

Обзор на макроикономическото състояние и политики

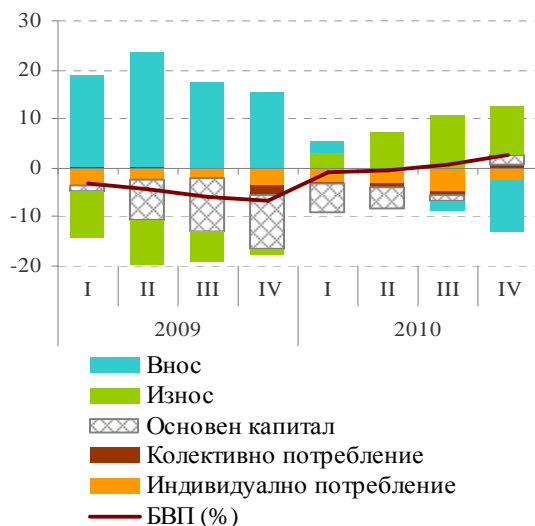
- **Българската икономика продължи да нараства**, след като БВП се повиши за трето поредно тримесечие. Според предварителните данни растежът на БВП за четвърто тримесечие спрямо година по-рано е 2.8%, с което нарастването за цялата 2010 г. възлиза на 0.2%.
- **През последното тримесечие на 2010 г. вътрешното търсене показва ясни сигнали на възстановяване**, като според предварителните данни потреблението се повиши с 1.7%, а инвестициите – с 7.4% спрямо трето тримесечие. Така спадът в потреблението се сви до 1.1% за годината, докато най-волатилният компонент на БВП – инвестициите, спадна с 14%. Последните данни за краткосрочните бизнес индикатори потвърждават възстановяването на вътрешното потребление.
- **Състоянието на външния сектор се подобри значително**. Текущата сметка възлезе на -0.8% от БВП през 2010 г., което е най-ниският дефицит отчетен през последното десетилетие. Нетните ПЧИ възлязоха на 3.4% от БВП, но осигуряват достатъчно покритие на отрицателния баланс по текущата сметка.
- **Средната работна заплата забави темпа си на нарастване през 2010 г.** Процесът на приспособяване на разходите за труд бе до голяма степен повлиян от съкращаване на заетостта, което от своя страна допринесе за повишение на производителността и понижаване разходите за единица труд. Динамиката на трудовия пазар през четвърто тримесечие на 2010 г. бе повлияно от сезонния спад на активността през зимните месеци, а нивото на безработица се повиши до 11.2%.
- **Поредителските цени продължиха да нарастват**, водени от по-високите международни цени на суровините. Базисната инфлация започна също слабо да нараства в края на 2010г., но остава на сравнително ниско ниво.
- **Подобрената събираемост на ДДС в края на 2010г. спомогна за намаляване натиска върху публичните финанси, а заедно със строгата разходна политика ограничи бюджетния дефицит до 1.43 млрд. евро**. Фискалният резерв възлезе на почти 3 млрд. евро в края на 2010г.
- **Растежът на паричното предлагане се ускори до 7.1% през януари**. Нарастването на депозитите на домакинствата остава високо, отчитайки двуцифрен ръст от 10.2%.
- Според последните финансови анкети, **очакванията за икономическия растеж остават положителни**. Финансовите посредници са оптимистични за развитието на борсовите индекси, но инфлационните им очаквания се повишават.
- **Положителните тенденции на пазара на държавен дълг** свързани с намаляване на постигнатата доходност в голяма степен са резултат от следваната от правителството гъвкава и иновативна политика по управление на дълга.

Вицепремиерът и министър на финансите Симеон Дянков предложи проект на **Пакт за финансова стабилност** – пакет от мерки, които ще осигурят запазването на фискалната дисциплина и икономическата стабилност в дългосрочен план. Предложението включва ограничаване на преразпределителната роля на държавата до 37% от прогнозния БВП, с което да се гарантира балансирана бюджетна позиция и недопускане на дефицит над 3% от БВП. Предвижда се преките данъци да се променят само с мнозинство от 2/3 от всички народни представители. Включени са и механизми за реакция при извънредни ситуации. Проектът е в процес на обсъждане с парламентарно представените политически сили и социално-икономическите партньори.

Текущо икономическо развитие

- Според предварителните данни, българската икономика продължи да нараства, като през четвърто тримесечие отчете ръст от 2.1% спрямо предходния период и 2.8% на годишна база. Реалният растеж на БВП за 2010г. е 0.2%, което е в съответствие с прогнозата на Министерство на финансите.

Принос в растежа на БВП
(пр.п, на годишна база)



Източник: НСИ

- На тримесечна база, за периода октомври-декември 2010г. БВП нарасна за трето поредно тримесечие. Крайното потребление отчете ръст от 1.7% поради възстановяване на индивидуалното потребление. То от своя страна се повиши с 1.2% спрямо предходното тримесечие, с което годишният му спад се забави до 2.9%. Брутообразуването в основен капитал отчете ръст на годишна база от 7.2% за първи път от 2008 г. Вносът нарасна с 9.1% спрямо трето тримесечие и с 15% спрямо същия период на 2009 г. и също може да се разглежда като признак за започнало възстановяване

на потреблението. Износът ограничи ръста си до 16% на годишна база.

- Брутната добавена стойност се повиши с 0.2% спрямо четвърто тримесечие на 2009 г. Индустрията ускори растежа си и отбеляза нарастване както спрямо предходния период, така и на годишна база, съответно с 6.7 и 6.1%. Добавената стойност в аграрния сектор и този на услугите се свиха с 3.4 и 4.1% на годишна база.

