

Обзор на правителствения буџет • 2001 – 2002



Република България
Министерство на финансите

**Обзор
на правителствения
дъгъг . 2001 – 2002**

София, 2003 г.

Използвани съкращения

БВП	брутен вътрешен продукт
БНБ	Българска народна банка
Г-24	Групата на 24-те най-развити в индустриално отношение държави
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕБВР	Европейска банка за възстановяване и развитие
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕС	Европейски съюз
ЗДЗВСТБ	Закон за държавна защита на влогове и сметки в търговските банки, за които БНБ е поискала откриване на производство по несъстоятелност
ЗУНК	Закон за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г.
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
МВФ	Международен валутен фонд
МФ	Министерство на финансите
НСЗ	Национална служба по заетостта
НСИ	Национален статистически институт
ОЛП	основен лихвен процент
СБ	Световна банка
СПТ	специални права на тираж
щ. д.	щатски долар
CUSIP	Committee on Uniform Securities Identification Procedures
DISCs	облигации с отстъпка
EMBI	Emerging Markets Bond Index
FLIRBs	облигации с първоначално намалени лихви
IABs	облигации за неплатени лихви
ISIN	International Securities Identification Number
JBIC (JEXIM)	Japan Bank for International Cooperation (бивша Japan Export-Import Bank)

© Министерство на финансите, октомври 2003 г.

ISBN 954-90636-6-6

Дизайн и предпечатна подготовка: отдел „Печатни издания на БНБ“

Печат и подвързия: Полиграфична база на БНБ

За контакти:

Министерство на финансите

ул. „Г. С. Раковски“ № 102

1040 София

тел. 9859 24 93, 9859 24 52

Web site: www.minfin.bg

Съдържание

I. Основни параметри на българската икономика	5
II. Вътрешен дълг	11
1. Емисионна политика	17
Емисия на съкровищни бонове	21
Емисия на съкровищни облигации	22
Емисия на държавни ценни книжа за индивидуални инвеститори	28
2. Обслужване на вътрешния дълг	28
Държавни ценни книжа за финансиране на дефицита	28
Държавни ценни книжа за структурната реформа	29
III. Развитие на вторичния пазар на ДЦК	31
IV. Външен дълг	39
1. Външно финансиране	45
Външно финансиране през 2001 г.	45
Външно финансиране през 2002 г.	47

2. Обслужване на дълга	47
Обслужване на дълга през 2001 г.	47
Обслужване на дълга през 2002 г.	48
3. Операции по управлението на външния дълг	49
V. Общи характеристики на държавния и държавногарантирания дълг	55

I. Основни параметри на българската икономика

Последователната икономическа политика на българските власти и ясно дефинираните външнополитически цели, обвързани с присъединяването към евроатлантическите структури, създават солидна основа за проекция и изпълнение на ключовите макроикономически параметри, гарантиращи стабилно развитие на икономиката.

Независимо от задълбочаването в глобален мащаб на неблагоприятните пазарни и икономически условия през последните две години България продължи да поддържа сравнително висок темп на икономически растеж от 4.1% – 4.8% при средно около 4% за останалите страни от Централна и Източна Европа. Макар и по-слаб в сравнение с прираста на БВП през 2000 г. (5.4%), този резултат е подкрепен от относително бързо увеличаващ се дял на инвестициите в собствен капитал, развитие на сектора на услугите и засилващо се вътрешно потребление.

Намалението на безработицата е фактор, който има пряко отношение към по-високия икономически растеж. През изминалите две години безработицата регистрира тенденция към постепенен спад. В края на 2001 г. дялът на регистрираните безработни в страната е 17.9% от икономически активното население, което отговаря на намаление от 6.3% спрямо началото на годината. През декември 2002 г. дялът на безработните е вече 16.3%, или с 8.9% по-малко от същия месец на предходната година. Благоприятното развитие на икономиката се отчита и от международната статистика. По данни на ЕВРОСТАТ в началото на 2002 г. България е била с най-висока безработица сред страните – кандидатки за ЕС. Към края на същата година безработицата в някои от страните кандидатки от т. нар. „първа вълна“ е надвишавала тази в България. Тези данни са резултат както от ускоряването на структурните реформи през последните години, така и от инициирани от правителството програми и активни мерки за стимулиране пазара на труда и заетостта, във връзка с които броят на безработните по данни на Агенцията по заетостта е редуциран с над 104 хил. души през 2001 г. и 134 хил. души през 2002 г.

Постигнатата ценова стабилност в резултат от безпроблемно функциониращия режим на паричен съвет и устойчивата фискална и икономическа политика, провеждани през последните години, са важни предпоставки за ограничаване прираста на инфлацията. През 2001 г. и 2002 г. средногодишната инфлация намаля съответно до 7.4% и 5.8%, докато през 2000 г. нейното ниво бе 10.3%. Индексът на потребителските цени в края на 2001 г. бе 4.8% и 3.8% в края на 2002 г., докато през декември 2000 г. неговото равнище е било 11.3%.

Правителството продължи предпазливата си политика по отношение на бюджетната рамка. Това позволи поддържане на много добри общи бюджетни параметри и нива на бюджетния дефицит, които преизпълняват договорените с МВФ цели. Данните на Министерството на финансите за последните две години сочат стабилизация на бюджетния дефицит на нива 0.6%–0.7% от БВП. Размерът на първичния бюджетен баланс през същото време остава достатъчно висок и възлиза на 3.1% от БВП в края на 2001 г. и 1.6% през декември 2002 г. По отношение на данъчната политика усиления бяха насочени към подобряване на събираемостта, промяна на данъчната тежест от пряко към косвено облагане и създаване на условия за стимулиране на инвестиционната активност.

Частният сектор, който е с преобладаващ дял (73% през 2001 г. и 75% в края на 2002 г.) във формирането на брутна добавена стойност, е един от важните елементи, допринасящи за стабилния икономически растеж. Активизирането му през последните две години води до нарастване на кредитирането, съпроводено с увеличение на депозитите в банковата система и възвръщане на част от активите на банките, инвестирани извън страната. Макар и с неколккратно по-ниски нива в сравнение с останалите централно- и източноевропейски страни, кредитите, отпуснати на неправителствения сектор, имат постоянна тенденция към нарастване и за изминалия двегодишен период съотношението им спрямо БВП се увеличава с около 7 процентни пункта в сравнение с 2000 г. С активизирането на банковата дейност маржът между лихвите по депозитите и кредитите намалява от 8.23% средногодишно през 2001 г. до 6.58% през 2002 г.

Във връзка с голямото вътрешно потребление през изминалите две години вносът запазва стабилния си дял в търговския стокооборот. Под влияние на значително увеличения обем на вноса търговското салдо се влошава в сравнение с периода 1999–2000 г. и запазва отрицателния си баланс в размер на -11.7% от БВП през 2001 г. и -10.2% през 2002 г. През 2002 г. обаче прирастът на износа като дял от БВП (6.2%) надхвърля този на вноса (4.7%), което е окуражаващ знак на фона на свиващия се експортен пазар в Европа, към който страната ни ориентира над 50% от своя износ. От друга страна, независимо от негативното влияние на търговския баланс дефицитът по текущата сметка бележи благоприятна тенденция към спад, като намалява от -6.2% през 2001 г. до -4.3% в края на 2002 г. при средногодишен размер от -5.6% за предходните три години. Основният фактор, който допринася за това чувствително подобрене, е развитието на сектора на услугите, и по-специално активизирането на туристическия

бизнес в страната, съпроводено със значително нарастване на приходите от този отрасъл. За намалението на дефицита по текущата сметка съществен принос има и увеличаващият се поток текущи трансфери към страната.

Осезаемото влошаване на глобалните икономически перспективи неминуемо оказва отражение върху спада на преките чуждестранни инвестиции през последните две години. Съпоставени като дял спрямо дефицита по текущата сметка, преките чуждестранни инвестиции съставляват съответно 96.5% и 70.7% през 2001 г. и 2002 г. и съответно 6% и 3% като процент от БВП. От друга страна, около 50% от инвестирания чуждестранен капитал е под формата на инвестиции „на зелено“ (greenfield investment), насочени главно към експортноориентирани производствени отрасли.

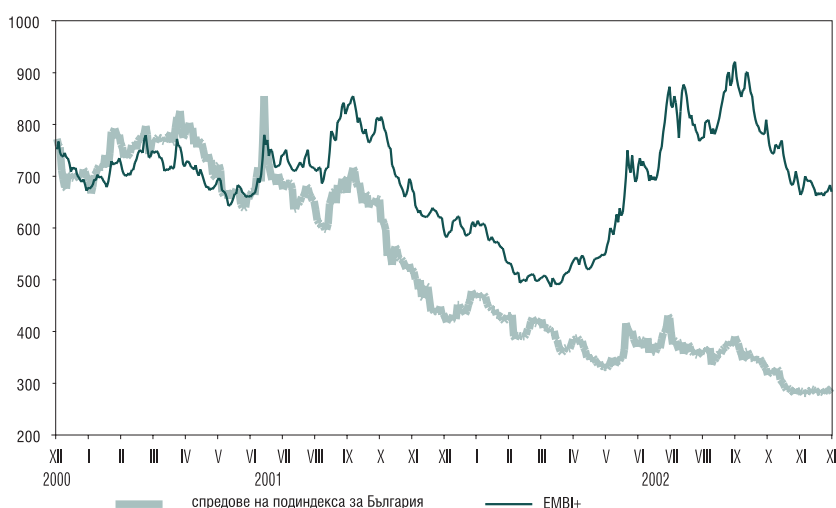
Външната експозиция на страната също бележи значително подобрене през разглеждания период. Размерът на валутния резерв по данни на БНБ от 3719 млн. евро през декември 2000 г. е достигнал 4063 млн. евро в края на 2001 г. и 4575 млн. евро в края на 2002 г. По-същественото увеличение, отчетено през последната година, води до подобрене на индикатора *валутни резерви/внос на стоки и услуги*. От 5.4 месеца през 2000 г. и 5 месеца през 2001 г. покритието на вноса нараства до 6.1 месеца през 2002 г. Наред с това фискалният резерв на правителството регистрира увеличение от 2258.9 млн. лв. в края на януари 2001 г. до 2654.8 млн. лв. в края на декември 2001 г. и 3335.7 млн. лв. към 31 декември 2002 г. Това натрупване на ресурс се дължи в голямата си част на приходите от приватизация и на предприетите мерки за активно управление на дълга, във връзка с които бе освободено обезпечение по обратно изкупен и канцелиран брейди дълг.

Комплекс от фактори, сред които провеждането на серия от операции за оптимизиране структурата на държавния дълг, засилването растежа на БВП и колебанията на международните валутни пазари, е в основата на подобрените дългови параметри, наблюдавани през изтеклия двегодишен период. За първи път след началото на прехода съотношението *държавен дълг/БВП* отбеляза по-чувствително намаление, регистрирайки нива, съответстващи на изискваните в икономиките от Европейския съюз. Мерките за активно дългово управление, предприети след септември 2001 г., постигнаха преоформяне не само на портфейла от преобладаващия като дял държавен дълг, но и съществено подобрене на основните индикатори за съотношението на brutния външен дълг и разходите за неговото обс-

I. Основни параметри на българската икономика

лужване към БВП и износа. Внушителен спад от над 4 процентни пункта отбеляза рисковата премия на облигациите по външния държавен дълг. От началото на 2001 г. до декември 2002 г. спредът на съставния подиндекс на *JP Morgan* за България – EMBI+, намаля от около 800 базисни точки до 280 базисни точки над доходността на базовите американски съкровищни облигации.

Спрегове на индекса EMBI+* и подиндекса (съставния индекс) за България

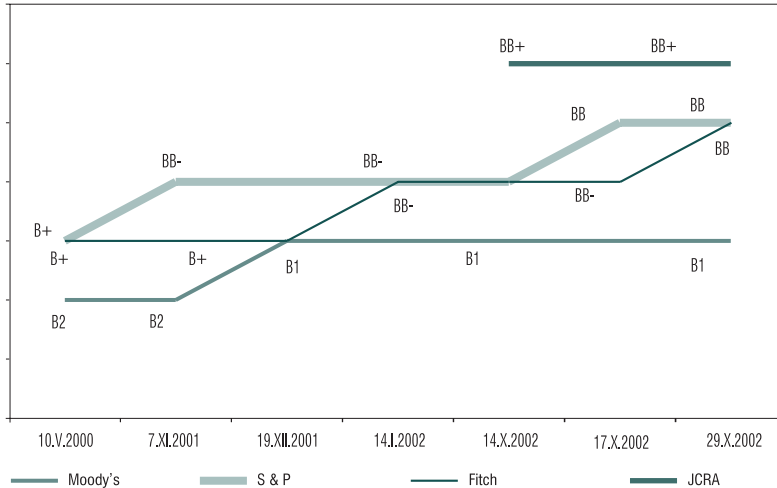


* С корекция за Аржентина.

Източник: *JP Morgan*.

Намаляването на задлъжнялостта и постигнатият напредък по отношение на гореизброените макроикономически показатели намериха заслужено отражение в неколнократното повишаване на кредитния рейтинг на външните и вътрешните задължения на Република България. Само за периода октомври 2001 г. – декември 2002 г. водещите международни рейтингови агенции – *Moody's*, *Standard & Poor's* и *Fitch*, обявиха покачване с няколко степени на кредитния рейтинг – в чуждестранна валута от B2/B+ до Ba2/BB и в местна валута от BB- до BB+. Междувременно в началото на 2002 г. една от най-големите азиатски рейтингови агенции – *Japan Credit Rating Agency* (JCRA), присъди пилотен рейтинг BB+ на външните задължения на България.

Хронология на кредитните рейтинги на българските дългове



Източник: МФ.

През разглеждания период България успя да запази устойчив темп на развитие, като едновременно с това подобри конкурентните аспекти на икономиката си и преодоля негативното влияние на влошаващата се външна пазарна среда. Поддържането на текущите икономически параметри през следващите години би осигурило по-добри перспективи за инвестиционния климат и за повишаване на жизнения стандарт в страната.

II. Вътрешен гълаз

До 2001 г. приоритетите при управлението на вътрешния дълг се характеризираха първоначално с мерки за неговото намаление, а впоследствие и с такива, които водеха до поддържането му на относително постоянно равнище и до подобряване на качествените му характеристики. Тези мерки бяха обусловени преди всичко от сравнително високото ниво на вътрешния държавен дълг, формиран от поемането на значителни по своите размери задължения в реалния и в банковия сектор. Този дълг създаваше допълнителни условия за емитирането на нов, който съответно да обезпечава неговото обслужване.

През периода 2001 г. – 2002 г. акцентите при управлението на вътрешния дълг бяха увеличаването преди всичко на относителния дял на вътрешния дълг спрямо общия държавен дълг, плавно удължаване на матуритета и нарастване дела на деноминираните в левове ДЦК с фиксирани лихвени купони.

През 2001 г. вътрешният дълг отбеляза незначително увеличение от 5.3% в сравнение с предходната година, което е следствие от реализирането на положителна нетна емисия на редовните ДЦК за финансиране на бюджетния дефицит в размер на 67.8 млн. лв. Реално намаление бе постигнато по гаранционните държавни ценни книжа и по облигациите, емитирани за структурната реформа. В резултат на това в структурата на вътрешния дълг по видове инструменти продължи да нараства дялът на ценните книжа, емитирани на календарен аукционен принцип (съответно с 4.3%), за сметка на тези, които трансформират в държавен дълг задълженията на реалния и банковия сектор. През 2002 г. вътрешният дълг се увеличи с 11.9% в сравнение с 2001 г., което се дължи на положителното финансиране от операции с държавни ценни книжа, чиято нетна сума възлиза на 331.7 млн. лв. Дългът по облигациите, емитирани за структурната реформа, отбеляза значително намаление (от 40.4% на 29.8%), като същото се отнася и за гаранционните държавни ценни книжа, чийто дял достигна незначителните 0.9%.

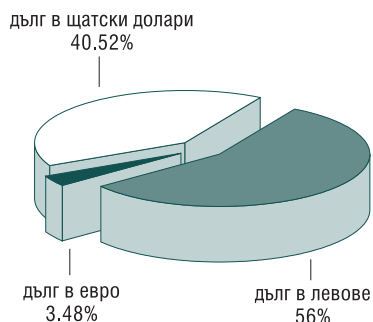
Структура на вътрешния държавен дълг по видове инструменти



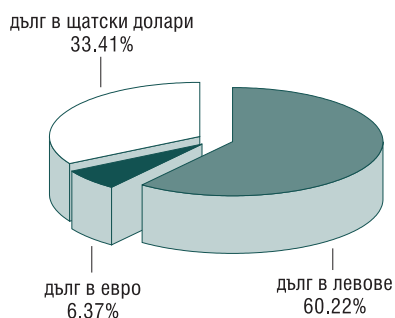
Източник: МФ.

Аналогични качествени подобрения се наблюдават и във валутната структура на вътрешния дълг като следствие от редовните амортизации на деноминирания в чуждестранни валути дълг и новоемитираните ДЦК на вътрешния пазар само в левове. Вследствие на това през 2001 г. бе реализирано намаление от 4.2% на дела на ДЦК, емитирани във валута, различна от лева. Съответно само делът на дълга, деноминиран в щатски долари, намаля със 7.1% и достигна 33.4%. През 2002 г. тази тенденция се изразява в намаление с близо 10.5% на ДЦК, деноминирани в чуждестранни валути, в резултат на което те възлизат на 29.3%, 17.6% от които са деноминирани в щатски долари ценни книжа.

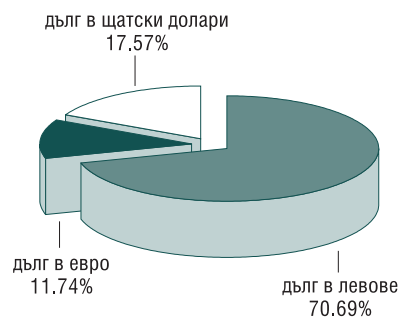
Валутна структура на вътрешния гържавен и гържавногарантиран гълг



31 декември 2000 г.



31 декември 2001 г.

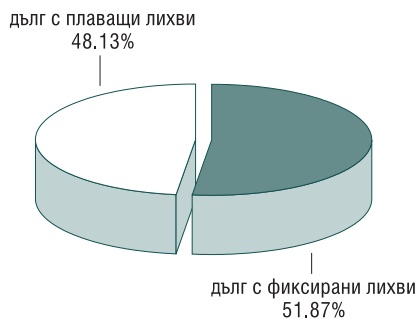


31 декември 2002 г.

