

МИНИСТЕРСТВО НА ФИНАНСИТЕ

---

---

# ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ

ЮЛИ 2001 г.



# СЪДЪРЖАНИЕ

---

---

1	Финансиране на бюджетния дефицит с емисии държавни ценни книжа .....	5
2	Динамика на вътрешния дълг .....	14
3	Динамика на външния дълг .....	23
4	Структура на държавния дълг .....	28
5	Обзор на международните капиталови пазари .....	30

## **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>

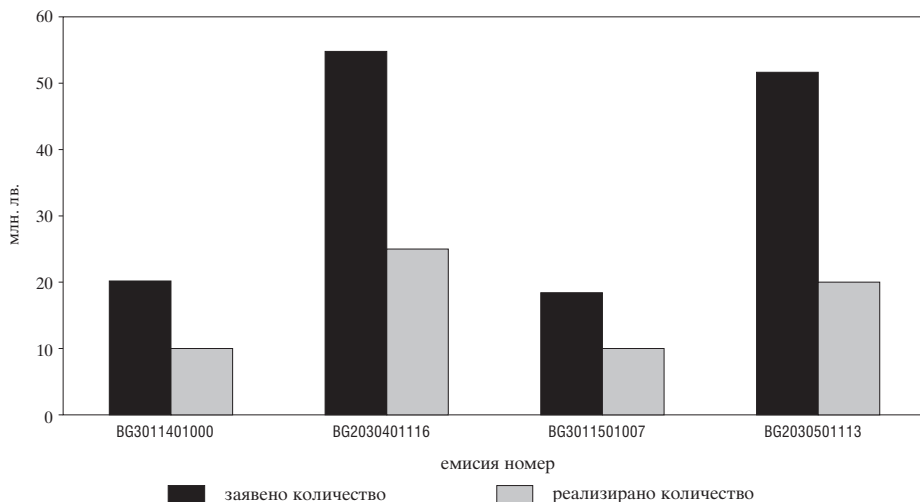
## ФИНАНСИРАНЕ НА БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ С ЕМИСИИ ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА

В съответствие с обявения емисионен календар през юли бяха проведени четири аукциона за продажба на ДЦК. От реализираните емисии две са сконтови съкровищни бонове (№ BG3011401000, BG3011501007) и две – съкровищни облигации (BG2030401116, BG2030501113).

На аукционите първичните дилъри заявиха поръчки общо за 145 025 хил. лв., в т. ч. за тримесечни – 38 575 хил. лв., за двегодишни – 54 800 хил. лв. и за петгодишни – 51 650 хил. лв. (графика 1). Одобрените поръчки са с номинална стойност 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 на обявените за продажба емисии е 2.23 и за съответните видове ДЦК е, както следва: за тримесечните – 1.93, за двегодишните – 2.19 и за петгодишните – 2.58 (графика 4). В сравнение с предходния месец заявеното количество значително превишава предложения обем, като най-много се е повишило търсенето на двегодишни облигации. Търсенето на петгодишните остава най-високо, което се отрази в ново намаление на доходността им на първичния пазар.

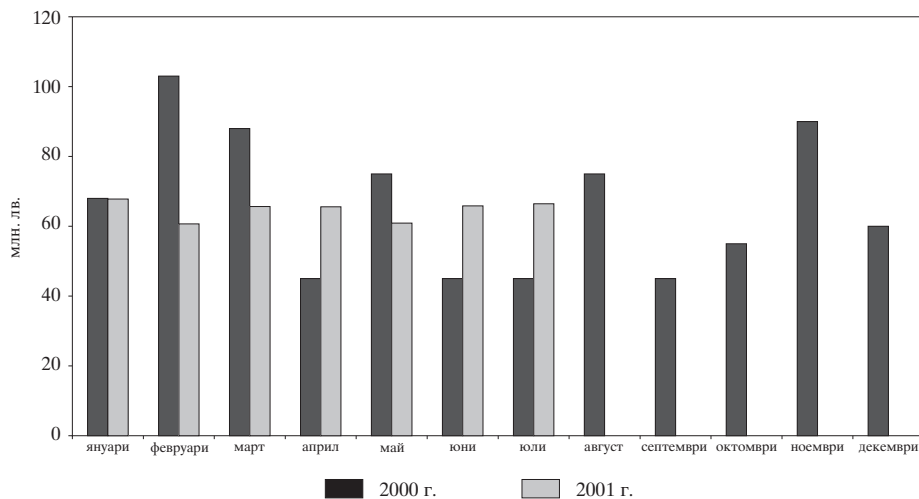
Графика 1

### Заявено и реализирано количество ДЦК през юли

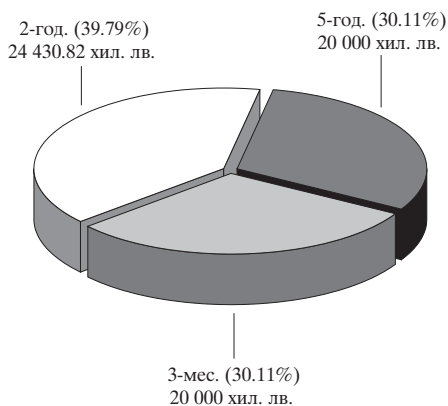


Емитираните ДЦК през юли са с 21.4 млн. лв. повече в сравнение със същия период на 2000 г. (графика 2). Увеличението е при двегодишните и при петгодишните книжа, които заместиха тригодишните през настоящата година.

## Реализирани емисии ДЦК



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



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

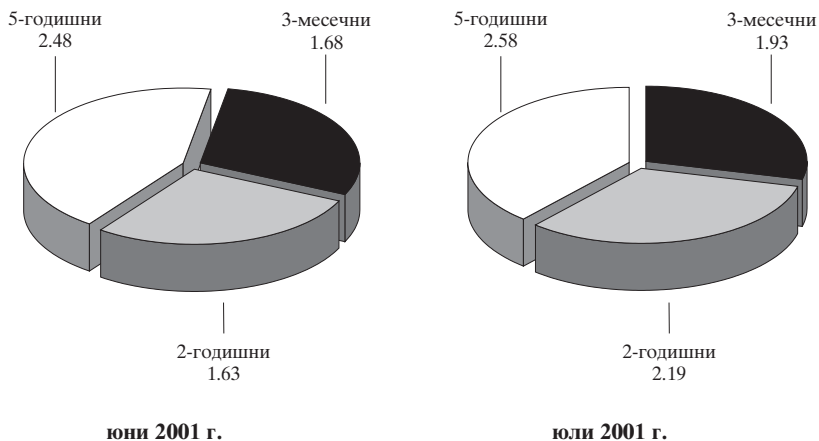
Нарасналото търсене на средносрочни книжа е съпроводено от слабо намаление на тяхната доходност. При двегодишните тя намаля с 6 базисни точки и достигна 5.62%, а при петгодишните – с три базисни точки до 6.93%. При тримесечните доходността остана непроменена – 4.55% (графики 5 и 8).

През месеца настъпиха падежите на 2 емисии съкровищни бонове от 2001 г. (№ BG3010701004, BG3010801002), на 2 емисии съкровищни облигации от 1999 г. (№ BG2031799112, BG2031899110) и на една емисия облигации от 1998 г. (BG2031398113).

Пряко на граждани през месеца бяха продавани ценни книжа от две емисии (графика 11). Емисия № 913 от 4 юли е с номинална стойност 579.2 хил. лв., а емисия № 914 от 18 юли – с номинална стойност 514.6 хил. лв. Изплатени бяха две емисии целеви облигации от 1999 г. с обща номинална стойност 595.8 хил. лв. Обратно изкупените ценни книжа за същия период са 296.5 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

### ЮНИ

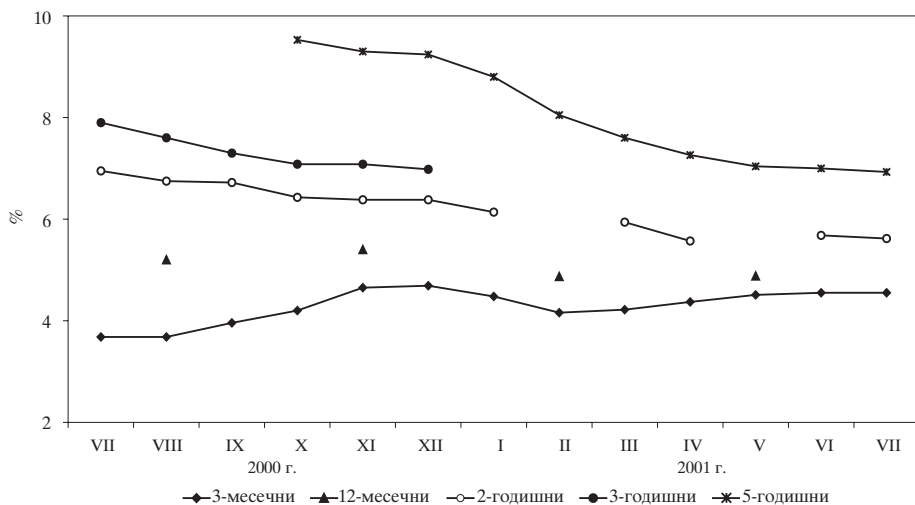
	3-месечни		2-годишни	5-годишни
	BG3011201004	BG3011301002	BG2030201110	BG2030301118
минимална	98.86	98.85	101.36	104.41
средна	98.87	98.87	101.67	104.66
максимална	98.92	98.90	102.23	105.15

