

ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ

СЪДЪРЖАНИЕ

1	Финансиране на бюджетния дефицит с емисии държавни ценни книжа	5
2	Динамика на вътрешния дълг	23
3	Динамика на външния дълг	31
4	Структура на държавния дълг	36
5	Обзор на международните капиталови пазари	38

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>

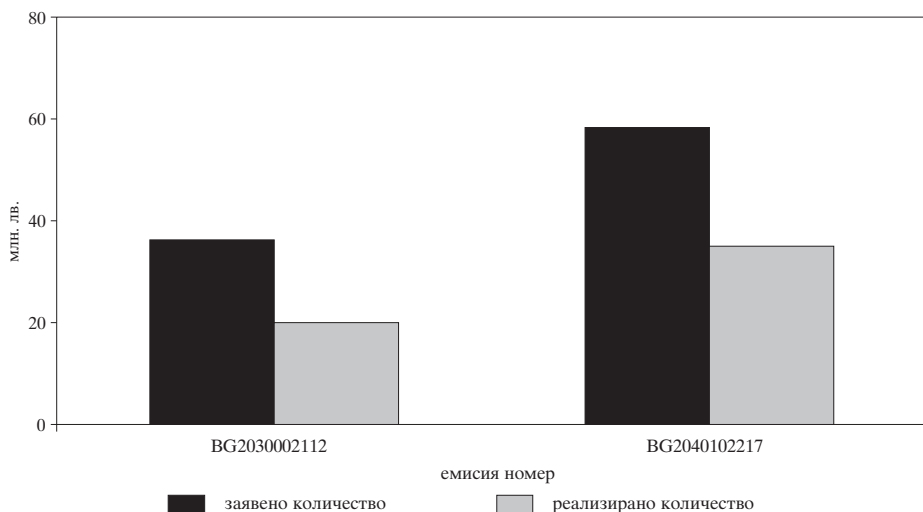
ФИНАНСИРАНЕ НА БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ С ЕМИСИИ ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА

През май Министерството на финансите емитира чрез провеждани от БНБ аукциони две емисии на държавни ценни книжа по реда на Наредба № 5, от които една емисия на средносрочни (5-годишни) съкровищни облигации от отворен тип (№ BG2030002112) и една емисия на дългосрочни (7-годишни) съкровищни облигации също от отворен тип (№ BG2040102217). При пет и седемгодишните съкровищни облигации през месеца е осъществено поредното отваряне на емисиите.

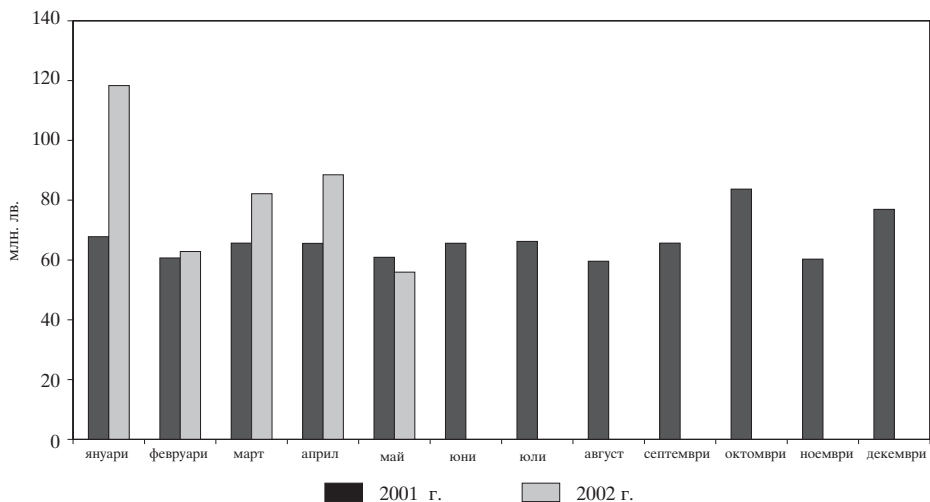
На проведените аукциони първичните дилъри заявиха поръчки общо за 94 550 хил. лв., в т. ч. за петгодишни – 36 250 хил. лв. и за седемгодишни – 58 300 хил. лв. (графика 1). Одобрените поръчки са с номинална стойност 55 000 хил. лв., в т. ч. петгодишни – за 20 000 хил. лв. и седемгодишни – за 35 000 хил. лв. (графики 2 и 3). Коефициентът на покритие за реализираните през месеца емисии възлиза на 1.72, като за съответните видове ДЦК е, както следва: за петгодишните – 1.81 и за седемгодишните – 1.67 (графика 4). Като цяло общият коефициент на покритие на реализираните през месеца емисии е 1.72. Емитираните ДЦК през май са с 4.94 млн. лв. по-малко в сравнение със същия период на 2001 г. (графика 2).

Графика 1

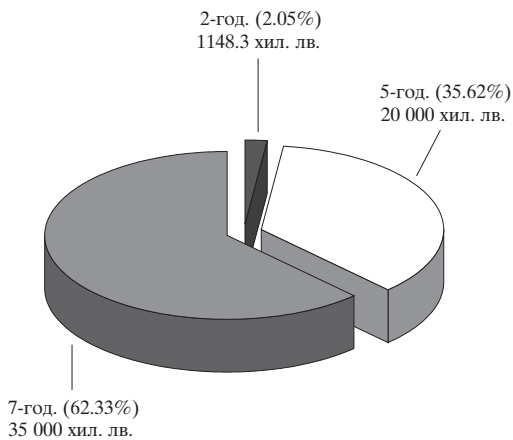
Заявено и реализирано количество ДЦК през май



Реализирани емисии ДЦК



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



Забележка: Включени са и ДЦК от целеви емисии.

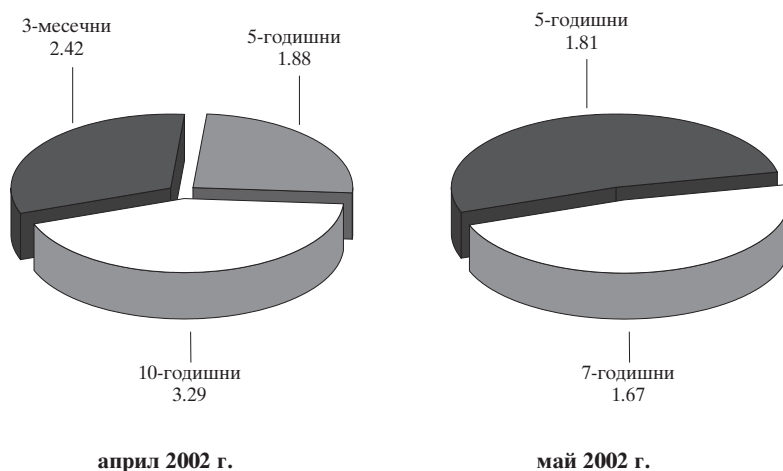
Постигната през месеца средна годишна доходност на емитираните държавни ценни книжа продължава да потвърждава наблюдаваната от началото на 2002 г. тенденция на плавно намаление. Доходността на петгодишните облигации остава в рамките, очертани при предходното ѝ отваряне през февруари, и възлиза на 6.51%, което определя пренебрежимо малко намаление от 2 базисни точки. При седемгодишните облигации средногодишната доходност, постигната през месеца, е 7.10% при съответен спад от 7 базисни точки в сравнение с първото отваряне на емисията (графики 5, 6 и 8).

През месеца настъпиха падежите на 2 емисии съкровищни бонове – (BG3011001008), (BG3010102005) и на 1 емисия съкровищни облигации (BG2034797121).

През май са пуснати в обръщение две емисии на двегодишни съкровищни облигации, предназначени за пряка продажба на граждани – емисии 709/08.05.2002 г. и 710/22.05.2002 г. Пласираните за същия период държавни ценни книжа възлизат на обща номинална стойност 1148.3 хил. лв. (графика 11). През месеца настъпиха падежите на две емисии от 2000 г. на обща стойност 1302.9 хил. лв. Обратното изкупените книжа през май възлизат на 360.8 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

АПРИЛ 2002 г.

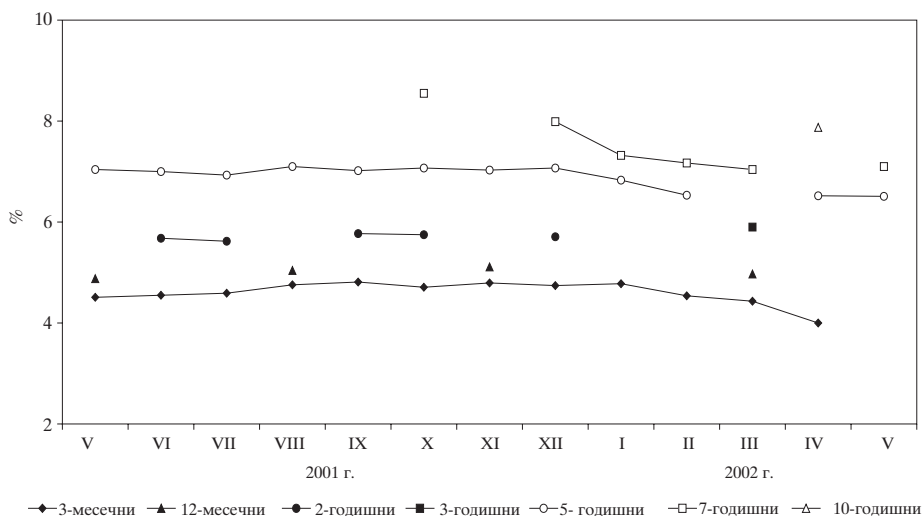
	3-месечни		5-годишни	10-годишни	
	BG3010402009	BG3010502006	BG2030002112	BG2040202215	BG2040202215
минимална	98.95	98.99	101.72	96.54	95.94
средна	98.98	99.02	102.01	98.14	96.77
максимална	99.01	99.07	102.62	101.40	97.91

МАЙ 2002 г.