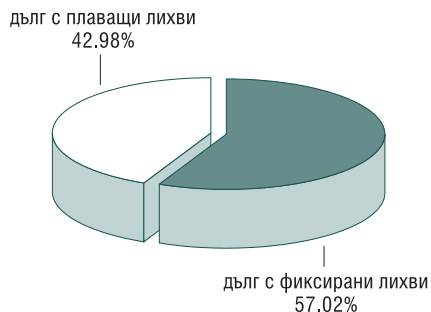
Източник: МФ.

Отбелязаните промени във вътрешния дълг намират своето отражение и по отношение на лихвената му структура. В края на 2000 г. делът на ДЦК с фиксирани лихви (51.87%) превишава с 3.8% този с плаващи лихви. През следващите две години това превишение нараства, достигайки 14% в края на 2001 г. и 38.6% към 31 декември 2002 г. Този факт също е следствие от спадащия дял на ДЦК, емитирани за структурната реформа, и на гаранционните ценни книжа, чиито лихвени купони са плаващи (обвързани с ОЛП, LIBOR, EURIBOR), и от емитирането на нови ДЦК само с фиксирани лихви.

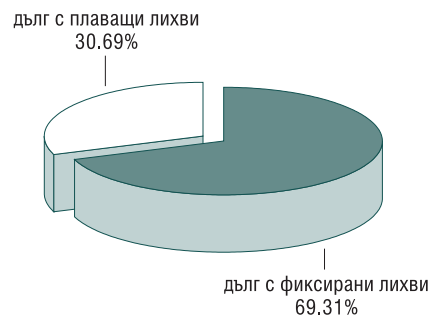
Лихвена структура на ДЦК в обращение



31 декември 2000 г.



31 декември 2001 г.

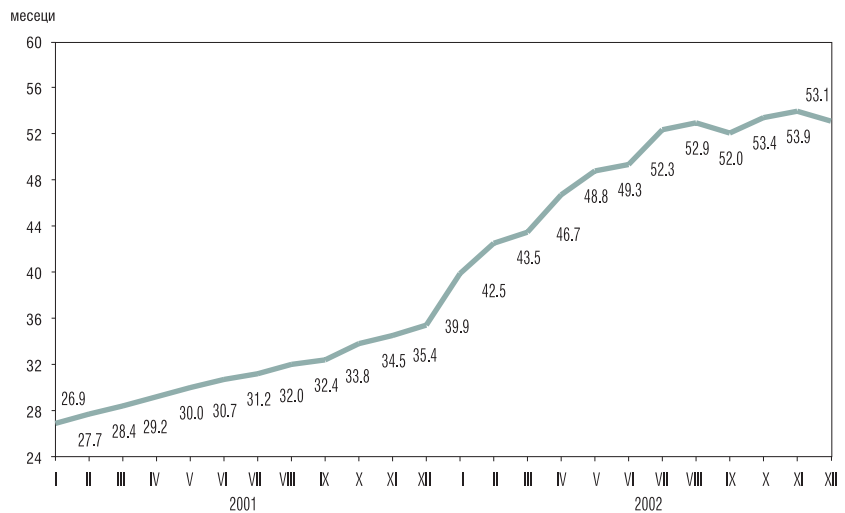


31 декември 2002 г.

Източник: МФ.

През разглеждания период положителни корекции търпи и оригиналният матуритет на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит. При среден матуритет в началото на 2001 г. 2 години и 3 месеца към края на декември той вече възлиза на близо 3 години, а в края на 2002 г. е 4 години и 5 месеца.

Средна продължителност на намиращите се в обращение в края на съответния месец ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит



Източник: МФ.

Матуритетна структура на намиращите се в обращение ДЦК за финансиране на бюджетния дефицит



Източник: МФ.

Удължаването на срока на ДЦК за финансиране на дефицита, съпроводено с разнообразяване на представените матуритети, обуславя и позитивните промени в посока към по-добра диверсификация на инструментите, намиращи се в обращение. В този смисъл дълговият портфейл е представен от по-широк диапазон ценни книжа, което предопределя и последващия плавен профил на тяхното обслужване. Емитираните през 2001 г. ДЦК покриват матуритети от 3 месеца до 7 години. Като следствие от това делът на краткосрочните ДЦК намалява от 18.8% на 12.6% в полза както на средносрочните, така и на представените от 7-годишни облигации дългосрочни книжа. Съответно през 2002 г. матуритетната крива продължава да се удължава, като новоемитираните ценни книжа вече застъпват диапазон от 3 месеца до 10 години. В резултат от това се наблюдава намаление на дела както на краткосрочните (с 4.9%), така и на средносрочните (с 16.2%) ДЦК, и то изцяло в полза на дългосрочните, които нарастват с 21.1%.

Постигнатата диверсификация като цяло е следствие от непрекъснатото анализиране състоянието на пазара, видовете инвеститори, предпочитанията им към дългови инструменти с различен матуритет и своевременното предприемане на действия както за увеличаване размера на емисиите, така и за емитирането на извънредни емисии ДЦК, като например 7-годишните през 2001 г. и 10-годишните през 2002 г.

Матуритетна структура на новоемитираните ДЦК



Източник: МФ.

1. Емисионна политика

През 2001 г. бяха емитирани държавни ценни книжа на обща стойност 797.3 млн. лв. Нетното вътрешно финансиране от операции с ценни книжа е положително и новоемитираните книжа са с 67.8 млн. лв. повече от падежираните.

Размерът на емитираните на вътрешния пазар ДЦК през 2002 г. е 901.8 млн. лв. Главен източник за финансиране на дефицита през периода остават операциите с държавни ценни книжа, чиято нетна сума в края на годината възлиза на 331.7 млн. лв.

Държавните ценни книжа са емитирани на аукционен принцип, като се следва предварително обявен за годината емисионен календар.

Таблица 1

Емитирани през 2001 – 2002 г. ДЦК

Дата на аукциона	Дата на емисията	Номер на емисията	Матуритет (месеци)	Дата на падежа	Лихвен процент	Предложено количество (лв.)	Заявено количество (лв.)	Одобрено количество по номинал (лв.)	Одобрено количество по продажна цена (лв.)	Средна цена на 100 лв. номинал	Минимално одобрена цена на 100 лв. номинал	Средна годишна доходност (%)	Максимално одобрена доходност (%)
2001 г.													
2.01.2001	3.01.2001	BG3010001009	3	3.04.2001		10 000 000	21 375 000	10 000 000	9 887 642.47	98.88	98.87	4.53	4.57
8.01.2001	10.01.2001	BG2030001114	24	10.01.2003	6.5	25 000 000	57 800 000	25 000 000	25 000 000.00	100.86	100.71	6.04	6.12
15.01.2001	17.01.2001	BG3010101007	3	17.04.2001	0.0	10 000 000	19 500 000	10 000 000	9 893 690.02	98.94	98.90	4.29	4.45
22.01.2001	24.01.2001	BG2030101112	60	24.01.2006	9.0	20 000 000	95 924 140	20 000 000	20 000 000.00	101.65	101.24	8.59	8.69
5.02.2001	7.02.2001	BG3010201005	3	7.05.2001	0.0	10 000 000	22 292 673	10 000 000	9 903 382.52	99.03	99.02	3.96	4.00
12.02.2001	14.02.2001	BG3010301003	12	14.02.2002	0.0	20 000 000	61 610 000	20 000 000	19 058 578.00	95.29	95.23	4.87	4.94
19.02.2001	21.02.2001	BG3010401001	3	21.05.2001	0.0	10 000 000	13 304 200	10 000 000	9 896 800.00	98.97	98.90	4.22	4.50
26.02.2001	28.02.2001	BG2030101112	60	24.01.2006	9.0	20 000 000	87 276 000	20 000 000	20 000 000.00	104.60	104.31	7.87	7.94
5.03.2001	7.03.2001	BG3010501008	3	7.06.2001	0.0	10 000 000	19 575 060	10 000 000	9 895 162.53	98.95	98.94	4.15	4.19
12.03.2001	14.03.2001	BG2030001114	24	10.01.2003	6.5	25 000 000	64 165 000	25 000 000	25 000 000.00	101.24	101.11	5.83	5.90
19.03.2001	21.03.2001	BG3010601006	3	21.06.2001	0.0	10 000 000	22 600 000	10 000 000	9 894 652.54	98.95	98.94	4.15	4.19
26.03.2001	28.03.2001	BG2030101112	60	24.01.2006	9.0	20 000 000	70 430 000	20 000 000	20 000 000.00	106.40	105.73	7.44	7.60
2.04.2001	4.04.2001	BG3010701004	3	4.07.2001	0.0	10 000 000	17 440 050	10 000 000	9 893 945.99	98.94	98.91	4.24	4.36
9.04.2001	11.04.2001	BG2030201110	24	11.04.2003	6.5	25 000 000	54 800 000	25 000 000	25 000 000.00	101.88	101.51	5.49	5.69
17.04.2001	18.04.2001	BG3010801002	3	18.07.2001	0.0	10 000 000	15 835 000	10 000 000	9 890 746.50	98.91	98.87	4.36	4.52
23.04.2001	25.04.2001	BG2030301118	60	25.04.2006	8.0	20 000 000	55 846 000	20 000 000	20 000 000.00	103.61	102.55	7.13	7.38
27.04.2001	2.05.2001	BG3010901000	3	2.08.2001	0.0	10 000 000	18 400 000	10 000 000	9 889 192.52	98.89	98.86	4.39	4.51
7.05.2001	9.05.2001	BG3011001008	12	9.05.2002	0.0	20 000 000	52 400 000	20 000 000	19 055 615.00	95.28	95.19	4.89	4.98
14.05.2001	16.05.2001	BG3011101006	3	16.08.2001	0.0	10 000 000	17 087 805	10 000 000	9 887 045.24	98.87	98.86	4.47	4.51
21.05.2001	23.05.2001	BG2030301118	60	25.04.2006	8.0	20 000 000	60 050 000	20 000 000	20 000 000.00	104.48	104.22	6.92	6.99
4.06.2001	6.06.2001	BG3011201004	3	6.09.2001	0.0	10 000 000	18 650 000	10 000 000	9 886 964.99	98.87	98.86	4.47	4.51
11.06.2001	13.06.2001	BG2030201110	24	11.04.2003	6.5	25 000 000	40 765 000	25 000 000	25 000 000.00	101.67	101.36	5.61	5.77
18.06.2001	20.06.2001	BG3011301002	3	20.09.2001	0.0	10 000 000	15 025 000	10 000 000	9 886 552.49	98.87	98.85	4.47	4.55
25.06.2001	27.06.2001	BG2030301118	60	25.04.2006	8.0	20 000 000	49 500 000	20 000 000	20 000 000.00	104.66	104.41	6.88	6.94
2.07.2001	4.07.2001	BG3011401000	3	4.10.2001	0.0	10 000 000	20 175 000	10 000 000	9 886 902.50	98.87	98.86	4.47	4.51
9.07.2001	11.07.2001	BG2030401116	24	11.07.2003	6.0	25 000 000	54 800 000	25 000 000	25 000 000.00	100.85	100.66	5.55	5.65
16.07.2001	18.07.2001	BG3011501007	3	18.10.2001	0.0	10 000 000	18 400 000	10 000 000	9 885 122.50	98.85	98.80	4.55	4.75
23.07.2001	25.07.2001	BG2030501113	60	25.07.2006	7.0	20 000 000	51 650 000	20 000 000	20 000 000.00	100.79	100.38	6.81	6.91
30.07.2001	1.08.2001	BG3011601005	3	1.11.2001	0.0	10 000 000	16 175 050	10 000 000	9 883 537.50	98.84	98.79	4.59	4.79

(продължава)

(продължение)

Дата на аукциона	Дата на емисията	Номер на емисията	Матуритет (месеци)	Дата на падежа	Лихвен процент	Предложено количество (лв.)	Заявено количество (лв.)	Одобрено количество по номинал (лв.)	Одобрено количество по продажна цена (лв.)	Средна цена на 100 лв. номинал	Минимално одобрена цена на 100 лв. номинал	Средна годишна доходност (%)	Максимално одобрена доходност (%)
6.08.2001	8.08.2001	BG3011701003	12	8.08.2002	0.0	20 000 000	39 000 000	20 000 000	19 027 610.00	95.14	94.97	5.04	5.22
13.08.2001	15.08.2001	BG3011801001	3	15.11.2001	0.0	10 000 000	15 355 000	10 000 000	9 880 217.51	98.80	98.79	4.75	4.79
20.08.2001	22.08.2001	BG2030501113	60	25.07.2006	7.0	20 000 000	41 950 000	20 000 000	19 977 116.67	100.10	99.24	6.98	7.18
3.09.2001	5.09.2001	BG3011901009	3	5.12.2001	0.0	10 000 000	18 600 000	10 000 000	9 882 581.51	98.83	98.79	4.68	4.85
10.09.2001	12.09.2001	BG2030401116	24	11.07.2003	6.0	25 000 000	32 363 000	25 000 000	25 000 000.00	100.58	100.33	5.69	5.82
17.09.2001	19.09.2001	BG3012001007	3	19.12.2001	0.0	10 000 000	13 898 000	10 000 000	9 880 674.00	98.81	98.75	4.76	5.01
24.09.2001	26.09.2001	BG2030501113	60	25.07.2006	7.0	20 000 000	46 470 000	20 000 000	19 999 630.00	100.40	99.78	6.91	7.05
1.10.2001	3.10.2001	BG3012101005	3	3.01.2002	0.0	10 000 000	25 137 954	10 000 000	9 883 374.50	98.83	98.82	4.63	4.67
8.10.2001	10.10.2001	BG2030601111	24	10.10.2003	6.0	25 000 000	38 600 000	25 000 000	25 000 000.00	100.62	100.47	5.67	5.75
15.10.2001	17.10.2001	BG3012201003	3	17.01.2002	0.0	10 000 000	20 975 000	10 000 000	9 882 766.99	98.83	98.82	4.63	4.67
22.10.2001	24.10.2001	BG2030701119	60	24.10.2006	7.0	20 000 000	43 400 000	20 000 000	20 000 000.00	100.22	99.86	6.95	7.03
29.10.2001	31.10.2001	BG2040001211	84	31.10.2008	7.5	30 000 000	53 672 000	18 930 000	18 068 039.00	95.45	94.70	8.37	8.52
5.11.2001	7.11.2001	BG3012301001	3	7.02.2002	0.0	10 000 000	15 810 050	10 000 000	9 882 929.51	98.83	98.81	4.63	4.71
12.11.2001	14.11.2001	BG3012401009	12	14.11.2002	0.0	20 000 000	30 300 000	20 000 000	19 013 870.00	95.07	94.85	5.11	5.36
19.11.2001	21.11.2001	BG3012501006	3	21.02.2002	0.0	10 000 000	10 745 000	10 000 000	9 879 053.50	98.79	98.70	4.79	5.15
26.11.2001	28.11.2001	BG2030701119	60	24.10.2006	7.0	20 000 000	55 400 000	20 000 000	19 999 660.00	100.36	99.91	6.91	7.02
30.11.2001	5.12.2001	BG2040001211	84	31.10.2008	7.5	11 070 000	54 615 000	11 070 000	10 869 590.00	98.19	97.80	7.84	7.91
3.12.2001	5.12.2001	BG3012601004	3	5.03.2002	0.0	10 000 000	17 650 000	10 000 000	9 885 400.02	98.85	98.83	4.65	4.74
10.12.2001	12.12.2001	BG2030601111	24	10.10.2003	6.0	25 000 000	39 300 000	25 000 000	25 000 000.00	100.69	100.42	5.63	5.77
17.12.2001	19.12.2001	BG3012701002	3	19.03.2002	0.0	10 000 000	16 525 000	10 000 000	9 885 023.99	98.85	98.78	4.65	4.94
21.12.2001	27.12.2001	BG2030701119	60	24.10.2006	7.0	20 000 000	28 750 000	20 000 000	19 980 480.00	100.20	99.40	6.95	7.14
Общо количества за 2001 г.						801 070 000	1 791 366 982	790 000 000	470 000 000.00				
2002 г.													
2.01.2002	2.01.2002	BG3010002007	3	2.04.2002		12 000 000	11 530 000	11 530 000	11 393 557.00	98.82	98.70	4.78	5.27
7.01.2002	9.01.2002	BG2030002112	60	9.01.2007	7.0	25 000 000	62 850 000	25 000 000	25 000 000.00	100.71	100.40	6.83	6.90
14.01.2002	16.01.2002	BG2040002219	84	16.01.2009	7.5	30 000 000	106 295 000	30 000 000	30 000 000.00	100.47	100.20	7.41	7.46
21.01.2002	23.01.2002	BG2040002219	84	16.01.2009	7.5	30 000 000	99 331 000	50 000 000	50 000 000.00	101.46	101.27	7.23	7.27
4.02.2002	6.02.2002	BG3010102005	3	6.05.2002		12 000 000	28 164 500	12 000 000	11 867 351.99	98.89	98.87	4.54	4.62
11.02.2002	13.02.2002	BG2030002112	60	9.01.2007	7.0	20 000 000	72 470 000	20 000 000	20 000 000.00	101.98	101.65	6.53	6.61
18.02.2002	20.02.2002	BG2040102217	87	20.05.2009	7.0	30 000 000	63 350 000	30 000 000	29 715 665.00	99.05	98.85	7.17	7.20
4.03.2002	6.03.2002	BG3010202003	3	6.06.2002		12 000 000	30 601 050	12 000 000	11 865 697.00	98.88	98.87	4.43	4.47
11.03.2002	13.03.2002	BG2030102110	36	13.03.2005	6.5	25 000 000	72 750 000	25 000 000	25 000 000.00	101.62	101.27	5.90	6.03
18.03.2002	20.03.2002	BG2040102217	87	20.05.2009	7.0	25 000 000	58 812 000	25 000 000	24 937 445.80	99.77	99.16	7.04	7.15
25.03.2002	27.03.2002	BG3010302001	12	27.03.2003		20 000 000	40 420 000	20 000 000	19 039 264.02	95.20	95.13	4.97	5.05

(продължава)

(продължение)

