

**Рейтинг**

<b>Категория</b>	<b>Рейтинг на Moody's</b>
Перспектива	Положителна
В чужда валута	A1/P-1
Банкови депозити в чужда валута	Baa3/P-3
<b>България, правителство</b>	
Перспектива	Положителна
Държавни облигации	Baa3

**Основни показатели**

**България**

	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010П</b>	<b>2011П</b>
Реален БВП (промяна в %)	6.2	6.3	6.2	6.0	-5.0	-1.0	2.8
Инфлация (ИПЦ, промяна в % дек/дек)	6.5	6.5	12.5	7.8	0.6	2.7	3.0
Баланс на конс. бюджет/БВП (%)	1.9	3.0	0.1	1.8	-3.9	-3.8	-3.0
Държавен дълг/БВП (%)	29.2	22.7	18.2	14.1	14.8	18.6	21.7
Държавен дълг/приходи (%)	70.8	57.3	43.8	35.9	40.1	51.1	58.2
Консолидирани лихвени плащания/ приходи (%)	4.1	3.6	2.5	2.1	2.2	2.5	2.4
Баланс по текущата сметка/БВП (%)	-12.4	-18.4	-26.8	-24.0	-9.4	-5.5	-7.0
Външен дълг/постъпления по текущата сметка (%)	101.7	113.0	142.6	160.2	198.4	171.4	155.5
Показател за външна уязвимост	144.3	123.7	134.3	162.8	163.5	142.7	132.0

**Становище**

**Силни страни**

Силните страни на България включват:

- членство в ЕС, което осигурява финансова подкрепа и стимули за текущи реформи
- разумна фискална политика, нисък държавен дълг и опит в поддържането на значителни фискални резерви

### **Предизвикателства**

Предизвикателствата за България са:

- слаби институции в сравнение със стандартите на ЕС
- голям външен дълг на частния сектор, който би могъл да се влоши в малко вероятния случай на промяна в режима на паричен съвет, чрез който левът е фиксиран към еврото
- поддържане на фискална дисциплина и темпа на реформите по време на слабо икономическо възстановяване

### **Обосновка на рейтинга**

Рейтингът Ваа3 на България отразява сравнително малкия мащаб на икономиката и ниския БВП на глава от населението, което води до средно ниво икономическа сила. През последното десетилетие икономическата активност се диверсифицира и концентрацията на износ на стоки основани на природни ресурси намалява, което следва да подобри стабилността на икономиката и да намали възможността за нарастване на процикличността. Структурните реформи, предприети с цел присъединяване към ЕС и силните ПЧИ и други притоци на капитали доведоха до бърз ръст на доходите в годините, довели до глобалната криза. Въпреки това средното богатство е едва около 40% от средното за еврозоната.

Институционалният капацитет също беше укрепен в процеса на присъединяване към ЕС и рамката на макроикономическата политика беше общо взето предвидима за известно време. Съответно оценката на Moody's за институционалния капацитет е средна. Въпреки това ефективността на българското управление и по-специално правовата държава/върховенството на закона получава доста слаба оценка в международни изследвания, проведени от Световната банка и др. В действителност ЕС спря част от структурните си фондове за известно време поради проблеми с управлението, въпреки че в момента средствата са на разположение. Значителни корекции на бюджетния дефицит през 2009 и 2010 г. също може да се окажат спънка за доверието в правителството, така че изпълнението на новата средносрочна бюджетна

рамка, която проправя път за фискална консолидация, може да се окаже важно за намаляване на безпокойствата на пазарите.

Moody's класифицира финансовата сила на правителството като средна. Бюджетните излишъци позволиха на правителството да натрупа фискални резерви и да погаси задължения през годините на бум, така че нивото на дълга остава ниско дори и след появата на бюджетни дефицити миналата година. Малка част от фискалния резерв беше използвана за финансиране на бюджетния дефицит както миналата, така и тази година.