### ЮЛИ

	3-месечни		2-годишни	5-годишни
	BG3011401000	BG3011501007	BG2030401116	BG2030501113
минимална	98.86	98.80	100.66	100.38
средна	98.87	98.85	100.85	100.79
максимална	98.90	98.88	101.31	102.20

Графика 5

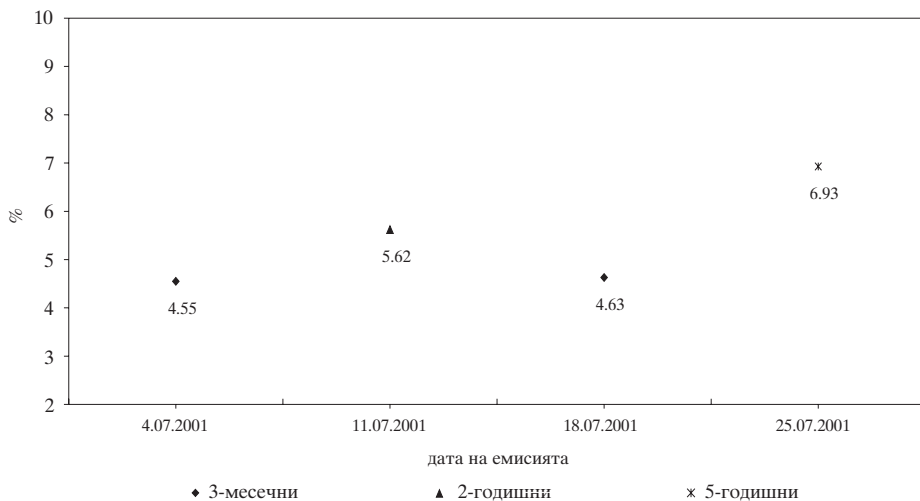
### Доходност на ДЦК, постигната на първичния пазар



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

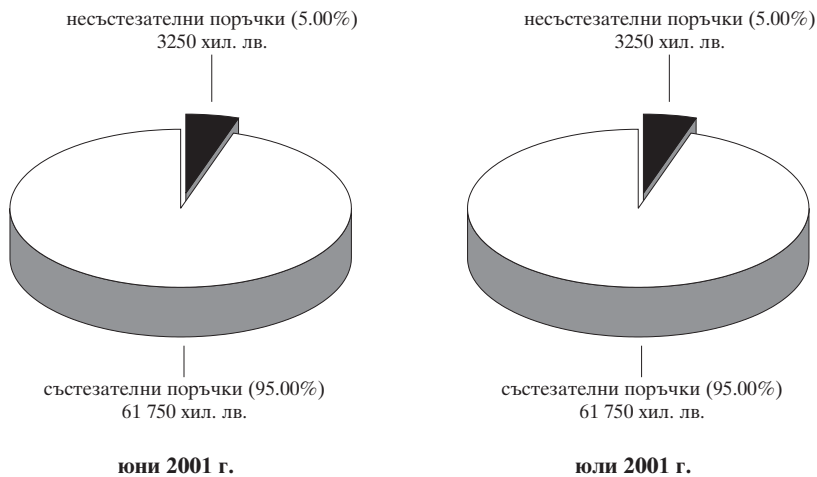


### Динамика на ефективната годишна доходност на ДЦК на първичния пазар

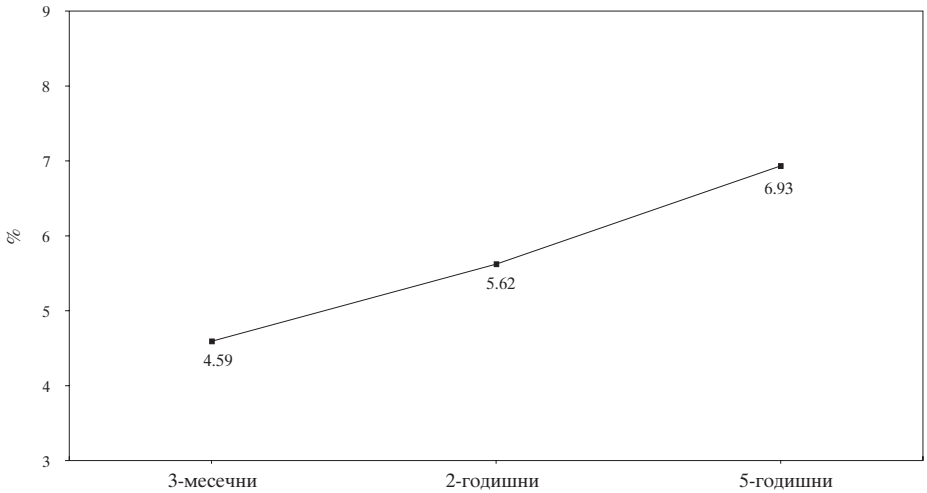


**Забележка:** Емисиите на 2- и 5-годишни ДЦК са от отворен тип, като посочените дати са датите на проведените аукциони.

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

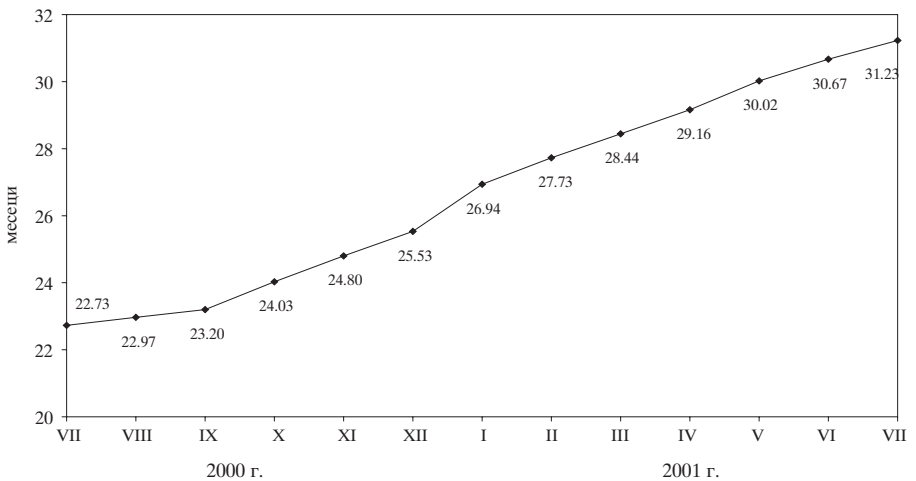


## Доходност на ДЦК на първичния пазар през юли



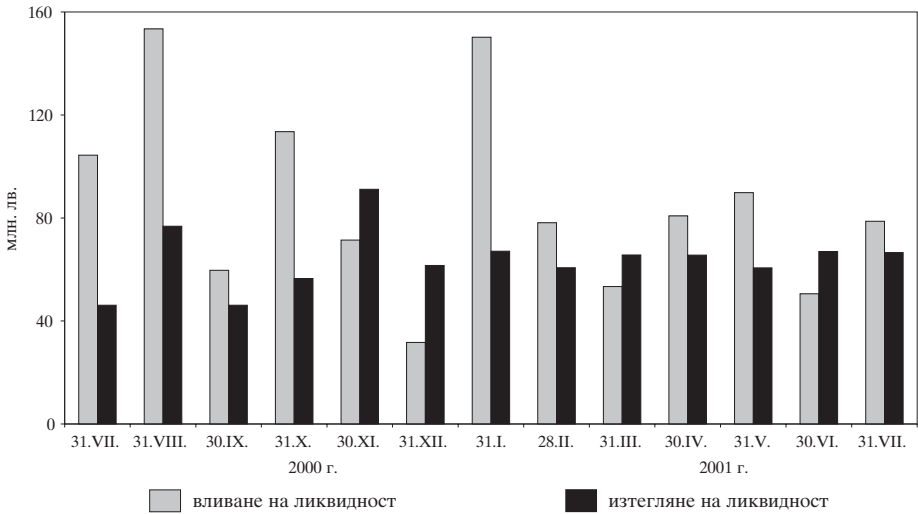
**Забележка:** Доходността е среднопретеглена за месеца и е на ефективна годишна база.