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

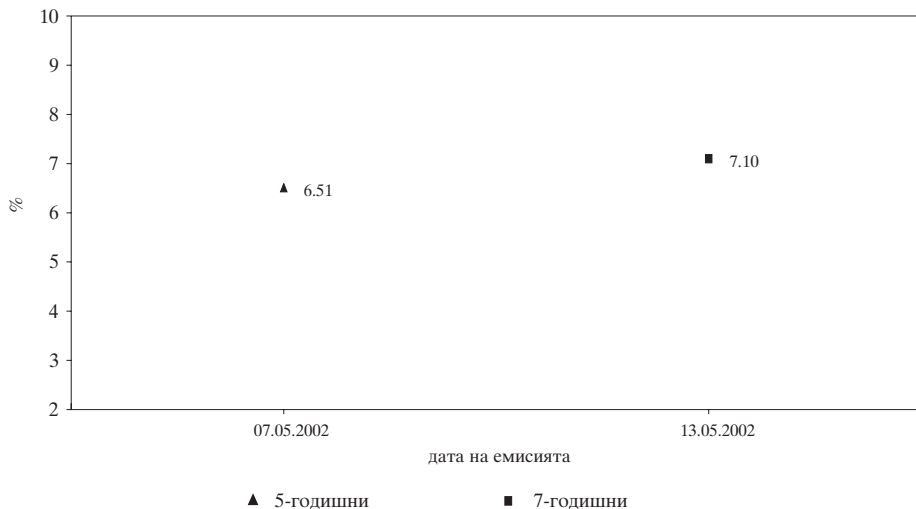
Графика 5

Доходност на ДЦК, постигната на първичния пазар



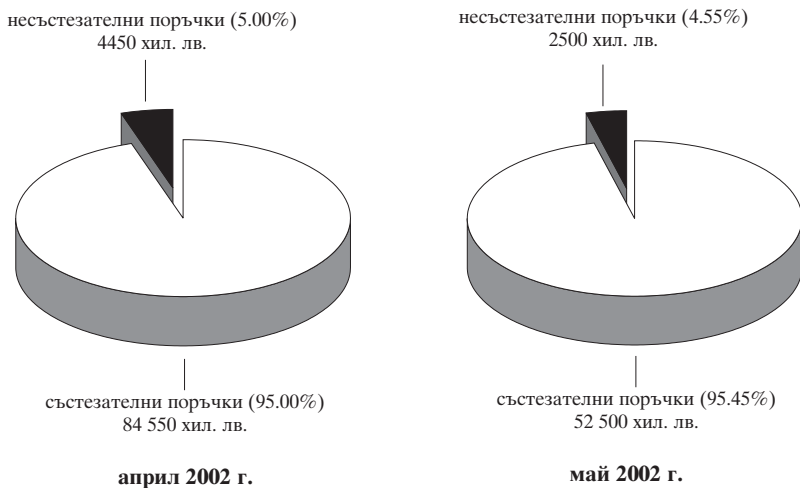
Забележка: Доходността е на ефективна годишна база.

Динамика на средната годишна доходност на ДЦК на първичния пазар

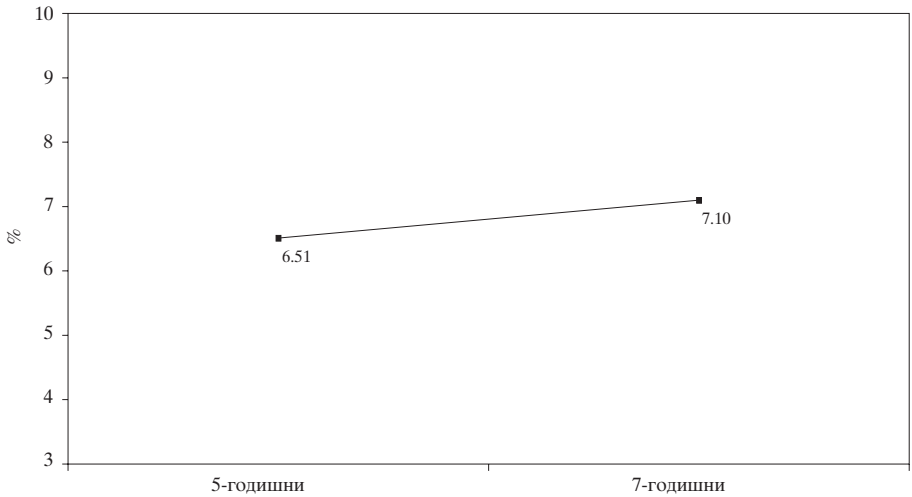


Забележка: Емисиите на 5- и 7-годишни ДЦК са от отворен тип, като посочените дати са датите на проведените аукциони.

ДЦК, закупени на първичния пазар чрез състезателни и несъстезателни поръчки

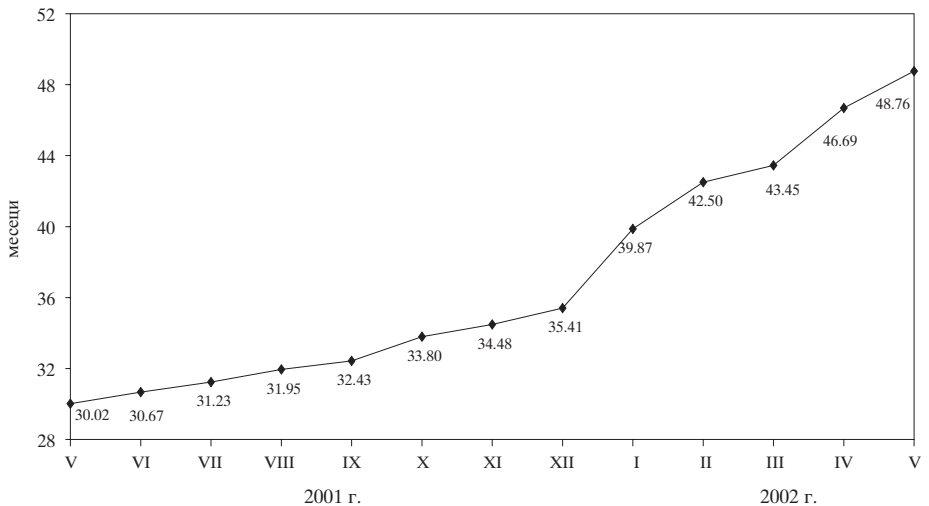


Доходност на ДЦК на първичния пазар през май



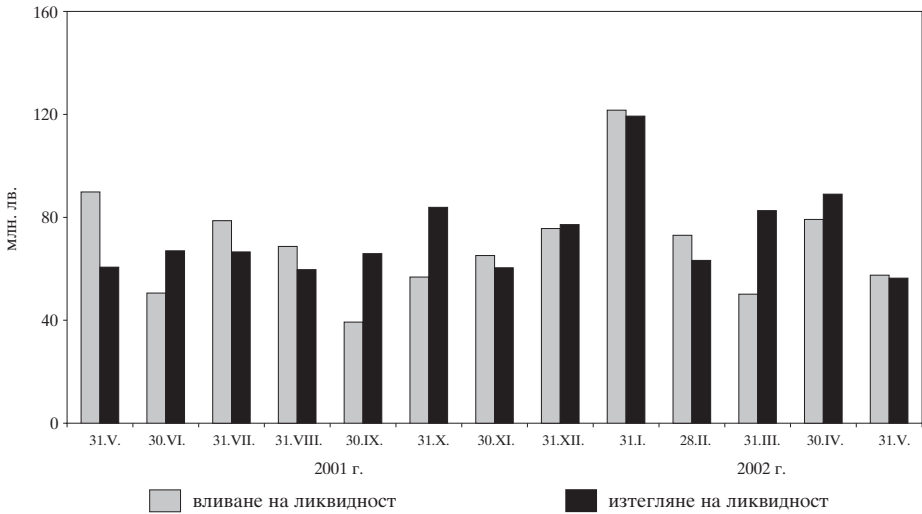
Забележка: Доходността е среднопретеглена за месеца и е на ефективна годишна база.

Средна продължителност в месеци на емисиите в обращение

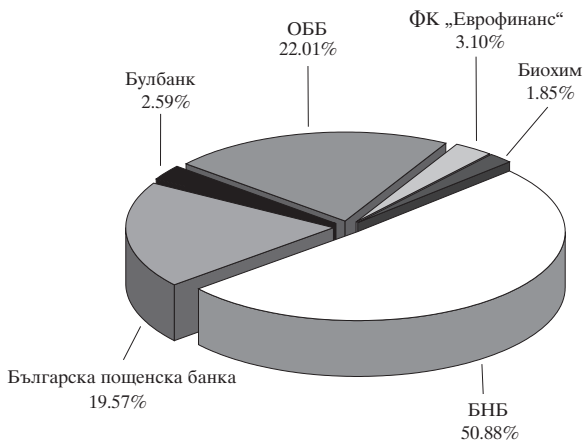


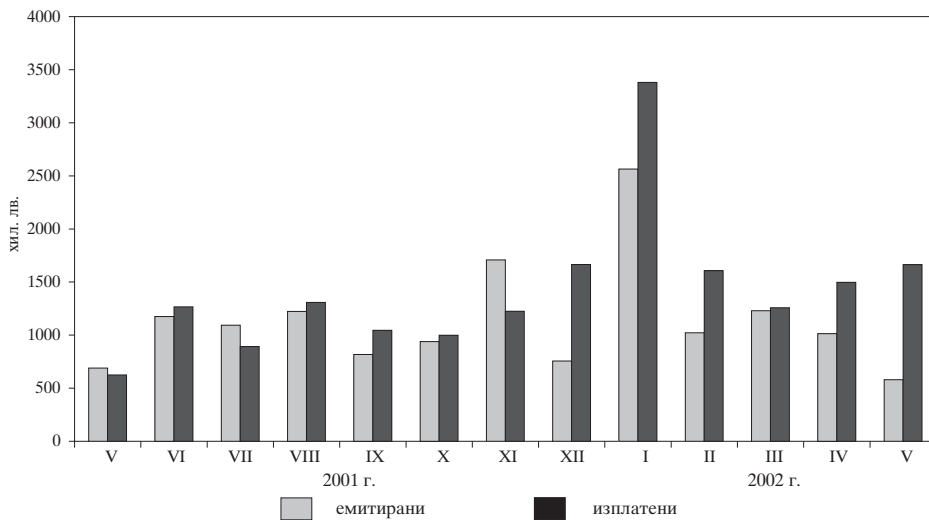
Забележка: Средната продължителност е изчислена на база матуриретната структура на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит.

