

Обзор на макроикономическото състояние и политики

На извънредно заседание на 31 октомври правителството одобри проекта на Закон за държавния бюджет на Република България за 2012 г., както и минимални промени в данъчните закони за следващата година, свързани с изисквания на европейското законодателство. Вицепремиерът и министър на финансите Симеон Дянков определи проекта на Бюджет'2012, който ще бъде внесен за разглеждане от парламента, като „консервативен в рамките на случващото се в националната и европейската икономика“.

- Минималният размер на фискалния резерв ще бъде запазен на равнището му от 4.5 млрд. лева, което осигурява достатъчно гъвкавост на правителството в рамките на емисионната политика за следващата година. Заложен е прогнозен реален ръст на БВП от 2.9%, прогнозна хармонизирана инфлация в края на годината от 2.8%, а ПЧИ се предвижда да достигнат 2.8 на сто от прогнозния БВП.
- С проектобюджета правителството ревизира фискалната цел за 2012 г., като залага дефицит по консолидираната фискална програма (КФП) в размер на 1.3% от БВП, без да променя поетия ангажимент за дългосрочна устойчивост и предсказуемост на данъчно-осигурителната политика. Планираната фискална позиция през 2012 г. се предвижда да бъде постигната при размер на приходите по КФП от 35.2% от БВП и размер на разходите от 36.5% от прогнозния БВП.
- В проекта на Бюджет'2012 са предвидени повече средства по бюджета на Министерството на здравеопазването за подобряване на условията на работа и заплащането в Спешната медицинска помощ. С 15 млн. лева повече са заложените средства по бюджета на Министерството на културата, а с 50 млн. лева е увеличен разходният лимит на Министерството на образованието, младежта и науката.
- Заложено е и увеличение на минималната работна заплата от 270 на 290 лв., считано от 1 април 2012 г. В рамките на следващата година ще се търсят и възможности за увеличение на най-ниските доходи от пенсии.
- Предвижда се запазване на ниските нива на данъчно облагане при преките данъци през 2012 г. и прехвърляне на данъчната тежест към косвените данъци чрез плавно повишаване на акцизните ставки на някои енергийни продукти за достигане на минималните нива на облагане в ЕС, съобразно договорените преходни периоди. Предвижда се от 1 юни 2012 г. да се въведе акцизна ставка от 0.85 лв. за 1 ГДж за природния газ, използван като моторно гориво, 0.10 лв. за 1 ГДж за природния газ за отопление и нулева ставка за природния газ, използван за битови нужди. Целта е постигането на плавен преход към изискуемите според европейското законодателство нива на облагане на природния газ в края на 2013 г.

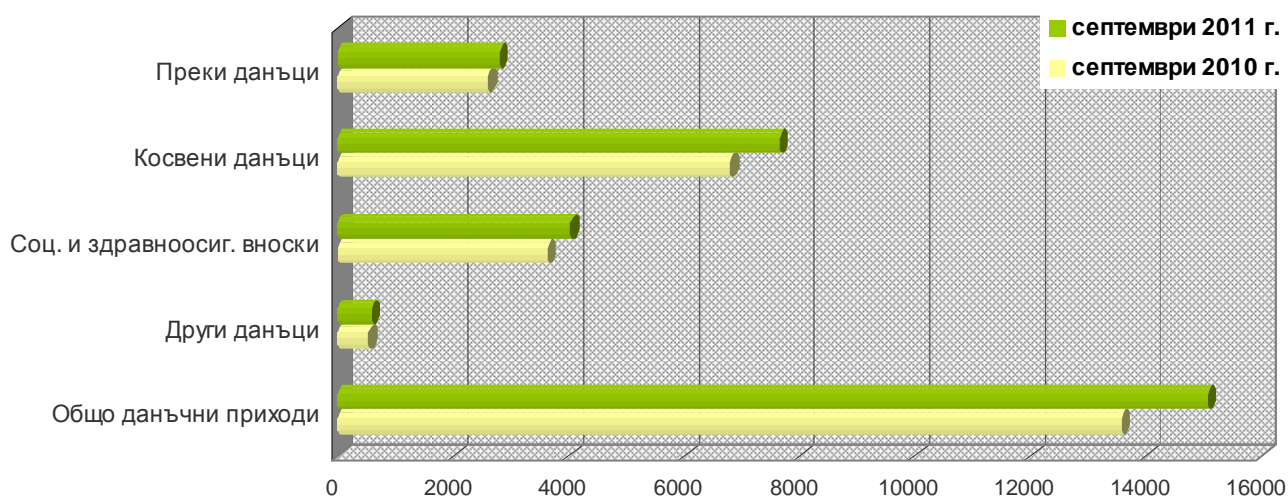
Акцент: Бюджетно салдо по КФП към м. септември

Дефицитът на касова основа за деветмесечието с подобрене от близо 692 млн. лева на годишна база

Дефицитът по консолидираната фискална програма (КФП) възлезе на 826 млн. лв. (1.1% от БВП) за първите девет месеца, като се подобри номинално с 691.9 млн. лв. (1.1 пр. п. от БВП) спрямо същия период на предходната година.

Постъпилите приходи и помощи към края на месец септември възлязоха на 18 353.6 млн. лв. или 70% от годишните разчети. Спрямо същия период на 2010 г. постъпленията по КФП за деветмесечието регистрираха ръст от 5.7%. Изпълнението на общите данъчни приходи (вкл. тези от осигурителни вноски) към 30.09.2011 г. спрямо разчета за годината бе 72.9%, при 70.6% за същия период на 2010 г. Основна роля за тази динамика имаха по-високите постъпления от косвени данъци, които нараснаха с 12.7% (865.1 млн. лв.) спрямо деветмесечието на 2010 г. до 7 666.2 млн. лв., или 73.7% от планираните за годината.

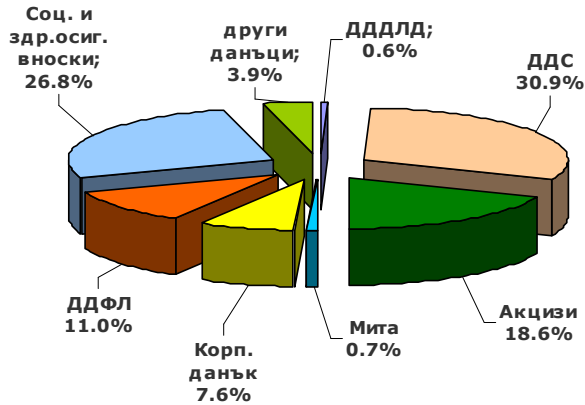
Общи данъчни приходи (в млн. лв.) по КФП за септември 2010 г. и септември 2011 г.