Принос в растежа на БДС
(пр.п., на годишна база)

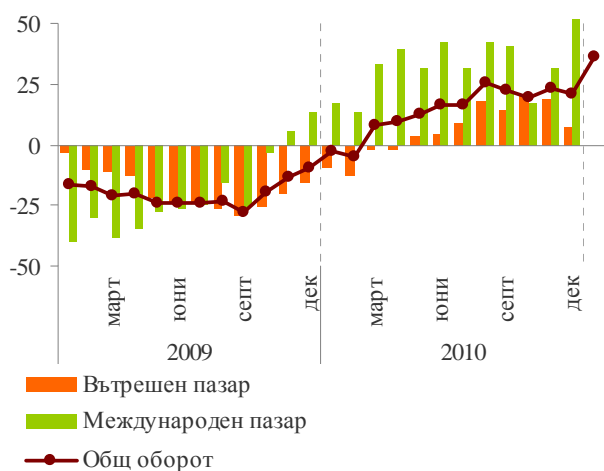


Източник: НСИ

- Оборотът в промишлените предприятия през януари отчете нарастване от 36% на годишна база. Подобно на предходните периоди той бе подкрепен от увеличените продажби на външния пазар, чието нарастване се повиши до 65.5%. **Индустриалното производство** нарасна с 10.8% в реално изражение с основен принос от страна на инвестиционните стоки и продуктите за междинно потребление.

- Спадът в **тървоията на дребно** се забави до 0.3%. Понижението на строителната продукция също намаля до 10% на годишна база, въпреки все още високия темп на намаление при сградното строителство.

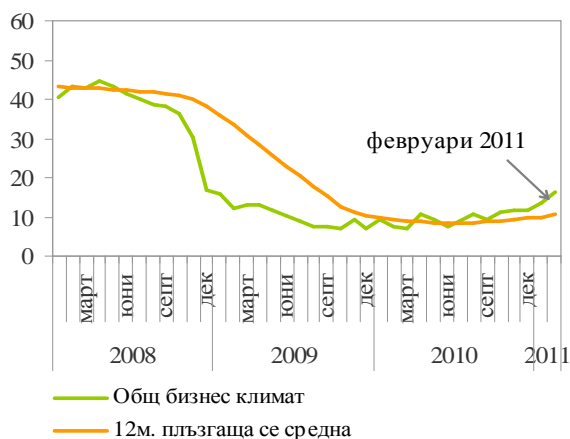
Оборот в промишлеността
(%, на годишна база)



Източник: НСИ

- **Бизнес климатът** през февруари се подобри с 2.7 пункта спрямо януари и с 8.5 пункта спрямо година по-рано. Оптимистични са нагласите във всички сектори на икономиката, като очакванията са за повишение както при цените, така и на заетостта.

Бизнес климат (баланс на мненията)



Източник: НСИ

- Развитието на трудовия пазар през четвърто тримесечие на 2010 г. бе повлияно от сезонния спад на активността през зимните месеци.
- **Заетостта** се понижи с 2.6% спрямо предходното тримесечие поради пониския брой заети основно в селското стопанство, туризма и строителството. Процесът на освобождаване на работници в преработващата промишленост се забави, като бе основен фактор за забавяне в годишния спад на заетостта до 4.7%. Въпреки това той остава сравнително висок, като отразява забавената реакция спрямо промяната в икономическия цикъл.

Заетост и безработица



Източник: НСИ

- **Нивото на безработица** се повиши до 11.2% през последното тримесечие на 2010г., което е най-високата му стойност от началото на 2005г. Поради ограничените възможности за наемане на работа, коефициентът на икономическа активност за лицата над 15г. продължи да спада, достигайки 52.1%.
- През януари 2011 г. **безработицата** продължи възходящата си тенденция от края на предходната година до 9.8%, поради по-високия входящ

поток безработни (67.5% спрямо декември) във връзка с прекратяване на сезонна или субсидирана заетост. С изпълнението на програми свързани с пазара на труд, изходящият поток също се повиши (30.3%), но по-голямата активност на първичния пазар също имаше принос. На годишна база нивото на безработица отчете понижение с 0.1 пр.п. Февруарската безработица остана на ниво от 9.8%, с което понижението на годишна база достигна 0.5 пр.п. Тези развития бяха подкрепени от намалението в новорегистрираните безработни с 43.8% спрямо януари, както и поради по-ниския изходящ поток (-11.7%), заради стартирали още през предходния месец програми за субсидирана заетост. Първичният пазар продължи да се възстановява, като бе отчетено повишение в търсенето на труд.

Средна работна заплата



Източник: НСИ

- **Работната заплата** продължи ускореното нарастване в номинално изражение, като достигна 10.4% през последното тримесечие на 2010 г. спрямо същия период на 2009г. Въпреки това средната работна заплата през 2010 г. забави годишния си темп на нарастване до 6.3%. С най-

голям принос за това бяха секторът на услугите и строителството, докато заплатите в промишлеността следваха ускорен темп на повишение. Процесът на приспособяване на разходите за труд, според последните развития, са повлияни най-вече от съкращаване на заетостта, което допринесе за повишение на производителността и понижаване разходите за единица труд.

- Според окончателните данни **инфлацията** се повиши с по 0.5% съответно през януари и февруари 2011 г., като така годишното повишение на ХИПЦ към февруари достигна 4.6%.

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



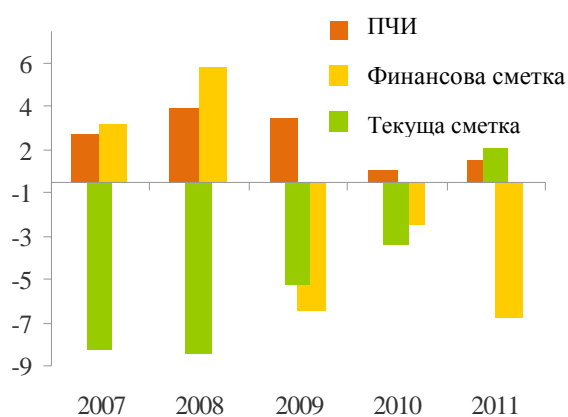
* вкл. услуги и нехранителни стоки (без енергия)
Източник: НСИ

- **Енергийните стоки** и храните запазват водещия си принос в инфлацията на годишна база, като общо той се изчислява на 2.6 пр.п. Групата алкохол и цигари увеличи приноса си до 2.55 пр.п., поради ефект от по-ниската база през февруари 2009г., както и заради двойно по-високото им тегло в потребителската кошница през 2011г. Заедно с възстановяването на потреблението започна и слабо

повишение на базисната инфлация още от края на 2010г. При този компонент вече се проявяват и вторични ефекти от повишението на цените на енергийните стоки и храните, но остава на сравнително ниско равнище.