## Средна продължителност в месеци на емисиите в обращение

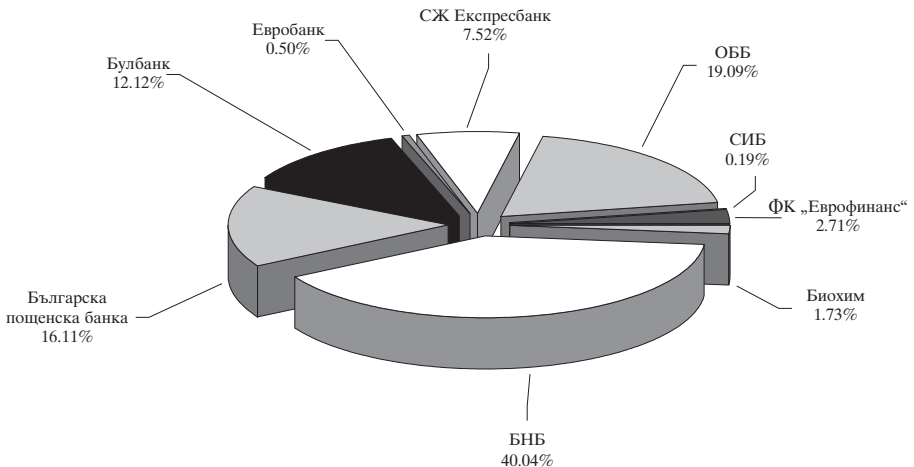


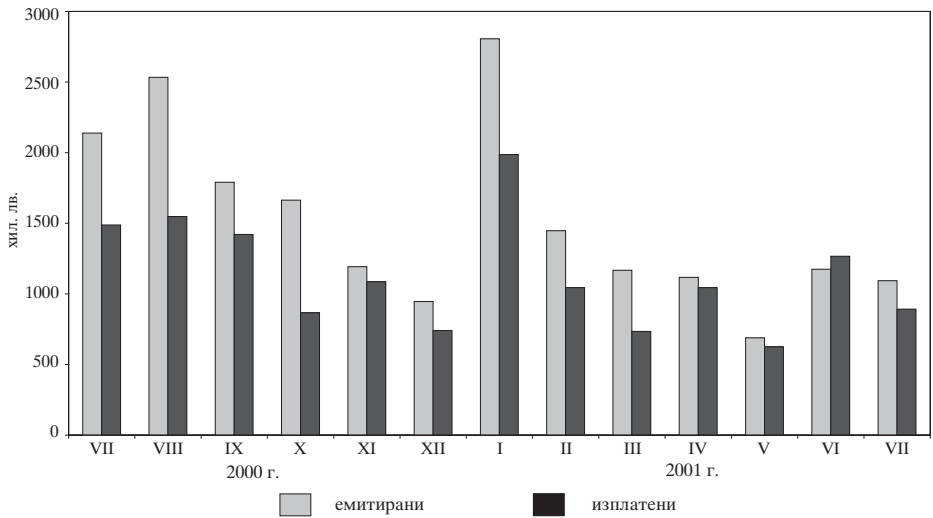
**Забележка:** Средната продължителност е изчислена на база матуритетната структура на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит.

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



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



**Емитирани и изплатени ДЦК от целеви емисии**

## Предстоящи плащания по ДЦК през септември 2001 г.

(ХИЛ. ЛВ.)

	понеделник	вторник	сряда	четвъртък	петък
	3	4	5	6	7
бонове облигации			8319.1	10000	
	10	11	12	13	14
облигации целеви			977.3 622.1		19.2
	17	18	19	20	21
бонове облигации				10000 8359	
	24	25	26	27	28
облигации целеви			89.8 335.9	1089.2	16.1

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

## Календар на емисиите ДЦК през септември 2001 г.

Дата на аукциона	Дата на емисията	Дата на падежа	Срок на емисията	Предвиден обем (лв.)	Общ номинал на емисията (лв.)
03.09.2001	05.09.2001	05.12.2001	3-месечна	10 000 000	
10.09.2001*	11.07.2001	11.07.2003	2-годишни	25 000 000	50 000 000
17.09.2001	19.09.2001	19.12.2001	3-месечна	10 000 000	
24.09.2001*	25.07.2001	25.07.2006	5-годишна	20 000 000	60 000 000
<b>ОБЩО в т. ч.:</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 юли е 1 768 769.9<sup>1</sup> хил. лв., а на вътрешния държавен дълг – 1 760 207.2 хил. лв. В сравнение с предходния месец вътрешният дълг нараства с 1675.6 хил. лв. Делът на дълга по ДЦК за структурната реформа спада до 44.9% за сметка на увеличение на дълга по ДЦК за финансиране на дефицита, който е 54.6%. Държавногарантираният дълг остава 0.5% (графика 13).

Сумата на ДЦК за финансиране на дефицита отбелязва нарастване през изтеклия месец с 24 082.9 хил. лв. и достига 965 517.8 хил. лв. Емитираните книжа са на стойност 66 202.8 хил. лв., като 1430.8 хил. лв. от тях са продадени пряко на физически лица. Новоиздадените облигации са 46 430.8 хил. лв., а боновете – 19 772 хил. лв. Изплатените ценни книжа са 42 123.9 хил. лв., като 19 784.7 хил. лв. от тях са краткосрочни. В резултат на извършените операции в матуриретната структура на ДЦК за финансиране на дефицита отново се отбелязва увеличение на дела на 5-годишните с близо 2 пункта до 21.4% при намаление на книгата от всички останали срокове (графика 14). Среднопретегленият матурирет на ДЦК за финансиране на дефицита остава 2 години и 7 месеца.

Държавните ценни книжа, емитирани за структурната реформа, намаляват през месеца с 21 744.5 хил. лв. и достигат 794 689.3 хил. лв. Редукцията се дължи основно на засилването на еврото спрямо долара, а също и на използването на 500.2 хил. щ. д. и 1.5 хил. лв. облигации за погасяване на задължения към държавата по ЗУНК. През месеца е извършено и погасение по облигациите, емитирани на основание ПМС № 186/1993 г., в размер на 127.2 хил. лв. На датата на лихвеното плащане по валутните ЗУНК облигации беше осъществена и замяна на облигации, деноминирани в долари, с номинална стойност 31 898 хил. щ. д. срещу 37 478.5 хил. евро облигации, деноминирани в евро.

Движението на дълга през месеца води до съществено разместване във валутната структура (графика 15). Делът на ДЦК в евро нараства с 4.2 пункта и достига 6.7%, а ДЦК в щатски долари намаляват до 35.4%. В резултат и на движението на валутните курсове дългът в левове също се увеличава с над 1 пункт и достига 57.9%. Матуриретната структура е повлияна главно от замяната на ЗУНК облигациите, тъй като ценните книжа в евро са с по-кратък матурирет (графика 16). Увеличение има и на дела на средносрочните книжа и в края на месеца те са 45.9%. Краткосрочните ДЦК остават 7.7 %, а тези със срок над 10 години спадат до 45.2%. Делът на ДЦК с фиксирани лихвени купони през месеца се увеличава поради курсо-

<sup>1</sup> Дългът към БНБ е изключен от структурата на вътрешния дълг.

ви разлики и в резултат на положителната емисия на ДЦК. Техният дял е 53.7% (графика 17).

Изплатените лихви и отстъпки през юли са 35 709.2 хил. лв. Големият им размер се дължи на купонното плащане по валутните ЗУНК облигации. От началото на годината разходите по вътрешния дълг са 98 222.5 хил. лв. По ДЦК за финансиране на дефицита са изплатени 48 359.9 хил. лв., или 49.2% от общата сума на лихвите и отстъпките (графика 19). С най-голям дял от тях са разходите по две- и тригодишните облигации – съответно с 63.6% и 14.9%.

## Вътрешен дълг

(хил. лв./хил. евро/хил. щ. д.)

Структура на дълга	Размер на дълга към 31.12.2000 г.	Изменение на дълга през 2001 г.		Размер на дълга към 31.07.2001 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		845.8	-
5-годишни	845.8		845.8	-
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		896.0	6 572.6
3-годишни	3 377.6		896.0	2 481.6
5-годишни	4 090.9			4 090.9
4. ДЦК, емитирани през 1999 г.	304 542.3		208 461.8	96 080.5
2-годишни	301 882.6		208 461.8	93 420.8
5-годишни	2 659.7			2 659.7
5. ДЦК, емитирани през 2000 г.	613 212.9		142 081.3	471 131.6
5.1. Краткосрочни	178 275.5		140 283.8	37 991.7
3-месечни	64 286.4		64 286.4	-
12-месечни	113 989.1		75 997.4	37 991.7
5.2. Средносрочни	434 937.4		1 797.4	433 139.9
2-годишни	255 217.9		1 797.4	253 420.5
3-годишни	139 929.7			139 929.7
5-годишни	39 789.7			39 789.7
6. ДЦК, емитирани през 2001 г.		451 087.9	79 354.8	371 733.1
6.1. Краткосрочни		176 592.0	79 156.0	97 436.0
3-месечни		138 477.8	79 156.0	59 321.8
12-месечни		38 114.2		38 114.2
6.2. Средносрочни		274 495.9	198.8	274 297.2
2-годишни		134 495.9	198.8	134 297.2
5-годишни		140 000.0		140 000.0
<b>ВСИЧКО РАЗДЕЛ I</b>	<b>946 069.5</b>	<b>451 087.9</b>	<b>431 639.6</b>	<b>965 517.8</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		139.1	2 034.9
A3. Държавни дългосрочни облигации, емитирани по реда на чл. 4 и 5 от ЗУНК/1993 г.				
в левове	7 799.4		9.3	7 790.1
деноминирани в щатски долари	331 260.7		52 489.4	278 771.4
левава равностойност	696 280.3			622 764.1
деноминирани в евро	24 412.6	37 478.5	1 284.9	60 606.3
левава равностойност	47 746.9			118 535.6
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	1 553.4	3 106.8
<b>ВСИЧКО А</b>	<b>762 519.3</b>		<b>757 814.8</b>
Б1. ДЦК, емитирани в левове по реда на чл. 8 и 9 от ЗДЗВСТЪ/1996 г.	38 750.5		36 874.5
ДЦК, емитирани през 1996 г.	5 627.9	1 876.0	3 751.9
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	4 705.7	-
левова равностойност	9 891.0	7 823.2	-
<b>ВСИЧКО Б</b>	<b>48 641.5</b>		<b>36 874.5</b>
<b>ВСИЧКО РАЗДЕЛ II</b>	<b>811 160.8</b>		<b>794 689.3</b>
<b>ОБЩ РАЗМЕР НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>1 757 230.3</b>		<b>1 760 207.2</b>
<b>III. ВЪТРЕШНИ ДЪРЖАВНИ ГАРАНЦИИ</b>	<b>9 984.1</b>		<b>8 562.8</b>
<b>ОБЩ РАЗМЕР НА ВЪТРЕШНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>1 767 214.4</b>		<b>1 768 769.9</b>