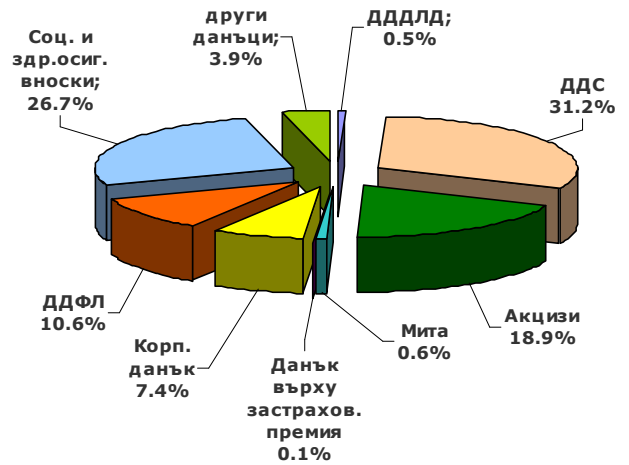
Източник: МФ

Приходите от ДДС бяха в размер на 4 702.5 млн. лв., което бе 72.6% от планираните в ЗДБРБ за 2011 г. Постъпленията от акцизи към септември възлязоха на 2 853.4 млн. лв., като изпълнението спрямо разчета за годината бе 75.1%. Приходите от мита достигнаха 95.1 млн. лв. или 95.1% от разчетените за годината. Всички тези приходни компоненти отчетоха повишение спрямо същия период на 2010 г. както следва: постъпления от ДДС – 12.2%, от акцизи – 13.3%, мита – 2.5%. Постъпленията от преки данъци възлязоха на 73.6% от разчетените, докато изпълнението на приходите от социалноосигурителни и здравни вноски бе 70.2%.

Структура на данъчните приходи, септември 2010 г.



Структура на данъчните приходи, септември 2011 г.



Източник: МФ

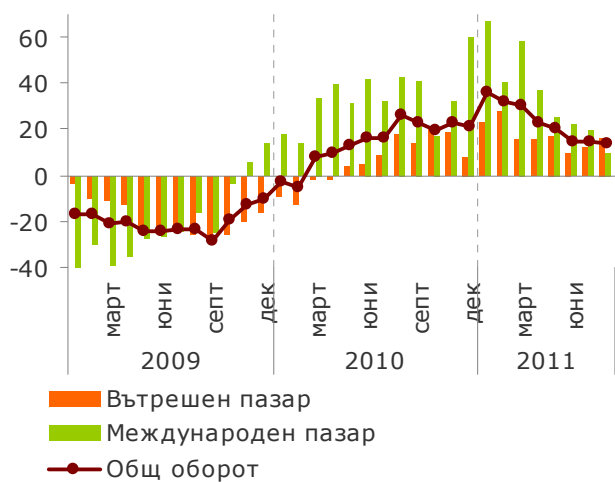
Разходите по консолидирания бюджет, включително вноската на България за общия бюджет на ЕС, към 30 септември възлязоха на 68.1% от годишния разчет (19 179.5 млн. лв.), което бе по-ниско от дела им от 70.6% за същия период на 2010 г. Текущите нелихвени разходи възлязоха на 16 294.2 млн. лв. (72.5% от разчета за годината), докато капиталовите разходи, включително нетният прираст на държавния резерв, бяха на стойност на 1 867.5 млн. лв. (50.5% от разчетите).

Фискалният резерв по текущи валутни курсове към 30.09.2011 г. бе в размер на 5.1 млрд. лв.

Текущо икономическо развитие

- **Оборотът в промишлеността** отбеляза растеж от 13.9% на годишна база през август. Промислените продажби на външния пазар забавиха своя растеж до 9.6% на годишна база. По-слабият растеж на външния пазар беше компенсиран от нарастването на оборота на вътрешния пазар, което достигна до 16.4%. Най-голям принос за растежа на оборота за износ отново имаше производството на основни, благородни и други цветни метали.
- **Промисленото производство** също се забави до 2.5% в реално изражение. За пореден път, продуктите за междинно потребление се откриха с най-голям дял.

Оборот в промишлеността
(%, на годишна база)



Източник: НСИ

- Спадът при **търговията на дребно**, възлизащ на 2.7%, остана почти непроменен в сравнение с предходния месец. Най-голям спад от 8.8% отчете търговията на дребно с текстил, облекло, обувки и кожени изделия.
- Индексът на строителната продукция забави своя спад до 8.2% на годишна база (от 14.4% през юли). Както сградното, така и гражданското

строителство забавиха негативните си растежи, съответно до 4.3 и 13.6%.

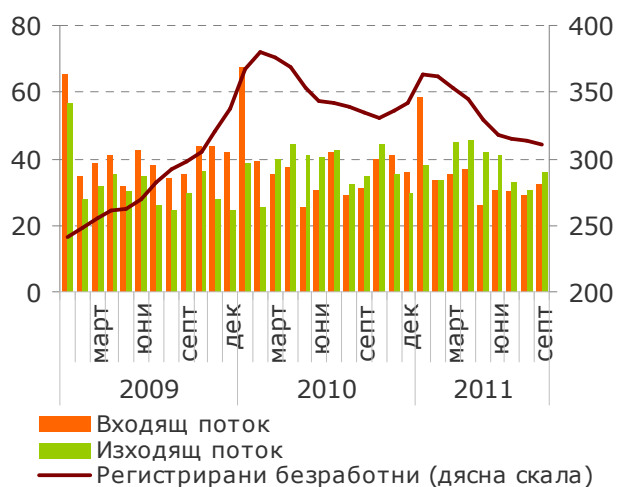
Бизнес климат
(баланс на мненията)



Източник: НСИ

- През октомври **общият бизнес климат** намаленезначително с 0.7 пункта. Динамиката му бе повлияна от влошаването в секторите промишленост и услуги, което имаше по-голяма тежест от наблюдаваното подобрение на очакванията в търговията на дребно. Търсенето при услугите се понижи, като това бе валидно и за очакванията за строителната активност през следващите месеци.

Входящ и изходящ поток и общо регистрирани безработни (хил. души)



Източник: АЗ

- Броят на безработните намаля с 1.2% спрямо август до 310 хил. души през септември. Така **нивото на регистрирана безработица** отчете спад от 0.2 пр.п. до 9.4%. Приключването на дейностите със сезонен характер, най-вече в областта на туризма, повлия значително върху повишението на входящия поток безработни с 11% до 32.1 хил. души. Изходящият поток нарасна изцяло в резултат на по-големия брой намерили работа лица – 17.9 хил. през септември. Заемането на работни места на първичния трудов пазар бе обусловено в голяма степен от започването на новата учебна година. В същото време, активността на програмите и мерките за насърчаване на заетостта също се повиши, допринасяйки за прираста на изходящия поток безработни.