- **Балансът по текущата сметка** бе положителен в размер на 158 млн. евро през януари, като за това допринесе излишъкът от 112 млн. евро по търговския баланс. Износът на стоки нарасна значително с 72.6% на годишна база, достигайки своеобразен месечен рекорд от 1.59 млрд. евро. Вносът от своя страна също се повиши с 35% до 1.47 млрд. евро. Балансът на услугите бе положителен, като възлезе на 60 млн. евро, докато отрицателното салдо на статията доход се сви наполовина на годишна база, поради значителния спад на плащанията по преки чуждестранни инвестиции.

ПЧИ, Текуща и финансова сметка (януари, млн. евро)



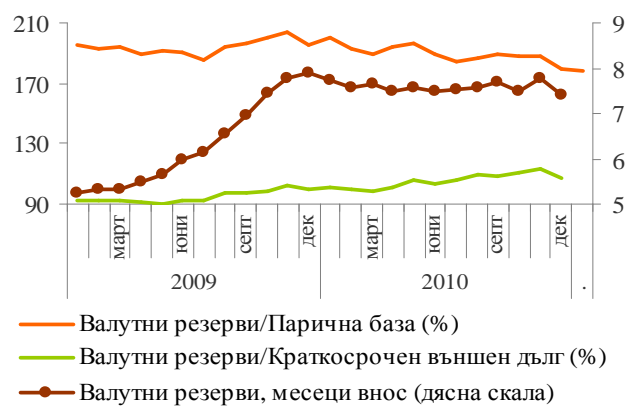
Източник: БНБ

- По **финансовата сметка** бе акумулиран дефицит в размер на 625 млн. евро към януари, след отчетения изходящ поток на капитали в размер на 588 млн. евро под формата на валута и депозити. Общият платежен баланс бе отрицателен, като възлезе

на 628 млн. евро, което доведе и до намаление в международните валутни резерви на БНБ.

- **Брутният външен дълг** на страната нарасна с 397 млн. евро до 36.9 млрд. евро (102.4% от БВП) през януари, като резултат най-вече от повишението на дългосрочния дълг. Краткосрочният дълг също се увеличи, но само с 69.3 млн. евро. Резервите на БНБ осигуряват покритие от 107% на краткосрочния външен дълг в края на месец януари.
- **Международните резерви** се понижиха както на месечна (-5.8%), така и на годишна база (-2.4%) през първия месец на годината. Покритието на паричната база достигна 178.6%, а отношението на резервите към паричното предлагане бе 47%. Резервите на БНБ са в състояние да покрият 7.4 месеца внос в края на месец декември.

Ключови отношения за валутния борд



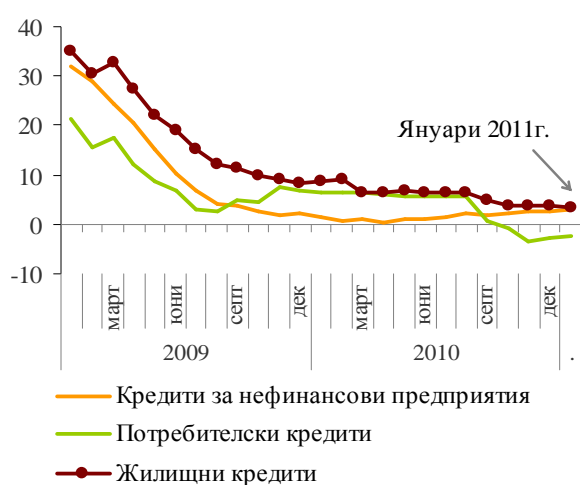
Източник: БНБ

- **Паричното предлагане** ускори годишното си нарастване до 7.1% през януари от 6.2% през декември. Широките пари се повишиха с 0.4% в сравнение с нивото им от предходния месец. Това бе придружено от повишение на овърнайт депозитите с 4.7% спрямо година по-рано. Общо депозитите включени в паричен

агрегат М3 се нараснаха с 9.6% на годишна база, депозитите на домакинствата двуцифрени си темп на растеж (10.2%).

- **Кредитът към частния сектор** слабо ускори годишния си ръст през януари до 1.8%. Този на фирмените кредити също се ускори до 2.8% (от 2.4% през декември), докато нарастването на кредита за домакинствата остава отрицателно (-0.7%).

Годишен ръст на кредита

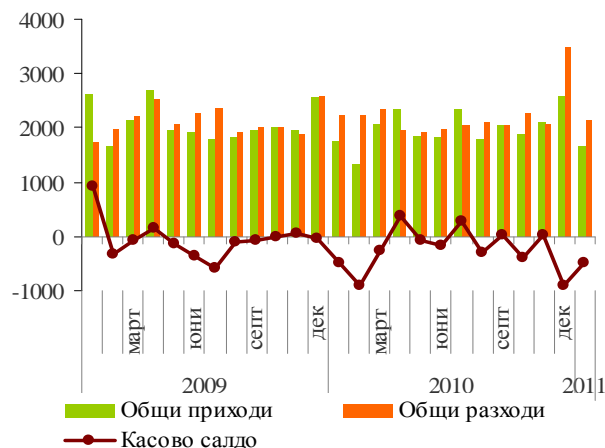


Източник: БНБ, МФ

- **Лихвите по кредитите** запазват средното си равнище, като тези по заемите в лева останаха почти непроменени, а тези в евро се повишиха незначително. През януари лихвените проценти по депозитите в лева и евро отчетоха слабо повишение на месечна база.
- Според предварителните данни **бюджетният дефицит** възлезе на 2.79 млрд. лв. на касова основа в края на 2010г. и 477 млн. лв. към януари 2011г.
- **Общо събраните приходи** по консолидирания бюджет през 2010 г. бяха с 4.4% по-ниски спрямо предходната година, като възлизат на 97.5% от прогнозните годишни разчети. Преките, както и косвените данъчни постъпления намаляват на

годишна база, съответно с 8.1 и 4.3%. Неданъчните приходи също са с 6.3% по-ниски спрямо 2009г. Постъпленията от корпоративен данък, акцизи и вноски за здравно и социално осигуряване са с водещ принос за отрицателната динамика на приходната част.