**Забележки:**

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

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

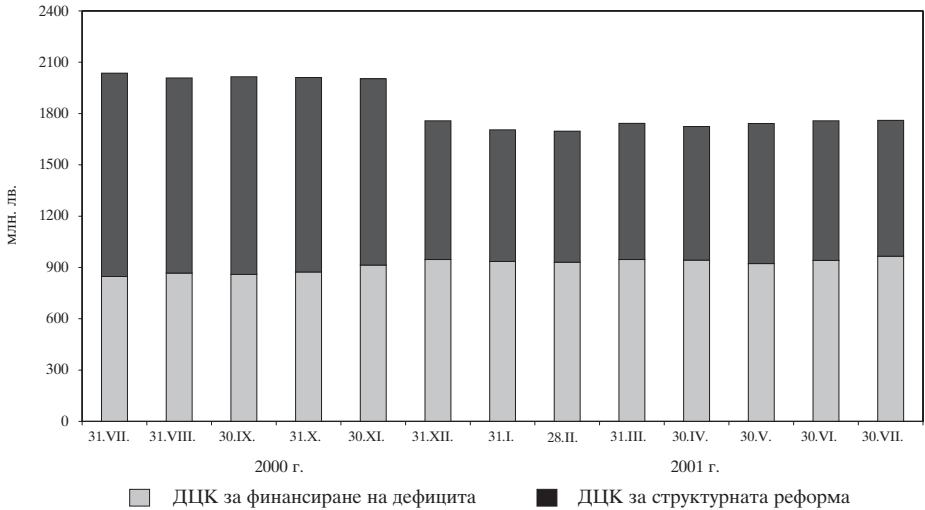
за 31.12.2000 г. – 1 щ. д. за 2.10191 лв., 1 евро за 1.95583 лв.

за 31.07.2001 г. – 1 щ. д. за 2.23396 лв., 1 евро за 1.95583 лв.

Дългът към БНБ е изключен от структурата на вътрешния дълг.

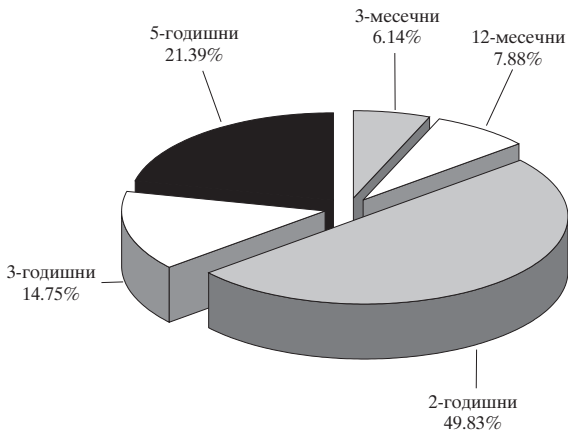
Кредитите, предоставяни от МВФ, се отпускат на централната банка, която впоследствие ги предоставя на правителството. Поради тази причина досега дългът към МВФ е отразяван както в структурата на външния, така и в структурата на вътрешния дълг (тъй като от гледна точка на бюджета той е вътрешен). Изваждането 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 31 юли

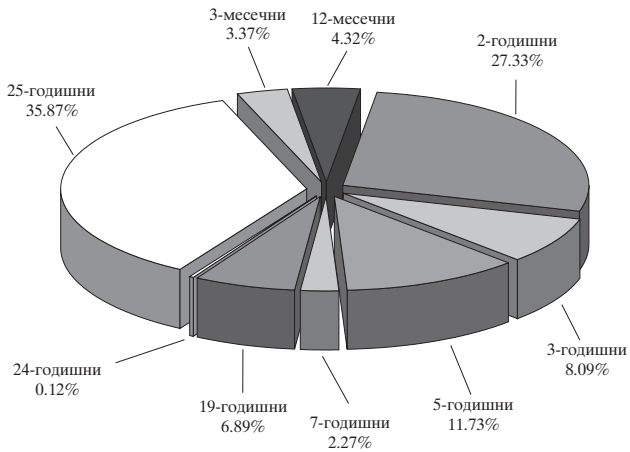


**Забележка:** Среднопретегленият матуритет на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит, е 2 години и 7 месеца.

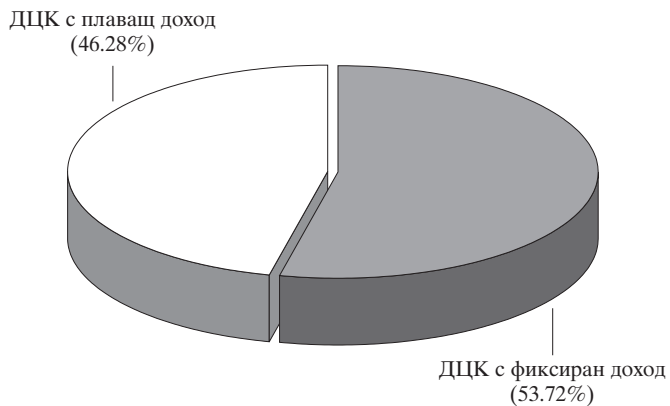
## Валутна деноминация на ДЦК в обращение към 31 юли



## Матуритетна структура на ДЦК в обращение към 31 юли



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



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

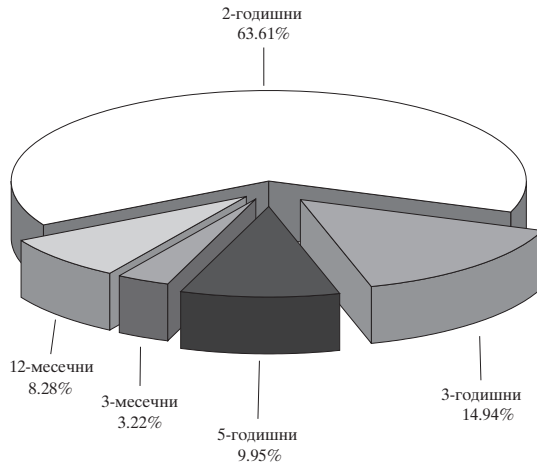
(хил. лв.)

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.	50.4
5-годишни	50.4
2. ДЦК, емитирани през 1997 г.	833.2
5-годишни	833.2
3. ДЦК, емитирани през 1998 г.	460.5
3-годишни	271.0
5-годишни	189.5
4. ДЦК, емитирани през 1999 г.	17 583.9
2-годишни	17 440.7
5-годишни	143.2
5. ДЦК, емитирани през 2000 г.	25 651.1
5.1. Краткосрочни	4 716.2
3-месечни	713.6
12-месечни	4 002.6
5.2. Средносрочни	20 934.9
2-годишни	12 184.0
3-годишни	6 955.9
5-годишни	1 795.1
6. ДЦК, емитирани през 2001 г.	3 780.9
6.1. Краткосрочни	844.0
3-месечни	844.0
6.2. Средносрочни*	2 936.9
2-годишни	1 135.1
5-годишни	1 801.8
<b>ВСИЧКО РАЗДЕЛ I</b>	<b>48 359.9</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.	149.9
2. Облигации, емитирани по реда на ПМС № 186/1992 г.	90.6
3. Облигации, емитирани по реда на чл. 4 и 5 от ЗУНК/1993 г.	48 251.8
левови	143.0
деноминирани в щатски долари (в лв. по курса за деня)	45 998.2
деноминирани в евро (в лв. по фиксирания курс)	2 110.6
4. Облигации, емитирани по реда на ПМС № 3/1994 г.	0.0
5. Облигации, емитирани по реда на ПМС № 89/1995 г.	100.6
<b>Всичко раздел A</b>	<b>48 592.9</b>
B. Дълг по ДЦК, емитирани по реда на чл. 8 и 9 от ЗДЗВСТБ/1996 г.	
левови	831.6
валутни (в лв. по курса за деня)	438.1
<b>Всичко раздел B</b>	<b>1 269.7</b>
<b>ВСИЧКО РАЗДЕЛ II</b>	<b>49 862.5</b>
<b>ОБЩО РАЗХОДИ ПО ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>98 222.5</b>
<b>III. ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАН ДЪЛГ</b>	<b>0.0</b>
<b>ОБЩО РАЗХОДИ ПО ВЪТРЕШНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>98 222.5</b>

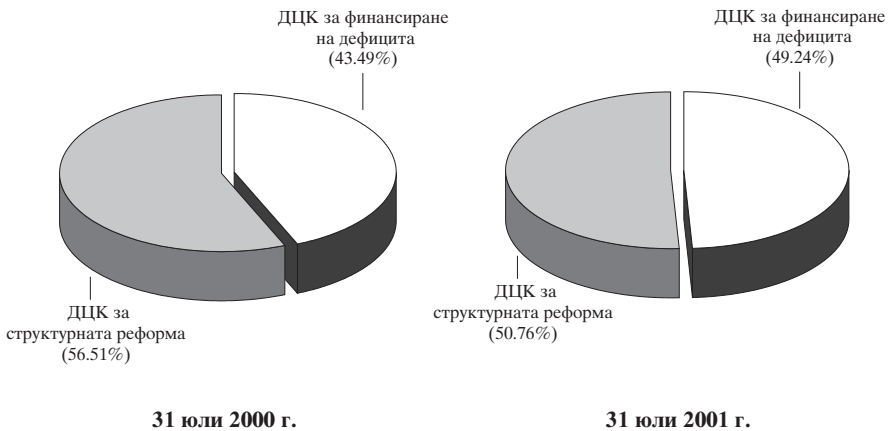
\* Включени са и приходите от лихви по отворените емисии средносрочни ценни книжа.