Приноси по компоненти на ХИПЦ
(пр.п., на годишна база)

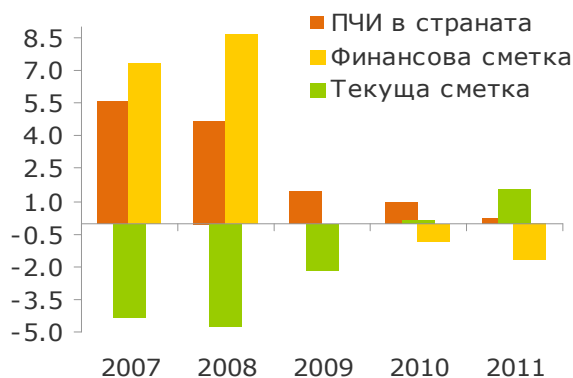


Източник: НСИ, МФ

- През септември **потребителските цени** останаха практически без промяна спрямо месец по-рано, след като се понижиха с 0.1% през август. Така ХИПЦ се забави до 2.9% спрямо съответния месец на предходната година. По-слабо от очакваното увеличение на цените на хранителните продукти, поради по-

ниските цени на пресните плодове и зеленчуци, както и сезонното понижение при цените на туристическите услуги и настаняване бяха до голяма степен компенсирани от увеличението в административно определяните цени на медицински, стоматологични и болнични услуги в резултат от увеличението на минималната работна заплата, считано от септември 2011 г. Годишният темп на инфлация продължи да се забавя, воден от забавянето в цените на храните и енергийните стоки на фона на стабилизиращите се международни цени на селскостопанските и енергийните стоки. Базисната инфлация (услуги и неенергийните промишлени стоки) се повиши до 1.2% на годишна база най-вече поради по-високи цени на услугите за здравеопазване и образование.

ПЧИ, текуща и финансова сметка
(януари-август, млрд. евро)



Източник: БНБ

- Излишъкът по **текущата сметка** възлезе на 705.7 млн. евро през август. Общо от началото на годината натрупаният излишък достигна ново рекордно ниво от 1.56 млрд. евро (4% от БВП), като динамиката му бе до голяма степен зависима от търговския баланс на страната. **Износът на стоки** през август забави

растежа си до 15% на годишна база, като общо от януари до август спрямо същия период на 2010 г. ръстът възлезе на 34%. За първите осем месеца български фирми са изнесли продукцията на стойност 13.2 млрд. евро. Според последната публикувана стокова разбивка структурата на износа към юли се запазва непроменена, като най-голям е дялът на суровините, следвани от потребителските и от инвестиционните стоки. През август темпът на нарастване на **вноса** се запази непроменен, като изменението му спрямо същия месец на предходната година възлезе на 12.6%, при 12.7% през юли. За първите осем месеца в България са внесени стоки на стойност 13.7 млрд. евро, което бе с 20.2 % повече спрямо същия период на 2010 г.

- Балансът по **статия «Услуги»** през силния туристически месец август се увеличи с 2% на годишна база и достигна 602.9 млн. евро. Разходите, направени от българи за други услуги (вкл. телекомуникационни, строителни, застрахователни и финансови) продължиха да спадат, докато тези за пътувания и транспорт се запазват относително постоянни. Като резултат положителното салдо по статия „Услуги“ достигна 1.84 млрд. евро за осемте месеца на 2011 г. За същия период **дефицитът по дохода** нарасна на годишна база с 13.4% до 957.6 млн. евро. Въпреки това само за август дефицитът по дохода се понижи над 3 пъти спрямо август 2010 г. В периода януари-август нетните текущи трансфери нараснаха с 19% до 1.26 млрд. евро спрямо същия период на предходната година основно поради повече усвоени средства от фондове на ЕС, като също имаха

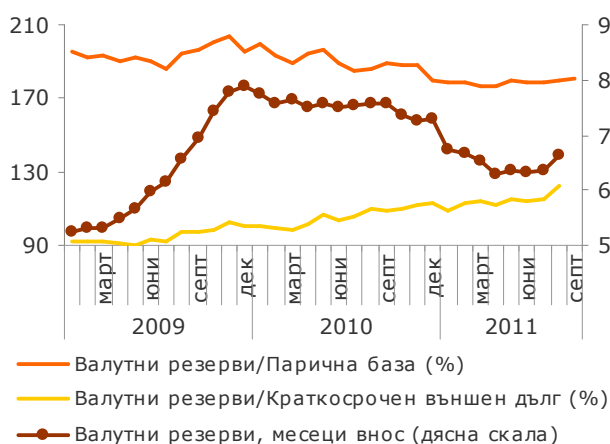
положителен принос за динамиката на текущата сметка.

- **Финансовата сметка** бе положителна в размер на 22.2 млн. евро. По този начин натрупаният дефицит от началото на годината се понижи до 1.68 млрд. евро. Чуждестранните инвестиции в страната останаха на ниско ниво, като през август статистиката отчете ПЧИ в размер на 36.7 млн. евро. Така акумулираните ПЧИ в България за януари-август 2011 г. бяха в размер на 225.6 млн. евро. Статия „други инвестиции“ - нето и през август бе отрицателна в размер на 124.4 млн. евро, като по този начин признаците за забавяне на процеса на погасяване на външни задължения от страна на банките се потвърдиха. От началото на годината натрупаният дефицит бе 1.7 млрд. евро. През първите осем месеца от българските банки са изтеглени депозити в размер на 714.1 млн. евро. През това време българските банки са открили чуждестранни депозити на стойност 1.1 млрд. евро.
- След като текущата и финансовата сметка през август бяха положителни, **общият платежен баланс** също бе положителен в размер на 411.2 млн. евро, това ограничи натрупания от началото на годината дефицит до 123.8 млн. евро, при отрицателен баланс от 790 млн. евро за същия период на 2010 г.
- Към края на август брутният външен дълг (БВД) на страната възлезе на 36 млрд. евро или 92% от БВП, отчитайки спад от 9.8 пр.п. спрямо същия месец на 2010 г. и понижение от 0.5 пр.п. в сравнение с юли. И през август външната задължнялост на банките се понижи, но през последните месеци темповете на погашения на външни задължения се

забавят. Банковият дълг бе 17.4% от общия БВД на страната (при 18.2% към август 2010 г.). Външният дълг на «други сектори» нарасна с 2% на годишна база, като фирмите увеличиха краткосрочните заеми привлечени от чужбина. Междувременно дъщерните компании продължиха да връщат на фирмите-майки отпуснатите преди кризата средства, с което размерът на вътрешнофирменото кредитиране се понижи до 14.6 млрд. евро при 15 млрд. евро година по-рано. Вревата структура на дълга се запази, като съотношението между дългосрочен и краткосрочен дълг остана 70%:30%.

достатъчни да покрият 6.6 месеца внос на стоки и нефакторни услуги и 122% от краткосрочния външен дълг на страната.