Вливане и изтегляне на ликвидност чрез падежи и емисии на ДЦК



Извършени от първични дилъри през май преки продажби на ДЦК от целеви емисии



Емитирани и изплатени ДЦК от целеви емисии

Емисии на сконтони съкровищни бонове в обращение

Номер на емисията	BG3011701003	BG3012401009	BG3010202003	BG3010302001	BG3010402009	BG3010502006
Дата на емитиране	08.08.2001	14.11.2001	06.03.2002	27.03.2002	03.04.2002	30.04.2002
Дата на падежа	08.08.2002	14.11.2002	06.06.2002	27.03.2003	03.07.2002	30.07.2002
Номинална стойност на предложеното количество (хил. лв.)	20 000.00	20 000.00	12 000.00	20 000.00	12 000.00	12 000.00
Съвкупна номинална стойност на заявените поръчки (хил. лв.)	39 000.00	30 300.00	30 601.05	40 420.00	31 830.05	26 340.00
Съвкупна номинална стойност на одобрените поръчки (хил. лв.)	20 000.00	20 000.00	12 000.00	20 000.00	12 000.00	12 000.00
Средна цена на одобрените поръчки на 100 лв. номинал (%)	95.14	95.07	98.88	95.20	98.98	99.02
Средна отстъпка на 100 лв. номинал (%)	4.86	4.93	1.12	4.80	1.02	0.98
Средна годишна доходност (%)	5.04	5.11	4.43	4.97	4.08	3.92
Ефективна годишна доходност (%)	5.04	5.11	4.51	4.97	4.14	3.97
Коефициент на покритие	1.95	1.52	2.55	2.02	2.65	2.20

Емисии на съкровищни облигации в обращение

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

(продължава)

(продължение)

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

(продължава)

(продължение)

Номер на емисията	BG203040116 ³	BG203050113 ²	BG203060111 ³	BG203070119 ²	BG204000121 ³	BG2030002112 ¹	BG2040002219 ³	BG2040102217 ²
Дата на емитиране	11.07.2001	25.07.2001	10.10.2001	24.10.2001	31.10.2001	09.01.2002	16.01.2002	20.02.2002
Дата на падежа	11.07.2003	25.07.2006	10.10.2003	24.10.2006	31.10.2008	09.01.2007	16.01.2009	20.05.2009
Номинална стойност на предложено количество (хил. лв.)	50 000.00	60 000.00	50 000.00	60 000.00	30 000.00	90 000.00	60 000.00	90 000.00
Съкупна номинална стойност на заявените поръчки (хил. лв.)	87 163.00	140 070.00	77 900.00	127 550.00	108 287.00	218 650.00	205 626.00	180 462.00
Съкупна номинална стойност на одобрените поръчки (хил. лв.)	50 000.00	60 000.00	50 000.00	60 000.00	30 000.00	90 000.00	80 000.00*	90 000.00
Средна цена на одобрените поръчки на 100 лв. номинал (%)	101.24	101.01	101.18	100.89	96.72	102.80	101.17	100.40
Средна отстъпка на 100 лв. номинал (%)					3.28			
Лихвен процент	6.00	7.00	6.00	7.00	7.50	7.00	7.50	7.00
Коефициент на покритие	1.74	2.33	1.56	2.13	3.61	2.43	3.43	2.01

(продължава)

(продължение)

Номер на емисията **BG2030102110⁵** **BG2040202215^{3, 4}**

Дата на емитиране 13.03.2002 17.04.2002

Дата на падежа 13.03.2005 17.04.2012

Номинална стойност на предложено количество (хил. лв.) 25 000.00 40 000.00

Съвкупна номинална стойност на заявените поръчки (хил. лв.) 72 750.00 131 669.60

Съвкупна номинална стойност на одобрените поръчки (хил. лв.) 25 000.00 40 000.00

Средна цена на одобрените поръчки на 100 лв. номинал (%) 101.62 97.37

Средна отстъпка на 100 лв. номинал (%) 2.63

Лихвен процент 6.50 7.50

Коефициент на покритие 2.91 3.29

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

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

Гаранционни държавни ценни книжа

Номер на емисията	BG2040296225	BG2040396223	BG2040596228	BG2044397227	BG2047397224	BG2047697227
Дата на емитиране	05.06.1996	12.06.1996	27.06.1996	18.08.1997	22.10.1997	05.11.1997
Дата на падежа	28.05.2003	01.06.2003	19.06.2003	09.08.2004	13.10.2004	27.10.2004
Главница (хил. лв.)	857.14	1811.06	226.59	12 677.91	1398.31	6209.87
Лихвен процент	ОЛП	ОЛП	ОЛП	ОЛП	ОЛП	ОЛП
Лихвени плащания	полугодишни	полугодишни	полугодишни	полугодишни	полугодишни	полугодишни
Погасителни вноски	равни годишни	равни годишни	равни годишни	равни годишни	равни годишни	равни годишни
Матуритет (в години)	7	7	7	7	7	7

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

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

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

Главниците на ГДЦК са по фактически данни към 31 май 2002 г.

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

Нормативна регламентация	ПМС № 244/91	ПМС № 186/93	чл. 4 ЗУНК/93	чл. 5 ЗУНК/93	ПМС № 3/94
Номер на емисията	BG 2000192224	BG 2009993226	BG 2009893228	BG 2009794228	BG 2009693222
Дата на емисията	01.01.1992	01.07.1993	01.10.1993	01.01.1994	01.12.1993
Дата на падежа	01.01.2011	01.07.2017	01.10.2018	01.01.2019	01.12.2018
Матуритет (в години)	19	24	25	25	25
Гратисен период (в години)	4	4	5	5	5
Срок на погасяване (в години)	15	20	20	20	20
Погасителни вноски	15 равни	20 равни	20 равни	20 равни	20 равни
	годишни	годишни	годишни	годишни	годишни
Размер на главницата (хил.)	2476.56 (лв.)	2034.93 (лв.)	7335.87 (лв.)	218 773.41(щ. д.)	785.48 (лв.)
Лихвени плащания	полугодишни	полугодишни	полугодишни	полугодишни	годишни
Размер на лихвата	ОЛП+1	ОЛП	ОЛП	LIBOR*	ОЛП

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

Главниците са по фактически данни към 31 май 2002 г.

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

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

ДЦК, деноминирани в евро

Номер на емисията	BG204009223
Дата на емитиране	01.07.1999
Дата на падежа	01.01.2019
Главница (хил. евро)	105 443.36
Лихвен процент	EURIBOR *
Дати на лихвените плащания	полугодишни
Погасителни вноски	20 равни годишни

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

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

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

Главницата на емисия BG 204009223 е по фактически данни към 31 май 2002 г.

Предстоящи плащания по ДЦК през юли 2002 г.

(ХИЛ. ЛВ.)

	понеделник	вторник	сряда	четвъртък	петък
	1	2	3	4	5
бонове целеви облигации ПМС №244 ПМС №234 ЗУНК USD ЗУНК euro	65.1 170.5 6 348.3 3 876.1	26.8	12 000.0 1 235.6 51 745.2	15.1	
	8	9	10	11	12
облигации		3 124.1	1 611.6	1 487.7	
	15	16	17	18	19
целеви облигации		23.5 2 975.3	765.8 1 196.7	14.9	
	22	23	24	25	26
облигации			2 677.8	2 082.7	
	29	30	31		
бонове целеви		12 000.0 19.6	765.4		

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

Календар на емисиите ДЦК през юли 2002 г.

Дата на аукциона	Дата на емисията	Дата на падежа	Срок на емисията	Предвиден обем (лв.)	Общ номинал на емисията (лв.)
01.07.2002	03.07.2002	03.10.2002	3-месечна	12 000 000	
08.07.2002*	10.07.2002	10.07.2007	5-годишна	25 000 000	90 000 000
15.07.2002*	17.07.2002	17.07.2009	7-годишна	20 000 000	70 000 000
ОБЩО, в т. ч.:				57 000 000	
бонове				12 000 000	
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 май е 1 907 888.1 хил. лв., а на вътрешния държавен дълг – 1 903 381.4 хил. лв. В сравнение с предходния месец вътрешният дълг намалява с 18 850.7 хил. лв. В общия размер на дълга делът на ДЦК за структурната реформа спада до 36.8% за сметка на увеличението на дела на ДЦК за финансиране на дефицита, който съответно нараства до 63%. Държавногарантираният дълг намалява до 0.2% (графика 13).

Сумата на ДЦК за финансиране на дефицита отбелязва увеличение през изтеклия месец с 3366.4 хил. лв. и достига 1 200 957.2 хил. лв. Емитираните книжа са на стойност 55 953 хил. лв., като 1148.3 хил. лв. от тях са продадени пряко на физически лица. Този месец новоиздадени са само облигации за 55 953 хил. лв. Изплатените ценни книжа са 51 414.7 хил. лв., като 30 923 хил. лв. от тях са краткосрочни. В резултат на извършените операции в матуритетната структура на ДЦК за финансиране на дефицита се отбелязва увеличение само на дела на 7-годишните с 2.86 пункта, които достигат до 16.5%. При всички останали видове ДЦК се наблюдава намаление, като най-голям е спадът при тримесечните – с 1 пункт до 2.97% и при едногодишните облигации с 1.61 пункта – до 4.75% (графика 14). Среднопретегленият матуритет на ДЦК за финансиране на дефицита е 4 години и 1 месец.

Държавните ценни книжа, емитирани за структурната реформа, намаляват през месеца с 21 664.9 хил. лв. и общият им размер възлиза на 702 424.2 хил. лв. През месеца за погасяване на задължения към държавата по ЗУНК са използвани доларови ЗУНК облигации с номинал 35.3 хил. щ. д. Извършено беше и погашение по облигациите, емитирани на основание ПМС № 89 от 1995 г., в размер на 1553.4 хил. лв.