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 юли**



**Структура на разходите по вътрешния дълг**



Външният дълг към края на юли е 8679.1 млн. щ. д. Нивото му остава почти същото както и в края на предходния месец с намаление от 8.4 млн. щ. д. От началото на годината дългът е намалял с 291.3 млн. щ. д., като държавният достига 8176.4 млн. щ. д., а държавногарантираният – 502.7 млн. щ. д.

Новото външно финансиране през юли е 7.8 млн. щ. д., основната част от което са усвоявания по държавни инвестиционни заеми. Плащанията по дълга са 208 млн. щ. д., като 68.64 млн. щ. д. са погашения по главници и 139.4 млн. щ. д. – лихви. Погашения представляват плащания по дълга към МВФ – 38.3 млн. щ. д., по държавни инвестиционни и държавногарантирани заеми – 13.3 млн. щ. д. и др. През месеца беше извършено и първото погашение по брейди облигации в размер на 16.1 млн. щ. д. Изплатените лихви са също в по-голямата си част по брейди облигации – 133.5 млн. щ. д.

От началото на годината получените заеми са на стойност 232 млн. щ. д., като 63.9 млн. щ. д. са постъпления от трансове по държавногарантирани заеми. Плащанията по дълга са 769.9 млн. щ. д. Най-големи суми са изплатени по брейди облигациите и по заемите от МВФ и Парижкия клуб. Нетното външно финансиране към края на юли е отрицателно (-134 млн. щ. д.), като влиянието на държавногарантираните кредити е със знак плюс и възлиза на 28.7 млн. щ. д.

В структурата на дълга няма съществени промени в резултат на извършените операции. Най-голямо влияние оказва повишаването на курса на еврото спрямо щатския долар и погашението по кредити от МВФ. Вследствие на тези фактори дългът в евро нараства с 0.42 пункта за сметка на намаление на другите два компонента. С около половин пункт се увеличават и фиксираните лихвени купони и достигат 26.6%. Средният остатъчен срок е 12 години и шест месеца, като се наблюдава известно увеличение на дълга от 5 до 10 години и намаление на този над 10 години.

От началото на годината в общата структура на дълга по-сериозни промени са настъпили при дълга по брейди облигациите, дълга към Парижкия клуб и по държавногарантирания дълг. Големият обем на плащанията намали дела на дълга към Парижкия клуб до 5.5%, докато брейди облигациите се увеличиха с близо два пункта до 57.2% в резултат на курсови разлики. Делът на държавногарантирания дълг нарасна вследствие на нови усвоявания и достигна 5.8%. В края на юли дългът към МВФ е 13.2%, а към Световната банка – 9.2%.

## Външен дълг

(млн. щ. д.)

Структура	2000 г.	2001 г.				
	към 31.XII.	към 31.III.	към 30.IV.	към 31.V.	към 30.VI.	към 31.VII.
<b>I. Държавен дълг</b>	<b>8522.9</b>	<b>8242.9</b>	<b>8237.0</b>	<b>8145.2</b>	<b>8186.3</b>	<b>8176.4</b>
1. Лондонски клуб	4976.1	4976.1	4976.1	4976.1	4976.1	4960.0
2. Парижки клуб	600.4	478.7	484.3	469.9	464.5	474.2
3. Световна банка	827.8	792.6	808.8	802.4	794.2	799.6
3.1. Световна банка	682.2	662.9	677.9	666.0	663.4	669.4
3.2. JVIC (JEXIM)	145.6	129.6	130.9	136.5	130.8	130.2
4. Г-24	56.5	40.4	41.2	27.0	27.1	27.6
5. Европейски съюз	428.0	406.3	415.1	390.1	390.1	402.7
6. МВФ	1218.4	1186.7	1140.7	1120.5	1168.4	1142.3
7. Други	127.1	120.6	123.3	115.8	115.8	119.6
8. Държавни инвестиционни заеми	233.5	183.7	189.5	187.2	191.4	191.7
8.1. Световна банка	42.8	46.8	38.7	37.1	39.3	40.3
8.2. ЕИБ	150.2	98.6	103.2	102.5	102.5	103.3
8.3. ЕБВР	26.2	24.3	30.9	31.0	31.0	29.2
8.4. Други	14.4	14.0	16.7	16.6	18.6	18.9
9. Активирани държавни гаранции	55.1	57.7	58.1	56.1	58.7	58.6
9.1. Световна банка	35.5	39.2	39.5	38.5	41.1	41.3
9.2. ЕИБ	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4	3.2
9.3. Други	16.0	15.2	15.2	14.3	14.2	14.2
<b>II. Държавногарантиран дълг</b>	<b>447.4</b>	<b>483.5</b>	<b>474.3</b>	<b>500.0</b>	<b>501.2</b>	<b>502.7</b>
1. Световна банка	157.3	153.7	154.6	153.4	151.7	152.5
2. ЕИБ	68.3	115.4	118.1	112.7	112.7	114.9
3. ЕБВР	87.5	83.9	76.4	74.4	72.9	71.9
4. Други	134.3	130.5	125.2	159.5	163.9	163.4
<b>ОБЩ РАЗМЕР НА ВЪНШНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>8970.4</b>	<b>8726.3</b>	<b>8711.3</b>	<b>8645.2</b>	<b>8687.5</b>	<b>8679.1</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.
3. Поради промяна в нормативната уредба през април от 1 януари 2001 г. е извършено разместване в класификацията на някои заеми в групите Държавни инвестиционни заеми и Държавногарантиран дълг.



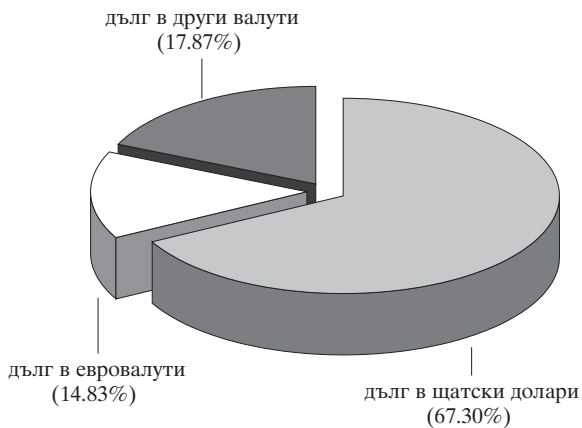
## Ново външно финансиране и извършени плащания по външния дълг към 31 юли

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>	168.1	376 616.8	330.8	725 239.0	388.9	846 550.7
1. Лондонски клуб	0.0	0.0	16.1	35 913.7	294.2	638 428.8
2. Парижки клуб	0.0	0.0	91.7	201 349.5	21.9	48 371.2
3. Световна банка	1.0	2 276.5	12.6	27 238.9	20.4	45 912.9
3.1. Световна банка	1.0	2 276.5	8.6	18 543.7	18.3	41 309.6
3.2. JVIC (JEXIM)	0.0	0.0	4.1	8 695.1	2.1	4 603.3
4. Г-24	0.0	0.0	26.5	58 208.1	1.4	3 051.0
5. Европейски съюз	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	22 083.1
6. МВФ	131.7	297 574.2	168.4	368 558.3	29.1	62 458.7
7. Други	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5	3 336.3
8. Държавни инвестиционни заеми	26.2	57 216.2	11.4	24 941.6	8.9	19 442.4
8.1. Световна банка	10.0	21 765.8	0.0	0.0	0.9	1 995.7
8.2. ЕИБ	13.4	29 173.3	7.6	16 509.3	5.8	12 574.6
8.3. ЕБВР	0.3	583.8	3.9	8 432.4	1.9	4 240.3
8.4. Други	2.5	5 693.3	0.0	0.0	0.3	631.8
9. Активирани държавни гаранции	9.1	19 549.9	4.1	9 028.9	1.6	3 466.3
9.1. Световна банка	9.1	19 549.9	2.2	4 657.5	1.3	2 807.7
9.2. ЕИБ	0.0	0.0	0.5	987.4	0.2	537.3
9.3. Други	0.0	0.0	1.5	3 384.0	0.1	121.4
<b>II. Държавногарантиран дълг</b>	63.9	140 621.9	35.2	76 879.5	15.0	32 835.3
1. Световна банка	3.4	7 051.2	5.6	12 084.3	3.7	8 198.2
2. ЕИБ	10.0	21 514.1	9.8	21 421.5	4.4	9 586.3
3. ЕБВР	0.1	148.9	7.1	15 630.9	4.2	9 248.3
4. Други	50.4	111 907.6	12.6	27 742.9	2.7	5 802.6
<b>ОБЩ РАЗМЕР НА ВЪНШНИЯ ДЪЛГ</b>	232.0	517 238.7	366.0	802 118.6	403.9	879 386.0

### Забележки:

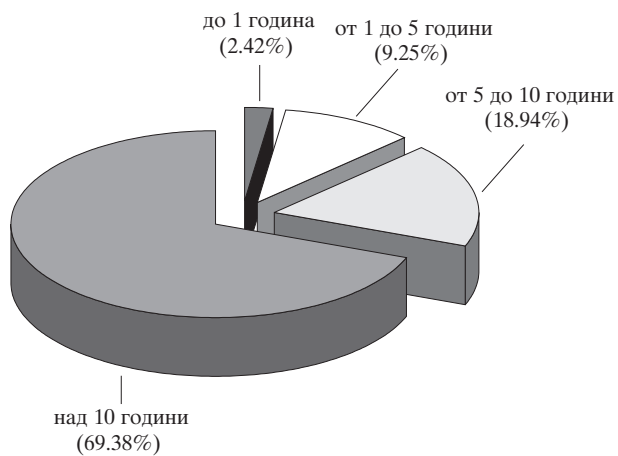
1. Равностойността в щатски долари на полученото ново външно финансиране и извършените плащания е изчислена през централния курс на БНБ за съответните чуждестранни валути към лева, валиден до 16 часа в деня на извършване на съответното плащане.
2. Равностойността в левове на полученото ново външно финансиране 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 31 юли