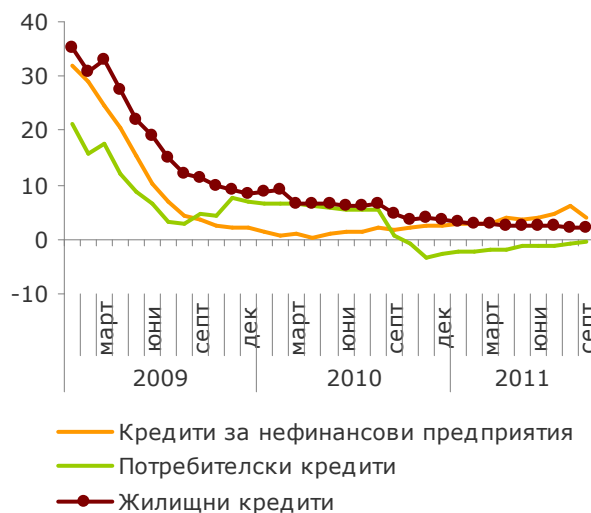
Ключови отношения за валутния борд



Източник: БНБ, МФ

- Международните валутни резерви отбелязаха месечен ръст от близо 1% до 13.2 млрд. евро в края на октомври. По този начин годишният темп на нарастване на резервите се ускори до 5.2%, при 2.3% месец по-рано. Принос за нарастването им имаше повишението на депозита на правителството, докато изменението на останалите компоненти бе минимално. Покритието на паричната база в края на октомври се увеличи с 2.6 пп спрямо предходния месец и достигна 183.3%. Към края на август валутните резерви на БНБ бяха

Кредит към частния сектор (% промяна, на годишна база)



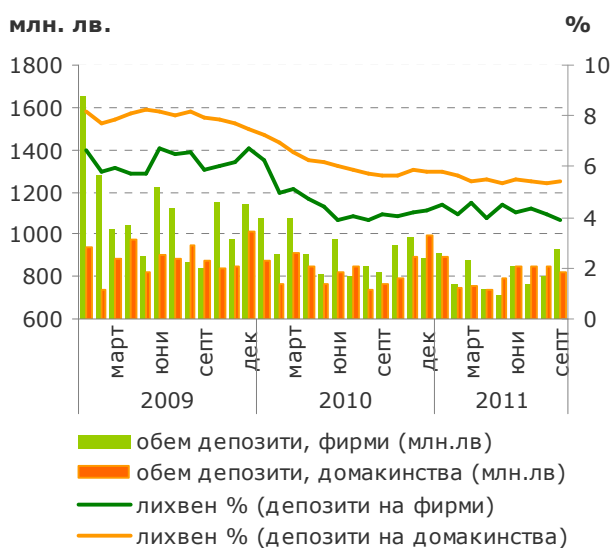
Източник: БНБ, МФ

- Паричното предлагане нарасна с по-висок годишен темп (10.3%) в края на септември в сравнение с постигнатия в края на предходния месец ръст от 9.4%. По-бързото увеличение на широките пари се дължеше на ускореното нарастване на квази-парите. Техните компоненти - депозитите с договорен матуритет до 2 години и тези, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца, постигнаха ръстове от 12.6 и 16.8% срещу съответно 10.2% и 15.5% месец по-рано. Бързоликвидният паричен агрегат М1 забави растежа си от 6.8% в края на август до 5.5%. Месечното изменение на паричното предлагане с 0.5% (251.3 млн. лв.) се определяше най-вече от нарастването на депозитите с договорен матуритет до 2 години с 1.5% (444.7 млн. лв.), а в същото време пониженото търсене на ликвидност след края на активния туристически сезон се отрази в понижение на

агрегата M1 с 1.2% или 253.2 млн. лв. Общата сума на депозитите продължи да ускорява годишния си ръст, който в края на септември достигна 11.3% след увеличение от 0.5% (216.6 млн. лв.).

- **Кредитът за частния сектор** отстъпи от постигнатия през август ръст на годишна база, като се забави до 2.2% в края на септември. Промяната се дължеше на забавянето на растежа на кредитите за нефинансови предприятия с почти 2 пр.п. до 4.1%, докато кредитите за домакинствата продължиха да следват тенденциите си от предходните месеци. Потребителските кредити ограничиха темпа си на спад спрямо година по-рано до 0.4%. Жилищните кредити се забавиха минимално до 2.2%.

Лихвени проценти (%) и обеми (млн. лв.) на срочни депозити в лева до 1 г.



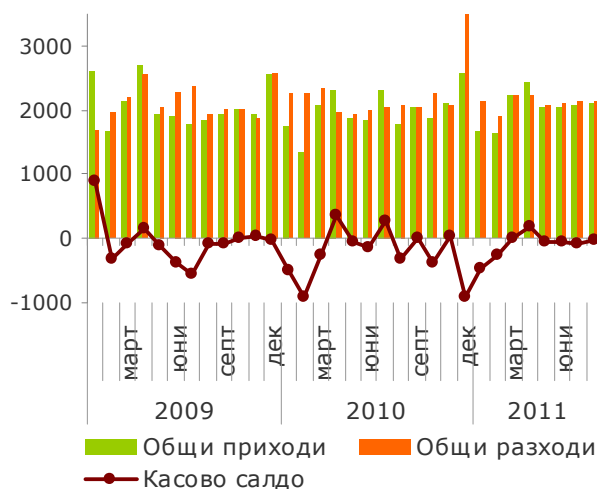
Източник: БНБ, МФ

- **Лихвените проценти** по краткосрочни кредити в лева и по всички дългосрочни кредити отбелязаха понижения през септември, докато цената на краткосрочните кредити в чуждестранна валута се повиши. Обемът на новоотпуснатите през

месеца кредити за нефинансови предприятия бе значително понисък, а обемите на новите жилищни и потребителски кредити бе сравним с този от септември. Лихвените проценти по депозити в национална валута се понижиха, докато тези по депозити в евро и долари леко се повишиха. Нарастване на обемите новоприети депозити се наблюдава и при трите валути, но в най-голяма степен се увеличиха депозитите в долари. Възможно е икономическите агенти да ограничават по този начин валутния си риск предвид нестабилния курс долар/евро, но това също така може да бъде и индикатор за разрастване на външнотърговските отношения на фирмите със страни извън Европейския съюз.

- **Дефицитът по консолидирания бюджет** на касова основа бе в размер на 826 млн. лв. (1.1% от БВП), като за деветмесечието се понижи номинално с 691.8 млн. лв. (1.1 пр.п. от БВП) в сравнение с периода януари-септември 2010 г.

Консолидиран бюджет (месечна стойност, млн. лв.)



* вкл. вноската в бюджета на ЕС

Източник: МФ

- **Постъпилите приходи и помощи** за първите девет месеца възлязоха на 18 353.6 млн. лв. или 70% от годишните разчети. Спрямо същия период на 2010 г. общите постъпления отчетоха ръст от 5.7%. Общите данъчни приходи нараснаха с 11.1% на годишна база, а основна роля за тази динамика имаха по-високите постъпления от косвени данъци, които нараснаха с 12.7%. Приходите от ДДС отчетоха повишение от 12.2% спрямо деветмесечието на 2010 г., постъпленията от акцизи също нараснаха с 13.3%. Постъпленията от преки данъци, които се повишиха със 7%, както и изпълнението на приходите от социалноосигурителни и здравни вноски с повишение от 11% на годишна база, също допринесоха положително за динамиката на общите приходи. Неданъчните приходи и помощите за първите девет месеца се понижиха.
- **Разходите по консолидирания бюджет**, включително вноската на България за общия бюджет на ЕС, към 30 септември възлязоха на 68.1% от годишния разчет. В сравнение със същия период на 2010 г. те отчетоха повишение в номинално изражение главно поради по-високите социални разходи. Разходите за текуща издръжка, за социално и здравноосигуряване, както и тези за лихви също се повишиха, а понижение бе регистрирано при капиталовите разходи, разходите за заплати и възнаграждения, както и субсидиите.
- **Фискалният резерв** към 30 септември възлезе на 5.1 млрд. лева.
- **Държавният дълг**, включително държавногарантираният дълг, към края на месец август бе 15.4% от БВП. Външният държавен дълг се равняваше на 8.4% от БВП, вътрешният – на 5.4% от БВП, а държавногарантираният бе 1.5% от БВП.