Движението на дълга през месеца води до леко разместване във валутната структура (графика 15). Делът на ДЦК в евро остава 10.8%, а ДЦК в щатски долари намаляват с 0.8 пункта и достигат 23.9%. ДЦК в левове, са 65.2%. В матуритетната структура също настъпват някои изменения. Краткосрочните ДЦК намаляват до 4.9%, средносрочните са 45.8%, а дългосрочните достигат до 49.4% (графика 16). Делът на ДЦК с фиксирани лихвени купони е 63.1%, а на тези с плаващ лихвен купон – 36.9% (графика 17).

От началото на годината са изплатени лихви в размер на 55 299.5 хил. лв. Изплатените само през май са 2912.9 хил. лв. По ДЦК за финансиране на дефицита са изплатени 2699.8 хил. лв. или 67.8% от общата сума на лихвите и отстъпките (графика 19). С най-голям дял от тях са разходите по двегодишните облигации – 41.1%, следвани от петгодишните с 31.7%.

Вътрешен дълг

(хил. лв./хил. евро/хил. щ. д.)

Структура на дълга	Размер на дълга към 31.12.2001 г.	Изменение на дълга през 2002 г.		Размер на дълга към 31.05.2002 г.
		увеличение	намаление	
I. ДЪЛГ ПО ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА, ЕМИТИРАНИ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ				
1. ДЦК, емитирани през 1997 г.	20 000.0		20 000.0	-
5-годишни	20 000.0		20 000.0	-
2. ДЦК, емитирани през 1998 г.	4 090.9		-	4 090.9
5-годишни	4 090.9		-	4 090.9
3. ДЦК, емитирани през 1999 г.	2 659.7		-	2 659.7
5-годишни	2 659.7		-	2 659.7
4. ДЦК, емитирани през 2000 г.	432 328.0		142 426.2	289 901.8
2-годишни	252 608.6		142 426.2	110 182.3
3-годишни	139 929.7		-	139 929.7
5-годишни	39 789.7		-	39 789.7
5. ДЦК, емитирани през 2001 г.	618 167.9		98 308.0	519 859.9
5.1. Краткосрочни	135 454.2		97 412.7	38 041.5
3-месечни	59 298.5		59 298.5	-
12-месечни	76 155.7		38 114.2	38 041.5
5.2. Средносрочни	482 713.7		895.3	452 880.8
2-годишни	213 819.2		895.3	212 923.9
5-годишни	239 956.9		-	239 956.9
5.3. Дългосрочни	28 937.6		-	28 937.6
7-годишни	28 937.6		-	28 937.6
6. ДЦК, емитирани през 2002 г.		407 705.7	23 260.9	384 444.8
6.1. Краткосрочни		77 925.8	23 260.9	54 664.9
3-месечни		58 886.5	23 260.9	35 625.6
12-месечни		19 039.3	-	19 039.3
6.2. Средносрочни		121 409.1	-	121 409.1
2-годишни		6 409.1	-	6 409.1
3-годишни		25 000.0	-	25 000.0
5-годишни		90 000.0	-	90 000.0
6.3. Дългосрочни		208 370.8	-	208 370.8
7-годишни		169 457.9	-	169 457.9
10-годишни		38 912.9	-	38 912.9
ВСИЧКО РАЗДЕЛ I	1 077 246.6	407 705.7	283 995.1	1 200 957.2

II. ДЪЛГ ПО ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА, ЕМИТИРАНИ ЗА СТРУКТУРНАТА РЕФОРМА

A1. Държавни дългосрочни облигации, емитирани по реда на ПМС № 244/1991 г.	2 751.7		275.2	2 476.6
A2. Държавни дългосрочни облигации, емитирани по реда на ПМС № 234/1992 г.	2 034.9		-	2 034.9
A3. Държавни дългосрочни облигации, емитирани по реда на чл. 4 и 5 от ЗУНК/1993 г.				
в левове	7 335.9		-	7 335.9
деноминирани в щатски долари	277 123.8		58 350.4	218 773.4

(продължава)

(продължение)

лева равностойност	615 009.9			455 825.3
деноминирани в евро	60 606.3	48 204.1	3 367.0	105 443.4
лева равностойност	118 535.6			206 229.3
A4. Държавни дългосрочни облигации, емитирани по реда на ПМС № 3/1994 г.	785.5		-	785.5
A5. Държавни облигации, емитирани по реда на чл. 2 от ПМС № 89/1995 г.	1 553.4		1 553.4	-
ВСИЧКО А	748 006.8			674 687.5
B1. ДЦК, емитирани в левове по реда на чл. 8 и 9 от ЗДЗВСТБ/1996 г.	28 593.9			27 736.8
ДЦК, емитирани през 1996 г.	3 751.9		857.1	2 894.8
ДЦК, емитирани през 1997 г.	24 842.0			24 842.0
ВСИЧКО Б	28 593.9			27 736.8
ВСИЧКО РАЗДЕЛ II	776 600.7			702 424.2
ОБЩ РАЗМЕР НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ	1 853 847.3			1 903 381.4
III. ВЪТРЕШНИ ДЪРЖАВНИ ГАРАНЦИИ	6 653.3			4 506.7
ОБЩ РАЗМЕР НА ВЪТРЕШНИЯ ДЪЛГ	1 860 500.6			1 907 888.1

Забележки:

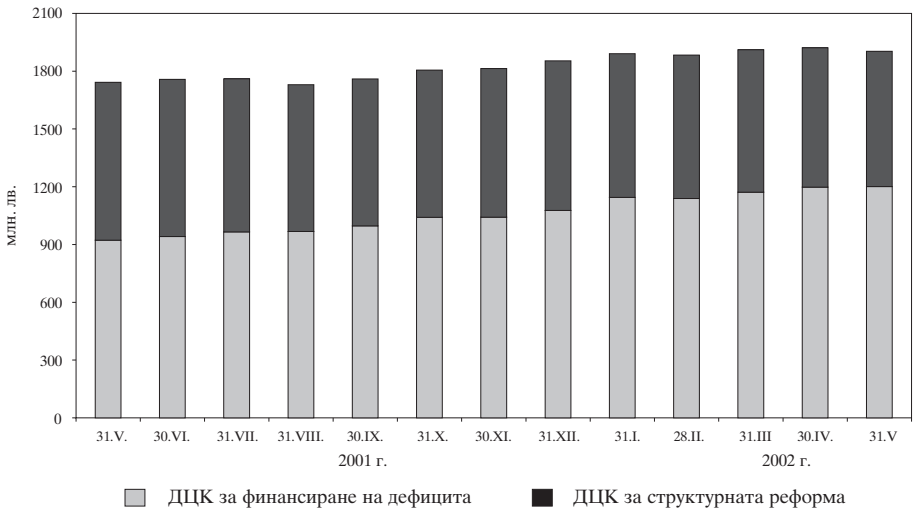
Дългът по ДЦК за финансиране на дефицита е по фактическа сума.

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

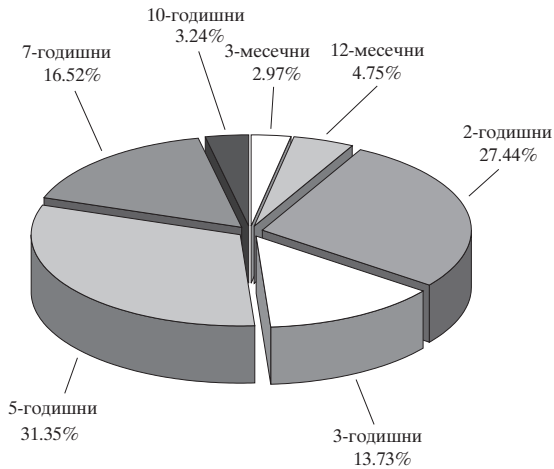
за 28.12.2001 г. – 1 щ. д. за 2.21926 лв., 1 евро за 1.95583 лв.

за 31.05.2002 г. – 1 щ. д. за 2.08355 лв., 1 евро за 1.95583 лв.

Изменение на вътрешния държавен дълг

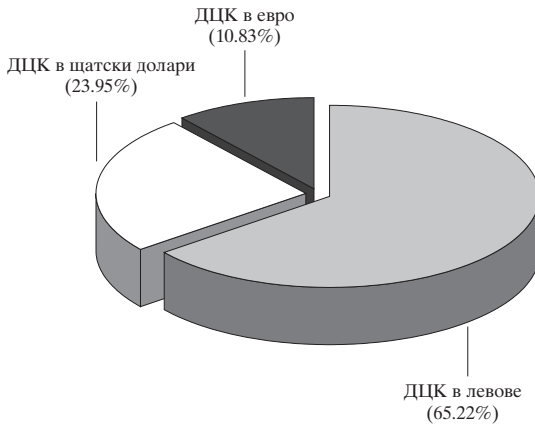


ДЦК за финансиране на бюджетния дефицит в обращение към 31 май

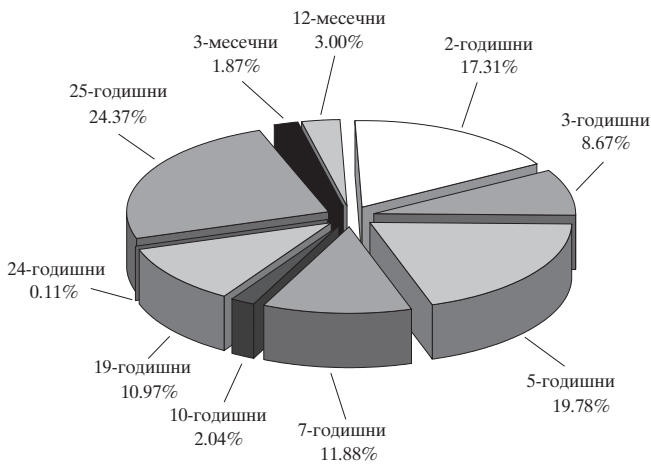


Забележка: Среднопретегленият матуритет на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит, е 4 години и 1 месец.