Консолидиран бюджет
(месечна стойност в млн. лв.)



* вкл. вноската в общия бюджет на ЕС

Източник: МФ

- Благоприятните развития свързани с приходите от ДДС, допринесоха за подобрението в събираемостта на данъците в края на 2010г.
- **Общите разходи** нараснаха с 4.1% през 2010г., но отчетоха понижение от 3.6% за първия месец на 2011г. Повисокият размер на разходите през 2010г. се свързва с нарасналите социални плащания и субсидии, докато капиталовите разходи и тези за здравни и осигурителни вноски намаляват.
- **Фискалният резерв** възлезе на почти 6 млрд. лв. към 30.12.2010г., но намален до 5.4 млрд. в края на януари. Държавният дълг е 13.7% от БВП в края на януари. Външният дълг възлиза на 8.7%, а вътрешният - на 5% от БВП.

Основни икономически индикатори

		2008	2009	2010	I'10	II'10	III'10	IV'10	Авг '10	Септ '10	Окт '10	Ное '10	Дек '10	Ян '11
Брутен вътрешен продукт*														
БВП*	%, y/y	6.2	-5.5	0.2	-0.8	-0.3	0.5	2.8						
Потребление	%, y/y	2.5	-7.3	-1.1	-4.5	-4.3	-6.4	-2.6						
Инвестиции	%, y/y	16.3	-24.9	-14.0	-12.5	-12.0	-4.9	4.0						
Износ	%, y/y	3.0	-11.2	16.2	5.5	12.6	18.5	16.0						
Внос	%, y/y	4.2	-21.0	4.5	-2.8	0.3	3.0	15.0						
Селско стопанство	%, y/y	29.6	-6.1	3.9	7.0	5.5	3.0	-3.4						
Индустрия	%, y/y	4.4	-7.8	1.9	1.1	1.0	-1.3	6.1						
Услуги	%, y/y	5.0	-0.8	-0.9	-2.5	-1.6	-1.4	-4.1						
Корективи	%, y/y	5.7	-16.5	-0.2	-6.5	-4.7	-1.9	4.7						
Краткосрочна бизнес статистика														
Промислено производство	%, y/y	0.8	-17.4	2.0	-3.2	1.6	4.5	5.0	5.4	7.3	2.5	5.7	6.7	10.8
Оборот в промишлеността	%, y/y	14.7	-20.3	14.1	0.0	13.0	21.6	21.1	25.8	22.8	19.4	23	21	36.0
Оборот в търговията на дребно	%, y/y	9.3	-8.8	-5.6	-12.1	-9.0	-4.6	-4.4	-4.1	-4.8	-5.0	-5.2	-2.9	-0.3
Строителна продукция	%, y/y	-3.1	-14.4	-18.0	-26.3	-19.2	-14.8	-7.4	-10.7	-13.9	-11.6	0.8	-11.5	-10.0
Общ бизнес климата	баланс	38.0	10.2	9.6	7.9	9.1	9.7	11.5	10.7	9.5	11.4	11.7	11.5	13.4
Промисленост	баланс	39.9	12.3	13.4	9.4	14.6	14.7	15.0	14.0	14.1	14.0	15.1	16.0	20.2
Търговия на дребно	баланс	41.3	13.5	10.1	10.6	8.2	8.8	13.0	11.8	7.5	13.0	13.5	12.4	12.4
Строителство	баланс	40.3	8.5	5.1	7.7	5.9	4.0	2.9	5.0	3.6	2.1	5.2	1.4	1.9
Услуги	баланс	28.7	5.1	5.6	2.5	2.0	6.1	11.8	8.9	8.2	13.9	9.7	11.9	12.3
Пазар на труда														
Коеф. на икономическа активност (15+)	%	53.8	53.0		51.3	52.2	52.5	52.1						
Коеф. на заетост (15+)	%	50.8	49.4		46.1	47	47.5	46.3						
Заетост (НРС)	%, y/y	3.3	-3.2		-7.7	-6.9	-5.4	-4.7						
Безработица (НРС)	%	5.6	6.8		10.2	10	9.5	11.2						
Безработица (АЗ)	%	6.3	7.6	9.5	10.1	9.6	9.1	9.1	9.1	9.0	8.9	9.1	9.2	9.8
Номинална раб. заплата	%, y/y	26.5	11.8	6.3	9.9	8.7	9.4	10.4	9.4	9.3	9.4	11.2	10.6	
Реална раб. заплата**	%, y/y	13.0	9.1	3.2	7.8	5.7	5.9	6.1	6.0	5.5	5.6	6.9	5.8	
Производителност на труда (БВП на зает)	%, y/y	3.5	-2.9	6.4	2.7	8.0	5.6	7.8						
Реални разходи на единица труд (БВП)	%, y/y	3.7	8.1	-2.2	4.4	1.6	-6.2	-6.7						
Инфлация														
Хармонизиран индекс на потребителски цени	%, y/y	11.9	2.5	3.0	2.0	2.9	3.3	4.0	3.2	3.6	3.6	4.0	4.4	4.3
Цени на производител на вътрешния пазар	%, y/y	13.3	-4.3	7.2	2.4	5.6	9.5	11.1	10.0	9.6	10.1	11.1	12.0	11.1
Консолидиран бюджет (с натрупване)														
Приходи и помощи	млн. BGN	27313	25041	23933	5171	11189	17346	23933	15302	17346	19234	21356	23933	1675
Общо разходи	млн. BGN	25323	25667	26723	6840	12704	18872	26723	16839	18872	21136	23222	26723	2153
Вноски в бюджета на ЕС	млн. BGN	720	746	670	246	359	529	670	467	529	593	615	670	60
Касов дефицит (-) / излишък (+)	млн. BGN	1990	-626	-2790	-1669	-1515	-1527	-2790	-1537	-1527	-1903	-1866	-2790	-477
Държавен и държавногарантиран дълг	млн. BGN	10710	10641	11775	10699	10970	11397	11775	11089	11397	11422	11580	11775	11501
	% БВП	15.5	15.5	16.7	15.2	15.6	16.2	16.7	15.7	16.2	16.2	16.4	16.7	15.3
Фискален резерв	млрд. BGN	8382	7673	6012	6359	6029	6711	6012	6167	6711	6398	6391	6012	5412
	%, y/y	12.5	-8.5	-21.6	-20.1	-27.1	-12.7	-21.6	-19.6	-12.7	-17.9	-21.1	-21.6	-26.7