Основни икономически индикатори

		2008	2009	2010	IV '10	I '11	II '11	III '11	Апр '11	Май '11	Юни '11	Юли '11	Авг '11	Септ '11
БВП*														
БВП*	%, yoу	6.1	-5.5	0.2	3.7	3.3	2.0							
Потребление	%, yoу	2.5	-7.3	-1.1	0.5	1.2	1.4							
Брутообразуване на основен капитал	%, yoу	16.3	-24.9	-14.0	-0.9	1.6	8.4							
Износ	%, yoу	3.0	-11.2	16.2	15.2	21.6	12.2							
Внос	%, yoу	4.2	-21.0	4.5	10.7	10.0	7.5							
Селско стопанство	%, yoу	29.6	-6.1	3.9	-1.5	-1.4	-2.5							
Индустрия	%, yoу	4.4	-7.8	1.9	10.5	5.4	5.9							
Услуги	%, yoу	5.0	-0.8	-0.9	0.6	0.1	0.1							
Корективи	%, yoу	5.7	-16.5	-0.2	5.2	7.9	5.3							
Краткосрочна бизнес статистика														
Промислено производство	%, yoу	0.7	-18.3	2.0	5.2	10.6	6.0		8.8	9.1	1.6	5.1	2.5	
Оборот в промишлеността	%, yoу	13.7	-20.2	14.1	21.1	32.6	19.1		23.1	20.2	14.5	15.0	13.9	
Оборот в търговията на дребно	%, yoу	8.9	-8.9	-5.6	-4.3	0.4	0.4		0.5	1.8	-0.9	-3.0	-2.7	
Строителна продукция	%, yoу	12.7	-14.5	-18.0	-8.5	-14.8	-14.4		-22.1	-16.9	-3.7	-14.2	-8.2	
Общ бизнес климата	баланс	38.0	10.2	9.6	11.5	13.8	14.1	15.2	14.4	14.2	13.8	14.5	15.6	15.5
Промисленост	баланс	39.9	12.3	13.4	15.0	21.6	22.8	24.1	24.5	22.1	21.6	22.7	24.7	24.9
Търговия на дребно	баланс	41.3	13.5	10.1	13.0	13.0	10.7	20.2	11.2	11.2	9.5	13.1	23.9	23.6
Строителство	баланс	40.3	8.5	5.1	2.9	4.7	4.4	3.9	2.0	5.7	5.6	8.2	2.5	1.1
Услуги	баланс	28.7	5.1	5.6	11.8	8.1	10.1	3.8	9.7	9.8	10.7	5.7	2.5	3.1
Пазар на труда														
Коеф. на икономическа активност (15+)	%	53.8	53.0	52.0	52.1	50.8	51.0							
Коеф. на заетост (15+)	%	50.8	49.4	46.7	46.3	44.7	45.3							
Заетост (НРС)	%, yoу	3.3	-3.2	-6.2	-4.7	-4.0	-4.5							
Безработица (НРС)	%	5.6	6.8	10.2	11.2	12.0	11.2							
Безработица (АЗ**)	%	6.3	7.6	9.5	9.1	10.9	10.1	9.5	10.5	10.0	9.7	9.6	9.6	9.4
Номинална раб. заплата	%, yoу	26.5	11.8	6.3	10.4	8.5	9.3		10.4	9.1	8.5			
Реална раб. заплата***	%, yoу	13.0	9.1	3.2	6.1	3.8	5.7		6.9	5.5	4.8			
Производителност на труда (БВП на зает)	%, yoу	3.5	-2.9	6.4	7.8	5.2	6.0							
Реални разходи на единица труд (БВП)	%, yoу	3.7	8.1	-2.2	-6.7	-7.0	-3.4							
Инфлация														
ХИПЦ	%, yoу	11.9	2.5	3.0	4.0	4.5	3.4	3.1	3.3	3.4	3.5	3.4	3.1	2.9
Цени на производител на вътрешния пазар	%, yoу	13.3	-4.3	7.2	11.1	11.9	10.3	7.2	10.7	10.0	10.1	8.4	6.6	6.6
Консолидиран бюджет (с натрупване)														
Приходи и помощи	млн. лв.	27313	25041	23933	23933	5530	12042	18354	7950	9997	12042	14119	16242	18354
Общо разходи	млн. лв.	25323	25667	26755	26755	6272	12692	19180	8502	10595	12692	14839	16973	19180
Вноска в бюджета на ЕС	млн. лв.	720	746	670	670	250	367	528	286	330	367	422	466	528
Касов дефицит (-) / излишък (+)	млн. лв.	1990	-626	-2823	-2823	-742	-651	-826	-552	-598	-651	-721	-731	-826
	% БВП	2.9	-0.9	-4.0	-4.0	-1.0	-0.9	-1.1	-0.7	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1
Държавен и държавногарантиран дълг	млн. лв.	10710	10641	11778	11778	11447	11573		11406	11532	11573	11708	11763	
	% БВП	15.5	15.6	16.7	16.7	15.1	15.3		15.1	15.3	15.3	15.5	15.6	
Фискален резерв	млн. лв.	8382	7673	6012	6012	4699	5154	5071	4683	4986	5154	4881	4993	5071
	%, yoу	12.5	-8.5	-21.6	-21.6	-26.1	-14.5	-24.4	-29.8	-24.3	-14.5	-22.8	-19.0	-24.4