Валутна деноминация на ДЦК в обращение към 31 май



Матуритетна структура на ДЦК в обращение към 31 май



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



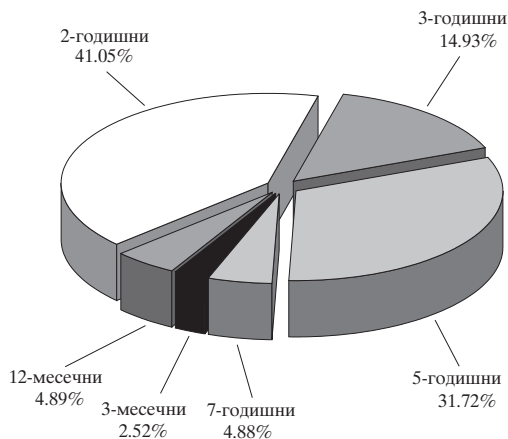
Разходи по вътрешния дълг за периода 1 януари – 31 май 2002 г.

(хил. лв.)

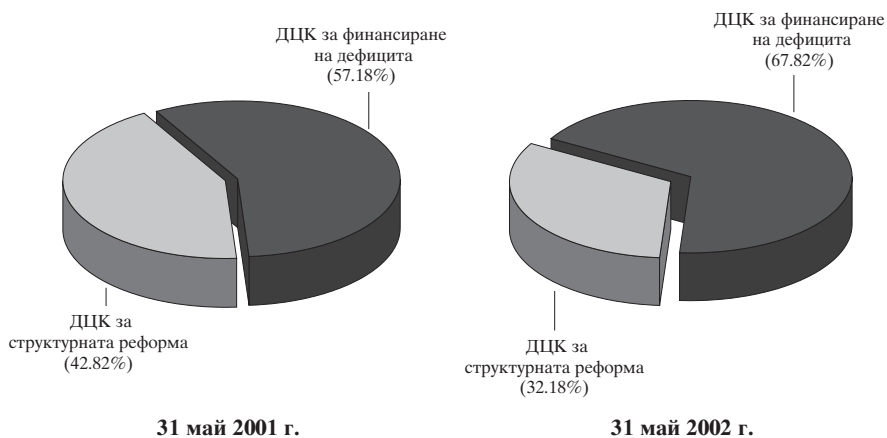
Структура на дълга	Размер на платените лихви (отстъпки)
I. ДЪЛГ ПО ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА, ЕМИТИРАНИ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ	
1. ДЦК, емитирани през 1997 г.	848.6
5-годишни	848.6
2. ДЦК, емитирани през 1998 г.	119.7
5-годишни	119.7
3. ДЦК, емитирани през 1999 г.	143.2
5-годишни	143.2
4. ДЦК, емитирани през 2000 г.	16 732.7
2-годишни	9 178.4
3-годишни	5 759.2
5-годишни	1 795.1
5. ДЦК, емитирани през 2001 г.	19 683.8
5.1. Краткосрочни	2 587.3
3-месечни	701.5
12-месечни	1 885.8
5.2. Средносрочни*	15 980.8
2-годишни	6 653.7
5-годишни	9 327.1
5.3. Дългосрочни	1 115.8
7-годишни	1 115.8
6. ДЦК, емитирани през 2002 г.	-25.7
6.1. Краткосрочни	269.1
3-месечни	269.1
6.2. Средносрочни	-1 027.5
5-годишни	-1 027.5
6.3. Дългосрочни	732.7
7-годишни	767.7
10-годишни	-35.0
ВСИЧКО РАЗДЕЛ I	37 502.1
II. ДЪЛГ ПО ДЦК, ЕМИТИРАНИ В РЕЗУЛТАТ НА СТРУКТУРНАТА РЕФОРМА	
A. Дълг по ДЦК, емитирани за уреждане на необслужваните кредити на държавни предприятия към банките	
1. Облигации, емитирани по реда на ПМС № 244/1991 г.	77.7
2. Облигации, емитирани по реда на ПМС № 186/1992 г.	47.3
3. Облигации, емитирани по реда на чл. 4 и 5 от ЗУНК/1993 г.	17 026.1
левови	165.6
деноминирани в щатски долари (в лв. по курса за деня)	14 745.0
деноминирани в евро (в лв. по фиксирания курс)	2 115.5
4. Облигации, емитирани по реда на ПМС 89/1995 г.	34.6
Всичко раздел А	17 185.7
B. Дълг по ДЦК, емитирани по реда на чл. 8 и 9 от ЗДЗВСТБ/1996 г.	611.6
Всичко раздел Б	611.6
ВСИЧКО РАЗДЕЛ II	17 797.3
ОБЩО РАЗХОДИ ПО ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ	55 299.5
III. ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАН ДЪЛГ	0.0
ОБЩО РАЗХОДИ ПО ВЪТРЕШНИЯ ДЪЛГ	55 299.5

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

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



Структура на разходите по вътрешния дълг



Външният дълг към края на май е 8444.4 млн. щ. д. Увеличението спрямо предходния месец е 99.3 млн. щ. д. Държавният дълг е 7936 млн. щ. д., а държавногарантираният – 508.4 млн. щ. д.

През месеца новото външно финансиране е 6.6 млн. щ. д., 4.9 млн. щ. д. от които са получени по държавни кредити, а останалите 1.7 млн. щ. д. са по държавногарантирани заеми. Плащания по дълга са 39.8 млн. щ. д., като 29.8 млн. щ. д. са погашения по главници и 10 млн. щ. д. – лихва. Основното погашение е към МВФ – 19.9 млн. щ. д. По държавногарантираните заеми погашенията са 9.9 млн. щ. д. Платените лихви отново са предимно към МВФ и държавногарантирани кредити.

От началото на годината получените заеми са на стойност 102 млн. щ. д. Плащанията по дълга са 439.5 млн. щ. д., от тях 279.8 млн. щ. д. са погашения по главници. Най-големи суми са изплатени по брейди облигациите и по заемите от Парижкия клуб и МВФ.

Паради промени в курса на долара спрямо еврото, деноминираният в евро дълг нарасна с 0.9 пункта и достигна 27.8% за сметка на дълга в долари, който намалява до 56.7%. Леко изменение се забелязва в съотношението между дълга с плаващи лихви и дълга с фиксирани лихви. Съответно дългът с фиксирани лихвени купони достига до 26.8%, а дългът с плаващи лихви намалява до 73.2%. Средният остатъчен срок на дълга е 11 години и 4 месеца.

Делът на дълга по брейди облигациите намалява спрямо предходния месец и е 40.5%. Дългът към МВФ е 11.8%. Задълженията към Световната банка са 10.1%, към Парижкия клуб – 3.7% и към Европейския съюз – 4.3%. Държавногарантираните кредити бележат леко понижение до 6%.

Външен дълг

(млн. щ. д.)

Структура	към 31.XII.	към 31.I.	към 28.II.	към 31.III.	към 30.IV.	към 31.V.
	2001 г.	2002 г.				
Държавен дълг	8 016.8	7 925.1	7 920.3	7 920.9	7 840.0	7 936.0
I. Облигации	4 979.3	4 958.8	4 959.2	4 961.0	4 905.8	4 947.0
1. Брейди облигации	4 759.0	4 742.9	4 742.9	4 742.9	3 416.6	3 416.6
2. Други облигации	220.3	215.9	216.3	218.1	1 489.3	1 530.4
II. Кредити	3 037.5	2 966.3	2 961.2	2 960.0	2 934.2	2 989.0
1. Парижки клуб	382.0	375.3	358.2	352.2	298.9	310.6
2. Световна банка	829.4	823.5	810.8	813.9	838.7	854.0
2.1. СБ	708.8	704.7	696.8	698.3	719.5	730.5
2.2. JVIC (JEXIM)	120.6	118.8	114.1	115.6	119.2	123.4
3. Г – 24	47.5	47.2	47.1	47.3	48.0	48.9
4. Европейски съюз	343.7	336.8	337.4	340.2	351.3	366.1
5. МВФ	1 042.9	1 006.2	1 026.3	1 021.0	999.7	997.8
6. Други	120.4	118.0	118.2	119.2	123.0	128.2
7. Държавни инвестиционни заеми	211.8	199.9	205.1	207.3	214.3	219.7
7.1. Световна банка	49.4	49.5	50.4	52.0	53.9	57.1
7.2. ЕИБ	112.3	108.2	112.5	112.6	117.7	118.5
7.3. ЕБВР	30.7	28.8	28.8	29.2	29.2	29.2
7.4. Други	19.3	13.4	13.4	13.5	13.6	14.8
8. Активирани държавни гаранции	59.8	59.3	58.0	58.9	60.1	63.9
8.1. Световна банка	43.9	43.7	42.4	43.3	45.0	48.7
8.2. ЕИБ	3.2	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
8.3. Други	12.7	12.7	12.6	12.7	12.2	12.2
Държавногарантиран дълг	507.9	508.5	496.0	502.4	505.0	508.4
1. Световна банка	147.8	147.2	144.0	144.2	145.0	146.2
2. ЕИБ	122.6	118.4	118.5	115.2	115.0	118.9
3. ЕБВР	68.9	66.4	66.5	66.7	65.9	67.0
4. Други	168.6	176.5	167.0	176.3	179.1	176.4
ОБЩ РАЗМЕР НА ВЪНШНИЯ ДЪЛГ	8 524.7	8 433.6	8 416.3	8 423.3	8 345.1	8 444.4

Забележки:

