

Пламен Орешарски

с/№ 114583

# В сянката на дълговата спирала

Българският държавен дълг в периода на  
реформи – история и поуки

**НЕ СЕ ИЗНАСЯ**

София  
2024

93662

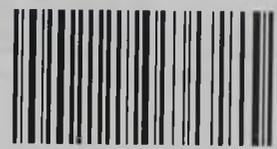
336.24 (494.2)(0.026.2)

3

133665

2m  
2p.2

БИБЛИОТЕКА - УНСС  
Инв. №



120000133663

ВХОДНИК

БИБЛИОТЕКА  
УНСС  
СОФИЯ

# Съдържание

Въведение .....	9
-----------------	---

## Част ПЪРВА

Наследените публични дългове .....	15
1.1. Натрупването на външен дълг в навечерието на икономическите реформи .....	15
1.2. Структура на необслужваните външни задължения .....	20
1.3. Уреждане на необслужваните външни задължения – Парижки клуб.....	22
1.4. Уреждане на необслужваните външни задължения – Лондонски клуб.....	23
1.5. Блясъкът на пазарните операции с дълговете към МБИС и МИБ .....	26
1.6. Уреждане на остатъчните външни задължения .....	33
1.7. Наследството на пасивните и активни търговски салда..	37

## Част ВТОРА

Натрупване на нови държавни дългове – проблеми и решения.....	41
2.1. Развитие на инструментите на вътрешния държавен дълг .....	42
2.2. Емисии на ДЦК за структурни цели .....	49
2.3. Държавните дългове по време на голямата криза 1996-97 година – иновации в отговор на предизвикателствата .....	52
2.3.1. Извънредни емисии на съкровищни бонове и облигации .....	54
2.3.2. Седмични и месечни съкровищни бонове.....	55
2.3.3. Хармонизиране на срочността на съкровищните инструменти.....	57

2.3.4.	<i>Ежедневни емисии</i> .....	59
2.3.5.	<i>Концентрация на вътрешния дълг в БНБ</i> .....	61
2.3.6.	<i>Преход към умерени лихви</i> .....	64
2.3.7.	<i>Индексни съкровищни бонове</i> .....	67
2.3.8.	<i>На прага на нов мораториум върху външните дългове</i> .....	68
2.3.9.	<i>В търсене на причините за монетарната и финансова криза</i> .....	69
2.4.	<i>Размяната на активи и дългове между Министерство на финансите и БНБ</i> .....	71
2.5.	<i>Динамика на публичния дълг в периодите на мораториум и кризи</i> .....	73

## Част ТРЕТА

	<i>Усилия за облекчаване на дълговата тежест</i> .....	78
3.1.	<i>Интегриране и консолидиране на управлението на публичния дълг</i> .....	79
3.2.	<i>Фрагменти от първата Стратегия за управление на публичния дълг</i> .....	83
3.2.1.	<i>Възможности за намаляване на правителствените дългове</i> .....	84
3.2.2.	<i>Намаляване на относителния дял на правителствените дългове</i> .....	86
3.2.3.	<i>Оптимизиране на портфейлните ориентири</i> .....	87
3.2.4.	<i>Облигации от отворен тип</i> .....	90
3.3.	<i>Контрол върху поемането на нови държавни задължения</i> .....	91
3.4.	<i>Първите обратни покупки на държавни облигации</i> .....	94
3.5.	<i>Катастрофалната замяна на Брейди облигациите</i> .....	98
3.5.1.	<i>Подготвителна емисия на еврооблигации</i> .....	99
3.5.2.	<i>Първата Брейди замяна</i> .....	100
3.5.3.	<i>Повторение на трансакцията</i> .....	103
3.5.4.	<i>Обобщени резултати</i> .....	104

3.6.	Измерение на фискалните загуби от замяната на Брейди облигациите.....	106
3.6.1.	<i>Лихвени преразходи.....</i>	107
3.6.2.	<i>Отрицателни курсови разлики. ....</i>	111
3.6.3.	<i>Пропуснати ползи от поскъпването на Брейди облигациите. ....</i>	113
3.6.4.	<i>Други ефекти от Брейди замяната. ....</i>	114
3.7.	Предсрочно изплащане на останалите Брейди облигации .....	119
3.8.	Фискална консолидация и намаляване на официалните публични дългове.....	124
3.9.	Нови обратни покупки на външни облигации .....	129
3.10.	Българските вземания от трети страни – случая с Ирак .....	133
3.10.1.	<i>За естеството на нашите външни вземания.....</i>	133
3.10.2.	<i>Глобалната редукция на дълговете на Ирак и българското вземане.....</i>	135
3.10.3.	<i>Как се надскача тавана на възможностите .....</i>	137
3.11.	Динамика на държавните дългове – постигната степен на устойчивост .....	139
3.12.	Състояние на правителствения дългов портфейл.....	143
3.13.	Сравнителна характеристика на динамиката на българския държавен дълг за периода 1997-2008 година .....	145

## Част ЧЕТВЪРТА

### Динамика на държавните дългове по време и след

Голямата рецесия .....	149	
4.1.	Българският държавен дълг на фона на глобалната криза.....	150
4.2.	Отново в сянката на дълговата спирала.....	156
4.3.	Период на частична фискална и дългова консолидация.....	161

4.4.	Нови заплахи за фискалната позиция и разрастване на публичната задлъжнялост .....	165
4.4.1.	<i>Самоцелна емисия на външни облигации.....</i>	<i>166</i>
4.4.2.	<i>Увлечения към нерационални фискални разходи и нови емисии .....</i>	<i>169</i>
4.4.3.	<i>Тревожни сигнали на фискалната и дългова политика.....</i>	<i>175</i>
4.5.	Бюджетните дефицити в основата на динамиката на публичните дългове.....	178
4.6.	Структурни подобрения в правителствения дългов портфейл .....	181
4.7.	Сравнителна характеристика на динамиката на българския държавен дълг за периода след 2008 година .....	184
	Обобщение - изводи и поуки .....	188
	Приложения.....	195
	Библиография.....	203