Текущо икономическо развитие, България, Март 2011 г. - 8 -

		2008	2009	2010	I'10	II'10	III'10	IV'10	Авг '10	Септ '10	Окт '10	Ное '10	Дек '10	Ян '11
Финансов сектор														
Международни резерви	млн. EUR	12713	12919	12977	12239	12155	12764	12977	12475	12764	12525	12697	12977	12224
Покритие на пар. база	%	175.3	195.2	179.8	189.4	189.2	188.6	179.8	186.2	188.6	188.0	188.0	179.8	178.6
Покритие на вноса	месеци	5.4	8.0	7.4	7.7	7.5	7.6	7.4	7.6	7.7	7.5	7.8	7.4	
Покритие на краткоср. външен дълг	%	96.5	104.6	113.7	98.7	103.7	108.8	113.7	109.7	108.6	110.4	111.5	113.7	
Паричен агрегат М1	%, у/у	-4.1	-8.8	0.8	-2.0	0.9	7.7	0.8	6.6	7.7	8.7	7.5	0.8	1.4
Паричен агрегат М3	%, у/у	8.8	4.2	6.2	7.7	8.0	8.4	6.2	9.4	8.4	8.2	9.0	6.2	7.1
Депозити	%, у/у	8.8	7.6	6.6	10.0	10.1	9.4	6.6	10.9	9.4	9.1	10.0	6.6	7.8
Кредит към частния сектор	%, у/у	32.9	3.8	1.1	2.6	2.0	1.6	1.1	1.8	1.6	1.37	1.2	1.1	1.6
Кредит към нефинансовите предприятия	%, у/у	33.1	2.3	2.4	1.1	1.2	1.8	2.4	2.2	1.8	2.2	2.5	2.4	2.9
Кредит за домакинствата	%, у/у	31.4	5.8	-0.8	4.4	3.7	0.8	-0.8	3.8	0.8	-0.2	-1.1	-0.8	-0.7
Лихвен процент (краткосрочни кредити)	%	10.9	10.5	8.5	8.7	8.3	8.8	8.0	9.3	8.1	8.0	7.8	8.2	5.9
Лихвен процент (срочни депозити)	%	5.6	7.0	5.4	6.4	5.3	5.0	5.1	4.9	5.0	4.9	5.1	5.2	5.2
Валутен курс BGN/USD	кр. пер.	1.39	1.36	1.47	1.45	1.59	1.43	1.47	1.54	1.43	1.41	1.50	1.47	1.43
	ср. пер.	1.34	1.41	1.48	1.41	1.54	1.52	1.45	1.52	1.50	1.41	1.43	1.48	1.46
Брутен външен дълг														
Брутен външен дълг	% БВП	104.7	107.9	102.3	103.3	103.7	101.2	102.3	101.4	101.2	99.9	101.2	102.3	
Краткоср. външен дълг	% БВД	35.5	34.2	30.9	31.4	31.4	32.1	30.9	31.4	32.1	31.5	31.2	30.9	
Вътрешнофирмени заеми	% БВД	36.3	38.4	40.5	39.1	39.9	40.0	40.5	40.5	40.0	40.3	40.4	40.5	
Платежен баланс														
Текуща сметка	млн. EUR	-8162	-3118	-356	-554	-308	1343	-837	536	278	-169	-392	-276	158
Текуща сметка, <i>плъзгаща се база</i>	% БВП	-23.0	-8.9	-1.0	-7.5	-4.8	-1.3	-1.0	-2.2	-1.3	-1.2	-1.5	-1.0	0.2
Търговски баланс	млн. EUR	-8597	-4174	-2412	-568	-786	-118	-941	20	-91	-195	-417	-329	112
Търговски баланс, <i>плъзгаща се база</i>	% БВП	-24.3	-11.9	-6.7	-10.2	-8.9	-6.7	-6.7	-7.1	-6.6	-6.4	-6.8	-6.7	-5.5
Износ, f.o.b.	млн. EUR	15204	11699	15588	3058	3808	4413	4310	1456	1441	1451	1460	1399	1591
	%, у/у	12.5	-23.1	33.2	15.0	39.1	44.4	32.7	48.3	38.0	21.0	34.4	45.5	72.6
Внос, f.o.b.	млн. EUR	-23801	-15873	-18001	-3625	-4594	-4531	-5250	-1437	-1533	-1645	-1877	-1728	-1479
	%, у/у	14.7	-33.3	13.4	-4.9	15.0	15.8	26.5	16.0	15.9	11.7	40.3	28.8	35.6
Капиталова сметка	млн. EUR	277	477	291	62	-90	178	140	-13	-2	9	45	85	-3
Финансова сметка	млн. EUR	11473	1190	-0.9	-645	152	-48	539	-335	326	9	138	393	-625
Нетни преки чуждестранни инвестиции	млн. EUR	6212	2498	1459	24	420	443	573	101	125	68	287	218	95
Нетни портфейлни инвестиции	млн. EUR	-731	-570	-661	-145	-316	-47	-153	-32	30	61	-19	-195	-109
Други нетни инвестиции	млн. EUR	6035	-719	-774	-512	52	-433	119	-402	175	-118	-132	370	-611
Промяна в международните резерви на БНБ***	млн. EUR	-674	650	384	789	382	-722	-65	-11	-341	243	-30	-279	628