### Лихвена структура на външния дълг към 31 юли



**Остатъчен срок на външния дълг към 31 юли**

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

## Размер на държавния и държавногарантирания дълг

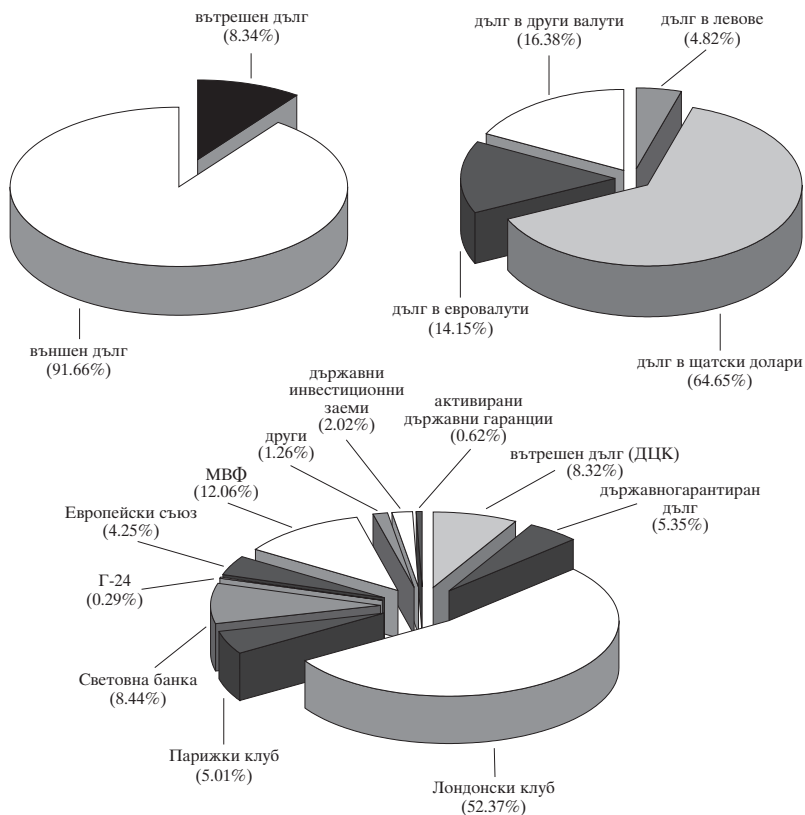
Структура	Дълг към 31 юли 2001 г. (хил. лв.)	Държавен дълг/БВП (%)
Вътрешен дълг	1 768 769.9	6.3
Външен дълг	19 428 888.0	68.9
<b>ОБЩО</b>	<b>21 197 657.9</b>	<b>75.1</b>

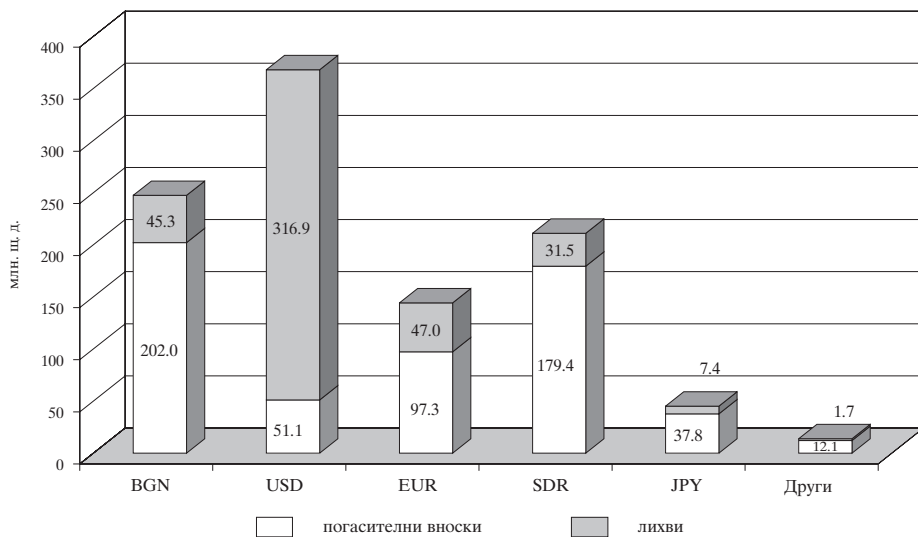
## Забележки:

1. За изчисленията е използвана актуализирана прогноза за БВП за 2001 г. – 28 209.1 млн. лв.
2. Левовата равностойност на външния дълг е преизчислена по централния курс на БНБ за лева към щатския долар за 31 юли 2001 г.

Графика 23

## Структура на дълга към 31 юли



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

През юли търговията на облигационния пазар в САЩ бе повлияна от смесените сигнали за икономическия растеж и данните за безработицата в страната, както и от решението за съкращаване производството на петрол и спекулациите за предстоящ спад на долара. Експертите определят потенциала за покачване цените на американските съкровищни облигации като ограничен предвид очакваното рефинансиране чрез емисии на дългосрочен дълг и свързаното с тях нарастване на предлагането.

Последните макроикономическите показатели на страните от Еврозоната потвърждават необходимостта от непосредствено намаление на лихвените проценти, докато Европейската централна банка продължава да отстоява противоположна позиция. Запазването на текущия размер на лихвите в Европа в унисон с колебливите индикатори на американската икономика създадоха условия за поскъпване на еврото спрямо щатския долар и японската йена през изминалия месец.

Мрачните новини за спад на индустриалното производство в Япония и пик на безработицата са потвърждение, че икономиката на страната навлиза в рецесия. Липсата на ориентир за предстоящите реформи в периода преди изборите за министър-председател подби цените на японските акции и облигации.

Представянето на дълговите инструменти от развиващите се пазари бе повлияно от новините за задълбочаване на кризата в Аржентина. През юли индексът на *JP Morgan EMBI+* варираше между 785 и 940 базисни точки над базовите емисии на американското финансово министерство.

## БЪЛГАРИЯ

Обзорните статии на водещите инвестиционни банки за България отделят подобаващо внимание на изявленията на членовете на новото правителство за стратегията на управление на икономиката. В коментарите преобладават позитивните очаквания за развитие на реформите и поддръжане на фискалната дисциплина, благодарение на които инвестиционната оценка на страната ще бъде подобрена, а шансовете ѝ за присъединяване към Европейския съюз – увеличени.

*JP Morgan* акцентира на обстоятелството, че през последните седмици българският дълг е запазил високите си цени въпреки колебанията на развиващите се пазари и неблагоприятното отражение на събитията в Аржентина. Изследователският екип на банката потвърждава прогнозата си за повишение на кредитния рейтинг на страната преди края на текущата го-

дина. В тази връзка е цитирано становището на агенция *Moody's*, според която българският рейтинг би могъл да претърпи позитивна промяна, в случай че прилагането на икономическите и институционалните реформи бъде ускорено при предпазливо управление на тежкия държавен дълг.

В техническия анализ на *Merrill Lynch* за дълга на развиващите се пазари също се подчертава, че през изминалия месец българските брейдиоблигации са представлявали сигурна инвестиционна алтернатива в класа на високорисковите инструменти, като този факт е отдаден на липсата на реална необходимост от външно финансиране.

Според *Morgan Stanley Dean Witter* приближаването на България към членство в ЕС се превръща във важен фактор за кредитния рейтинг на страната. Анализаторите на банката прогнозираят стесняване на рисковите премии на българския дълг в резултат от очакваното финансиране от предприемителните фондове на съюза. Посочва се също така, че до момента пазарът не е отразил в достатъчна степен прогреса на страната във връзка с изпълнението на критериите за членство. От *Morgan Stanley* очакват позитивна промяна в оценката на пазара през следващите месеци.

## СЕВЕРНА АМЕРИКА

---

### САЩ

Спадът на акциите на американските компании и преобладаващите прогнози за отслабване на очакваните печалби подкрепиха силното представяне на облигационния пазар през изминалия месец. Наблюдателите отбелязват, че през последните седмици доходността по двегодишните облигации на американското финансово министерство е достигнала най-ниските си нива за последните две години – около 3.90%. По-малък спад отбелязаха пет- и десетгодишните облигации, които се търгуваха съответно при 4.59% – 4.67% и 5.11% – 5.16%. Тридесетгодишните облигации регистрираха покачване на доходността с 3 до 5 базисни точки до 5.60%.

В края на месеца цените на дълговия пазар в САЩ регистрираха спад във връзка с предстоящите в началото на август аукциони на десет- и тридесетгодишни съкровищни облигации и очакваното увеличение на предлагането. Специалисти определят поскъпването на съкровищните облигации по дълга (под влияние на неблагоприятните данни за нивото на безработицата) като малко вероятно поради значителните обеми на новите емисии.

Данните за прираста на БВП с 0.7% през второто тримесечие на годината потвърдиха опасенията за слабо представяне на икономиката. Този резултат, както и все още умереният размер на инфлацията от 0.9% за същия период, дават основание за спекулации относно ново намаление на лихвените проценти на следващото заседание на ФРС, насрочено за 21 ав-

густ. Потвърждението за бавно възстановяване на американската икономика се отрази върху курса на долара спрямо еврото и той падна до 0.838 – 0.835 USD/1 EUR. Според прогноза на борда на Федералния резерв при настоящия темп на БВП нивото на безработицата до края на годината ще се установи в рамките на 4.75% – 5.00%.