Дата на аукциона	Дата на емисията	Номер на емисията	Матуритет (месеци)	Дата на падежа	Лихвен процент	Предложено количество (лв.)	Заявено количество (лв.)	Одобрено количество по номинал (лв.)	Одобрено количество по продажна цена (лв.)	Средна цена на 100 лв. номинал	Минимално одобрена цена на 100 лв. номинал	Средна годишна доходност (%)	Максимално одобрена доходност (%)
1.04.2002	3.04.2002	BG3010402009	3	3.07.2002		12 000 000	31 830 050	12 000 000	11 877 481.99	98.98	98.95	4.08	4.20
8.04.2002	10.04.2002	BG2030002112	60	9.01.2007	7.0	25 000 000	47 080 000	25 000 000	25 000 000.00	102.01	101.72	6.52	6.59
15.04.2002	17.04.2002	BG2040202215	120	17.04.2012	7.5	15 000 000	72 080 000	15 000 000	14 720 665.01	98.14	96.54	7.77	8.01
22.04.2002	24.04.2002	BG2040202215	120	17.04.2012	7.5	25 000 000	59 859 600	25 000 000	24 182 272.51	96.77	95.94	7.98	8.10
29.04.2002	30.04.2002	BG3010502006	3	30.07.2002		12 000 000	26 340 000	12 000 000	11 882 447.00	99.02	98.99	3.92	4.04
7.05.2002	9.05.2002	BG2030002112	60	9.01.2007	7.0	20 000 000	36 250 000	20 000 000	20 000 000.00	102.07	101.83	6.51	6.56
13.05.2002	15.05.2002	BG2040102217	87	20.05.2009	7.0	35 000 000	58 300 000	35 000 000	34 804 752.99	99.44	99.15	7.10	7.15
3.06.2002	5.06.2002	BG3010602004	3	5.09.2002		12 000 000	26 677 000	12 000 000	11 887 114.00	99.06	99.02	3.71	3.87
10.06.2002	12.06.2002	BG2030102110	36	13.03.2005	6.5	25 000 000	44 151 000	25 000 000	25 000 000.00	101.68	101.30	5.88	6.02
17.06.2002	19.06.2002	BG2040202215	120	17.10.2012	7.5	25 000 000	42 338 500	25 000 000	23 980 075.00	95.92	95.33	8.10	8.19
24.06.2002	26.06.2002	BG3010702002	12	26.06.2003		20 000 000	21 700 000	20 000 000	18 999 200.00	95.00	94.45	5.19	5.80
1.07.2002	3.07.2002	BG3010802000	3	3.10.2002		12 000 000	31 190 000	12 000 000	11 888 878.01	99.07	99.20	3.67	3.67
8.07.2002	10.07.2002	BG2030202118	60	10.07.2007	6.5	25 000 000	38 080 000	25 000 000	24 919 465.52	99.81	98.92	6.55	6.76
15.07.2002	17.07.2002	BG2040302213	84	17.07.2009	7.0	20 000 000	29 863 500	20 000 000	19 678 223.30	98.39	97.31	7.30	7.50
22.07.2002	24.07.2002	BG2040202215	120	17.04.2012	7.5	25 000 000	28 859 300	19 920 000	18 677 317.00	93.76	92.81	8.44	8.59
29.07.2002	31.07.2002	BG2030302116	36	31.07.2005	5.8	25 000 000	24 200 000	16 900 000	16 695 405.00	98.83	98.25	6.18	6.40
8.08.2002	7.08.2002	BG3010902008	3	7.11.2002		12 000 000	15 430 000	12 000 000	11 884 366.00	99.04	98.94	3.79	4.19
12.08.2002	14.08.2002	BG2030202118	60	10.07.2007	6.5	20 000 000	19 100 000	14 750 000	14 521 165.00	98.45	97.95	6.87	6.99
19.08.2002	21.08.2002	BG2040302213	84	17.07.2009	7.0	15 000 000	24 239 000	15 000 000	14 457 379.50	96.38	95.33	7.68	7.88
2.09.2002	4.09.2002	BG3011002006	3	4.12.2002		12 000 000	26 230 000	12 000 000	11 887 617.00	99.06	99.04	3.75	3.83
9.09.2002	11.09.2002	BG2030402114	36	11.09.2005	6.0	25 000 000	33 700 000	25 000 000	24 783 295.00	99.13	98.75	6.32	6.47
23.09.2002	25.09.2002	BG3011102004	12	25.09.2003		20 000 000	40 901 050	20 000 000	18 969 052.54	94.85	94.72	5.36	5.50
30.09.2002	2.10.2002	BG3011202002	3	2.01.2003		12 000 000	18 805 000	12 000 000	1 187 408.26	99.06	99.02	3.71	3.87
7.10.2002	9.10.2002	BG2030202118	60	10.07.2007	6.5	25 000 000	49 950 000	25 000 000	24 695 940.00	98.78	98.27	6.79	6.92
14.10.2002	16.10.2002	BG2040302213	84	17.07.2009	7.0	20 000 000	48 880 300	20 000 000	19 325 620.85	96.63	96.35	7.63	7.68
28.10.2002	30.10.2002	BG2030302116	36	31.07.2005	5.8	25 000 000	44 150 000	25 000 000	24 666 964.00	98.67	98.47	6.24	6.32
4.11.2002	6.11.2002	BG3011302000	3	6.02.2003		12 000 000	19 710 000	12 000 000	11 887 639.99	99.06	99.05	3.71	3.75
11.11.2002	13.11.2002	BG2030202118	60	10.07.2007	6.5	20 000 000	67 184 700	20 000 000	19 897 617.41	99.52	99.30	6.61	6.67
18.11.2002	20.11.2002	BG2040302213	84	17.07.2009	7.0	15 000 000	86 964 000	15 000 000	14 861 220.62	99.09	98.94	7.17	7.20
25.11.2002	27.11.2002	BG2030302116	36	31.07.2005	5.8	33 100 000	92 265 700	33 100 000	32 957 814.50	99.57	99.38	5.91	5.98
2.12.2002	4.12.2002	BG3011402008	3	4.03.2003		12 000 000	35 158 000	12 000 000	11 901 792.02	99.18	99.15	3.31	3.34
9.12.2002	11.12.2002	BG2030402114	36	11.09.2005	6.0	25 000 000	66 700 000	25 000 000	25 000 000.00	100.80	100.60	5.71	5.78
16.12.2002	18.12.2002	BG3011502005	12	18.12.2003		20 000 000	52 800 000	20 000 000	19 064 305.00	95.32	95.27	4.84	4.90
						897 100 000	2 007 540 250	899 200 000	874 971 475.83				

Общо количества за 2002 г.

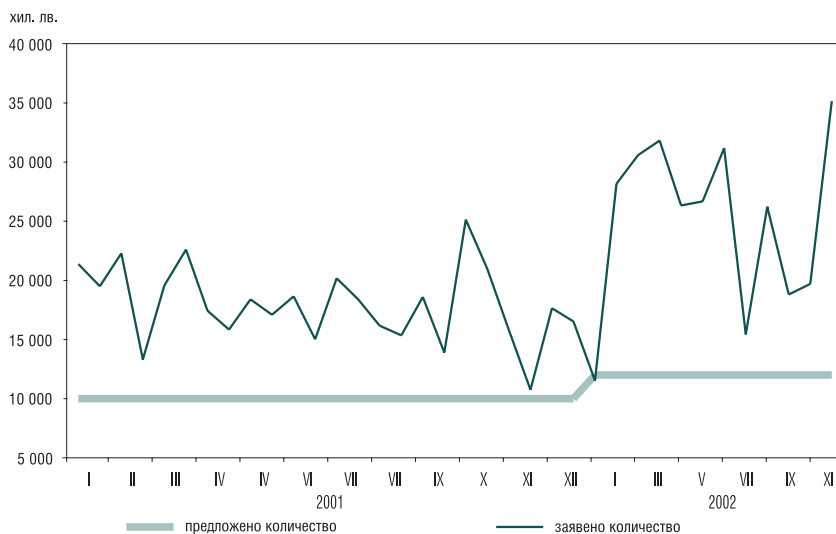
Източник: МФ.

Емисия на съкровищни бонове

Краткосрочните книжа, емитирани през периода 2001–2002 г., са представени от 3- и 12-месечни съкровищни бонове, които за първата година са на обща номинална стойност 320 млн. лв., а за втората – 223.53 млн. лв. Доходността по краткосрочните държавни ценни книжа се формира на база реализираната при емитирането им отстъпка от номинала. Постигнатата на аукционите доходност по 3-месечните книжа определяше нивото на основния лихвен процент за съответния период.

През 2001 г. аукционите за продажба на тримесечни съкровищни бонове се провеждаха през седмица със съответно предлагани обеми от по 10 млн. лв. През годината най-ниската доходност е постигната през първото тримесечие (февруари – 3.96%), а най-високата – през последното (ноември – 4.79%). Предложеното за продажба от Министерството на финансите количество е 240 млн. лв., а получените заявки са за 430.5 млн. лв. Средно за годината търсенето на ДЦК с такъв матуритет превишаваше предлагането им близо два пъти, което обуслови запазването на доходността по тях в относително постоянни, близки граници, очертани от двете противоположни стойности (най-високата и най-ниската).

През 2002 г. периодичността на предлагане на 3-месечните съкровищни бонове е редуцирана за сметка на увеличаването на предлаганите обеми. В този контекст всеки месец се провеждаше по един аукцион за продажба на тримесечни ДЦК с обеми от по 12 млн. лв. Министерството на финансите реализира целия предложен обем от този матуритет, с изключение на предложената през първата седмица на януари емисия, за която постъпиха поръчки за 11.5 млн. лв., или с 0.5 млн. лв. по-малко от предложеното количество. Най-високата доходност по тримесечните ценни книжа е постигната в началото на годината (януари – 4.78%), а най-ниската – в края на годината (декември – 3.31%).



Предложено и заявено количество тримесечни ДЦК

Източник: МФ.

През 2001 г. са пуснати в обращение четири емисии дванадесетмесечни съкровищни бонове с честота по една на всяко тримесечие и обеми от по 20 млн. лв. Общият обем на предложените за продажба едногодишни ДЦК възлиза на 80 млн. лв. при получени заявки за 183.3 млн. лв., определящи съответно коефициент на покритие от 2.3. Доходността по тях следва през цялата година тенденция към леко увеличаване, която е ограничена в диапазона между 4.87% (през първото тримесечие) и 5.11% (през четвъртото тримесечие). През 2002 г. отново са реализирани четири емисии дванадесетмесечни съкровищни бонове с обем от по 20 млн. лв. и общо предложено за продажба количество от 80 млн. лв. Получените заявки възлизат на обща стойност 155.8 млн. лв., което показва намаляващ в сравнение с предходния период интерес от страна на първичните дилъри към ДЦК с 12-месечна сročност. Това обстоятелство определя и по-големи колебания в доходността, като най-високото ниво е 5.36%, постигнато през третото тримесечие, а най-ниското – 4.84%, постигнато през четвъртото тримесечие.

Емисия на съкровищни облигации

През периода 2001–2002 г. емитирането на държавни съкровищни облигации продължава да се извършва на аукционен принцип под формата на отворени емисии, т. е. в течение на годината обявените емисии периодично се допълват. Емисиите са с фиксирани лихвени купони.

Издадените през 2001 г. облигации са с обща номинална стойност 470 млн. лв. В емисионния календар на всяко тримесечие бяха предвидени по една емисия 2-годишни облигации и по една емисия 5-годишни облигации. Във връзка със създалата се на вътрешния пазар благоприятна конюнктура и появата на нов вид инвеститори с определени предпочитания към книжа с по-дълъг матуритет през октомври бяха пласирани и първите дългосрочни съкровищни облигации – 7-годишни ДЦК.

Емитираните през 2002 г. облигации възлизат на обща номинална стойност 674.7 млн. лв., или с 204.7 млн. лв. повече отколкото през 2001 г. Засиленият интерес към ДЦК, и по специално към тези с по-дълъг матуритет, доведе както до емитирането на допълнителни емисии (например ДЦК със срок 7 години и 3 месеца), така и до пробиването на 7-годишния хоризонт с пускането в обращение на пазара за първи път на 10-годишни съкровищни облигации.

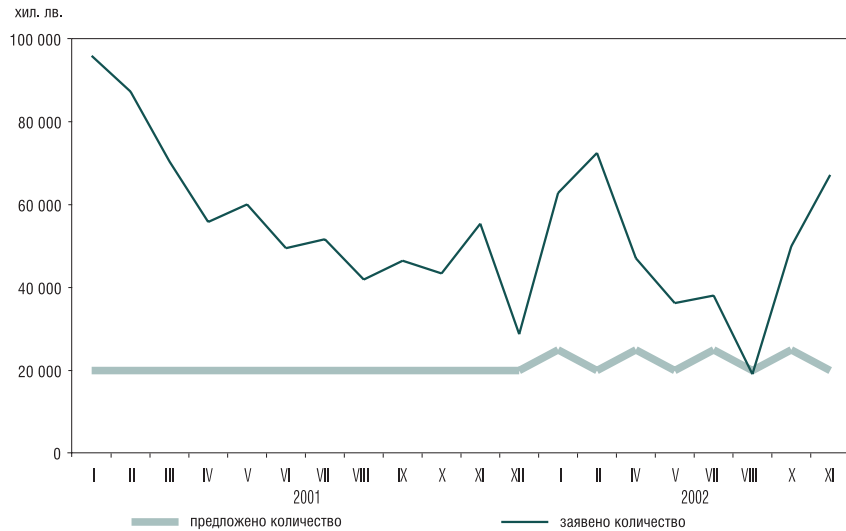
През 2001 г. се проведеха 8 аукциона за продажба на двегодишни съкровищни облигации, на които бяха пуснати в обращение 4 емисии с обеми от по 50 млн. лв., отваряни по веднъж на всяко тримесечие. Общо предложените двегодишни ДЦК възлизат на 200 млн. лв., срещу които са постъпили поръчки за покупка на стойност 382.6 млн. лв. С незначителни колебания през годината реализираната доходност на аукционите отбеляза спад и се движеше на нива от 6.04% в началото до 5.63% в края на годината.

Като продължение на провежданата от страна на Министерството на финансите политика за удължаване матуритета и диверсификация на новопредлаганите ДЦК през 2002 г. двегодишните съкровищни облигации бяха заменени с тригодишни. Във връзка с това е и осъществено намаляване на броя на емисиите за сметка на увеличаване обемите им с цел стимулиране на ликвидността при вторичното им търгуване. През периода са пуснати в обращение 3 емисии тригодишни съкровищни облигации с обща номинална стойност 175 млн. лв. Съответно две от тях (по една на шестмесечие) бяха заложили в емисионния календар с обеми от 50 млн. лв., които бяха пласирани на 4 аукциона. Поради засиления интерес от страна на участниците на пазара през юли беше пусната в обращение допълнителна емисия с обем 75 млн. лв. Годишният коефициент на покритие за ДЦК с този матуритет е 2.16. Доходността по тригодишните съкровищни облигации до септември плавно нарастваше, след което отбеляза обратна тенденция, за да достигне 5.71% в края на годината (за сравнение – 5.9% в началото).

Проявеният интерес към емитираните за първи път в края 2000 г. петгодишни съкровищни облигации предопредели включването им в редовния емисионен календар за 2001 г. На 12 аукциона бяха пласирани общо 4 емисии от този матуритет с обеми от по 60 млн. лв. Продажбата на облигациите се осъществяваше чрез отварянето на дадена емисия три пъти в рамките на всяко тримесечие. Предложените през годината петгодишни облигации са с обща номинална стойност 240 млн. лв., а заявените за тях поръчки – 686.6 млн. лв., което определя и най-сериозното превишение (около 3 пъти) на търсенето на ДЦК спрямо предлагането. Затова е съвсем логично и отбелязаното най-съществено намаление на доходността, реализирано при тези книжа – от 8.59% в началото на годината до 6.95% в края на годината, т. е. намаление от 164 базисни точки.

През 2002 г. на 8 аукциона на първичния пазар бяха предложени две емисии петгодишни съкровищни облигации с честота съответно по една на полугодие и с обеми от по 90 млн. лв., което определя общо количество, предложено за годината, от 180 млн. лв. През ноември на аукциона за продажба на останалото количество от втората 5-годишна емисия не бяха одобрени поръчки за 5.25 млн. лв., поради което сумата бе канцелирана, а общият реализиран обем през годината намален на 174.75 млн. лв. Коефициентът на покритие за този вид съкровищни облигации възлиза на 2.25 за годината. С изключение на максималната стойност от 6.87%, отбелязана през август, като цяло може да се каже, че доходността по 5-годишните облигации намалява с леки колебания не само през съответната годината, но и в сравнение с предходната. Същото се потвърждава и от обстоятелството, че от 6.95% в края на 2001 г. в края на 2002 г. доходността достига 6.61%.

Предложено и заявено количество петгодишни ДЦК

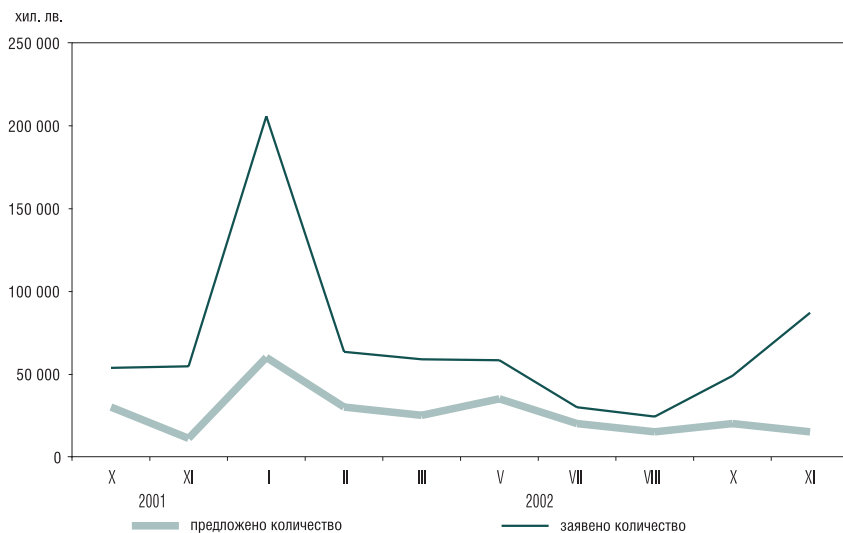


Източник: МФ.

През октомври 2001 г. за първи път бяха емитирани дългосрочни ценни книжа, представени от седемгодишни съкровищни облигации. Те са с обща номинална стойност 30 млн. лв. и са реализирани на два поредни аукциона (през октомври и ноември). Постъпилите за тях поръчки са за 108.3 млн. лв., което надвишава над два пъти и половина размера на емисията и води до намаление на доходността им с 53 базисни точки – от 8.37% на първия аукцион на 7.84% на втория, последен за емисията аукцион.