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

Ново външно финансиране и извършени плащания по външния дълг към 31 май

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.
Държавен дълг	74.9	166 976.6	236.2	525 303.7	149.6	333 208.6
I. Облигации	0.0	0.0	16.1	35 917.7	110.9	247 386.5
1. Брейди облигации	0.0	0.0	16.1	35 917.7	110.9	247 386.5
2. Други облигации	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
II. Кредити	74.9	166 976.6	220.1	489 386.1	38.7	85 822.1
1. Парижки клуб	0.0	0.0	88.4	198 340.8	8.5	19 076.1
2. Световна банка	14.8	32 280.2	10.6	23 787.6	5.3	12 027.4
2.1. Световна банка	14.8	32 280.2	7.0	15 720.6	4.6	10 352.0
2.2. JVIC (JEXIM)	0.0	0.0	3.6	8 067.1	0.7	1 675.3
3. Г – 24	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	986.0
4. Европейски съюз	0.0	0.0	0.0	0.0	4.0	8 966.6
5. МВФ	39.7	89 826.9	112.6	248 463.3	14.4	31 425.1
6. Други	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Държавни инвестиционни заеми	15.5	34 111.4	6.1	13 374.9	4.9	10 848.4
7.1. Световна банка	5.0	11 137.7	0.4	915.6	0.5	1 028.7
7.2. ЕИБ	8.8	19 437.5	3.8	8 311.0	3.6	8 007.9
7.3. ЕБВР	0.3	751.4	1.9	4 148.2	0.7	1 632.8
7.4. Други	1.3	2 784.9	0.0	0.0	0.1	179.0
8. Активирани държавни гаранции	4.9	10 758.0	2.4	5 419.4	1.1	2 492.5
8.1. Световна банка	4.9	10 758.0	1.7	3 837.3	1.0	2 193.6
8.2. ЕИБ	0.0	0.0	0.2	495.6	0.1	244.0
8.3. Други	0.0	0.0	0.5	1 086.4	0.0	55.0
Държавногарантиран дълг	27.1	59 806.6	43.6	96 003.2	10.1	22 294.4
1. Световна банка	0.0	0.0	2.9	6 553.2	1.9	4 264.3
2. ЕИБ	0.0	0.0	9.6	21 223.4	3.4	7 480.3
3. ЕБВР	0.0	0.0	3.6	7 899.6	1.5	3 205.7
4. Други	27.1	59 806.6	27.5	60 327.0	3.4	7 344.1
ОБЩ РАЗМЕР	102.0	226 783.2	279.8	621 307.0	159.7	355 503.0

Забележки:

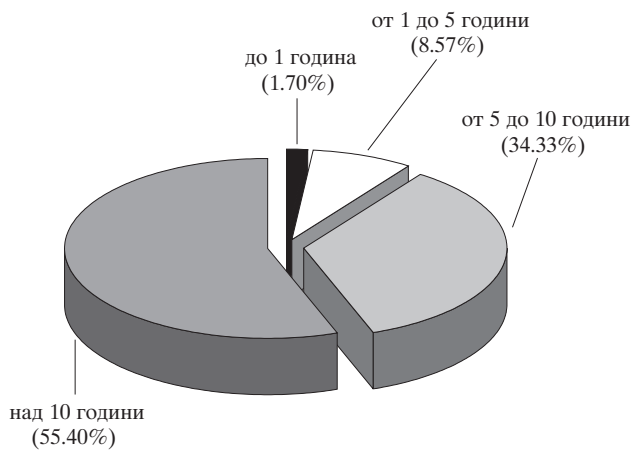
1. Равностойността в щатски долари на полученото ново външно финансиране и извършените плащания е изчислена през централния курс на БНБ за съответните чуждестранни валути към лева, валиден до 16 часа в деня на извършване на съответното плащане.
2. Равностойността в левове на полученото ново външно финансиране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



Лихвена структура на външния дълг към 31 май



Остатъчен срок на външния дълг към 31 май

Забележка: Среднопретегленият остатъчен срок на външния дълг е 11 години и 4 месеца.

Общ размер на държавния и държавногарантирания дълг

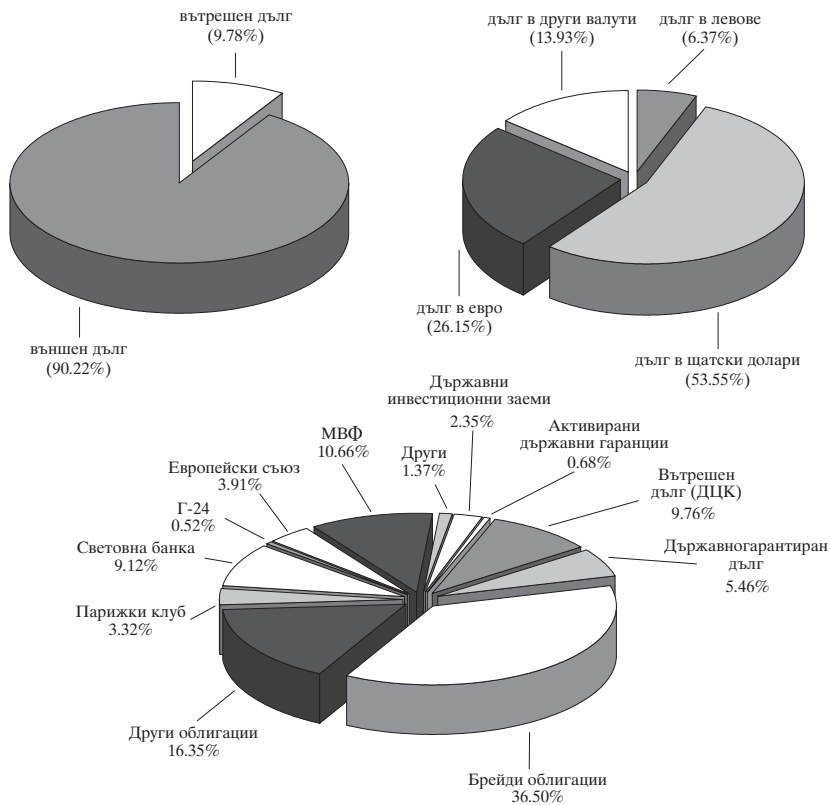
Структура	Дълг към 31 май 2002 г. (хил. лв.)	Държавен дълг/БВП (%)
Вътрешен дълг	1 907 888.1	6.2
Външен дълг	17 594 327.1	57.2
ОБЩО	19 502 215.2	63.4

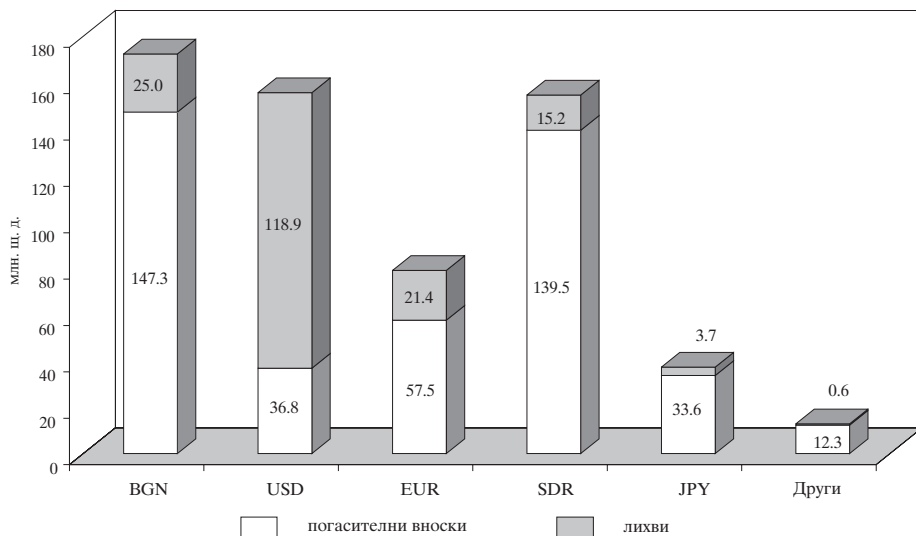
Забележки:

1. За изчисленията е използвана актуализирана прогноза за БВП за 2002 г. – 30 783 млн. лв.
2. Левовата равностойност на външния дълг е преизчислена по централния курс на БНБ за лева към щатския долар за 31 май 2002 г.

Графика 23

Структура на дълга към 31 май



Валутна композиция на извършените плащания по дълга по видове валути към 31 май

Лавиращите мнения за темповете, с които американската икономика излиза от рецесията, предпоставяха покачването в цените на дълговите инструменти, наблюдавано през изминалия месец. Притокът на инвеститори към безрисковите държавни облигации бе обусловен както от периодите на слабост на пазарите на акции в САЩ и в Европа така и от влиянието на задълбочаващия се регионален конфликт в пограничните територии между Индия и Пакистан. Един от основните фактори в полза на решението на пазарните участници да продължат да поддържат позициите си в държавни ценни книжа е и намаляването на вероятността за покачване на лихвените равнища от страна на ФРС или Европейската централна банка.

Засилването на еврото спрямо щатския долар увеличи търсенето на финансови активи, деноминирани в единната валута.

Въпреки неблагоприятното развитие на предварителните проучвания за изборите за президент в Бразилия, разширението на спредовете на дълга на развиващите се пазари бе ограничено от доброто представяне на емисиите на Русия и източноевропейските страни.

СЕВЕРНА АМЕРИКА

САЩ

Нестихващите слухове за нови терористични атентати в САЩ, подсилени от задълбочаващите се регионални конфликти и общата слабост на корпоративния сектор, предопределиха настъпването на силен период за търговията на дълговите пазари. Много инвеститори бяха отблъснати от неатрактивният пазар на акции, във връзка с което бе отбелязан и резкият спад в курса на щатския долар спрямо останалите основни валути.

Вялото представяне на водещите борсови индекси спомогна за успешното провеждане на поредния месечен аукцион за продажбата на двугодишни облигации с общ номинал – 27 млрд. щ. д. Достигната е била доходност от 3.274%, но само два дена след първичния пласмент на емисията, размерът ѝ спада до 3.15%. Коефициентът на покритие – 2.69 е също своеобразен максимум от април 2001 г. насам. Местните анализатори прогнозирали покачване на предлаганите количества двугодишни облигации на предстоящите аукциони поради наличието на стабилно търсене и очакваното покачване на цените.

Американските държавни книжа останаха подкрепени от преобладаващата нагласа за запазване на текущите лихвени равнища до срещата на ко-

митета по паричната политика към ФРС през август. На последното си заседание в началото на май експертите на ФРС оставиха лихвите на досегашното им равнище и потвърдиха, че рисковете за икономиката са балансирани между бавния темп на развитие и признаците за нарастване на инфлацията. Противно на широките спекулации за предстоящо повишение на лихвите данните за подобрене на продуктивността при едновременно свиване на трудовете разходи ограничават възможностите за потенциално покачване на инфлацията и пряко обвързаната с това необходимост от промяна на паричната политика.