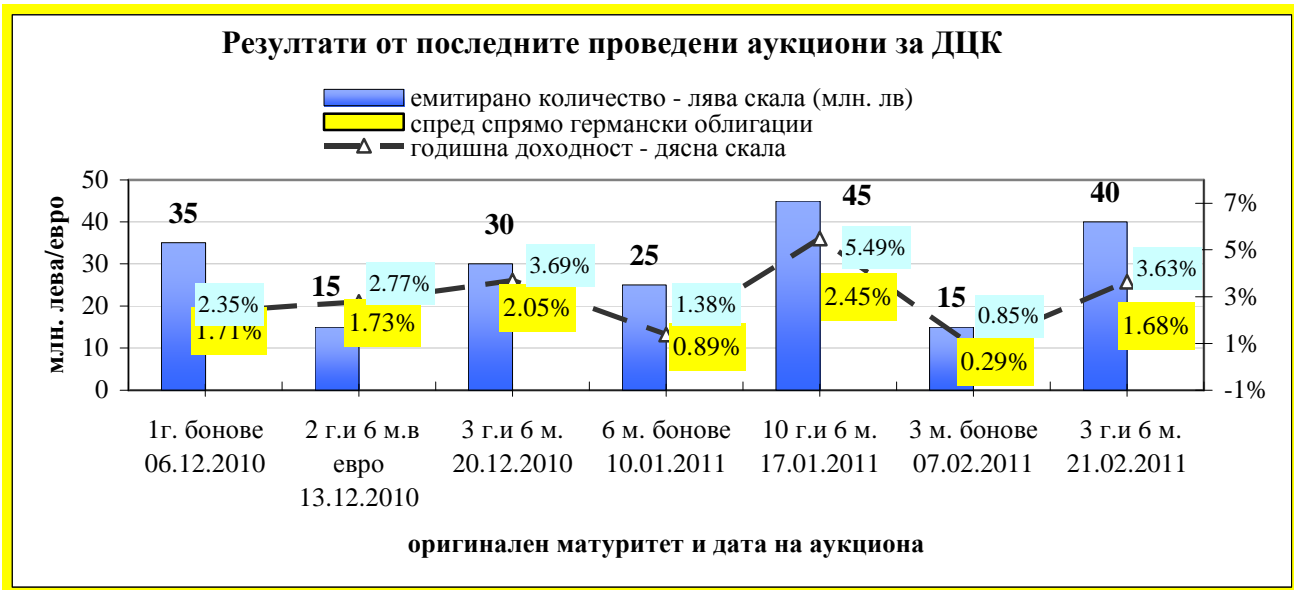
* По цени от 2000 г, сезонно изгладени данни с корекция за разликите в броя на работните дни.

** Дефлирани с ХИПЦ.

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

Актуално състояние и обзор на държавния дълг

На проведените от Министерство на финансите аукциони за продажба на ДЦК продължава тенденцията за намаляване на доходността и спреда към германските бундесбонове в съответните матуритетни сегменти	<p>През месец февруари Министерство на финансите проведе успешно два аукциона за продажба на държавни ценни книжа /ДЦК/ в различни матуритетни сегменти.</p> <p>Постигнатите резултати на аукциона за продажба на 3-месечните сконтови бонове (средногодишна доходност от 0.85% и рекордно нисък спред спрямо германските федерални сконтови бонове – под 30 б.п.) потвърждават продължаващата тенденция за намаляване на доходността на първичен пазар.</p> <p>Вторият аукцион през месец февруари беше за продажба на ДЦК с оригинален матуритет от 3г.&6м. Постигната средногодишна доходност е 3.63%, като беше отбелязано намаление спрямо първото отваряне на емисията през месец декември 2010 г. Регистрирано беше също така и намаление на спреда към германските федерални облигации в същия матуритетен сегмент – около 168 б.п., което е под стойността на котировките на показателя CDS (credit default swap), измерващ премията за защита от неплатежоспособност. Постигнатите резултати показват, че в постигната доходност не е инкорпорирана ценова премия за валутен риск, и още веднъж потвърждават тенденцията за намаляване на доходността на първичен пазар във всички сегменти от суверенната дългова крива.</p>
Министерство на финансите предприе две успешни операции по активно управление на държавния дълг.	<p>Министерство на финансите успешно проведе два аукциона за обратно изкупуване на ДЦК с оригинален матуритет от 10 г. и с падеж съответно през 2012 и 2013 г. Осъществените операции са в унисон с намерението на МФ да провежда активна и адекватна на пазарната среда дългова политика. Основната цел на проведените аукциони е да се изглади погасителния профил на дълга и да се спестят високи лихвени плащания за периода 2011-2013 г.</p> <p>Одобрените доходности на аукционите за обратни изкупувания са близки до пазарните котировки на деноминирани в евро глобални облигации на Република България. Резултатите от тях показват минимални стойности на търсените от участниците надбавки за ликвиден и валутен риск.</p>
Активна и иновативна политика по управление на държавния дълг	<p>Резултатите от аукционите за ДЦК през месец февруари 2011 г. и общата тенденция за намаление на цената, на която бюджетът се финансира по всички матуритетни сегменти от суверенната дългова крива, отразяват положителната оценка от страна на инвеститорите към провежданата от правителството икономическа политика</p> <p>Резултатите от операциите по активно управление на държавния дълг затвърждават намерението на Министерство на финансите да намалява рисковете пред обслужването на държавния дълг.</p>



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 от първостепенно значение за държавните финанси

Към края на месец декември 2010 г. номиналният размер на държавния дълг възлиза на 5 385 млн. евро, в това число вътрешен дълг 2 011.5 млн. евро и външен дълг в 3 373.5 млн. евро. Съотношението държавен дълг/БВП е 14.9 %.