В емисионния календар за 2002 г. бяха предвидени 2 емисии на седемгодишни съкровищни облигации с обща номинална стойност 140 млн. лв., периодичност – по една на шестмесечие, и обеми от по 70 млн. лв. На първия проведен аукцион през януари обаче беше регистриран изключителен интерес към тези ценни книжа, като поръчките за участие превишаваха предложеното количество над 3 пъти и половина, а постигнатата в сравнение с предходния аукцион (проведен в края на 2001 г.) доходност отбеляза намаление с 43 базисни точки. С цел предотвратяване на евентуални диспропорции на пазара на ДЦК Министерството на финансите още на следващата седмица предложи за продажба цялото останало количество от емисията и дори одобри 10 млн. лв. повече. Запазването на индикативните параметри обаче, сочещи наличието на благоприятна среда за емитиране на дългосрочни дългови инструменти, предопредели последващо решение за пускане в обращение през февруари на нова емисия с матуритет 7 години и 3 месеца и общ обем 90 млн. лв., реализиран на три аукцио-

на. Така общото предложено през годината количество ДЦК с този матури-тет възлезе на 240 млн. лв., а средният коефициент на покритие – на 2.68. През годината нивата на доходност по седемгодишните съкровищни обли-гации са с незначителни колебания и като се игнорират стойностите, регистрирани в периодите на ликвидни затруднения в банковата система, очертават тенденция към намаляване, ограничена в диапазона 7.41% (в началото на годината) и 7.17% (в края на годината).

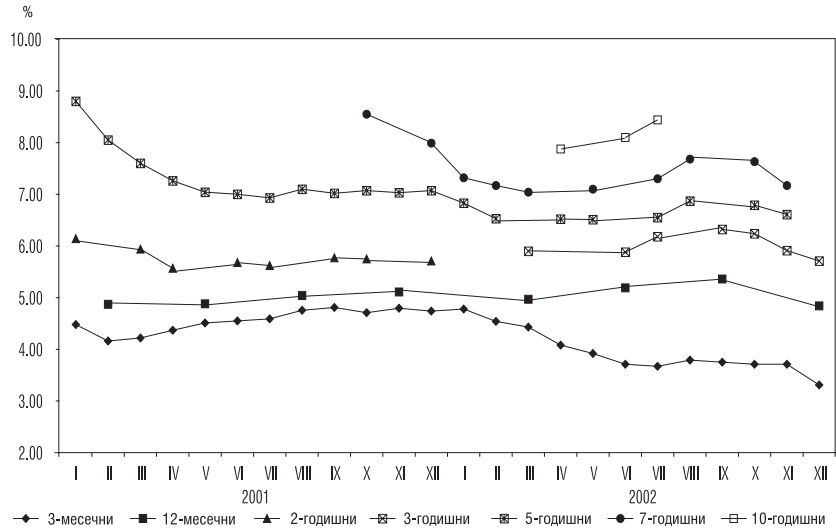


**Предложено и
заявено
количество
седемгодишни
ДЦК**

Източник: МФ.

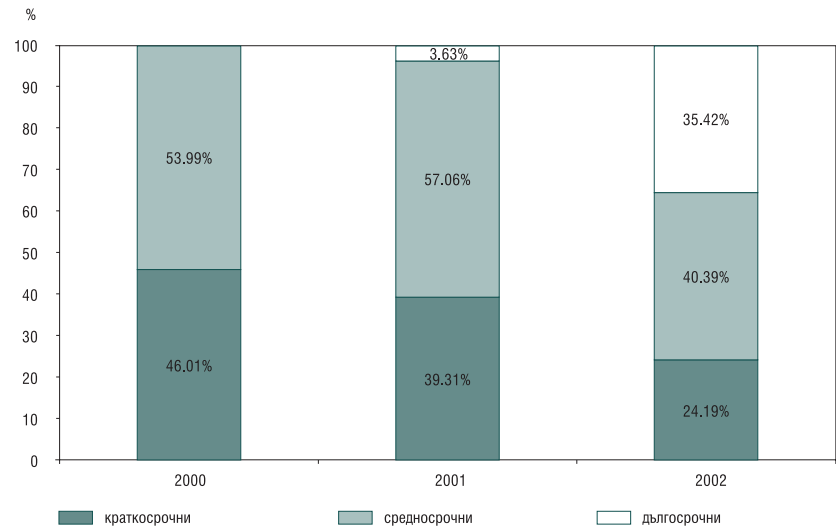
Благоприятната пазарна конюнктура по отношение на дългосрочните държавни ценни книжа, стекла се в началото на 2002 г., даде възможност за реализиране намерението на Министерството на финансите за удължаване на матуриретната крива чрез емитирането и на десетгодишни съкровищни облигации. Те бяха пуснати в обращение през април, а общият им обем от 90 млн. лв. бе предложен на 4 аукциона до края на годината. Общото одобрено количество за годината възлиза на 84.9 млн. лв., срещу което са постъпили заявки от страна на първичните дилъри за 202.9 млн. лв., определящи коефициент на покритие от 2.32. Доходността при десетгодишните съкровищни облигации се движеше в диапазона от 7.77% до 8.44%.

Доходност на ДЦК, постигната на първичния пазар



Източник: МФ.

Структура на новоемитираните ДЦК



Източник: МФ.

Емисия на държавни ценни книжа за индивидуални инвеститори

Продажбата на държавни ценни книжа на физически лица се извършва на гише от БНБ и девет финансови институции – първични дилъри, сключили с МФ договори за тяхното пласиране. През периода 2001–2002 г. са емитирани само двегодишни съкровищни облигации. В съответствие с предназначението им условията на тези ценни книжа предвиждат изплащането на стъпаловидно нарастващ фиксиран лихвен процент за четирите купона. Доходността по облигациите възлиза на 6.75%. Емитираните през 2001 г. съкровищни облигации с целево предназначение за индивидуални инвеститори са с обща номинална стойност 14.9 млн. лв., което е с около 7 млн. лв. по-малко в сравнение с 2000 г. През 2002 г. емитираните облигации са с общ обем 16.1 млн. лв., което е с около 1.2 млн. лв. повече от предходната година.

2. Обслужване на вътрешния дълг

Извършените плащания по вътрешния дълг през 2001 г. възлизат на 857.3 млн. лв., което е с 393.2 млн. лв. по-малко в сравнение с предходната година. Погашенията на главниците са в размер на 729.5 млн. лв., а на лихвите – 127.8 млн. лв., което определя дял на лихвените плащания от 14.9% в общите плащания по вътрешния дълг през годината. Стойностите на този показател потвърждават тенденцията към постепенно намаляване на разходите по вътрешния дълг, което се дължи както на запазването на дълга на относително постоянни нива, така и на спада на лихвите по държавните ценни книжа.

Плащанията по вътрешния дълг през 2002 г. са на стойност 678.2 млн. лв., което е със 179.1 млн. лв. по-малко от 2001 г. Погашенията на главниците са 570.1 млн. лв., а на лихвите – 108.1 млн. лв. В общия размер на плащанията по дълга дялът на погашенията на главници е 84.1%, а на лихви – 15.9%. Лихвените разходи през 2001 г. представляват 2.1% от общите бюджетни разходи и 1.3% през 2002 г.

Държавни ценни книжа за финансиране на дефицита

Изплатените главници по ДЦК за финансиране на дефицита през 2001 г. са 662 млн. лв., 652.3 млн. лв. от които са по редовни емисии и 9.7 млн. лв. – по ценни книжа, предназначени за индивидуални инвеститори. Преди падежа обратно са изкупени спестовни облигации за

4.1 млн. лв. Разходите за лихви по ДЦК за финансиране на дефицита са 75.8 млн. лв., или 59.3% от общите лихвени разходи по вътрешния дълг.

През 2002 г. изплатените главници по ДЦК за финансиране на дефицита са 514 млн. лв., 495.8 млн. лв. от които по редовни емисии и 18.2 млн. лв. по емисии с целево предназначение за индивидуални инвеститори. Преди падежа обратно са изкупени спестовни облигации за 2.8 млн. лв. През годината лихвените разходи по ДЦК за финансиране на дефицита възлизат на 79.5 млн. лв., или 73.6% от общите лихвени разходи, направени по вътрешния дълг.

В резултат от извършените през 2001 г. операции с този вид ДЦК краткосрочният (до 1 година) дълг е намалял с 42.8 млн. лв., а дългосрочният е нараснал със 174 млн. лв. Спадът на краткосрочния дълг продължава и през 2002 г., като реално понижението е с 23.7 млн. лв., а увеличението на дългосрочния дълг спрямо 2001 г. – с 408.7 млн. лв.

Държавни ценни книжа за структурната реформа

Дългът по ДЦК за структурната реформа през 2001 г. намаля с 34.6 млн. лв., което, като се изключат колебанията на валутния курс лев/щатски долар, е следствие най-вече от редовната му амортизация. Извършените погашения са за 63.3 млн. лв., 20.2 млн. лв. от които по гаранционни ценни книжа. Разходите по обслужването на дълга възлизат на 52 млн. лв., в т. ч. 2.1 млн. лв. по гаранционни ДЦК. Канцелираните облигации, използвани като платежно средство в приватизационни сделки, през годината са с номинална стойност 112 хил. щ. д. и 15.6 хил. лв. Дълг към държавата по ЗУНК е погасен с облигации за 4.7 млн. щ. д. и 28.1 хил. лв.

Като част от предприетите мерки за намаляване дела на доларовия компонент в структурата на дълга през 2001 г. (юли) е осъществена и една подписка за замяна на ЗУНК облигации, деноминирани в щатски долари, с такива, деноминирани в евро. В резултат на това ЗУНК облигации с номинална стойност 31.9 млн. щ. д. са заменени с облигации в евро за 37.5 млн. евро.

Дългът по ДЦК за структурната реформа през 2002 г. намаля спрямо 2001 г. със 129 млн. лв. и достигна 647.6 млн. лв., което е следствие главно от извършените погашения, възлизащи на 53.4 млн. лв., 10.2 млн. лв. от които са погашения по гаранционни ДЦК. Разходите за лихви по ДЦК, емитирани за структурната реформа, възлизат на 27.4 млн. лв., в т. ч. 1.2 млн. лв. по гаранционни ДЦК. Като платежно

средство в приватизационни сделки са използвани облигации на стойност 37.6 млн. щ. д., а дългът към държавата по ЗУНК е изплащан предимно с облигации, деноминирани в щатски долари, на стойност 3.7 млн. щ. д., и незначителна част в евро и левове.

През 2002 г. продължи редовното провеждане (по една на всяко тримесечие) на подписки за замяна на ЗУНК облигации, деноминирани в щатски долари, с такива, деноминирани в евро. През годината на проведените четири подписки бяха заменени 62.1 млн. щ. д. обща номинална стойност ЗУНК облигации, деноминирани в щатски долари, с облигации, деноминирани в евро, на стойност 69.6 млн. евро.

Таблица 2

Динамика на вътрешния дълг

Структура	Размер на дълга към 31.XII.2000 г., млн. лв.	Увели- чение, млн. лв.	Нама- ление, млн. лв.	Размер на дълга към 31.XII.2001 г., млн. лв.	Номинално увеличение/ намаление	%	Увели- чение, млн. лв.	Нама- ление, млн. лв.	Размер на дълга към 31.XII.2002 г., млн. лв.	Номинално увеличение/ намаление	%
Вътрешен дълг, общо	1 767.21	870.60	816.97	1 860.50	93.29	5.28	1 037.88	719.24	2 111.75	251.25	13.50
I. Държавен дълг	1 757.23	870.60	813.64	1 853.85	96.62	5.50	1 037.88	714.47	2 109.87	256.02	13.81
1. ДЦК, емитирани за финанси- ране на бюджетния дефицит	946.07	797.29	666.12	1 077.25	131.18	13.87	901.80	516.78	1 462.27	385.02	35.74
3-месечни	64.29	237.30	242.29	59.30	-4.99	-7.76	142.11	165.73	35.68	-23.62	-39.84
1-годишни	113.99	76.16	113.99	76.16	-37.83	-33.19	76.07	76.16	76.07	-0.08	-0.11
2-годишни	557.10	214.94	305.61	466.43	-90.67	-16.28	16.13	254.89	227.67	-238.76	-51.19
3-годишни	143.31	0.00	3.38	139.93	-3.38	-2.36	174.10	0.00	314.03	174.10	124.42
5-годишни	67.39	239.96	0.85	306.50	239.11	354.84	174.03	20.00	460.53	154.03	50.26
7-годишни	0.00	28.94	0.00	28.94	28.94	0.00	237.78	0.00	266.72	237.78	821.70
10-годишни	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	81.57	0.00	81.57	81.57	
2. ДЦК, емитирани за структурната реформа	762.52	73.30	127.32	748.01	-14.51	-1.90	136.07	187.53	629.16	-118.84	-15.89
7-годишни	4.66	0.00	3.11	1.55	-3.11	-66.67	0.00	1.55	0.00	-1.55	-100.00
19-годишни	3.03	0.00	0.28	2.75	-0.28	-9.09	0.00	0.28	2.48	-0.28	-10.00
20-годишни	47.75	73.30	2.51	118.54	70.79	148.26	136.07	6.60	248.01	129.47	109.22
24-годишни	2.17	0.00	0.14	2.03	-0.14	-6.40	0.00	0.13	1.91	-0.13	-6.25
25-годишни	704.91	0.00	121.29	623.13	-81.78	-11.60	0.00	178.98	376.77	-246.36	-39.54
3. ДЦК, емитирани за гаранти- ране на депозитите в банките	48.64	0.00	20.20	28.59	-20.05	-41.21	0.00	10.16	18.44	-10.16	-35.52
7-годишни	48.64	0.00	20.20	28.59	-20.05	-41.21	0.00	10.16	18.44	-10.16	-35.52
II. Вътрешни държавни гаранции	9.98	0.00	3.33	6.65	-3.33	-33.36	0.00	4.77	1.88	-4.77	-71.73

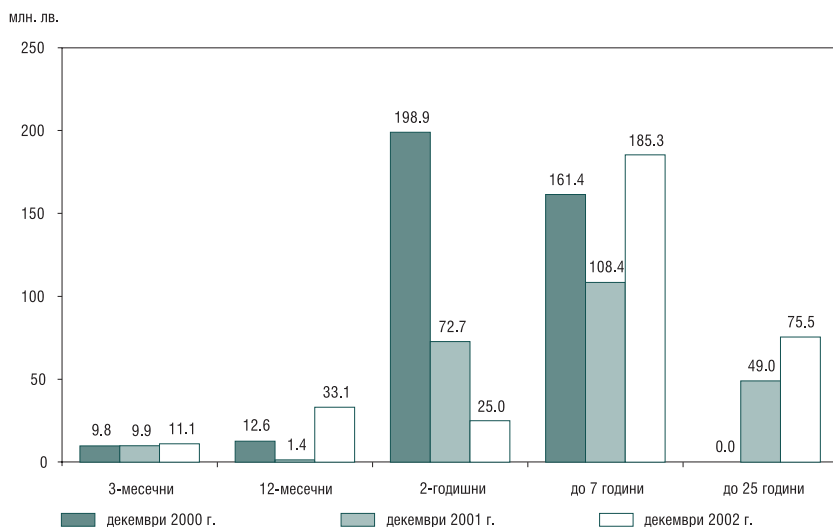
Източник: МФ.

III. Развитие на вторичния пазар на ДЩК

През изминалите две години вторичният пазар на държавни ценни книжа се развиваше в условията на продължаващ процес на ограничаване от страна на Министерството на финансите на краткосрочните емисии и ориентиране към такива от отворен тип с по-дългосрочен матуритет. В резултат на това пазарът бе активен при известно доминиране на търсенето над предлагането. Активността на пазара е свързана и с това, че наред с ролята си на доходоносна инвестиция ДЦК във все по-голяма степен се превръщат в инструмент, чрез който търговските банки покриват текущо възникнали нужди от допълнителна ликвидност.

През 2001 г. на вторичния пазар бяха регистрирани 8599 сделки с обща номинална стойност 8097.7 млн. лв. От тях с най-голям относителен дял са сделките със средносрочни ДЦК (1–5 години) за 5446.8 млн. лв., или 67.3%, следвани от сделките с дългосрочни ДЦК (над 5 години) – 1830.9 млн. лв., или 22.6%, и краткосрочни ДЦК (до 1 година) – 820 млн. лв., или 10.1%.

През 2002 г. на вторичния пазар бяха осъществени общо 8029 сделки с обща номинална стойност 7140.5 млн. лв. Преобладаващ отново беше дялът на сделките със средносрочни ДЦК (1–5 години) с номинална стойност 3854.7 млн. лв., или 53.98%. Втори по популярност бяха сделките с дългосрочни ДЦК (над 5 години) с обща номинална стойност 2898.1 млн. лв., или 40.59% от общия обем. С краткосрочни ДЦК бяха реализирани сделки за 387.7 млн. лв. номинална стойност, или 5.43%. Броят на регистрираните сделки бе разпределен, както следва: 4231 със средносрочни ДЦК, 3136 с дългосрочни ДЦК и 662 с краткосрочни ДЦК.



Структура по срочност на сделките на междубанковия пазар на ДЦК

Забележка: Сделките с ДЦК, деноминирани във валута, са в левова равностойност по определения от БНБ обменен курс, валиден за последния работен ден от съответния период.

Източник: БНБ.

III. Развитие на вторичния пазар на ДЦК

Търгуваните обеми през периода 2001 – 2002 г. бяха неравномерно разпределени през отделните месеци, като по-оживена беше търговията в дните на придобиване на нови емисии ДЦК и през периодите на регулиране на задължителните минимални резерви на търговските банки в БНБ. През изследвания период се запазва съотношението между основните типове трансакции с ДЦК. И през двете години преобладават сделките с обезпечение на ценни книжа (collateral) с дял, вариращ между 61%–63%, следвани от сделките за сметка на клиенти на първичните дилъри на ДЦК – 26%–27%, и окончателните покупко-продажби на междубанковия пазар – в рамките на 11%–12%. Доходността на репосделките следваше промените в основния лихвен процент.

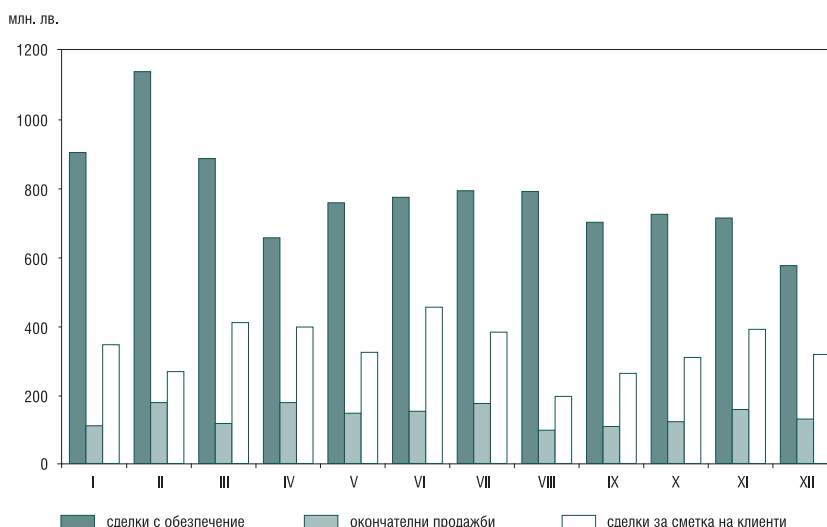
Обем на видовете сделки с търгуеми ДЦК през 2001 г.