Уязвимостта на риск е средна, което отразява главно големия външен дълг на страната и слабата външна ликвидност, което създава рискове в малко вероятния случай на промяна в режима на паричен съвет, което би довело до девалвация на лева. 36% от външния дълг обаче представлява вътре-фирмено кредитиране между чуждестранна фирма-майка и местна дъщерна фирма и Moody's приема, че компаниите-майки в повечето случаи ще предоставят финансова подкрепа. Освен това чуждестранните банки-майки вероятно ще продължат кредитните линии за българските си операции (с изключение на депозитите на чуждестранни лица, външният дълг на банките представлява грубо 7% от общо външния дълг на страната от 36.8 млрд. евро).

### **Перспектива за рейтинга**

През януари 2010 г. перспективата беше променена на положителна, което отразява сравнително добрата устойчивост на глобалната криза независимо от свиването на икономиката миналата година и появата на фискални дефицити над изискванията на маастрихтските критерии. Растежът следва да се възстанови, но с много по-бавни темпове от преди, подпомогнат повече от помощ и заеми от ЕС, Световната банка и ЕБВР, отколкото от приток на частни капитали. Ниските заплати следва да помогнат за запазване на инвестициите в частния сектор, докато публичните инвестиции ще бъдат подпомогнати и от структурните фондове на ЕС. Правителството очерта средносрочен план за справяне с бюджетните дефицити през следващите няколко години, което ще бъде важно за дългосрочната фискална и парична стабилност, предвид натиска в резултат на застаряващото население и фиксирания валутен курс (паричен съвет).

### **Какво би могло да доведе до повишаване на рейтинга**

Повишаването зависи от фискалната консолидация, която да стабилизира дълговото бреме на правителството, повишаване на бюджетната прозрачност и възобновяване на устойчив икономически растеж.

## **Какво би могло да доведе до намаляване на рейтинга**

Сериозното влошаване на външната ликвидност и/или постоянно отслабване на фискалната политика, което води до значително увеличение на държавния дълг, могат да окажат натиск върху рейтинга в посока надолу.

## **Последни развития**

Вероятно българската икономика приближава дъното след миналогодишната рецесия, въпреки че има вероятност средният растеж да е все още малко отрицателен за 2010 г. Намаляването на реалния БВП на годишна база се забави на 1.5% през второто тримесечие на 2010 г. от 3.6% през първото тримесечие. Причината за евентуална възходяща тенденция ще бъде нетният износ и на второ място инвестициите. Потреблението ще бъде ограничено от високите нива на дълг на домакинствата и безработицата, въпреки че пет последователни месеца последната спада. Наистина, частното потребление се сви по-бързо (7.6% на годишна база) през второто тримесечие, отколкото през първото (-5.7%).

Дефицитът по текущата сметка продължи да се свива тази година поради сравнително големия износ, който досега през 2010 г. системно се увеличава както в реално, така и в номинално изражение, докато вносът нараства с много по-бавни темпове. ПЧИ и други притоци на капитали (които преди финансираха вноса) са все още значително по-ниски отколкото бяха в средата на десетилетието, освен това беше извършено значително погасяване по външни заеми, така че като цяло платежният баланс е също на дефицит през първата половина на 2010 г. Предвид присъщата външна уязвимост, наложена от паричния съвет, намаляването на дефицита по текущата сметка е важен елемент за дългосрочна макро стабилност.

Във фискално отношение, независимо от корекциите на бюджетните дефицити за 2009 и 2010 г. в посока нагоре, официалните прогнози на България предвиждат намаляване на дефицита под 3% от БВП следващата година и постепенното му намаляване като процент от БВП следващите две години. Прогнозите на Moody's са общо взето по-малко оптимистични (очакван дефицит от 3% от БВП за следващата година), отчасти поради очакванията ни за по-нисък растеж. Показателите на държавния дълг на страната (т.е. дълг/БВП или дълг/приходи) ще останат съвместими или малко по-добри от тези на нейните партньори.

Преди обявяването на по-големите дефицити за 2009 и 2010 г., съществуваше по-голяма вероятност България да бъде одобрена за членство в ERM2, „чакалнята“ за присъединяване към самата еврозона.

Години наред основните проблеми бяха прекалено високата инфлация и външната уязвимост, докато сега въпросът е фискалния дефицит. От днешна гледна точка целта ERM2 за България би била постижима не по-рано от средата на 2012 г., а вероятно и една година по-късно, като самото евро се въвежда едва две години след тази дата.

**MOODY'S**  
INVESTORS SERVICE