В същото време оповестяването на някои по-оптимистични икономически индикатори за кратко обърка последователното ценово поскъпване на държавните бонове и облигации. Това бяха от една страна данните за покачване на БВП с 5.8% през първото тримесечие на годината, а от друга – положителните новини за подобрене на индекса за индустриалното производство в Средния запад, подкрепени от паралелния ръст в производствените поръчки и индекса на потребителското доверие. Към края на месеца тези новини сведоха доходността на десетгодишните държавни емисии до минимални за последните три месеца нива от 5.01% при 5.29%, регистрирани през предходните седмици. В диапазона на десетгодишните емисии бе пласирано и допълнително количество от 11 млрд. щ. д., като увеличение на една от отворените емисии в обращение.

Неочакваното засилване на американските акции през последните дни на май отслаби пазара на дълг с изключение на емисиите с краткосрочни матуритети. Ефектът от този обрат бе краткотраен поради появата на сигнали за влошаване на корпоративните печалби и нови съмнения за счетоводните практики, прилагани от големите американски компании.

Продължават вътрешнополитическите противоречия по повод необходимостта от увеличение на лимита на емитирания държавен дълг. Дискусията на тази тема бе започната през декември, когато администрацията на Американското съкровище поиска от Конгреса да завиши сегашния праг от 5.95 билиона щ. д. В последната фаза на дебатите доминираната от Демократическата партия камара на представителите оспори предложено то увеличение на дълговия лимит от една страна и заделянето на фондове за борба със световния тероризъм от друга да бъдат съвместени в един и същи закон. Спестяването на процедурно време за гласуването на промените е от критично значение предвид сигналите на американското финансово министерство за изпълване на текущия лимит към края на юни. Експертите в правителството предлагат увеличението да бъде със 750 млн. щ. д., докато опозицията от Демократическата партия настоява за значително по-малка сума от 350 млн. щ. д. Липсата на политически консенсус и изгледи за скорошно разрешение на проблема оставя на кабинета твърде малко възможности и време за предприемане адекватни, компенсирани мерки. Въпреки че подобно несъгласие между Конгреса и президентската

администрация е възниквало вече през периода 1995 – 1996 г., хаосът, който това противоречие би могло да предизвика на и без това нестабилните финансови пазари бе вече отбелязан от международната рейтингова агенция Moody's, която предупреди, че държи развитието на ситуацията под наблюдение. Въпреки това, малко вероятно е политическите пререкания в Конгреса да доведат до нарушаване на обслужването на държавния дълг.

ЕВРОЗОНА

Умереното покачване на потребителските цени с 2% годишно, при 2.1% за същия период на 2001 г., подкрепи представянето на облигационните емисии на страните от еврозоната, поради отслабването на непосредствената необходимост от намеса на Европейската централна банка с решение за покачване на лихвените проценти в региона.

От своя страна, неблагоприятният период за американските фондови борси и отслабването на долара повишиха интереса на инвеститорите към дълговите пазари в Европа. Курсът на еврото спрямо щатския долар се покачи до максимални за последните петнадесет месеца стойности, благодарение на което финансовите инструменти, деноминирани в единната валута, засилват своята атрактивност.

Базовите десетгодишни емисии на Bundesbank отбелязаха минимална за последните два месеца доходност от 5.06%, като в седмиците до края на май нивото ѝ се покачи до 5.17%. Известен ценови спад бе регистриран при инструментите с петгодишни матуритети заради почти едновременно появяване на няколко, макар и не твърде обемни, емисии с падеж през 2006 г. Те бяха пласирани съответно от Португалия (750 млн. евро), Испания (967 млн. евро) и Гърция (1.2 млрд. евро). Изострянето на конфликта между Индия и Пакистан съсредоточи търсенето на безрискови инструменти към по-краткосрочните двугодишни държавни облигации, при които доходността в рамките на май отбеляза нива между 3.97% и 4.30%.

Насърчителни за поскъпването на облигациите бяха и обявените корекции в посока намаление на БВП в еврозоната през четвъртото тримесечие на 2001 г. В доклад на Европейската комисия бе обобщен ръстът на икономиките в еврозоната. За първите три месеца на текущата година той е 0.2%, или 0.1% в сравнение със същия период на предходната година. Прогнозите на икономическите експерти са, че през второто и третото тримесечия на 2002 г. БВП ще се засили съответно до 0.3 – 0.6% и 0.7 – 1.0%. В случай че се сбъднат тези прогнози все пак няма да покрият преследваната от комисията цел за средногодишен ръст от 1.4%.

Към края на месеца, с обявеното покачване на индексите, отразяващи състоянието на бизнес доверието в Германия и Франция, нивата на акциите на европейските компании се подобриха за сметка на дълговите инструменти. Впоследствие обаче вялото представяне на акциите от телекомуни-

кационния сектор и очакването за нов спад на американските борсови индекси отново засили цените на дълга.

През май Moody's покачи с една степен – от Aa3 до Aa2, рейтинга на италианския облигационен дълг, емитиран в чуждестранна валута или в евро, като се позова на текущото подобрене на бюджета и на спада в съотношението на публичния дълг спрямо БВП. Благодарение на предприетите от местното правителство решителни мерки за намаление на разходите за обслужване на дълга и покачване на приходите, Италия постигна свиване на бюджетния дефицит и дори увеличение на първичния излишък. Делът на публичния дълг към БВП спадна от 123% през 1995 г. до 107.5%, отчетени в края на 2001 г.

ЦЕНТРАЛНА И ИЗТОЧНА ЕВРОПА

РУСИЯ

Според неофициална информация на представител на министерството на финансите в бюджета за 2003 г. ще бъде предвидена възможност за емитирането на еврооблигационен дълг в размер на 1 млрд. щ. д. Решението за включването на приходите от емисията в проекто-бюджета, както и останалите параметри от макро-рамката, ще бъдат обсъдени на заседание на министърския съвет в средата на юни.

Финансовият министър Алексей Кудрин обяви, че правителството възнамерява да задели резерв от около 6 млрд. щ. д. за погасяване на плащанията по руския външен дълг през 2003 г. В текущите разчети на министерството на финансите очакваните плащания по дълга се оценяват на 14 млрд. щ. д. през настоящата и 16 – 17 млрд. щ. д. през следващата година. В зависимост от изпълнението на тази цел, правителството ще обсъди допълнително необходимостта от емитирането на еврооблигационна емисия, с номинал около 2 млрд. щ. д. през последното тримесечие на 2002 г. Наред с това заместник-финансовият министър посочи, че Русия ще отвори оферта за замяната на около 3 млрд. щ. д. от емитирания по времето на Съветския съюз дълг на Световната търговска организация (FTO) срещу нови еврооблигационни емисии. Предвижда се тази транзакция да приключи през юни.

Вероятността руското правителство да излезе на международните капиталови пазари до края на годината ще бъде обвързана с очакваното нарастване на приходите от увеличаване на данъка за износа на руски петрол. От досегашните 9.20 щ. д. за барел експортната тарифа ще скочи на 20.4 щ. д. за барел, считано от 1 юни. Правителствените чиновници прогнозираат, че чрез тази мярка ще бъдат подобвени приходите от данъци в хазната. Намалението на данъчните постъпления през изминалите четири месеца доведе до редуциране на фискалния резерв, обезпечаващ плащанията по дълг

га, от 2.8 млрд. щ. д. за януари до 1.5 млрд. щ. д. през март. Прогнозите за края на годината сочат, че този резерв би могъл да достигне 6 млрд. щ. д.

В доклад на руското министерство на икономиката бе обявено покачване на БВП с 3.7% в периода януари – април 2003 г., като увеличението към края на април е 4.5% спрямо същия месец на предходната година. Отчетеният в края на април първичен излишък е в размер на 2.07 млрд. щ. д., или 2.1% от БВП. В същото време външният дълг на страната е намалял до 128.3 млрд. щ. д. в края на първото тримесечие на годината при 129.5 млрд. щ. д., отчетени в края на миналата година.

По данни на централната банка валутният резерв регистрира ново рекордно високо ниво от 40.6 млрд. щ. д. през май. Банката обаче възнамерява да интервенира част от резерва на вътрешния пазар, за да противодейства на увеличението на инфлацията към края на годината.

На външните пазари руските дългови инструменти бяха подкрепени от новините за срещата на високо равнище между президентите на Русия и САЩ и високите цени на петрола. Руският сегмент от индекса на JP Morgan EMBI+ отбеляза последователно намаление на спреда си спрямо базовите книжа на американското финансово министерство и през втората половина на месеца бе с преобладаващи нива около 433 базисни точки.

УКРАИНА

Украинското правителство обяви, че е постигнало споразумение с мисията на МВФ относно прилагането на план за издължаване на около 1.1 млрд. щ. д. от просрочените данъчни кредити по ДДС, които властите дължат на местни износители. Изчистването на просрочията по ДДС е сред основните изисквания на фонда относно възобновяването на финансовата подкрепа за страната. Наред с това правителството е обсъдило с представителите на МВФ пакет от мерки за повишаване на бюджетните приходи и респективно редуциране на разходите. При изпълнение на условията правителството ще може да усвои трансш от 550 млн. щ. д. от програмата на МВФ.

Другата важна препоръка, отправена както от МВФ така и от Световната банка, е свързана с ускоряването на темповете на приватизация. Властите са поели ангажимент да осъществят продажбата на основен пакет от акции в украинската държавна телекомуникационна компания до края на юни. Предвижда се приходите от приватизация да достигнат 1 млрд. щ. д. до края на текущата година.

Окуражени от положителното развитие на преговорите с МВФ и от стабилното представяне на платежния баланс и ликвидната позиция на страната, анализаторите на Merrill Lynch обявиха, че увеличават теглото на украинските инструменти в своя инвестиционен портфейл. Украйна регистрира нарастване на излишъка по текущата си сметка за първите четири месеца на годината до 911 млн. щ. д., при 513 млн. щ. д. за същия пери-

од на предходната година. В коментара на банката се изтъкват предимствата на инвестициите в украински дълг в сравнение с други емитенти от развиващите се пазари. Тези новини подсилиха цените на украинските облигации, в резултат на което рисковата им премия се сви. В края на май индексът ЕМВІ+ за Украйна отразяваше спред от 500 базисни точки над американските държавни облигации.