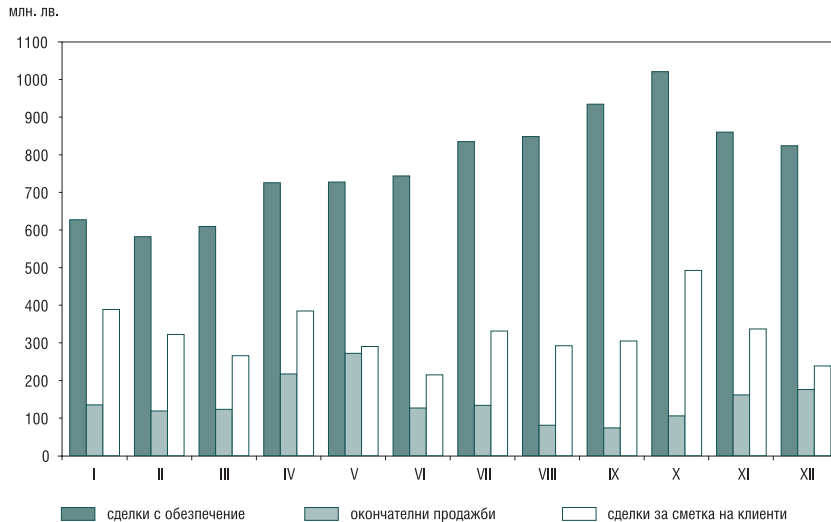
Забележки: 1. Включена е сумата на одобрените поръчки за участие в аукционите на ДЦК за сметка на непървични дилъри и на фирми и граждани.

2. Обемът на репосделките включва обратните репосделки и тези, сключени през текущия ден.

3. Сделките с ДЦК, деноминирани във валута, са в левова равностойност по определения от БНБ обменен курс на съответната валута в деня на сделката.

Източник: БНБ.





**Обем на видовете
сделки с търгуеми
ДЦК през 2002 г.**

Източник: БНБ.

Структурата на държателите на ДЦК през двете години остава сравнително стабилна – с малки колебания през отделните месеци. През 2001 г. по отношение на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит, най-голям дял от пазара имат търговските банки (76.2%), следвани от местните небанкови финансови институции, фирми и граждани (14.9%) и застрахователните дружества и пенсионни фондове (8.9%). През следващата година отново основните държатели на този финансов актив са търговските банки с дял от 76.06%. При местните небанкови финансови институции, фирми и граждани няма промяна в дяловете, те са с относително постоянно ниво (14.58%). Застрахователните дружества и пенсионните фондове отчитат слабо увеличение на обемите ДЦК в своите портфейли (9.36%).

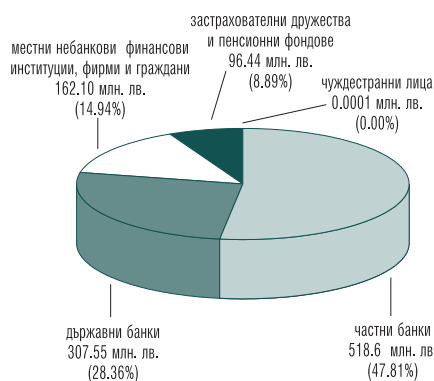
III. Развитие на Вторичния пазар на ДЦК

Държатели на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит

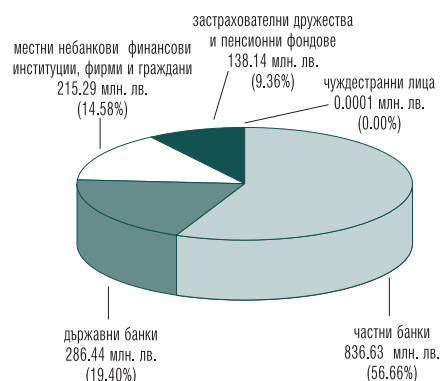
Забележки: 1. Включени са блокираните от държателите ДЦК.

2. Включени са целеви емисии, предназначени за граждани.

Източник: БНБ.



31 декември 2001 г.



31 декември 2002 г.

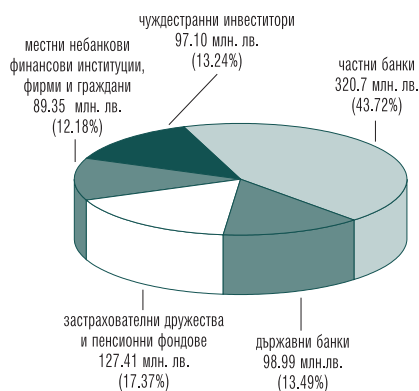
Държатели на геноминирани в чуждестранна валута ДЦК, емитирани за структурната реформа

Забележки: 1. Включени са блокираните от държателите ДЦК.

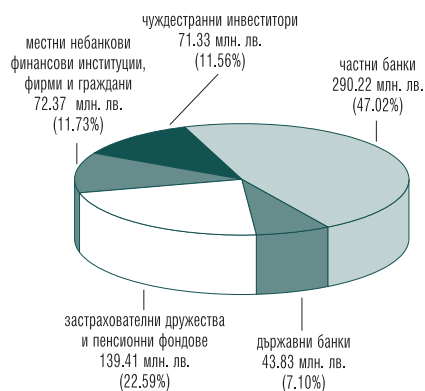
2. Левовата равностойност е изчислена по определения от БНБ обменен курс, валиден за 31 декември на съответната година.

3. Данните за 2002 г. са предварителни.

Източник: БНБ.

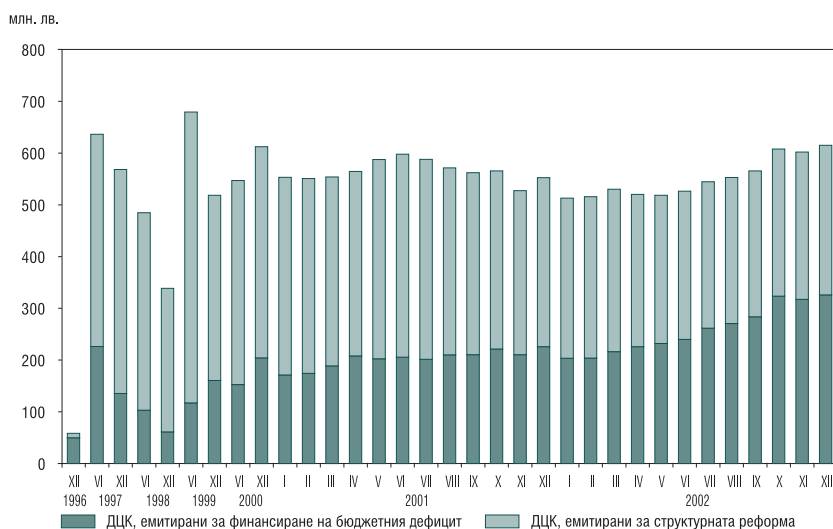


31 декември 2001 г.



31 декември 2002 г.

В структурно отношение сделките с ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит, бележат увеличение от 32.1% за периода януари – декември 2001 г., докато сделките с ДЦК, емитирани за структурната реформа, намаляват с 14.6%. През 2002 г. прирастът на сделките с ДЦК за финансиране на дефицита е още по-значителен – 60%. От друга страна, сделките с ДЦК, емитирани за структурната реформа, намаляват за втора поредна година (с 6.46%) поради естественото редуциране на количествата от тези емисии, намиращи се в обращение.



Инвестиции на небанкови финансови институции, фирми и граждани в ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит и за структурната реформа

Забележка: Левовата равностойност на ДЦК, геноминирани във валута, е изчислена по определения от БНБ обменен курс, валиден за последния работен ден от съответния период.

Източник: БНБ.

Размерът на ДЦК в портфейла на чуждестранни инвеститори като цяло спадна значително през 2001 г. – от 196.7 млн. лв. в началото на периода до 97.1 млн. лв. през декември, което е 50.6% намаление. През първата половина на годината нивото на тези инвестиции се запази сравнително високо, като трайна тенденция към намаление, запазила се до края на годината, се установи след септември. Наблюдаваният спад се задълбочи през 2002 г. В началото ѝ притежаваните от чуждестранни лица ДЦК възлизат на 93.5 млн. лв., като до края на годината намаляват с равномерен темп – до 71.3 млн. лв., или общо с 23.74%. Сред основните причини за спадналия интерес на чуждестранните инвеститори към вътрешните дългови инструменти следва да се посочи емитирането през последните

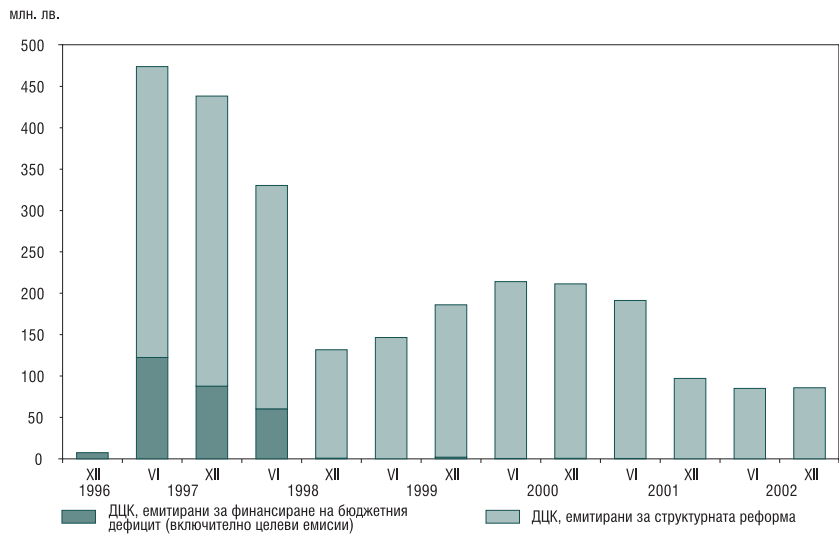
III. Развитие на Вторичния пазар на ДЦК

години от Република България на нови, атрактивни глобални и евроемисии на международните финансови пазари, което пренасочи вниманието към по-ликвидни и търгуеми инструменти.

ДЦК в портфейла на чуждестранни инвеститори

Забелжка: Левовата равностойност на ДЦК, деноминирани във валута, е изчислена по определения от БНБ обменен курс, валиден за последния работен ден от съответния период.

Източник: БНБ.



IV. Външен дълаз

Към края на 2001 г. външният дълг на България е в размер на 9672.9 млн. евро. Въпреки нарастването на номиналната стойност на дълга с 32.5 млн. евро спрямо 2000 г. неговото съотношение към БВП значително намалява. Тенденцията към спад от края на 1999 г. се затвърждава и се наблюдава значително подобрене в стойността на съотношението, което от 74.2% през 1999 г. спада до 63.7% през 2001 г. Причините за постигнатата положителна промяна в стойността на този индикатор са както значителният темп на нарастване на БВП, така и редовните погашения и намалението на дълга, постигнато вследствие обратно изкупените около 200 млн. щ. д. брейди облигации.

Изключително подобрене, изразяващо се в намаление на номиналния и относителния размер на външния дълг, се наблюдава към края на 2002 г. Към 31.XII.2002 г. неговата стойност възлиза на 8216.3 млн. евро, което представлява намаление в номинално изражение с 1456.6 млн. евро в сравнение с 2001 г. Въпреки че размерът на външния дълг остава доста висок, безспорен е постигнатият огромен напредък в стойността на съотношението *външен дълг/БВП*. Достигнатото в края на 2002 г. ниво от 49.7% за първи път може да бъде определено като приемливо от гледна точка на Маастрихтските критерии и съпоставимо с повечето европейски държави.

Валутната и лихвената структура на външния дълг през 2001 г. запазват основните си характеристики, предопределени от натрупаните задължения на страната до 1991 г. и постигнатите договорености с външните кредитори за реструктурирането на дълга, предприети през следващите години. Продължилият и през 2001 г. период на по-ниски стойности на еврото спрямо щатския долар, както и високият дял на дълга в щатски долари доведоха до нарастване на дълга, изразен в евро, в края на 2001 г., дължащо се на валутно-курсови разлики.

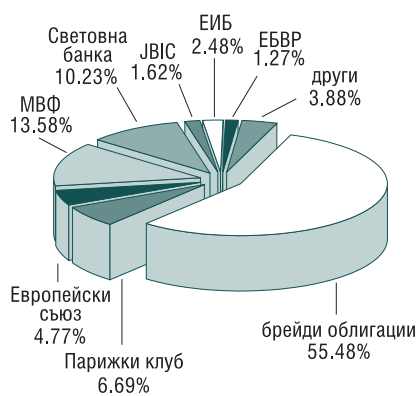
Въпреки предприетите действия по диверсифициране на валутната структура на външния дълг и увеличаване на относителния дял на дълга в евро, постигнати в голяма степен чрез осъществените през 2002 г. замени на брейди облигации с нови пазарни инструменти, доларовият компонент остава доминиращ в общата валутна структура. Във връзка с това значителното обезценяване на щатския долар спрямо еврото намали съществено номиналната стойност на външния дълг към края на годината.

Относителният дял на брейди облигациите в структурата на дълга е най-съществен – 55.83% към 31.XII.2001 г. Задълженията по реструктурирания дълг към официалните кредитори от Парижкия клуб се съкратиха в най-

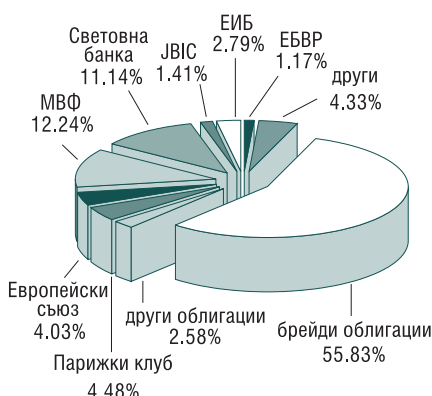
голяма степен през 2001 г. в резултат от деноминацията им в евро и редовно изплащаните главници по установените амортизационни схеми. В сравнение с края на 2000 г. постигнатото намаление на дълга към Парижкия клуб в относително изражение е 2.21 пункта. Подобна тенденция към намаляване на дълга спрямо предходната година се наблюдава и по заемите, получени от официалните международни кредитори, като МВФ, Европейския съюз и Японската банка за международно сътрудничество (JBIC). Този резултат се дължи на покачването на курса на щатския долар спрямо еврото и японската йена и на извършените погашения.

Структурата на външния дълг по кредитори претърпя съществена промяна през 2002 г. след извършените операции по замяна на част от брейди облигациите с глобални облигации. В резултат от извършеното реструктуриране и вследствие на изплатените погасителни вноски по брейди облигациите брейди дългът спадна до 29.19% към края на 2002 г., което представлява намаление в относително изражение от 26.64 пункта в сравнение с 2001 г. За същия период дялът на дълга, представен от другите облигации (глобални и еврооблигации) нарасна в относително изражение и достигна 28.11%. Леко покачване на дълга през 2002 г. се наблюдава и по задълженията към по-голямата част от официалните международни кредитори, като Европейския съюз, Световната банка, Японската банка за международно сътрудничество, Европейската инвестиционна банка и другите външни кредитори. Това увеличение се дължи на значителното обезценяване на щатския долар спрямо останалите валути на международните капиталови пазари. Като цяло към края на 2002 г. се променя и съотношението между дълга, представен от търгуеми ценни книжа (57.30%) и кредити (42.70%). Постигнатото в този аспект, съчетано с икономически растеж и повишаване на кредитния рейтинг на страната, е предпоставка за намаляване зависимостта на външното финансиране от международните финансови институции и приоритетно осигуряване на средства чрез емисии ценни книжа на капиталовите пазари.

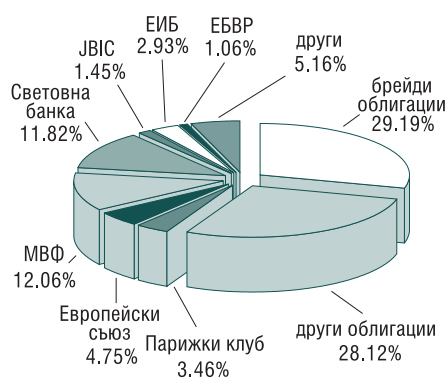
Външен дълг по кредитори



31 декември 2000 г.



31 декември 2001 г.



31 декември 2002 г.

Източник: МФ.

През ноември 2001 г. беше емитирана първата петгодишна еврооблигационна емисия на международните капиталови пазари. Деноминацията на емисията в евро и фиксираният лихвен процент по нея са едни от факторите за настъпилите промени във валутната и лихвената структура на дълга в края на периода. Делът на дълга в евро нарасна с около 2 пункта и достигна 17.41%, а дългът в други валути намалел от 19.05% до 16.40%. Преобладаващият доларов компонент в структурата на външния дълг през 2001 г. (66.19%) се запази от предходната година на доста високи нива и остана почти непроменен в относително изражение (за 2000 г. неговият дял е 65.52%), което продължава да бъде най-същественят риск за дълга, свързан с движението на валутните курсове на международните пазари.

Сериозно подобрене във валутната структура на външния дълг се наблюдава към края на 2002 г. Делът на дълга, представен в щатски долари, от 66.19% в края на 2001 г. спадна до 54.03%, което представлява намаление от 12.16 пункта. Спад от приблизително 1 пункт се наблюдава и при дела на дълга в други валути. За сметка на тези намаления нараства делът на дълга в евро – от 17.41% до 30.49% в края на 2002 г. Резултатите от реализираните промени са значими и произтичат най-вече от осъществената замяна на част от брейди дълга с нови глобални облигации, деноминирани в евро и щатски долари, от значителното отслабване на щатския долар спрямо еврото през годината и от продължаващата тенденция по заемане на средства предимно в евро.

Валутна структура на външния държавен и държавногарантиран дълг



Източник: МФ.

Фиксираният лихвен купон на еврооблигациите, реализирани през 2001 г., се отрази върху общата лихвена структура на външния дълг към края на разглеждания период. Въпреки значителния размер на външния дълг в щатски долари и неговата сериозна зависимост от международните лихвени проценти делът на дълга с фиксирани лихви се покачва с 1.43 пункта към края на 2001 г. в сравнение с предходната година за сметка на намаляване на плаващите лихви при инструментите в обращение. Над 50% от тях са брейди облигации, обвързани с шестмесечния ЛИБОР на щатския долар, и техният относителен дял се изменя в зависимост от движението на курса на щатския долар и колебанията на лихвения процент. Като цяло към края на 2001 г. в сравнение с 2000 г. не се наблюдава съществена разлика в съотношението между фиксирани и плаващи лихви в общата структура на външния дълг.