Текущо икономическо развитие: избрани теми, България, октомври 2011 г. - 11 -

		2008	2009	2010	IV '10	I '11	II '11	III '11	Апр '11	Май '11	Юни '11	Юли '11	Авг '11	Септ '11
Финансов сектор														
Международни резерви	млн. евро	12713	12919	12977	12977	12209	12340	13051	11965	12245	12340	12500	13079	13051
Покритие на пар. база	%	175.3	195.2	179.8	179.8	176.3	179.2	180.7	176.7	179.3	179.2	178.9	179.7	180.7
Покритие на вноса	месеци	5.4	8.0	7.3	7.3	6.5	6.4		6.3	6.3	6.3	6.4	6.6	
Покритие на краткоср. външен дълг	%	96.5	100.2	112.8	112.8	112.4	113.6		112.1	114.7	113.6	115.1	122.0	
Паричен агрегат М1	%, уоу	-4.1	-8.8	0.8	0.8	4.9	3.7	5.5	4.5	3.5	3.7	5.2	6.8	5.5
Паричен агрегат М3	%, уоу	8.8	4.2	6.2	6.2	7.4	8.0	10.3	7.6	7.9	8.0	9.4	9.4	10.3
Депозити	%, уоу	8.8	7.6	6.6	6.6	8.2	8.8	11.3	8.3	8.6	8.8	10.3	10.4	11.3
Кредит към частния сектор	%, уоу	32.9	3.8	1.1	1.1	1.6	2.1	2.2	2.1	2.2	2.1	2.5	3.3	2.2
Кредит към нефинансовите предприятия	%, уоу	33.1	2.3	2.4	2.4	3.0	4.1	4.1	3.8	3.7	4.1	4.8	6.1	4.1
Кредит за домакинствата	%, уоу	31.4	5.8	-0.8	-0.8	-0.7	-0.6	-0.2	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2
Лихвен процент (краткосрочни кредити)	%	10.9	10.5	8.5	8.0	6.4	7.3	7.3	6.2	8.3	7.3	7.6	7.9	7.3
Лихвен процент (срочни депозити)	%	5.6	7.0	5.4	5.1	5.1	4.9	4.7	4.8	5.0	4.9	5.0	4.8	4.7
Валутен курс BGN/USD	кр. пер.	1.39	1.36	1.47	1.47	1.38	1.35	1.45	1.32	1.36	1.35	1.37	1.35	1.45
	ср. пер.	1.34	1.41	1.48	1.44	1.43	1.36	1.42	1.35	1.36	1.36	1.37	1.36	1.42
Брутен външен дълг														
Брутен външен дълг	% БВП	104.9	108.0	101.8	101.8	93.9	94.0		92.1	92.6	92.7	92.5	92.0	
Краткоср. външен дълг	% БВД	35.4	32.7	31.4	31.4	29.9	29.9		29.6	29.4	29.9	30.0	29.8	
Вътрешнофирмени заеми	% БВД	36.4	38.5	40.2	40.2	40.4	40.0		40.4	40.3	40.0	40.4	40.6	
Платежен баланс														
Текуща сметка	млн. евро	-8162	-3118	-356	-871	147	97		-79	127	50	614	706	
Текуща сметка, плъзгаща се база	% БВП	-23.4	-8.7	-1.0	-1.3	0.7	1.8		1.0	1.6	1.8	2.0	2.5	
Търговски баланс	млн. евро	-8597	-4174	-2412	-1040	-11	-630		-202	-219	-208	43	19	
Търговски баланс, плъзгаща се база	% БВП	-24.6	-11.6	-6.7	-7.7	-5.8	-5.0		-5.1	-4.8	-4.9	-4.6	-4.5	
Износ, f.o.b.	млн. евро	15204	11699	15588	4313	4777	4862		1606	1660	1596	1841	1672	
	%, уоу	12.5	-23.1	33.2	32.8	57.5	28.0		36.7	37.0	12.9	20.5	15.1	
Внос, f.o.b.	млн. евро	-23801	-15873	-18001	-5352	-4788	-5492		-1808	-1879	-1804	-1799	-1653	
	%, уоу	14.7	-33.3	13.4	28.9	30.2	17.4		18.7	20.0	13.7	12.8	12.6	
Капиталова сметка	млн. евро	277	477	291	140	16	45		2	-1	45	40	30	
Финансова сметка	млн. евро	11473	1190	-1	358	-743	-273		-57	-80	-302	-149	-43	
Нетни ПЧИ	млн. евро	6212	2498	1459	693	-120	176		109	54	12	66	36	
Нетни портфейлни инвестиции	млн. евро	-731	-570	-661	-150	-189	-18		170	-148	-40	-13	118	
Други нетни инвестиции	млн. евро	5980	-719	-774	-185	-424	-424		-469	44	1	-729	-124	
Промяна в международните резерви на БНБ****	млн. евро	-674	650	384	-65	665	-92		258	-220	-131	-38	-411	

* По цени от 2005 г., сезонно изгладени данни с корекция за разликите в броя на работните дни..

** Агенция по заетостта.

*** Дефлирани с ХИПЦ.

**** (-) повишение; (+) понижение в международните резерви на БНБ.

Актуално състояние и обзор на държавния дълг

Нараства на инвеститорското доверие към България в качеството ѝ на емитент на суверенен дълг

На проведения на 3 октомври аукцион за продажба на ДЦК МФ реализира успешно бенчмарковата емисия 10.5-годишни ДЦК със среднопретеглена годишна доходност от 5.28%. Това бе най-ниската доходност за проведените до момента шест аукциона за тази емисия от пускането ѝ в обръщение на 17.01.2011 г. при постигнат пик от 5.49%. Така положителната тенденция за намаляване на доходността и при дългосрочните облигации се запазва, след отчетеното намаляване на доходността на средносрочните ДЦК. Инвеститорското търсене превиши предлагането близо два пъти, при коефициент на покритие от 1.91. Съвкупната номинална стойност на подадените поръчки от първичните дилъри на ДЦК възлезе на близо 106 млн. лв., при предложено за продажба количество от 55 млн. лева.

След този успешен аукцион общият обем на приоритетната за България емисия достигна 257.9 млн. лева. Параметрите на емисията засилват статута ѝ на бенчмаркова облигация и стимулират ликвидността ѝ на вторичен пазар. Доходността по емисията е база за изчисляване на хармонизирания дългосрочен лихвен процент за оценка степента на конвергенция (един от критериите от Маастрихт). Постигнатата на аукциона доходност бе по-ниска от стойността на индикатора за България в последния публикуван от ЕЦБ хармонизиран дългосрочен лихвен процент за месец септември 2011 г., който е 5.30%. За сравнение, за други държави от ЦИЕ този показател е: Полша – 5.74%, Унгария – 7.64%, Румъния – 7.43%, Латвия – 5.6%.

Очаквано за този дългосрочен матуриретен сегмент беше отчетен повишен интерес от страна на банки и други институционални инвеститори. Разпределението на одобреното количество книжа по типове инвеститори показва, че с най-голям дял придобити ДЦК на аукциона са банките (50%), следват пенсионните фондове (44%) и застрахователните дружества (5%).

На фона на засилващата се суверенна дългова криза в страните от Стария континент, България запазва фискалната си консолидация и съумява да постигне намаляване на цената на пазарно ориентираното си финансиране. Понижението на доходността по вътрешния държавен дълг има задържащ ефект върху лихвените равнища в страната и съответно благоприятно въздействие върху икономическата активност. Недопускане на покачването на цената на финансиране на бюджета дава възможност за запазване на ниското данъчно бреме в страната и намаляване на разходите за обслужване на държавния дълг в средносрочен и дългосрочен период.

МФ оценява високо инвеститорското доверие и ще продължи политиката си за стимулиране развитието на вътрешния пазар на ДЦК, водено от разбирането си за приоритетното му значение.