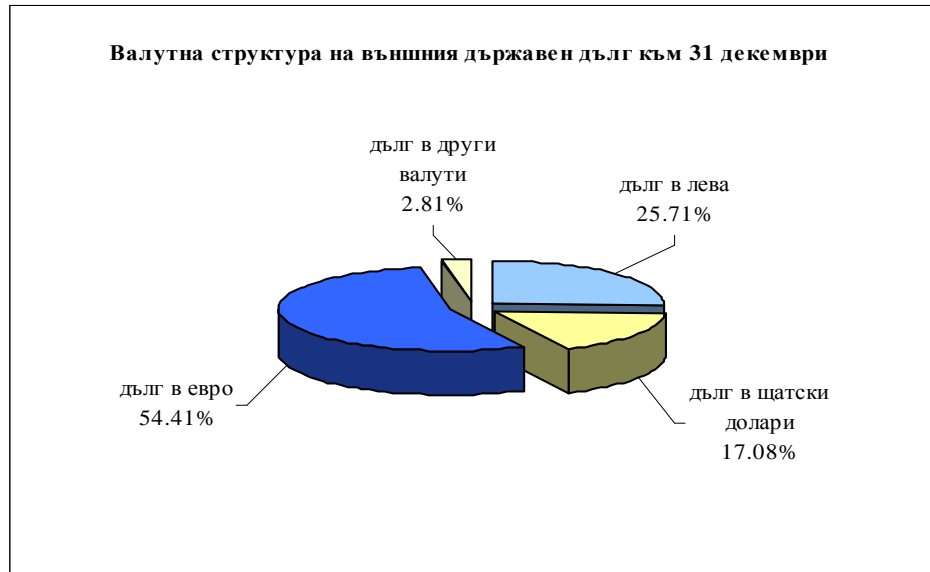
Номиналният размер на държавния дълг в края на месец януари 2011 г. бележи положителна промяна. В номинално изражение дългът намалява с 124.7 млн. евро в сравнение с нивото, регистрирано в края на предходния месец, и достига 5 260.3 млн. евро (13.7% от БВП).

Размер на държавния дълг

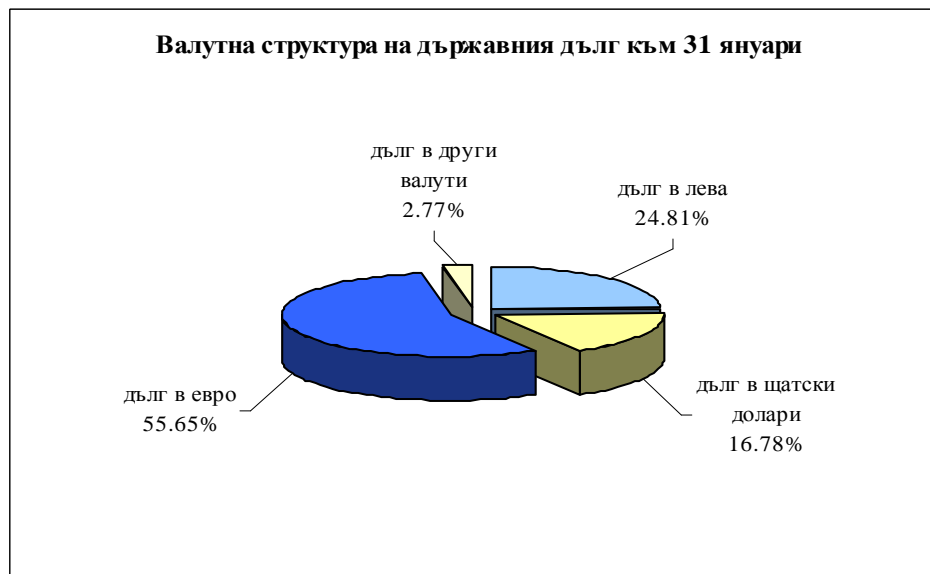
Структура	(млн. евро)		
	31.12.2009	31.12.2010	31.01.2011
Вътрешен държавен дълг	1 538.7	2 011.5	1 914.6
Външен държавен дълг	3 289.8	3 373.5	3 345.7
Общо държавен дълг	4 828.5	5 385.0	5 260.3
Общо държавен дълг/БВП (%)	13.8	14.9	13.7

Валутната структура на държавния дълг не генерира рискове, свързани с обслужването му

Валутната структура на държавния дълг в края на месец декември отбелязва положителна промяна в посока увеличение на дълга, деноминиран в евро и лева. Делът на дълга деноминиран в евро достига 54,4%, в лева - 25,7%, в щатски долари - 17,1%, а този в други валути - 2,8%.



През януари са отчетени незначителни промени във валутната структурата на дълга. Дългът, деноминиран в евро, нараства спрямо предходния месец до 55.6%. Регистриран е спад в дела на дълга, деноминиран в лева, в щатски долари и други валути, които достигнаха съответно до 24.8%, 16.8% и 2.8%.



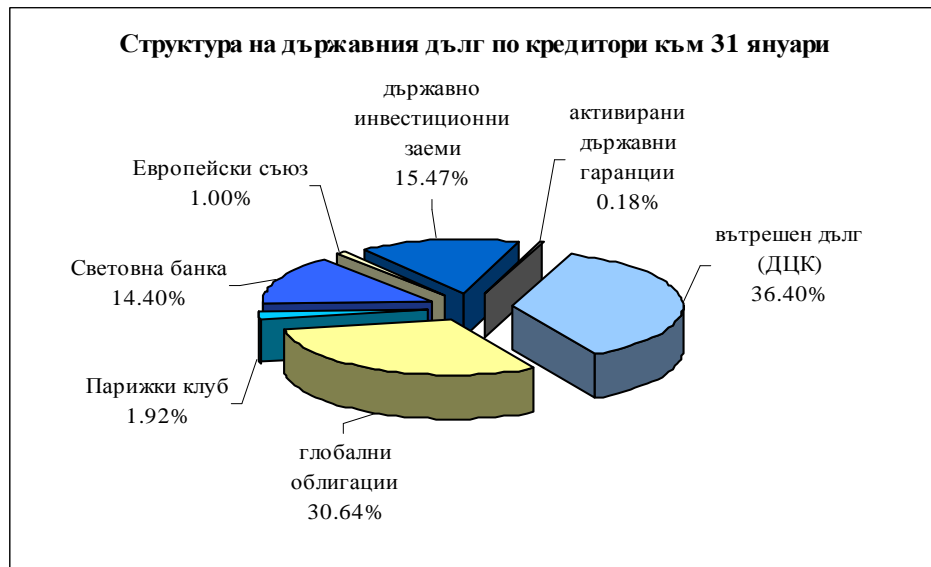
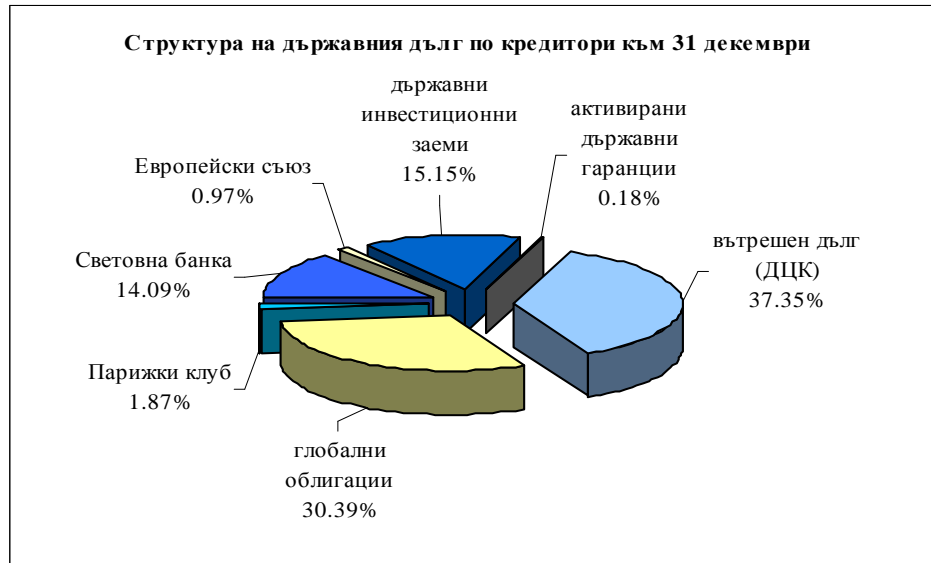
Лихвената структура на държавния дълг осигурява предсказуемост на необходимите за неговото обслужване средства