Лихвената структура на външния дълг претърпя значителна промяна през 2002 г., дължаща се главно на проведените операции по замяна на брейди облигации с плаващи лихви с глобални облигации с фиксирани лихвени купони и вследствие на последователната политика по заемане на нови външни кредити с фиксирани лихви. От 72.30% към края на 2001 г. в края на 2002 г. делът на дълга с плаващи лихви спадна до 62.80%, което представлява 9.5 пункта намаление в относително изражение. Ребалансирането на лихвената структура на външния дълг в посока към намаляване на относителния дял на плаващите лихви е от изключителна важност

предвид съществения му размер и значителните средства, необходими за неговото обслужване. По-големият дял на фиксираните купони в лихвената структура на външния дълг води до по-добра предвидимост на лихвените разходи за бюджета и до по-малка нужда от резервни фондове за покриване на пазарния риск.

Лихвена структура на външния гържавен и гържавногарантиран дълг



Източник: МФ.

1. Външно финансиране

Външно финансиране през 2001 г.

Новото външно финансиране през 2001 г. е 667.7 млн. евро. Постъпленията от дебютната петгодишна емисия еврооблигации са 247.1 млн. евро, което съставлява 37% от размера на финансирането. Въпреки това и през 2001 г. новите заеми (траншове) бяха предоставени най-вече от официалните международни кредитори. С най-съществен дял сред тях са заемите, получени от МВФ – 152.1 млн. евро, Световната банка – 58.1 млн. евро, и Г-24 – 22.5 млн. евро, средствата от които постъпиха пряко в централния бюджет за подкрепа на платежния баланс.

Международните финансови институции са главните кредитори и по инвестиционните проекти, управлявани от бюджетни организации. Най-голяма част от тези проекти се реализират със средства от Световната банка и ЕИБ с общ размер 46.2 млн. евро към края на годината. Новите траншове, усвоени по държавногарантираните кредити, са 121.7 млн. евро, 25 млн. евро от които са осигурени от ЕИБ.

Нетното външно финансиране към края на декември 2001 г. е отрицателно и е в размер на 83.4 млн. евро, което произтича от отрицателните салда, реализирани при дълга към Парижкия клуб (205.5 млн. евро), МВФ (144.9 млн. евро), ЕС (70 млн. евро), JVIC (8.8 млн. евро) и Г-24 (7.3 млн. евро). Положително е финансирането по държавногарантираните кредити (41.3 млн. евро), по инвестиционните заеми за бюджетни институции (38 млн. евро) и в най-голяма степен от емисията еврооблигации на международните пазари (247.1 млн. евро).

С цел преодоляване на съществуващата диспропорция във валутната структура на външния дълг и съобразяването на валутната деноминация на дълга с валутата на паричния съвет (евро) и паричните потоци от износа и през 2001 г. продължи възприетата политика на заемане на нови външни кредити предимно в евро. Те представляват 61.3% от общия размер на финансирането, следвани от кредитите в СПТ – 22.8%, и постъпленията в щатски долари – 9%.

Таблица 3

**Ново външно финансиране и извършени плащания
по външния дълг през 2001 г. – 2002 г.**

(млн. евро)

Структура	Получени кредити (траншове)		Извършени плащания, в т. ч.					
			погашения		лихви		общо	
	2001 г.	2002 г.	2001 г.	2002 г.	2001 г.	2002 г.	2001 г.	2002 г.
Държавен дълг	546.0	183.9	670.7	500.9	509.0	301.5	1 179.8	802.4
I. Облигации	247.1	-	18.4	86.4	326.4	186.6	344.8	273.0
1. Брейди облигации	-	-	18.4	86.4	326.4	175.3	344.8	261.6
2. Други облигации	247.1	-	-	-	-	11.3	0.0	11.3
II. Кредити	298.9	183.9	652.4	414.6	182.6	114.9	835.0	529.4
1. Парижки клуб	-	-	205.5	143.5	38.9	17.2	244.4	160.6
2. Световна банка	58.1	18.9	28.8	31.2	43.3	34.4	72.0	65.6
2.1. СБ	58.1	18.9	20.0	22.9	38.8	30.7	58.8	53.7
2.2. JVIS (JEXIM)	-	-	8.8	8.2	4.5	3.7	13.2	12.0
3. Г-24	22.5	-	29.8	-	2.2	1.7	32.0	1.7
4. Европейски съюз	-	-	70.0	-	21.4	13.9	91.4	13.9
5. МВФ	152.1	115.9	297.0	219.5	58.1	30.5	355.1	250.0
6. Други	-	-	-	-	3.3	2.5	3.3	2.5
7. Държавни инвестиционни заеми	51.8	42.9	13.8	15.0	12.4	12.1	26.1	27.1
7.1. Световна банка	21.4	15.9	0.9	1.8	2.2	2.4	3.1	4.2
7.2. ЕИБ	24.8	19.9	8.4	8.1	7.4	7.9	15.8	16.0
7.3. ЕБВР	2.2	1.4	4.4	5.1	2.2	1.4	6.6	6.6
7.4. Други	3.3	5.8	-	-	0.6	0.3	0.6	0.3
8. Активирани държавни гаранции	14.3	6.2	7.6	5.4	3.0	2.6	10.7	7.9
8.1. Световна банка	14.3	6.2	3.7	3.9	2.3	2.0	6.0	6.0
8.2. ЕИБ	-	-	0.5	0.5	0.3	0.2	0.8	0.7
8.3. Други	-	-	3.4	0.9	0.5	0.3	3.9	1.3
Държавногарантиран дълг	121.7	92.3	80.4	96.3	28.0	24.3	108.4	120.6
1. Световна банка	3.6	0.6	11.0	10.1	8.4	7.7	19.4	17.9
2. ЕИБ	25.0	2.0	16.8	21.4	7.8	7.4	24.7	28.7
3. ЕБВР	0.1	0.6	11.5	11.4	6.4	3.7	17.9	15.1
4. Други	93.0	89.1	41.0	53.4	5.4	5.5	46.4	58.9
ОБЩ РАЗМЕР	667.7	276.2	751.1	597.2	537.0	325.8	1 288.1	923.0

Забележка: Левовата равностойност 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.

Източник: МФ.

Външно финансиране през 2002 г.

Външното финансиране през 2002 г. носи като цяло белезите на новите тенденции в управлението на дълга.

В сравнение с 2001 г. новото външно финансиране намалява и достига общо 276.2 млн. евро. Преобладаваща част от него – 115.9 млн. евро, е представена от траншовете, получени от МВФ съгласно сключеното през февруари 2002 г. двегодишно стенд-бай споразумение и от постъпления по активни държавногарантирани заеми на стойност 92.3 млн. евро. В рамките на разглеждания период продължиха да се усвояват и средствата по вече договорени държавни инвестиционни заеми, като техният размер намалю с 8.86 млн. евро в сравнение с края на предходната година.

Като цяло финансирането от официалните международни кредитори, в т. ч. СБ, ЕИБ, ЕБВР, продължава и през 2002 г., но за разлика от изминалите години получените от тях средства намаляват и се насочват най-вече към финансиране на стартирани публични проекти. Постъпленията в централния бюджет от официални кредитори са много ограничени. Причината за това е комплексна и е обвързана с редица предпоставки. От една страна, големият като номинална стойност и като относителен дял външен дълг налага предприемането на мерки за неговото редуциране. От друга – планираните под 1% бюджетни дефицити и стремежът към достигането на балансиран бюджет през 2007 г. намаляват необходимостта от финансиране чрез външни заеми и изискват търсене на друг вид финансов ресурс, което няма да повлияе върху бюджетния дефицит. Формирането през последните години на значителен фискален резерв е допълнителен и съществен мотив за ограничаване на външното финансиране чрез заеми.

В резултат от очертаните тенденции към края на декември 2002 г. нетното външно финансиране е отрицателно и възлиза на 321 млн. евро. Реализираните салда са отрицателни по дълга към всички външни кредитори. Реализираното положително нетно външно финансиране от държавни инвестиционни заеми е на стойност 27.9 млн. евро.

2. Обслужване на дълга

Обслужване на дълга през 2001 г.

Обслужването на външния дълг изисква акумулирането и изплащането на значителен обем средства. Тяжното предвиждане е затруднено от колебанията в равнищата на лихвените проценти и валутните курсове.

Структурата на външния дълг предопределя зависимостта на обслужването на дълга и съответно на бюджетните разходи от пазарните индикатори.

Към края на 2001 г. общият размер на изплатените средства по външния дълг са 1288.1 млн. евро, като сумата на извършените погашения надвишава обема на лихвените плащания с 214.1 млн. евро. Това се дължи до голяма степен на договорените и редовно изпълнявани амортизационни схеми по дълга към Парижкия клуб – 205.5 млн. евро, МВФ – 297 млн. евро, и по държавногарантираните кредити – 80.4 млн. евро.

От извършените лихвени плащания с най-съществен дял е сумата, платена по брейди облигациите – 326.4 млн. евро. Разходите за лихви по дълга към МВФ и СБ са съответно 58.1 млн. евро и 43.3 млн. евро (в т. ч. и лихви по задължения към JBIC).

Най-много са плащанията (главници и лихви) по външния дълг, извършени в щатски долари (427.2 млн. евро), следвани от плащания в СПТ (398.3 млн. евро) и в евро (320.1 млн. евро). Поради повишаването на курса на щатския долар спрямо еврото в сравнение с края на 2000 г. и вследствие по-голямата абсолютна стойност на реализираните през 2001 г. плащания бюджетните средства, необходими за обслужването на дълга през 2001 г., са нараснали в относително изражение с 14.5 пункта спрямо 2000 г.

Обслужване на дълга през 2002 г.

Общият размер на плащанията по външния дълг към края на 2002 г. е 923 млн. евро., в т. ч. погашения – 597.2 млн. евро, и лихви – 325.8 млн. евро. С най-голям дял в извършените погашения са сумите, изплатени по дълга към МВФ – 219.5 млн. евро, следвани от погашенията към Парижкия клуб – 143.5 млн. евро. Задълженията към Световната банка (вкл. JBIC) се изплащаха редовно в съответствие с договорените амортизационни схеми и в края на годината достигнаха 31.2 млн. евро. Значителни са сумите, изплатени по държавногарантираните кредити – 96.3 млн. евро. Общата стойност на извършените погашения в края на 2002 г. бележи спад със 153.9 млн. евро в сравнение с края на предходната година. Тази редукция е следствие от трайното отслабване през 2002 г. на щатския долар спрямо останалите валути на международните пазари.

Размерът на изплатените лихви по външния дълг през 2002 г. е силно повлиян от движението на валутните курсове и лихвените проценти на капиталовите пазари. Исторически ниските нива на ЛИБОР за щатски долар и евро, достигнати през 2002 г., са една от причините за значителния спад в

лихвените плащания и за реализираната икономия в размера на реално изразходваните бюджетни средства за обслужване на външния дълг в сравнение с планираните за годината. Намалението от 211.2 млн. евро, постигнато към края на 2002 г., е в пряка зависимост и от резултатите от двете операции по реструктуриране на част от външния дълг. Причината за това е доминиращият дял на лихвите, дължими по брейди облигациите, в общия обем на разходите. Средствата, платени по брейди дълга към края на годината, са 175.3 млн. евро, което е със 151.1 млн. евро по-малко отколкото в края на 2001 г. През юли 2002 г. бе изплатен и първият лихвен купон по глобалните облигации с падеж 2015 г. на стойност 11.3 млн. евро.

Разходите за лихви по дълга към Световната банка (вкл. JBIC), по задълженията към МВФ и към официалните кредитори от Парижкия клуб са съответно 34.4 млн. евро, 30.5 млн. евро и 17.2 млн. евро към края на 2002 г. Тяхната обща стойност е с 58.2 млн. евро по-малко в сравнение с предходната година, което е резултат от спада на лихвите по финансовите инструменти в евро и щатски долари.

През цялата 2002 г. продължи и редовното изплащане на лихви по държавните инвестиционни и държавногарантираните заеми, чийто размер за разглеждания период се определя както от изменението на пазарните индикатори (валутни курсове и лихвени проценти), така и от размера на усвоените средства по отделните проекти.

3. Операции по управлението на външния дълг

Провеждането на активна политика по управлението на държавния дълг бе една от приоритетните цели, заложи в икономическата програма на правителството. Конкретните мерки, предприети от Министерството на финансите, бяха насочени предимно към утвърждаване на постигнатата макроикономическа стабилност чрез постепенно намаляване на съотношението *дълг/БВП* и ограничаване влиянието на валутно-курсните и лихвените колебания както върху общия размер и погасителната схема на дълга, така и върху прогнозното разпределение на бюджетните разходи. В контекста на активното управление на дълга през изминалите две години бяха инициирани няколко стратегически операции за преоформяне на общата структура на външния дълг.

През ноември 2001 г. България осъществи за първи път излизане на външните капиталови пазари чрез пилотна петгодишна еврооблигационна емисия. Макар и с ограничен номинал от 250 млн. евро, емисията бе посрещната с голям интерес от международната инвестиционна общност и

постигна много добри финансови параметри от гледна точка на оптималната спрямо кредитния рейтинг на страната рискова премия от 376 базисни точки над базовите германски държавни облигации и ниския спрямо други емитенти със сходен кредитен рейтинг фиксиран лихвен купон в размер на 7.250%. Заявките за закупуване на количества от емисията надхвърлиха над четири пъти първоначално обявения размер. Интересът към първите български еврооблигации потвърди възможността страната да придобие пазарен достъп при много конкурентни нива.

Таблица 4

Емисии на България на външните пазари 7.250%, еврооблигации, 2007 г.

Емитент	Република България
Форма	Reg S
Водещи мениджъри	JP Morgan Morgan Stanley
Кредитен рейтинг	BB-/ B2/ B+ (Fitch)
Деноминация	евро
Номинал	250 000 000 евро
Вид на облигациите	еврооблигации
Срок	5 години и 3 месеца
Падеж	1.III.2007 г.
Лихвена база	Платими годишно на база изминал лихвен период действителен/действителен брой дни
Дата на лихвените плащания	1 март
Базова емисия (бенчмарк)	DBR 6.000% с падеж януари 2007 г.
Спред над бенчмарка	3.760%
Доходност (до падежа)	7.500%
Лихвен купон	7.250%
Цена	98.855%
Дата на отваряне на емисията	12.XI.2001 г.
Регистрация	Люксембургска фондова борса
Клирингови системи	Cedel и Euroclear
Дата на приключване на подписката и сетълмент	19.XI.2001 г.
ISIN	XS0138976385

Източник: МФ.

Преките ползи от емитирането на първата българска еврооблигационна емисия се изразяват не само в ефекта от увеличението на фискалния резерв, но и в установяването на критерий (*benchmark*) за бъдещо финансиране от международните пазари. С тази емисия започна изграждането на крива на доходността в евро и бе привлечено вниманието на широк кръг външни инвеститори.

Чрез последвалата замяна на значителна част от своите брейди облигации България се присъедини към наложилата се през последните години сред нововъзникващите пазари и особено сред по-напредналите икономики в преход тенденция към доброволна замяна на реструктуриран в брейди инструменти дълг срещу нови, глобални облигации. По данни на международните финансови институции до края на 2001 г. в резултат на осъществените от много страни трансакции за подобно преоформяне на държавния дълг обемът на редуцираните в глобален мащаб брейди емисии е почти 40 млрд. щ. д.

През март 2002 г. България обяви началото на първата от общо две операции за замяна на трите български брейди емисии в обращение срещу две нови глобални емисии, деноминирани в евро и в щатски долари. Тази сложна по характер трансакция бе организирана чрез три паралелно проведени обратни аукциона от холандски тип. Чрез тях притежателите на български брейди облигации имаха възможност да ги заменят срещу съответно количество новоемитирани глобални облигации в евро или в щатски долари или срещу получаването на пари в брой за сметка на увеличаване размера на емисията в евро. В резултат от тази операция страната успя да замени 1.326 млрд. щ. д., или около 28% от брейди дълга. От обращение бяха извадени 35.5% от емисията DISC, транш А, и 54.1% от транш В, 17% от емисията FLIRB, транш А, и 94.7% от FLIRB, транш В, както и 21.7% от облигациите IAB. Съответно емитирани бяха две нови глобални емисии: 835 млн. евро с лихвен купон 7.500% и падеж 2013 г.; 511 млн. щ. д. с лихвен купон 8.250% и падеж 2015 г.

При втората операция за замяна на българските брейди облигации, организирана в края на септември 2003 г., бе отворена и съответно допълнена като номинал само глобалната емисия в щатски долари с падеж 2015 г. Емитирани бяха облигации с номинал 760 млн. щ. д., с което общият размер на емисията бе увеличен до 1.3 млрд. щ. д. От своя страна остатъчното количество на трите брейди емисии беше редуцирано с около 26%, или 887 млн. щ. д., разпределено между трите емисии, както следва: 31.7% от DISC, транш А, и 61.6% от DISC, транш В, 26.7% от FLIRB, транш А, и 67.8% от FLIRB, транш В, както и 18.3% от емисията IAB.

Таблица 5

Емисии на България на Външните пазари

7.500%, глобални облигации 2013 г., деноминирани в евро

Емитент	Република България
Форма	144A/Reg S
Водещи мениджъри	JP Morgan Securities Inc. Schroder Salomon Smith Barney Inc.
Кредитен рейтинг	B1/BB-
Деноминация	евро
Номинал:	835 465 000 евро
- замяна срещу нови глобални облигации	468 351 000 евро
- замяна срещу плащане в брой	367 114 000 евро
Вид на облигациите	глобални облигации
Срок	10.8 години
Падеж	15.1.2013 г.
Лихвена база	Платими годишно на база изминал лихвен период. Действителен брой дни – 365
Дата на лихвените плащания	15 януари
Базова емисия (бенчмарк)	5.000% Bund с падеж януари 2012 г.
Спред над бенчмарка	2.750%
Доходност (до падежа)	7.987%
Лихвен купон	7.500%
Цена	96.617%
Регистрация	Люксембургска фондова борса
Клирингови системи	DTC, Cedel и Euroclear
Дата на приключване на подписката и сетълмент	10.IV.2002 г.
ISINs (144A/Reg S)	US12015KCP66 / XS0145624432
CUSIP (144A/Reg S)	12015KCP6

Източник: МФ.