Устойчиво ниски нива на доходност на българския

Проведеният на 17 октомври аукцион за продажба на 5-годишни деноминирани в евро ДЦК потвърди отново отчетливата тенденция за стабилния и прогнозируем статут на България като емитент на държавен

**правителствен
дълг**

дълг. След регистрираното от август 2011 г. намаление на доходността по всички матуриретни сегменти на дълговата крива, резултатите от аукциона потвърдиха тенденцията за понижаване на доходността на ДЦК, пласирани на вътрешния пазар. Среднопретеглената доходност за одобреното количество от 35 млн. евро бе 3.93%. При пускането на емисията в обръщение през март 2011 г. регистрираната доходност бе 4.16%. При следващите две преотваряния през май и юли т.г. доходността достигна съответно 4.10 и 4.16%.

Спредът спрямо германските безрискови дългови книжа със сходен матурирет се сви до най-ниското ниво на първичен пазар от 2.73 пр. п. от началото на дълговата криза. Разликата в доходността между българските и германските бенчмаркови книжа е под стойността на показателя, измерващ риска от неплатежоспособност на държавата (5Y CDS), което е индикатор за отсъствие на рискова надбавка в оценката на инвеститорите в средносрочен аспект.

Среднопретеглената годишна доходност на аукциона е и под текущата доходност на деноминирани в евро и със сходен остатъчен матурирет еврооблигации на Унгария (6.65%), Турция (4.67%) и Литва (4.40%), както и под доходността на бенчмарковите дългови емисии със сходни характеристики на Италия (5.37%) и Испания (4.52%).

В аукциона взеха участие всички групи инвеститори в правителствен дълг, като общият обем на постъпилите поръчки възлезе на 72.4 млн. евро. Постигнатият коефициент на покритие от 2.07 е най-високият, постиган на последните три аукциона за пласмент на емисията 5-годишни държавни облигации, деноминирани в евро.

Устойчивата тенденция за стабилизиране на доходността на пазара на ДЦК, както и независимата външна оценка за България, получена от Института по международни финанси, базиран във Вашингтон, показват ниски нива на уязвимост спрямо привнесени външни рискове и потвърдиха общата позиция за България като една от най-стабилните във фискално отношение държави в Европейския съюз.

**Министерство на
финансите
успешно
приложи
иновативен за
България
инструмент на
пазара на ДЦК**

МФ продължи предприетите от началото на годината активни операции по управлението на държавния дълг с проведения за първи път на 24 октомври аукцион за обратно изкупуване на ДЦК без определен срок чрез замяна с ДЦК от друга емисия (switch auction). Целта на аукциона бе изглаждане на погасителния профил на плащанията по държавния дълг в началото на 2012 г.

За обратно изкупуване беше предложена емисия с оригинален матурирет от 5 години (source bond) и остатъчен матурирет към датата на провеждане на операцията от 3 месеца (падеж на 24.01.2012 г.), като в замяна беше предложена 7-годишна облигация (settlement bond), емитирана на 17.02.2010 г. с падеж на 17.02.2017 г., която към датата на операцията бе с остатъчен матурирет от 5 г. и 4 м. Номиналната стойност на заявените и

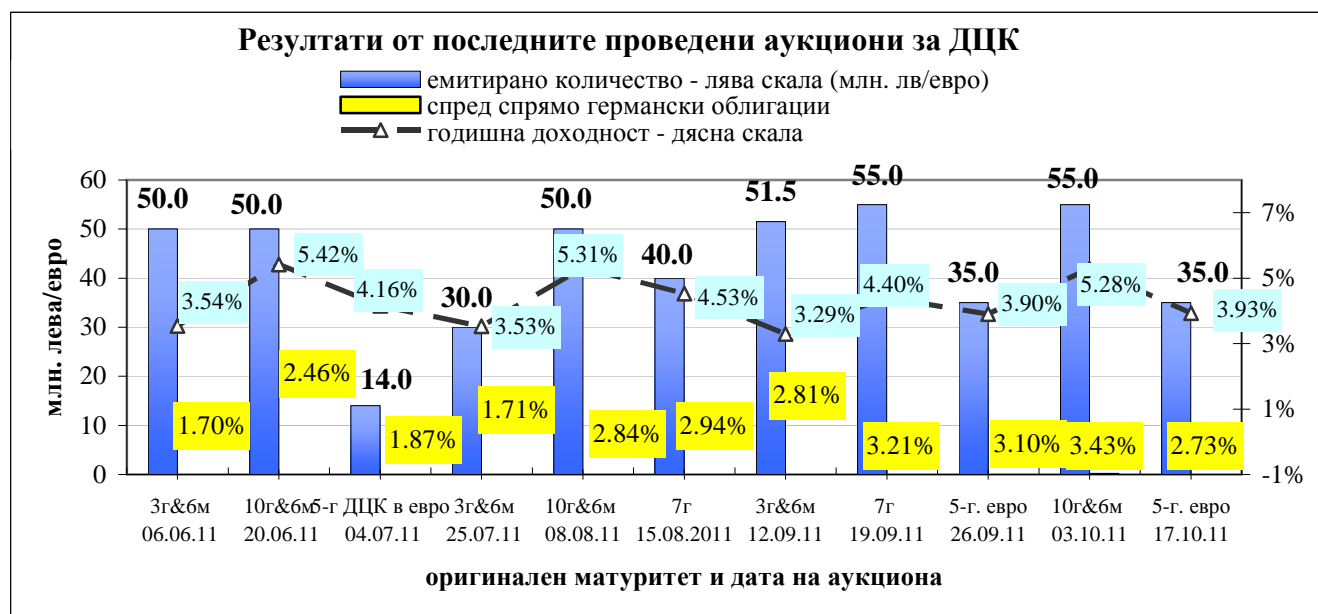
съответно одобрени поръчки бе в размер на около 25.2 млн. лева, като след този аукцион обемът на емисията премина 250 млн. лева. Предложените на аукциона цени за обратно изкупуване бяха по-ниски от пазарните котировки за тази емисия, като среднопретеглената цена за 100 лв. номинал по Емисия 300/2007 бе 100.57 лв. с доходност 1.69%.

Цената, по която пазарните участници придобиха Емисия 401/2010, беше предварително фиксирана на 100.75 лв. за 100 лв. номинал с доходност 4.39%. Реализираният спред по седемгодишната емисия, с която се извърши замяната, спрямо германските федерални облигации със сходен остатъчен матуритет отбеляза намаление в сравнение с предходните преотваряния на тази облигация. Това бе един от най-ниските регистрирани до момента спредове в този матуритетен сегмент.

Участие в първия в България аукцион за замяна на ДЦК без движение на парични потоци регистрираха първични дилъри, които имат традиционно силно присъствие на вътрешния дългов пазар. МФ отчита интереса на пазарните участници към подобен вид операции за управление на инвестиционните портфейли и възнамерява да продължи да предлага нови методи и инструменти при управлението на вътрешния дълг.

Проведената операция по обратно изкупуване чрез замяна има положителен ефект върху бюджетните разходи през 2011 г. Резултатите от проведената операция са индикатор за повишаване на интереса от държателите на български държавен дълг към предлаганите от МФ нови за България техники и инструменти на пазара на ДЦК и насърчават търсенето на нови възможности и подходящи инвестиционни алтернативи на вътрешния пазар.