На 26 юли американското финансово министерство проведе четиринадесета поред операция за обратно изкупуване на 30-годишни облигационни емисии с матуритети между 2010 и 2014 г. Изкупен е 1 млрд. щ. д. номинал срещу цена от 1.38 млрд. щ. д. Програмата за обратно изкупуване предвижда редуциране на дълга в обращение с 29 млрд. щ. д. до 30 септември 2001 г. Поради някои по-съществени промени в обема на финансирането за третото тримесечие размерът на обявения за обратно изкупуване номинал може да претърпи намаление.

## ЕВРОЗОНА

---

Всеобщите очаквания за намаление на лихвите в Еврозоната станаха причина за спад на доходността при дългосрочните емисии на държавен дълг. В края на юли базовите 10-годишни германски емисии *Bund* регистрираха най-ниската за последните няколко месеца доходност от 4.88%, като спредът им спрямо аналогичните емисии на американското финансово министерство бе около 27 – 34 базисни точки.

Предварителната информация за емисионните обеми през следващия месец отразява намаление на предлагането на дълг с над 10% сред всички страни от валутния съюз. Изключение правят единствено Италия и Португалия, където новоемитираният дълг ще нарасне през третото тримесечие на 2001 г.

Изгледите за възстановяване на растежа в Еврозоната остават слаби. Индексът *INSEE*, отразяващ състоянието на индустриалното производство във Франция, отчете значителен спад през юни, въз основа на който местните експерти прогнозираха, че размерът на БВП за първото полугодие ще бъде едва 1 – 1.5%. Данните за безработицата в страната за трети пореден месец сочат увеличение на размера ѝ до 8.8%. В същото време индексът на потребителските цени в страната намали годишния си темп през юли до 2.3% след 2.8%, регистрирани през май.

От своя страна отчетената в Германия инфлация бележи намаление от върховете 3.5% през май, като месец по-късно величината ѝ е вече 3.1%. Подобно забавяне се наблюдава и при нарастване на потребителските цени в страната. В официално изказване президентът на *Bundesbank* Ърнест Велтеке прогнозира ускоряване темповете на развитие на германската икономика през следващите месеци, но едновременно с това уточни, че очакването за 1.7% годишен прираст на БВП е реалистично.



Обявяването на последните данни за състоянието на икономиките от Евросъюза не внесе особени надежди за намаление на основната лихва от досегашните 4.50%. Според президента на банката Вим Дюизенберг досегашната парична политика ще осигури средносрочна стабилност на цените, необходима за постигането на 2 – 2.5% икономически растеж до края на годината. Сред пазарните участници обаче преобладава мнението, че Европейската централна банка е на път да промени позицията си за лихвите на следващото заседание на 30 август.

## ЦЕНТРАЛНА И ИЗТОЧНА ЕВРОПА

---

### ТУРЦИЯ

През последните седмици очакванията на пазара за ситуацията в страната се подобриха. Особено влияние в това отношение имаше оставката на досегашния министър на съобщенията, който бе сред основните опоненти на приватизацията на турската телекомуникационна компания и причина за временния застои в отношенията с международните кредитори. В последната седмица на юли турският дял от композитния индекс на *JP Morgan EMBI+* се търгуваше при спред от 1080 базисни точки след нива от около 1200 базисни точки през предходните дни.

Министърът на икономиката Кемал Дервиш обяви, че до края на 2001 г. правителството ще емитира дълг в размер на 25 млрд. щ. д. срещу предстоящи погашения от около 30 млрд. щ. д. Дервиш уточни, че разликата ще бъде покрита посредством очакваното финансиране от МВФ и Световната банка, както и благодарение на планирания първичен бюджетен излишък до края на годината.

В резултат от спасителните операции за рекапитализиране на турската финансова система около 40% от погашенията по държавния дълг съставляват задължения към местни банки. Според официално оповестена информация Турската централна банка е одобрила суапирането на държавни емисии с номинал около 10.6 млрд. щ. д. срещу облигации с две- до шестгодишни матуритети, което облекчава допълнително с около 3 млрд. щ. д. погашенията през 2001 г.

По всяка вероятност в началото на август Турция ще получи поредния транш за 1.56 млрд. щ. д. от кредитния пакет на МВФ. Трансферът на средствата бе забавен в началото на юли поради неизпълнение на условията на фонда във връзка с приватизацията на *Turk Telecom*. В края на месеца изпълнителният директор на МВФ Стенли Фишър посети Анкара и направи изявление, в което определи постигнатия от правителството напредък по отношение на икономическата програма като позитивен. Той уточни, че промяна в условията на споразумението с Турция не е необходима. В същото време Фишър посочи по повод координираните интервенции на парич-

ния пазар на централната банка, че „предприемането на стъпки за изоставяне на политиката на свободно плаващ валутен курс ще доведе до негативни резултати“.

## РУСИЯ

Международната агенция *Fitch* обяви положителна перспектива за валутния и еврооблигационния рейтинг (В) на Русия, позовавайки се на положителните сигнали за придвижване на структурните реформи в страната. Наред с това агенцията цитира напредъка в законодателната област и изброява приемането на серия ключови закони от руската Дума, сред които тези за банковата реформа, данък печалба, поземления кодекс, закона за „изпирането“ на пари, регулациите в съдебната система и частичното либерализиране на условията за репатриране на капитали. Според *Fitch* значителното засилване на макроикономическите показатели на Русия рефлектира в ежемесечно подобрене на нейната платежоспособност. Благодарение на това съотношението *външен дълг/БВП* чувствително е намаляло. Според агенцията от 86% през 1999 г. това съотношение е спаднало до 50% в края на 2000 г. и е на път да стигне 36% в края на текущата година. В доклада на *Fitch* се акцентира върху обстоятелството, че руските власти се ангажираха с пълно обслужване на задълженията към Парижкия клуб. За момента оценката, с която *Fitch* класира Русия, е най-благоприятна, в сравнение с тези, присъдени от *Standard & Poors* (В – стабилна) и *Moody's* (В2 – стабилна).

Наблюдаваната през последните седмици тенденция към спад в цените на петрола на международните пазари дава основание за очаквано поевтиняване на дълга, емитиран от страните – производители на петрол, сред които се нарежда и Русия. Наред с това обаче много наблюдатели изтъкват съществените различия в условията по време на руската криза през 1998 г. и в настоящия момент. По последни данни на централната банка валутният резерв на страната е достигнал 36 млрд. щ. д. – ниво, което създава достатъчна сигурност за безпроблемното обслужване на публичния дълг. Същевременно руското министерство на икономиката обяви, че прирастът на БВП през първото полугодие на 2001 г. е бил 5.4%, като прогнозите за края на годината са той да остане около 5%. Според местни експерти инфлацията през декември ще бъде около 18 – 19%, което се доближава до официалната прогноза на правителството.

## ПОЛША

В края на юли полският сейм гласува предложението на кабинета за корекция в закона за бюджета за 2001 г. По оценки на правителството до декември бюджетният дефицит на страната ще нарасне до 3.9 – 4 млрд. щ. д. поради забавянето на икономическия растеж и силното намаление на данъч-

ните приходи. Внесеното предложение за изменение на основните параметри в макрорамката предвижда увеличение на емисиите държавен дълг с около 2 млрд. щ. д. и съкращение на разходната част на бюджета с 2 до 2.5 млрд. щ. д.

Официалното потвърждение на полското министерство на финансите за дългово финансиране на дефицита създаде напрежение сред участниците на пазара и предизвика спад на местната валута. По-късно обаче спекулациите относно обема на предполагаемите емисии бяха преустановени във връзка с обявяването на емисионния календар на министерството за август и септември. През всеки от двата месеца правителството ще емитира около 600 млн. щ. д. вътрешен дълг. Наред с това висши представители на министерството не отрекоха слухове за вероятна еврооблигационна емисия на международните капиталови пазари до края на годината.

Междувременно полският министър на икономиката оповести не особено окуражителни данни за забавяне на икономическия растеж до 1.5% през второто тримесечие на годината след 2.3%, достигнати през първото тримесечие. Влошаването на основните показатели на полската икономика фокусира вниманието на анализаторите върху състоянието на търговския баланс на страната. През май отчетеният търговски дефицит бе 1.1 млрд. щ. д., като очакванията на експертите са, че до края на годината размерът му ще бъде около 750 млн. щ. д.

## УКРАИНА

През изминалия месец положително развитие получиха преговорите на Украйна с кредиторите от Парижкия клуб. В последните две години страната бе спряла обслужването на задълженията си към официалните кредитори, опитвайки безуспешно да реструктурира непосилните плащания по дълга заради критично ниското ниво на валутния си резерв. Постигнатото споразумение предвижда разсрочване на кредитите от Парижкия клуб за над 12-годишен времеви хоризонт с гратисен период от 3 години. По този начин дълговите плащания на Украйна през следващите две години ще бъдат намалени от 800 млн. щ. д. на около 300 млн. щ. д.

След разговори с мисията на Световната банка местните власти обявиха, че представителите на институцията ще препоръчат на предстоящото заседание на борда на директорите през септември отпускането на кредит от 250 млн. щ. д. за страната. Според вице-премиера на Украйна очакваното финансиране от действащата програма на стойност 750 млн. щ. д. ще бъде разпределено в два транша, първият от които в размер на 150 млн. щ. д. ще бъде преведен веднага, а вторият през ноември.