Таблица 6

Емисии на България на външните пазари

8.250%, глобални облигации 2015 г., деноминирани в щатски долари | **Отваряне 26 септември 2003 г.**

Емитент	Република България	
Форма	144A/Reg S	
Водещи мениджъри	JP Morgan Securities Inc. Schroder Salomon Smith Barney Inc.	
Кредитен рейтинг	B1/BB-	
Деноминация	щатски долари	
Номинал	511 498 000	1 270 551 000
Замяна срещу нови глобални облигации	511 498 000	759 053 000
Вид на облигациите	Глобални облигации	
Срок	12.8 години	
Падеж	15.I.2015 г.	
Лихвена база	Платими на шест месеца на база изтекъл лихвен период 30/360	
Дата на лихвените плащания	15 януари и 15 юли	
Базова емисия (бенчмарк)	4.875% UST облигация с падеж февруари 2012 г.	
Спред над бенчмарка	3.690%	4.130%
Доходност (до падежа)	9.100%	7.890%
Лихвен купон	8.250%	
Цена	93.681%	102.750% Цена при повторното отваряне
Регистрация	Люксембургска фондова борса	
Клирингови системи	DTC, Cedel и Euroclear	
Дата на приключване на подписката и сетълмент	4.X.2002 г.	9.X.2002 г.
ISINs (144A/Reg S)	US12015KCN19 / XS0145623624	
CUSIP (144A/Reg S)	12015KCN1	

Източник: МФ.

Общият ефект от осъществяването на двете брейди замени, отчетен към момента на тяхното провеждане, се изразява в намаление размера на външния дълг с 209 млн. щ. д., реализиране на спестявания на база нетна настояща стойност, възлизащи на 110 млн. щ. д., освобождаване на 360 млн. щ. д. обезпечение под формата на щатски държавни облигации, с което бе увеличен фискалният резерв на правителството. Наред с това бе постигнато съществено подобрене на дълговия профил. Непропорционално високият дял на задълженията, деноминирани в щатски долари, бе свит посредством глобалната емисия в евро, в резултат на което бе подобрена валутната структура на дълга. Само в рамките на 2002 г. доларовият компонент на държавния дълг спадна с 13.5 пункта, достигайки към края на периода 49.8%. Съотношението *плаващи/фиксиращи лихви* също претърпя изменение в положителна посока. В резултат от преминаването на лихвените купони по част от брейди книгата от фиксирани към плаващи делът на дълга с плаващи лихви скочи до 84.5% в началото на 2002 г. Впоследствие до края на 2002 г. делът на задълженията с плаващи лихви бе редуциран с 25.4 процентни пункта. В същото време чрез намалението в номинала на емисията DISC бе ограничен рискът от плащане на допълнителни лихви във връзка с активирането на клаузата, обвързваща размера на лихвените плащания, дължими по тези облигации, с прираста на БВП.

Чрез реализирането на двете глобални емисии България установи два нови ликвидни критерия (*benchmark*) за външно рефинансиране на дълга, удължавайки кривата на доходността, респективно в евро – до десет години, и в долари – до дванадесет години. Осигурен бе важен достъп на страната до международните капиталови пазари и ограничена досегашната зависимост от официалните външни кредитори. Значително се подобри инвестиционният имидж на България и същевременно се създаде възможност за бъдещо финансиране както на държавния бюджет, така и на други частни и публични контрагенти при много по-ниски ценови нива. Рисковата премия по външните облигационни задължения спадна с 2 до 5 процентни пункта в зависимост от матуритета на различните инструменти. Утвърдена бе репутацията на страната сред стратегически европейски и северноамерикански инвеститори във финансови активи на нововъзникващите пазари. Посредством освобождаването на обезпечението по брейди облигациите и увеличението на фискалния резерв бяха подобрени бюджетните показатели. Не на последно място същественото подобрене на голяма част от дълговите параметри доведе до отпадане на едни от основните аргументи за ниския кредитен рейтинг на страната, поддържан през последните години.

V. Общи
характеристики
на държавния
и държавногарантирания
дЪЛЪ

Общият размер на държавния и държавногарантирания дълг в края на 2001 г. е 10 624.1 млн. евро. Спрямо края на 2000 г. той се увеличава с 80.2 млн. евро, дължащо се на валутно-курсови разлики и на неголямото увеличение както на вътрешния, така и на външния дълг. Към края 2002 г. номиналният размер на държавния дълг спада с 328 млн. евро спрямо същия период на предходната година поради извършените погашения, ефекта от замените на брейди облигациите и валутно-курсовата разлика вследствие значителното поскъпване на еврото към щатския долар на международните валутни пазари. Постигнатото намаление се дължи главно на външния дълг, чийто спад възлиза на около 15.1%, докато вътрешният дълг нараства с 13.4%.

Таблица 7

Размер на държавния и държавногарантирания дълг

Структура	31.XII.2000	31.XII.2001	31.XII.2002
Вътрешен дълг (млн. лв.)	1 767.2	1 860.5	2 111.8
I. Държавен дълг	1 757.2	1 853.8	2 109.9
1. ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит	946.1	1 077.2	1 462.3
2. ДЦК, емитирани за структурната реформа	762.5	748.0	629.2
3. ДЦК, емитирани за гарантиране на депозитите в банките	48.6	28.6	18.4
II. Вътрешни държавни гаранции	10.0	6.7	1.9
Външен дълг (млн. евро)	9 640.4	9 672.9	8 216.3
Държавен дълг	9 159.5	9 096.6	7 685.9
1. Брейди облигации	5 347.7	5 400.0	2 398.7
2. Еврооблигации	-	250.0	2 310.0
3. Парижки клуб	645.3	433.5	284.5
4. Световна банка	889.6	941.1	836.1
в т. ч. JVIC (JEXIM)	156.5	136.8	119.2
5. Г-24	60.8	53.8	48.9
6. Европейски съюз	460.0	390.0	390.0
7. МВФ	1 309.4	1 183.4	990.9
8. Други	136.6	136.6	129.2
9. Държавни инвестиционни заеми	251.0	240.3	236.7
10. Активирани държавни гаранции	59.2	67.8	61.0
Външни държавни гаранции	480.8	576.3	530.5

- Забележки:**
1. Стойноста на дълга в евро е преизчислена по централния курс на БНБ за съответните валути към последния работен ден за годината.
 2. Дългът към МВФ е отразен само в размера на външния дълг.
 3. Външният дълг е отразен по номинална стойност.
 4. Траншовете от МВФ се отпускат на централната банка, която впоследствие ги предоставя на правителството съгласно чл. 45 от Закона за БНБ. В резултат на това кредитите, предоставени от БНБ на МФ, представляват вътрешен дълг за правителството към БНБ, от една страна, и външен дълг за БНБ към МВФ – от друга. Дългът към МВФ е представен само в структурата на външния дълг и е изключен от вътрешния дълг.

Източник: МФ.

V. Общи характеристики на гържавния и гържавногарантирания дълг

Таблица 8

Общ размер на дълга в евро

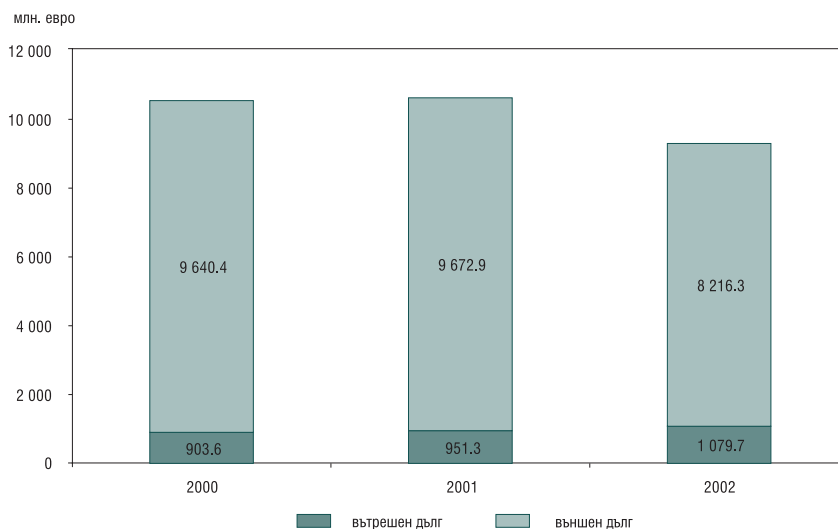
	31.XII.2000	31.XII.2001	31.XII.2002
Вътрешен дълг	903.6	951.3	1 079.7
Външен дълг	9 640.4	9 672.9	8 216.3
Общо	10 543.9	10 624.1	9 296.1

Забележка: Равностойността в евро е преизчислена по официалния курс на БНБ.

Източник: МФ.

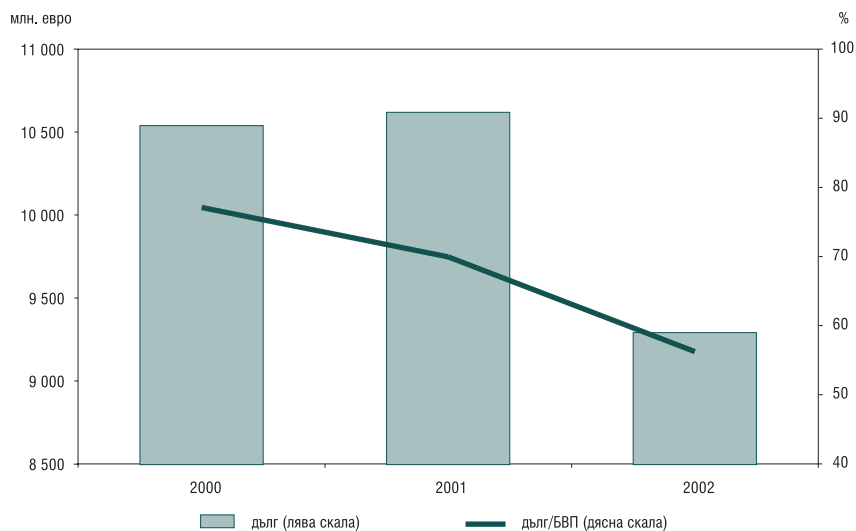
В общата структура на дълга през 2001 г. външните задължения (91%) все още преобладават над вътрешните (9%). Съпоставено с 2000 г., положителното вътрешно нетно финансиране, реализирано към края 2001 г., води до леко увеличение (с 0.4 пункта) на дела на вътрешните задължения в състава на общия дълг. През 2002 г. Министерството на финансите насочи политиката си към постепенно коригиране на това съотношение в посока към увеличаване дела на вътрешния дълг за сметка на външния чрез емитиране на по-големи обеми емисии ДЦК на вътрешния пазар. В резултат от тези мерки, както и от целенасоченото свиване на външната задължнялост към края на 2002 г. вътрешният дълг е нараснал на 11.6% от общия размер на дълга.

Динамика на вътрешния и външния дълг



Източник: МФ.

Стремежът към постепенното намаляване на дълговото бреме до нива, приемливи от гледна точка на европейските икономически критерии, се материализира в убедителното подобрене на един от най-важните измерители на задлъжнялостта. Съотношението *държавен и държавногарантиран дълг/БВП* от 77.1% в края на 2000 г. спада до 69.9% в края на 2001 г. Главната причина за отбелязаната положителна промяна на този индикатор е значителният темп на нарастване на БВП през годината спрямо постоянния размер на дълга, поддържан през същото време. Тенденцията към намаляване, започнала от края на 1999 г., се затвърждава още по-осезаемо през 2002 г., когато относителният дял на държавния и държавногарантирания дълг бележи рекордно ниско ниво, считано от началото на преходния период през 1990 г. Към декември 2002 г. съотношението *дълг/БВП* вече е 56.2% и е напълно в унисон с Маастрихтските изисквания, предписващи спазване на препоръчителен праг от 60%. За втора поредна година подобrenието е продиктувано от силния икономически растеж и ниския бюджетен дефицит, но немалък ефект оказват и операциите по реструктуриране на външния дълг, довели до свиване на номиналния му размер. С по-ограничено значение е отрицателното външно нетно финансиране.



Динамика на държавния и държавногарантирания дълг

Източник: МФ.

V. Общи характеристики на държавния и държавногарантирания дълг

През 2001 г. нетното финансиране е отрицателно и е в размер на -176.1 млн. лв. Вътрешното финансиране е положително и възлиза на 67.8 млн. лв. То се дължи изцяло на нетното увеличение на новоемитираните количества пет- и седемгодишни държавни ценни книжа, обусловено от целенасочените усилия за увеличаване на средния матуритет на вътрешния дълг в обращение и от силния инвеститорски интерес към средно- и дългосрочните емисии, проявен през годината. По-големите обеми на емитираните петгодишна и на първата в аукционния календар седемгодишна емисия рефинансираха в значителна степен погасяването на плащанията по едно- и двегодишните емисии. Емитираните и изплатени количества 3-месечни съкровищни бонове са почти еднакви и остават непроменени спрямо 2000 г.

За сметка на това външното финансиране като цяло е отрицателно. Причината е в големия общ размер на погашенията, извършени към МВФ, Парижкия клуб и Европейския съюз. Положително е нетното салдо главно в статията *Други облигации*, дължащо се на пилотната емисия еврооблигации с падеж 2007 г., реализирана на международните капиталови пазари, и на новоусвоените кредити от Световната банка и Европейската инвестиционна банка.

Общото нетно финансиране през 2002 г. възлиза на -286.5 млн. лв. – в т. ч. вътрешното финансиране е отново положително (333.7 млн. лв.) и е свързано с неколккратно увеличените емисионни обеми на дългосрочните ДЦК с диапазон 3–10 години. Съществено бяха намалени новоемитираните количества тримесечни и двегодишни емисии. Положителният баланс на вътрешното финансиране беше компенсиран от значителната редукция на външните кредитни задължения на страната, формирали високата стойност на нетното външно финансиране с отрицателен знак (-620.1 млн. лв.). В основната си част то се дължи на интензивните погашения по кредитите, получени от Парижкия клуб, МВФ и на брейди облигациите.

Таблица 9

Източници за финансиране

(млн. лв.)

Вътрешно финансиране	ДЦК – 2001			ДЦК – 2002		
	емитирани	изплатени	нето	емитирани	изплатени	нето
3-месечни	237.3	242.3	-5.0	142.1	165.7	-23.6
12-месечни	76.2	114.0	-37.8	76.1	76.2	-0.1
2-годишни	214.9	305.6	-90.7	16.1	254.9	-238.8
3-годишни	0.0	3.4	-3.4	174.1	0.0	174.1
5-годишни	240.0	0.8	239.1	174.0	20.0	154.0
7-годишни	28.9	0.0	28.9	237.8	0.0	237.8
10-годишни	0.0	0.0	0.0	81.6	0.0	81.6
Други	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Вътрешно финансиране, общо	797.3	666.1	131.2	901.8	516.8	385.0
Външно финансиране	Кредити и външни облигации – 2001			Кредити и външни облигации – 2002		
	получени	изплатени	нето	получени	изплатени	нето
Брейди облигации	0.0	35.9	-35.9	0.0	168.9	-168.9
Други облигации	483.4	0.0	483.4	0.0	0.0	0.0
Парижки клуб	0.0	401.9	-401.9	0.0	280.6	-280.6
МВФ	297.6	580.8	-283.2	226.6	429.3	-202.7
Световна банка	183.7	65.3	118.4	80.2	72.2	7.9
Европейски съюз	0.0	136.9	-136.9	0.0	0.0	0.0
Г-24	44.0	58.2	-14.2	0.0	0.0	0.0
ЕИБ	48.5	17.5	31.0	38.8	16.8	22.1
ЕБВР	4.2	8.7	-4.4	2.7	10.0	-7.4
Други	6.5	6.6	-0.1	11.3	1.8	9.4
Външно финансиране, общо	1 067.9	1 311.8	-244.0	359.6	979.7	-620.1
Вътрешно и външно финансиране, общо	1 865.2	1 977.9	-112.8	1 261.4	1 496.5	-235.1

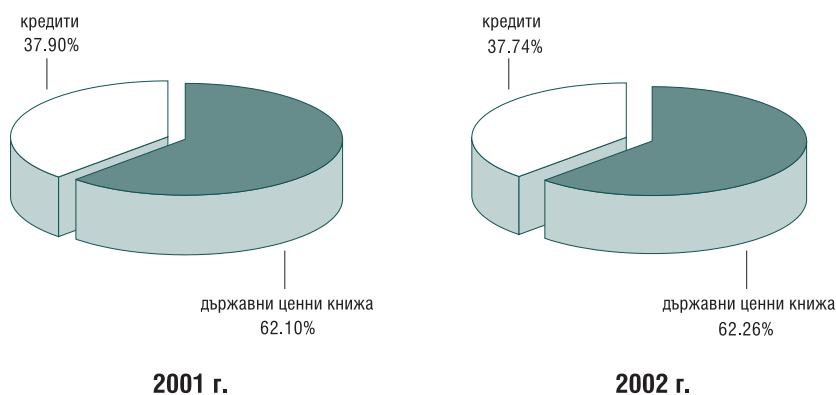
Забележка: Отразени са само източниците за финансиране, които имат отношение към държавния дълг.

Източник: МФ.

V. Общи характеристики на държавния и държавногарантирания дълг

В структурата на държавния и държавногарантирания дълг делът на държавните ценни книжа е по-голям от този на кредитите, което се дължи на изцяло секюритизирания вътрешен дълг и на статиите от външния дълг, представени от брейди облигациите, новите еврооблигационна и глобални емисии. През периода 2001–2002 г. съотношението *ДЦК/кредити* се запазва относително стабилно поради взаимно компенсиращите се ефекти от редукцията на брейди облигациите и новоемитираните обеми ДЦК за финансиране на дефицита. През 2001 г. делът на ценните книжа нараства с 2.9 процентни пункта спрямо 2000 г. Това произтича от емитирането на еврооблигационната емисия. Увеличението на ДЦК, емитирани на вътрешния пазар през 2002 г., е с 0.2 процентни пункта.

Структура на държавния и държавногарантирания дълг по видове инструменти

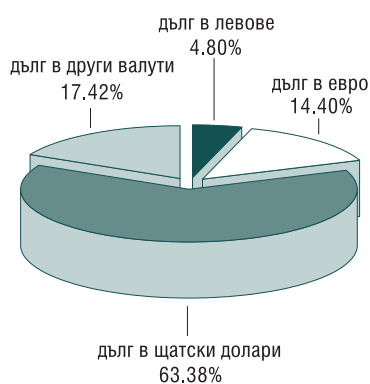


Източник: МФ.

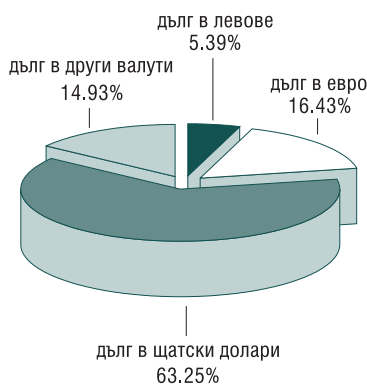
Увеличението в абсолютната стойност на държавния и държавногарантирания дълг спрямо 2000 г. се дължи на преобладаващия доларов компонент в общата структура и на значителното влияние на движението на щатския долар върху неговия размер. Разглеждан към края на 2001 г., делът на дълга в щатски долари остава почти непроменен спрямо предходната година и заема 66.2% от валутната структура. Дългът в евро се увеличава с около 2 пункта за сметка най-вече на намалението на дълга в други валути и вследствие провежданата през годината политика на заемане на средства в евро. Деноминираният в левове дълг се увеличава в сравнение с предходната година както поради по-големия обем облигационни емисии на вътрешния пазар, така и в резултат от реализираните валутно-курсови разлики.