Решението на МФ за провеждане на тази операция е в съответствие с целите, насочени към постигане на плавен профил на погашенията по дълга и редуциране на риска за рефинансиране на суверенния портфейл задължения, без да се увеличава размерът на държавния дълг.



Допълнителни данни за резултатите от аукционите се съдържат на интернет страницата на Българска народна банка, която е фискален агент на правителството www.bnb.bg

Стабилното ниво на държавния дълг е от първостепенно значение за държавните финанси

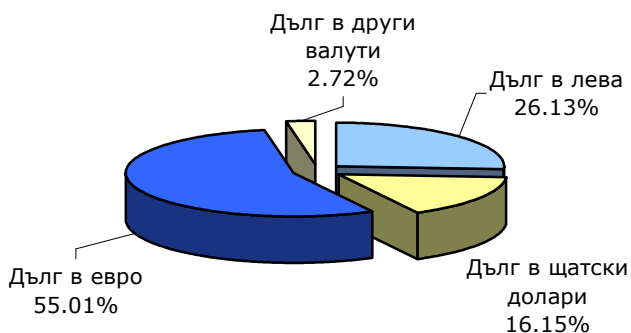
Към края на септември номиналният размер на държавния дълг възлезе на 5 500.1 млн. евро, в това число вътрешен дълг 2 156.4 млн. евро и външен дълг 3 343.7 млн. евро. В номинално изражение дългът регистрира увеличение с приблизително 85.1 млн. евро в сравнение с края на предходния месец. Това се дължеше главно на нарастване на вътрешния държавен дълг в резултат на новото вътрешно финансиране, реализирано чрез емисии на ДЦК, както и регистрираната валутнокурсва разлика. Съотношението държавен дълг/ БВП бе 14.2%.

Размер на държавния дълг						
Структура	31.12.2010	31.03.2011	30.06.2011	31.07.2011	31.08.2011	30.09.2011
Вътрешен държавен дълг	2 011.5	1 941.5	2 059.8	2 077.0	2 122.3	2 156.4
Външен държавен дълг	3 373.5	3 319.5	3 272.1	3 307.9	3 292.7	3 343.7
Общо държавен дълг	5 385.0	5 261.0	5 331.9	5 385.0	5 415.0	5 500.1
Общо държавен дълг/БВП (%)	14.9	13.6	13.8	13.9	14.0	14.2

Валутната структура на държавния дълг не генерира рискове, свързани с неговото обслужване

В резултат на извършените плащания през септември настъпиха промени във валутната структура на дълга. Тенденцията от предходния месец на увеличаване дълга в евро и лева за сметка на този в щатски долари и други валути се промени, като делът на последният леко се повиши. Дългът в евро достигна 55%, в лева – 26.1%, в щатски долари – 16.2%, а в други валути – 2.7%.

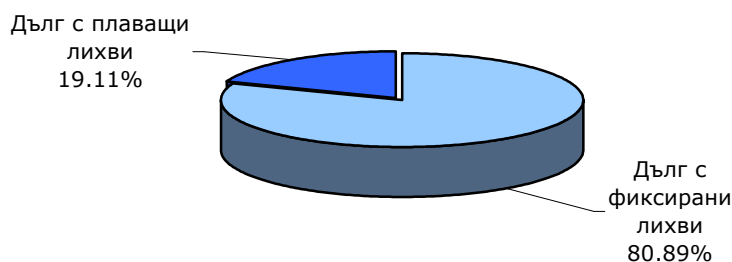
Валутна структура на държавния дълг към 30 септември



Лихвената структура на държавния дълг осигурява предсказуемост на необходимите за неговото обслужване средства

Към края на септември делът на дълга с фиксирани лихви бе 80.9% (спрямо 80.6% през август), а на дълга с плаващи лихви – 19.1% (спрямо 19.4% през август). Увеличението на дълга с фиксирани лихви бе в резултат от полученото ново вътрешно финансиране през месеца предимно на дълг с фиксиран лихвен процент

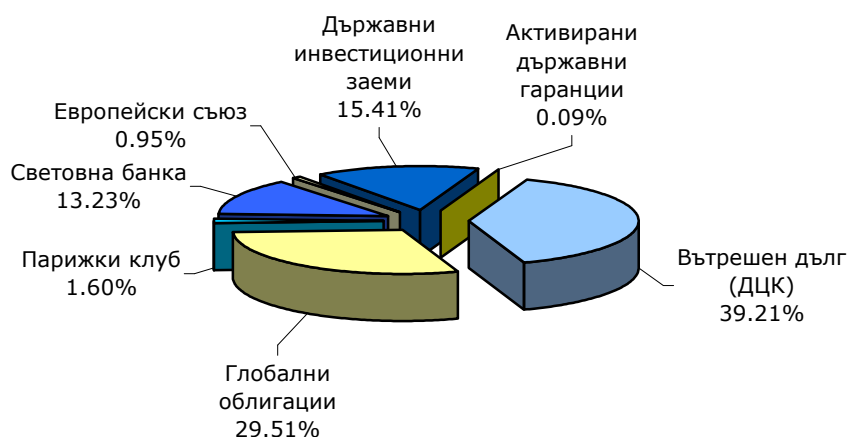
Лихвена структура на държавния дълг към 30 септември



Портфейлната структура на държавния дълг е друг ключов показател за успешната политика при управлението на дълга

В структурата на дълга по видове инструменти и кредитори през септември най-висок относителен дял имаха задълженията свързани с ДЦК, емитирани на вътрешния пазар - 39.2%, следвани от глобалните облигации - 29.5%, държавните инвестиционни заеми - 15.4%, задълженията към Световната банка - 13.2%, задълженията към Парижкия клуб - 1.6%, Европейски съюз - 1% и активираните държавни гаранции - 0.1%.

Структура на държавния дълг по кредитори към 30 септември



Изчерпателна информация за българския държавен дълг, включително месечни бюлетини и годишни прегледи, могат да бъдат намерени на Интернет страницата на българското Министерство на финансите:

<http://www.minfin.bg/en/statistics/?cat=2&from=0&fyear=0&to=0&tyear=0&dq=&pokaz=0>

За допълнителни въпроси или коментари, можете да се свържете с г-жа Милена Бойкова, директор на дирекция "Държавен дълг и финансови пазари", Министерство на финансите: email: M.Boikova@minfin.bg, тел. +359 2 9859 2450.

Финансов сектор: Оценки и очаквания, #4/2011

Резюме на основните резултати

- Финансовите посредници са оптимисти, че платежоспособното търсене на финансови услуги ще се възстанови до предкризисните си нива в средносрочен план.
- Оценката на текущата икономическа ситуация се подобрява, но очакванията за икономическия растеж в краткосрочен план леко се понижават и са неутрални по отношение на третото тримесечие.



- Инфлационните очаквания до края на 2011 г. се понижават.



- Финансовите посредници очакват лихвените равнища по депозити и кредити да останат непроменени през четвъртото тримесечие, а щатският долар да продължи да поскъпва слабо до края на годината.