ТУРЦИЯ

Турция обяви прогнозата си за външно и вътрешно финансиране до края на текущата година. В информацията на финансовото министерство общата сума на разходите за обслужването на държавния дълг възлиза на 84.9 млрд. щ. д., от които 75.2 млрд. щ. д. са плащания по вътрешния дълг. Основна част от финансирането – 45.3 млрд. щ. д., ще бъде набавена чрез емисии на вътрешния пазар. Турските власти очакват 15.6 млрд. щ. д. под формата на кредити от международните финансови институции. Освен това планираното външно финансиране е в размер на 3.6 млрд. щ.д. Финансирането чрез приходи от приватизация през първите четири месеца на годината е било с нулев размер, но за цялата година се предвижда да достигне 700 млн. щ. д.

Ръководителят на МВФ за Турция определи изпълнението на критериите за продължаване на кредитната програма за страната като задоволителни, по повод на което наблюдателите очакват превеждането на следващия транш по споразумението в размер на 1.1 млрд. щ. д. да стане до края на месец юни. Турските власти и представителите на фонда са потвърдили основните цели в икономическата програма, свързани с постигнатото на 3% растеж и инфлация, не по-висока от 35% до края на годината.

Влошеното здравословно състояние на премиера Бюлент Еджевит и слуховете за преждевременни избори дестабилизираха турските финансови пазари през изминалия месец. На последния аукцион за 161-дневни ДЦК твърде високата максимална доходност от 57.55% принуди финансовото министерство да удовлетвори само 80% от стойността на общо предлагания номинал. Съответно при пускането на поредната емисия 280-дневни ДЦК, максимално достигнатата доходност от 58.45% също надхвърли очакванията, поради което беше одобрен 70% от предвидения размер. Със средствата от двете емисии ще се финансира погасяването на падежирания се вътрешен дълг.

ЮГОСЛАВИЯ

Югославия получи одобрението на МВФ за тригодишно кредитно споразумение на стойност 829 млрд. щ. д. Решението за финансирането бе прието въпреки липсата на подкрепа от страна на най-големия акционер

във фонда – САЩ, които все още поддържат позицията, че правителството не сътрудничи в достатъчна степен на трибунала за военните престъпления към ООН. Извън политическите съображения някои от по-конкретните препоръки, които експертите на международната финансова институция направиха по повод икономическата програма на правителството, са свързани с либерализирането на валутния режим, развитието на реформите, засягащи банковия сектор и държавните предприятия, повишаване ефективността на данъчната администрация и по-целенасочено разпределение на бюджетните разходи.

Веднага след гласуването на заема страната ще може да усвои първия транш по тригодишното споразумение в размер на 64 млн. щ. д., както и последния транш – отново на стойност 64 млн. щ. д., от досега действащото едногодишно споразумение, което изтича през юни.

Потвърждението на подкрепата на МВФ за страната бе поставено като предисловие за влизането в сила на втория етап от наскоро постигнатата договореност за отписване на 66% от югославския външен дълг към Парижки клуб.

ЮЖНА АМЕРИКА

АРЖЕНТИНА

Бордът на директорите на Международния валутен фонд гласува в полза на предложението за удължаване с една година на гратисния период за изплащане на 136 млн. щ. д., които Аржентина следваше да преведе на своя най-голям кредитор през май. До края на годината страната трябва да изплати общо 5 млрд. щ.д. погашения по кредитите, отпуснати ѝ от МВФ. Решението на международната финансова институция за отсрочване на дължимото плащане се тълкува като знак за намерението на външните кредитори да продължат усилията за спасяване на местната икономика.

В настоящия момент отделянето на средства от валутния резерв на страната за обслужване на външния дълг би имало катастрофално отражение върху хрекия баланс на местната финансова система. Източник от икономическото министерство обяви, че по последни данни размерът на резерва е 11 млрд. щ. д., което се равнява приблизително на шестмесечно покритие на вноса. Преди да бъде оповестено решението за отсрочване на плащанията към МВФ, Аржентина трябваше да задели от резерва си около 800 млн. щ. д. (от които 680 млн. щ. д. погашение на главница) за изплащане на текущите си задължения към Световната банка. Това плащане е първото от общо 2.5 млрд. щ. д., отпуснати на страната под формата на възстановителен кредит през 1998 г. Неиздължаването на тази сума в рамките на тридесет дневен гратисен период би означавало прекратяване на всякакви възможности за получаване на по-нататъшно финансиране не само от Световната банка, но и от останалите международни финансови ин-

ституции. В същото време, редовното обслужване на плащанията по външния дълг на страната ще отвори вратата за отпускането на заем от 700 млн. щ.д. за някои спешни социални проекти от страна на Интра-американската банка за развитие (IADB).

Според управителя на централната банка на Аржентина правителството би могло да сключи споразумение с МВФ в рамките на две до три седмици, считано от края на май. Този оптимизъм се базира на одобрението, което представителите на МВФ за страната изразиха по повод постигнатия от правителството напредък през последните няколко седмици. По-нататъшното развитие на отношенията с международните кредитори обаче ще зависи непосредствено от приемането на законодателните промени, за които настояват експертите от фонда. Досега правителството е изпълнило две от ключовите условия за подновяване на финансирането – приемането на измененията в закона за банковите фалити и отменянето на закона за ограничаване на изтичането на капитали от банковата система. Едно от най-трудно постижимите условия обаче е ангажимента на правителството да съкрати с 60% генериращите хронични дефицити разходи на провинциите. Нежеланието на губернаторите да се съобразят с този критерий, както и мудното придвижване на законовите промени, принудиха президента Дуалде да отправи предупреждение, че е готов да напусне поста си, в случай че реформите, за които настоява МВФ, не бъдат подкрепени. Аржентинското правителство даде индикации, че ще води преговори с МВФ за смекчаване на условията за намаляване на разходите на провинциите, но междувременно президентът успя да убеди по-голяма част от губернаторите да приемат изискването на МВФ.

БРАЗИЛИЯ

Регионалният директор на Световната банка за Бразилия оповести, че банката ще отпусне кредит от 400 млн. щ. д. за енергийния сектор на страната, който бе сериозно засегнат от криза през миналата година, и 450 млн. щ. д. за подобряване на надзора във финансовата система. И двата заема са част от стратегията на банката за страната, която включва пакет от кредити на обща стойност около 2 млрд. щ. д.

Последните социологически изследвания, които потвърдиха още по-категорично преднината на кандидата на Работническата партия Луиш Лула, засилиха спада в цените на бразилския дълг. Предизборните изявления на Лула, че ще поддържа ниско нивото на инфлацията в страната и че ще следва стабилна икономическа политика с акцент върху стимулирането на износа и индустриалното производство, не въодушевиха международните пазари, доказателство за което бе значителното разширяване на спреда на бразилският дял от индекса на JP Morgan EMBI+ до 995 базисни точки в средата на май. Бразилските инструменти участват с около тегло от около 22% в индекса.

В отговор на нарастващите опасения на международните анализатори относно тежкия погасителен план на огромния вътрешен дълг на Бразилия, преобладаваща част от който е индексирани спрямо валутния курс или с плаващ лихвен процент, финансовият министър на страната обяви, че с встъпването си на власт в началото на 2003 г., новата администрация ще наследи относително благоприятен профил за обслужване на дълга. В подкрепа на това си изказване министърът посочи, че според разчетите на министерството падежиращият се вътрешен дълг следва тенденция на последователен спад. Докато през 2000 г. размерът на емисиите, излизащи от обращение, е бил около 113 млрд. щ. д., то до края на настоящата година правителството ще трябва да погаси общо 81 млрд. щ. д. В периода до 2005 г. този обем намалява от 50 до 20 млрд. щ. д. годишно. По данни от края на април общият размер на вътрешния дълг на Бразилия е малко над 250 млрд. щ. д. От тази сума около 50% е делът на емисиите, индексирани спрямо движението на основния лихвен процент. Други 30% са обвързани с флуктоациите на валутния курс. Бразилският министър на финансите наблегна на обстоятелството, че само 25% от вътрешния дълг на страната излиза от обращение в следващите 12 месеца. Средният матуритет на вътрешния дълг през последните три години е нараснал от 2.25 до 3 години.

АЗИЯ

ЯПОНИЯ

Разривът в позициите на международните рейтингови агенции и японското правителство се задълбочи непосредствено след отправените протестни писма на висши правителствени чиновници, в които се изразява несъгласие с обективността на направените от водещите световни агенции оценки за състоянието на местната икономика. През последното полугодие рейтингът на страната претърпя три поредни понижения, които извадиха японските активи от класовете на престижните емитенти.

Последвалата в края на май реакция на „Moody’s“ бе ново, този път доста по-драстично понижение на рейтинга на японския дългосрочен дълг, деноминиран в местна валута – с цели две степени до Aa3. В доклада си агенцията се позовава на безпрецедентното за развитите индустриализирани страни увеличение на дълга на Япония, във времето след Втората световна война. Валутният дългосрочен рейтинг бе оставен непроменен – Aa1.

Решението на Moody’s не възпроизведе особено голям ефект върху търговията с японски облигации отчасти поради обстоятелството, че то бе очаквано, но най-вече заради солидното търсене на държавен дълг от страна на големите пенсионни и застрахователни фондове в страната.

В същото време поевтиняването на щатския долар спрямо йената накара много от местните инвеститори да ребалансират портфейлните си инвестиции в полза на акциите на японските компании. Засилването на местната валута предизвика коментари от страна на представители на японските финансови среди, които потвърдиха намерението си при необходимост да интервенират на паричния пазар, за да предпазят йената от нежелано и ненавремененно поскъпване, което ще намали конкурентоспособността на японския износ.

ISSN 1311 – 0039

Материалите са получени за редакционна обработка на 13 юни 2002 г.

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

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

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