През 2002 г. се наблюдава по-сериозно увеличение на дълга в евро (с 13.1 пункта) за сметка на намалението на частта му в щатски долари (с 12.2 пункта). Постигането на по-балансирана валутна структура се дължи в основната си част на осъществените замени на брейди дълга за глобални облигации, деноминирани в евро, на извършените замени на ЗУНК облигации, деноминирани в щатски долари, за ЗУНК емисии в евро, както и на редовните годишни погашения на доларов дълг. От своя страна левовите задължения също бележат увеличение с 2.8 пункта благодарение на по-големите през 2002 г. обеми на емисиите ДЦК.

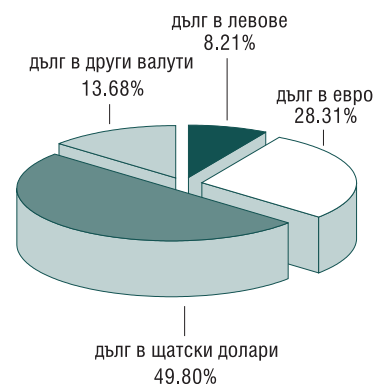
Валутна структура на гържавния и гържавногарантирания дълг



31 декември 2000 г.



31 декември 2001 г.



31 декември 2002 г.

Източник: МФ.

В лихвената структура на дълга през 2001 г., поддържаща стабилни стойности спрямо предходната година, все още е значителен превесът на плаващите лихви. Големият доларов компонент на дълга и неговата обвързаност с движението на ЛИБОР оказват пряко въздействие върху увеличаване на дълга с плаващи лихви, като едновременно с това почти неутрализират ефекта от прираста на вътрешния дълг, който е изключително с фиксирани лихвени купони.

Една от главните цели на Министерството на финансите във връзка с активното управление на държавния дълг през 2002 г. бе постигането на пропорционално съотношение между лихвените компоненти в дълговия портфейл. Този проблем придоби особена важност в началото на 2002 г., когато поради преминаването на част от брейди облигациите от фиксирани

V. Общи характеристики на държавния и държавногарантирания дълг

към плаващи лихви делът на държавния дълг с плаващи лихви скочи до 84.5%. Предприетите мерки доведоха до по-чувствително намаление на дълга с плаващи лихви, равняващо се на 25.4 процентни пункта спрямо началото на 2001 г. Напредъкът в тази посока се дължи най-вече на двете последователни брейди замени, в резултат на които бе емитиран стандартен облигационен дълг с фиксирани лихвени купони, на вече установената практика на емитиране на вътрешен дълг с фиксирани лихви, както и на редовната амортизация на дълг с плаващи лихви.

Лихвена структура на държавния и държавногарантирания дълг



Източник: МФ.

Дългът е добре разсрочен във времето. През 2001 г. 81.9% от него са задължения с оригинален матуритет над 5 години. През 2002 г. това съотношение е вече 86.7%. От друга страна, в резултат от естественото скъсяване на матуритета на външния дълг вследствие на неговата амортизация средният остатъчен срок на дълга намалява от 12 години и 2 месеца в края на 2000 г. до 10 години и 1 месец към края на декември 2001 г. В края на 2002 г. остатъчният срок на дълга е 12 години и 7 месеца.

Пласираната на вътрешния пазар 10-годишна емисия, увеличените осемкратно обеми 7-годишни ДЦК, както и поддържането на приблизително еднакви обеми на емитираните ДЦК с 5-годишен матуритет доведоха през 2000 г. в сравнение с 2001 г. до удвояване на дълга с остатъчен срок от 5 до 10 години. Останалите групи краткосрочен до средносрочен дълг

(със срок до падежа съответно до 1 година и от 1 до 5 години) отбелязват тенденция към намаляване още през 2001 г., когато сумарният им дял спадна с близо 5 пункта спрямо предходната година в резултат от политиката на емитиране на вътрешен дълг с по-дълъг матуритет. Към края на 2002 г. теглата на тези две групи остават относително стабилни спрямо края на 2001 г.

Остатъчен срок на държавния и държавногарантирания дълг

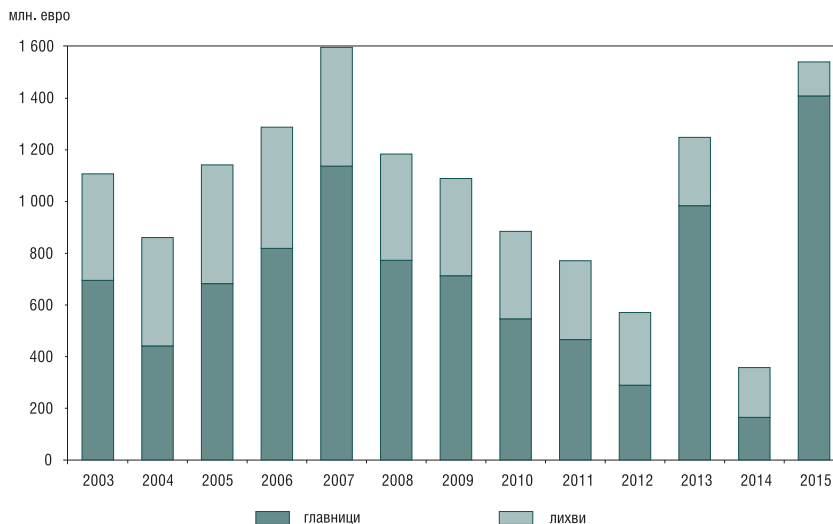


Източник: МФ.

От гледна точка на амортизационния интензитет най-високи са годишните плащания през следващите седем години. Размерът на общите плащания до 2015 г. се движи в диапазона 360 млн. евро – 1600 млн. евро. В сравнително плавния дългосрочен погасителен график изключение прави 2007 г., когато се падежира издадената през 2001 г. еврооблигационна емисия. Освен през 2007 г. по-голямо съсредоточаване на плащанията по държавния и държавногарантирания дълг на фона на текущата прогноза за погасителния план в по-дългосрочен аспект се очертава през 2013 г. и 2015 г., когато се падежират двете емисии глобални облигации, емитирани в резултат от преоформянето на брейди дълга. Размерът на тези плащания обаче е умерено голям предвид прогнозите за прираст на БВП и поддържането на фискален резерв, покриващ минимум плащанията по дълга за една година напред.

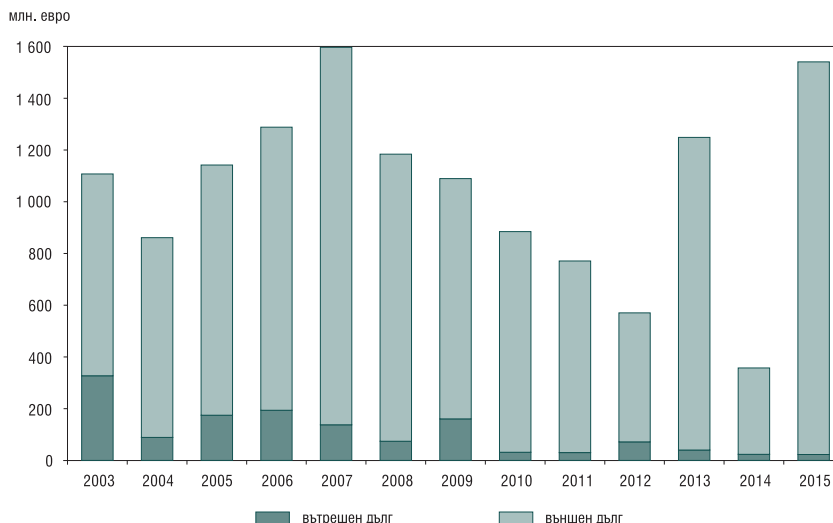
V. Общи характеристики на държавния и държавногарантирания дълг

Прогнозни плащания по главници и лихви на държавния и държавногарантирания дълг



Източник: МФ.

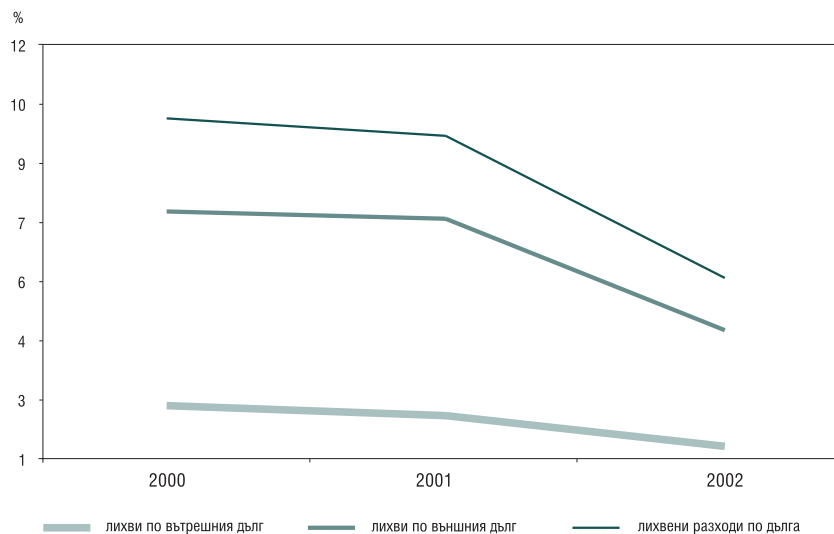
Прогнозни плащания по вътрешния и външния държавен и държавногарантиран дълг



Източник: МФ.

Положителни тенденции се наблюдават и в промяната на останалите ключови дългови индикатори. Подобриенето им през изминалия двегодишен период се дължи на общата макроикономическа стабилност в страната. Делът на разходите за лихви в общите бюджетни разходи регистрира слабо понижение от 9.6% на 9.1% през 2001 г., като през 2002 г. този спад е вече значителен и достига 5.6%. Промяната е обусловена от започ-

налото след края на 2000 г. стремително намаляване на лихвените равнища в глобален мащаб, както и на динамичното изменение на двата съставни компонента на разглеждания индикатор.



Дял на разходите по вътрешния и външния дълг в общите бюджетни разходи*

* На база консолидирания държавен бюджет.

Източник: МФ.

Съпоставени спрямо износа на стоки и услуги, разходите за лихви спадат с 2.1 пункта за периода 2000 г.–2002 г. Увеличение се наблюдава само през 2001 г. в съотношението *обслужване на външния дълг/износ*, което се дължи на по-голямата сума извършени през годината погашения.

Размерът на фискалния резерв на правителството нараства през разглеждания период въпреки по-големите плащания на главници по външния дълг, възлизащи на около 1.5 млрд. лв. през 2001 г. и на 1.2 млрд. лв. през 2002 г. Увеличението се дължи на постъпления от приватизация и на освободеното обезпечение по обратно изкупени и канцелирани брейди облигации. През 2001 г. средногодишният размер на фискалния резерв покрива плащанията на главници и лихви по вътрешния и външния дълг за 1 година напред близо 1.23 пъти, а през 2002 г. – 1.81 пъти. В същото време, съпоставен спрямо общия размер на държавния и държавногарантирания дълг, делът на краткосрочните задължения спада, като от 16.4% през 2000 г. намалява с около 6 процентни пункта през 2001 г. и 0.2 процентни пункта през 2002 г.

Достигнатият икономически растеж, от една страна, и намалението на дълга на публичния сектор, от друга – подобряват съотношението *брутен*

V. Общи характеристики на държавния и държавногарантирания дълг

външен дълг/БВП. По данни на БНБ през изминалите две години brutният външен дълг на страната запазва номиналния си размер на относително постоянни нива от около 10.6 млрд. щ. д.–10.9 млрд. щ. д. Налице е и тенденция към постепенно увеличаване дела на частния за сметка на целенасочената политика на редуциране на държавния дълг. Този резултат е в синхрон с нарастващата роля на частния сектор в генерирането на БВП на страната и е потвърждение за засилващата се бизнес активност и за добрите възможности за получаване на финансиране през последните години.

Таблица 10

Основни макроикономически и дългови индикатори

	1999	2000	2001	2002
Брутен вътрешен продукт (млн. лв.)	23 790.4	26 752.8	29 709.2	32 323.7
Износ на стоки и услуги (млн. евро)	5 419.9	7 619.3	8 441.2	8 664.5
Внос на стоки и услуги (млн. евро)	6 121.9	8 351.6	9 591.8	9 780.2
Валутен резерв (млн. евро) ¹	3 206.9	3 718.7	4 061.2	4 574.8
Валутен резерв (в месеци внос)	5.9	4.9	4.7	5.3
Фискален резерв ² (млн. лв.)	2 601.3	2 423.1	2 650.2	3 335.7
Краткосрочни задължения ³ (млн. евро)	1 729.9	1 726.4	1 100.3	944.1
Краткосрочни задължения/общ дълг (%)	16.4	16.4	10.4	10.2
Фискален резерв/краткосрочни задължения (%)	76.9	71.8	123.2	180.6
Държавен дълг/БВП (%)	86.7	77.1	69.9	56.2
Външен дълг/износ на стоки и услуги (%)	166.6	126.5	114.6	94.8
Обслужване на външния дълг (млн. евро)	774.3	939.4	1 288.1	923.0
Обслужване на външния дълг/износ на стоки и услуги (%)	14.3	12.3	15.3	10.7
Лихвени разходи по външния дълг/износ на стоки и услуги (%)	6.5	4.6	4.2	4.1
Лихвени разходи по дълга/бюджетни разходи ⁴ (%)	9.1	9.6	9.1	5.6

¹ Активи на управление „Емисионно“ на БНБ.

² Фискалният резерв се състои от: 1) наличностите в левове и чуждестранна валута на всички бюджетни сметки и депозити в банковата система, в т. ч. централния бюджет, министерства и ведомства, Националният осигурителен институт, Националната здравноосигурителна каса и извънбюджетните фондове на централно ниво (по приложение № 7 на Закона за държавния бюджет на Република България за 2003 г., без тези на общините); 2) други високоликвидни външни активи на централното правителство.

³ Всички задължения по външния и вътрешния дълг с падеж до една година след разглеждания период.

⁴ На база консолидирания държавен бюджет.

Забележки: За преизчисление са използвани централните курсове на БНБ за съответните валути за последния работен ден на съответния период.
Информацията се базира само на данните за държавния и държавногарантирания дълг.

Източник: МФ, БНБ.

Таблица 11

Динамика на държавния и държавногарантирания дълг

Структура	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Вътрешен дълг (млн. лв.)	17.4	38.3	111.0	273.7	345.4	1 052.6	2 780.5	3 101.7	2 963.3	1 767.2	1 860.5	2 111.8
I. Правителствен	17.4	38.3	111.0	273.7	345.4	1 052.6	2 780.5	2 262.1	2 043.2	1 757.2	1 853.8	2 109.9
ДЦК, емитирани за финансиране на												
бюджетния дефицит	4.0	8.1	36.4	74.8	154.8	301.1	807.7	749.9	804.8	946.1	1 077.2	1 462.3
ДЦК, емитирани за структурната реформа	-	4.1	38.5	156.6	162.8	554.4	1 574.0	1 146.3	918.8	762.5	748.0	629.2
ДЦК, емитирани на основание												
ЗДЗВСТЪ/1996 Г.	-	-	-	-	-	57.7	397.8	365.9	222.8	48.6	28.6	18.4
Пряк дълг към БНБ	9.8	22.9	33.4	40.1	26.1	138.1	-	-	-	-	-	-
ДЦК в евро	-	-	-	-	-	-	-	-	96.8	-	-	-
Други	3.6	3.2	2.7	2.2	1.7	1.3	1.0	-	-	-	-	-
II. Вътрешни държавни гаранции	-	-	-	-	-	-	-	839.6	920.1	10.0	6.7	1.9
Външен дълг (млн. щ. д.)	10 452.6	10 404.9	9 928.0	10 254.2	9 122.6	8 735.9	8 744.0	9 283.8	9 070.1	8 970.3	8 524.8	8 525.3
Външен дълг (млн. лв.)	228.0	254.8	324.7	677.0	645.0	4 257.4	15 533.5	15 551.3	17 658.3	18 854.9	18 918.5	16 069.9
I. Държавен дълг	10 452.6	10 404.9	9 915.0	10 210.2	9 053.4	8 533.1	8 358.9	8 789.0	8 417.9	8 289.4	7 805.1	7 729.3
Брейди облигации	6 979.0	6 547.7	6 021.1	5 137.0	5 005.4	4 984.0	4 977.4	4 977.4	4 977.4	4 976.1	4 759.0	2 488.8
Други облигации	367.8	332.6	348.9	389.3	369.0	147.2	80.8	34.7	-	-	220.3	2 396.8
Парижки клуб	1 116.9	1 149.5	1 137.0	1 305.8	1 296.8	1 099.0	877.5	1 044.6	814.8	600.4	382.0	295.2
Световна банка	142.0	152.0	155.0	396.0	410.6	455.8	493.7	627.0	824.3	827.8	829.4	867.6
в т. ч. JВIC (JЕХIМ)	-	-	-	58.4	97.2	78.0	62.0	61.7	119.1	145.6	120.6	123.7
G-24	-	62.0	81.0	151.0	189.9	170.0	90.4	89.5	71.2	56.5	47.5	50.7
Европейски съюз	201.0	357.0	357.0	444.0	460.6	495.5	289.0	421.9	401.8	428.0	343.7	404.7
МВФ	401.0	590.0	632.0	941.0	716.7	584.6	942.8	1 114.5	1 131.6	1 218.4	1 042.9	1 028.1
Други	1 244.9	1 214.1	1 183.0	1 446.1	604.4	597.0	607.3	479.4	148.4	127.1	120.4	134.1
II. Външни държавни гаранции	-	-	13.0	44.0	69.2	202.8	385.1	494.8	652.2	680.9	719.7	796.0
III. Активирани държавни гаранции	-	-	-	-	-	-	-	-	48.4	55.1	59.8	63.3
БВП (млн. лв.)	135.7	200.8	298.9	525.6	880.3	1 761.2	17 432.6	22 421.1	23 790.4	26 752.8	29 709.2	32 323.7
Общ дълг/БВП (%)	181	146	146	181	113	302	105	83	87	77	70	56

Забележка: Данните за БВП са на Националния статистически институт.

Източник: МФ