Възстановяването на официалното финансиране за страната е от решаващо значение за подобряването на инвестиционния ѝ имидж. Небезоснователни са предположенията, че усвояването на средствата от Световната банка ще зависи от продължаването на тригодишната кредитна програма

с МВФ. В началото на тази година двата най-големи международни кредитора спряха финансовата си помощ за Украйна поради слабите резултати на икономическата реформа и нестабилната политическа ситуация. Преди да получи одобрението на МВФ украинското правителство ще трябва да дискутира с представителите на кредитната институция бюджета за 2002 г. и либерализирането на външната търговия.

## ЮГОСЛАВИЯ

След двуседмични преговори с мисията на МВФ югославското правителство постигна съгласие относно изпълнението на основните препоръки от текущото „стенд-бай“ споразумение в размер на 250 млн. щ. д. В общо изявление на правителството и представителите на фонда след края на визитата е било обявено, че разговорите относно прилагането на реформите са приключили успешно и за момента открити остават само някои въпроси, свързани с точния размер на финансирането за бюджетите на Сърбия и Черна гора.

Параметрите на споразумението включват 35% годишна инфлация, бюджетен дефицит в рамките на 300 млн. щ. д. и 50 – 150 млн. щ. д. приходи от приватизацията. Според сръбския финансов министър Божидар Джелич от МВФ са дали съгласие за увеличение на прякото кредитиране на държавния бюджет от централната банка от 58 млн. щ. д. на 103 млн. щ. д.

През септември бордът на директорите на МВФ ще обсъди резултатите от прилагането на програмата и ще подложи на гласуване отпускането на втория транш от споразумението на стойност 62 млн. щ. д.

## ЮЖНА АМЕРИКА

---

### АРЖЕНТИНА

В края на август аржентинският сенат одобри предложения от правителството закон, предвиждащ прекратяване на разходите, утежняващи бюджета на страната. Законът цели постигане на нулев дефицит до края на годината. След неколкодневни преговори между кабинета и опозиционното мнозинство на дясно-центристката перониска партия парламентът прие и непопулярните клаузи относно 13% съкращение на пенсиите и заплатите на държавните чиновници. Отлагането на дебатите по закона през последните седмици повиши напрежението на международните капиталови пазари поради нестихващите спекулации за неизпълнение на задълженията по аржентинския държавен дълг и за разпространение на ефекта от кризата в страната върху останалите икономики в региона.

Разрастването на бюджетния дефицит удвои размера на дълга през последните години, в резултат на което съотношението му спрямо БВП кло-

ни към 50%. По оценки на експерти, погашенията по аржентинския дълг през второто полугодие ще достигнат 7.7 млрд. щ. д., от които близо 3 млрд. щ. д. са плащания по външния дълг на страната. Действащото кредитно споразумение с МВФ предвижда траншове от още 2.5 млрд. щ. д. до края на 2001 г. Малко вероятно е фондът да увеличи пакета от кредити за Аржентина след поредния преглед на изпълнението на икономическата програма през септември. Правителството обаче може да разчита на допълнително финансиране от около 2.3 млрд. щ. д. по линия на Световната банка, Панамериканската банка за развитие и испанското правителство.

Не по-малко внимание заслужават краткосрочните плащания по вътрешния дълг, които възлизат на близо 4.5 млрд. щ. д. След преговори с правителството аржентинските пенсионни фондове са склонили да изкупят 2.3 млрд. щ. д. от краткосрочния дълг, като същевременно се очаква споразумение с местните банки за суапиране на 1.5 млрд. щ. д. от съкровищните бонове *Letes* срещу инструменти с по-дългосрочни матуритети. Анализаторите коментират, че успешното провеждане на този суап ще предопредели редуцирането на риска от неплатежоспособност до края на 2001 г.

Критичното понижение, което претърпя аржентинският рейтинг представлява сериозен проблем пред възможността за финансиране от пазара. Агенция *Moody's* понижи на два пъти през изминалия месец валутния рейтинг на Аржентина. На 13 юли рейтингът падна от В2 на В3, а на 26 юли – от В3 на Саа при негативна инвестиционна перспектива. В съпроводителния доклад на агенцията се посочва, че негативната промяна е продиктувана от влошената финансова експозиция на правителството, засиления риск за неизпълнение на плащанията по дълга и несигурните перспективи за постигане на икономически растеж. Според *Moody's* въпреки опитите на аржентинските власти за възстановяване на доверието на пазара необходимата финансова и политическа подкрепа засега остават под въпрос. С една стъпка по-висок (В-) остана рейтингът на страната според другите две водещи агенции – *Standard & Poors* и *Fitch*.

През изминалия месец спредовете на аржентинския дълг гравитираха около ниво от 1600 базисни точки. С приемането на рестриктивния финансов закон те достигнаха 1559 базисни точки, но масовото ликвидирание на позиции в аржентински финансови инструменти след новината за спад на валутния резерв с 620 млн. щ. д. на 26 и 27 юли бързо подби цените на дълга на международните пазари.

## БРАЗИЛИЯ

Влошаването на оценката на пазара за икономиките от региона не отмина и Бразилия. На 17 юли международната рейтингова агенция *Fitch* обяви понижение на инвестиционната перспектива на страната от „стабилна“ на „негативна“, което означава вероятност следващата стъпка да бъде

намаление на този рейтинг.

Отслабването на местната парична единица като отзвук от събитията в съседна Аржентина и подновените инфлационни рискове в бразилската икономика наложиха поредно покачване на основния лихвен процент – *Selic*, със 75 базисни точки до 19%. След последните пет увеличения на лихвата централната банка възприе неутрална позиция по отношение на бъдещата си парична политика.

Напрежението в региона принуди бразилското правителство да предприеме съкращение на държавните разходи с 405 млн. щ. д. Въпреки приложените мерки от началото на годината до момента бразилският реал е загубил около 22% от стойността си.

Слуховете за нарастващ риск от неизпълнение на плащанията по аржентинския дълг принудиха бразилските власти да започнат преговори за ново кредитно споразумение с МВФ. Безусловно продължаването на срока на изтичащата през декември финансова програма ще подсили позициите на Бразилия на международните пазари предвид негативния ефект на енергийната криза в страната и неблагоприятното развитие на събитията в Аржентина. Съгласно условията на текущото кредитно споразумение, което бе договорено след финансовата криза през 1999 г., Бразилия може да усвои ресурс от близо 1 млрд. щ. д. до края на 2001 г. В същото време плащанията по външния дълг на страната през второто полугодие възлизат на 4.5 млрд. щ. д. Според управителя на Бразилската централна банка Арминио Фрага водените в момента преговори с фонда са за осигуряване на достъп до допълнително финансиране в случай на необходимост. Предварителните прогнози за евентуалния размер на едно бъдещо кредитно споразумение са за сума в рамките на 10 – 20 млрд. щ. д.

Преките чуждестранни инвестиции в страната регистрират чувствително намаление от началото на годината. През май – юни 2001 г. размерът им е спаднал с около 1.4 млрд. щ. д. до 1.1 млрд. щ. д. в сравнение с 3.4 млрд. щ. д., отчетени през същия период на предходната година. Значителният обем на инвестициите през последните години компенсираше дефицита по текущата сметка на платежния баланс, но тази тенденция вероятно ще претърпи промяна поради неблагоприятната конюнктура в региона.

---

## АЗИЯ

### ЯПОНИЯ

Победата на лидера на Либерално-демократическата партия (ЛДП) Джуничиро Коидзуми в изборите за министър-председател на 26 юли отекна на японския капиталов пазар с рекорден спад на борсовия индекс *Nikkei* до 11 579 пункта, което е и най-ниското му ниво от 1985 г. насам. Ефектът от понижението на акциите на японските компании е особено чувствителен

лен на фона на подкрепата, която реформистки ориентираният лидер на ЛДП Коидзуми получи при възкачването си на този пост в края на април.

Засега инвеститорите подлагат на съмнение ефективността на триетапна програма, анонсирана от премиера, която включва мерки за възстановяване на японската икономика, овладяване на огромния публичен дълг и изчистване на лошите кредити от банковия сектор. Основни причини за критиките са текущият размер на безработицата от 4.9% и резкият спад на индустриалното производство през последните месеци, които неминуемо ще намалят политическата подкрепа за прилагането на по-решителни реформи.

Сред основните акценти в програмата на премиера Коидзуми са прекратяването на щедрото финансиране на обществени проекти и ограничаването на емисиите на държавен дълг през следващата фискална година до 30 билиона японски йени (240 млн. щ. д.). Според наблюдателите освен върху бюджета за 2002 г. кабинетът на Джуничио Коидзуми ще наложи ограничение и върху настоящата бюджетна рамка, чиито параметри вероятно ще претърпят корекции до края на годината.

## ФИЛИПИНИ

Американската комисия по ценните книжа (*SEC*) направи предварителна регистрация на суверенна филипинска емисия в размер на 800 млн. щ. д. През юли местното правителство потвърди намерението си да емитира през следващите месеци 10-годишни облигации с номинал 500 млн. щ. д. независимо от неблагоприятните условия на външните пазари и отражението на проблемите в Аржентина върху спредовете на държавния дълг на азиатските страни.

Филипинските власти използват усвоеното външно финансиране в подкрепа на местната парична единица, чието обезценяване през 2001 г. надхвърля 20%. От началото на настоящата година отслабването на филипинското песо възлиза на -8%, което експертите отдават на чувствителния спад на излишъка по търговската сметка на платежния баланс. През периода март – май 2001 г. положителното търговско салдо на страната падна от 1.3 млрд. щ. д. на 760 млн. щ. д. Като основни причини за този резултат се цитират не толкова нарасналите цени на горивата, колкото вносът на потребителски стоки и суровини в страната.

**ISSN 1311 – 0039**

Материалите са получени за редакционна обработка на 9 август 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.