Към края на месец януари делът на дълга с фиксирани лихви е 81.9% (спрямо 79.7% през декември) а този на дълга с плаващи лихви - 18.1% (20.3% през декември), което е резултат от осъществената през периода заемна политика насочена основно към финансиране с фиксирани лихвени проценти.



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 декември и януари най-висок относителен дял заемат задълженията свързани с ДЦК, емитирани на вътрешния пазар, следвани от глобалните облигации, държавните инвестиционни заеми, задълженията към Световната банка, задълженията към Парижкия клуб и активираните държавни гаранции.



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>

Акцент: Предварителни данни за БВП през 2010 г.

Основно развитие и допускания

Според предварителните данни на НСИ реалният растеж на БВП за 2010г. възлиза на 0,2%, като съвпада с очакванията на Министерство на финансите. Основен двигател на растежа беше износьт, чийто реален растеж се оказа по-изразен от първоначално предвиждания. От друга страна възстановяването на вътрешното търсене не отговори напълно на очакванията. Все пак данните за четвърто тримесечие на 2010г. дават положителни сигнали за развитието на икономиката.

Табл. 1. Развитие на прогнозата за основните макроикон. показатели

Показатели	2010			
	Бюджет 2010	Актуализиран Бюджет 2010	Бюджет 2011	Предв. данни
БВП, %	-2.0	1.0	0.7	0.2
Потребление, %	-3.0	-2.1	-3.4	-1.1
Инвестиции, %	-9.5	-5.3	-4.2	-14.0
Износ, %	-3.9	7.8	12.0	16.3
Внос, %	-8.0	-0.3	2.2	4.5
Текуща сметка, % от БВП	-8.0	-4.2	-3.3	-0.8
Средногодишна инфлация, %	2.2	1.9	3.2	3.0

Поради високата несигурност в икономическата ситуация през последните две години, прогнозите за растежа на БВП варираха в широки граници (между -2% и 0.7%). Бюджетът за 2010 г. беше изготвен през лятото на 2009г., когато все още нямаше сигнали за възстановяване на българската икономика. След като 2009 г. премина под знака на влошаваща се икономическа активност в страната, през 2010г. бе очаквано забавяне на спадовете, но все още отрицателни растежи при вътрешното търсене и нетния износ.

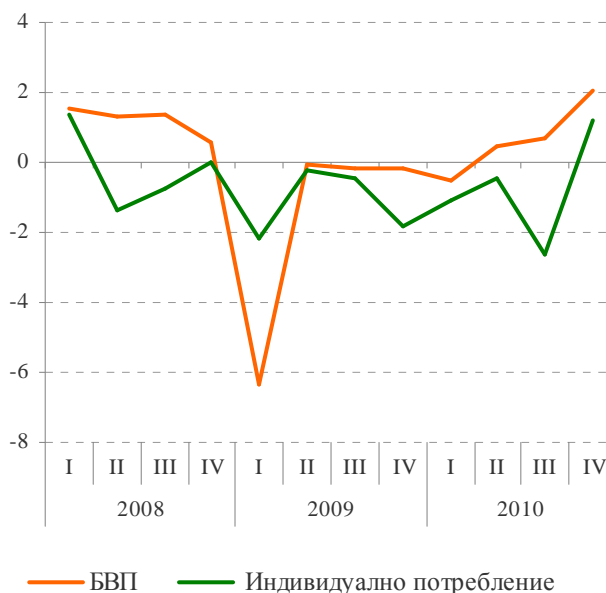
През първите месеци на 2010г. се очерта изоставане в основните параметри от приходната част на бюджета спрямо първоначалните консолидирани разчети. Това наложи той да бъде изменен през юли 2010 г. При изготвянето на актуализираната средносрочна макроикономическа прогноза бе отчетено подобряването на световната конюнктура, която се отрази изключително благоприятно върху нашия износ. Положителните промени във външната среда и положителните сигнали на българската икономика в началото на 2010г. промениха съществено очакванията за растежа на икономиката, а износьт се

очерта като основен двигател на очакваното възстановяване. Подобрива се и очакванията за вътрешното търсене, с което прогнозите за потреблението станаха по-оптимистични.

Според средносрочната макроикономическа прогноза за Бюджет 2011 г. очакваният растеж на икономиката бе 0.7%, изготвен на база отчетни данни за второ тримесечие на 2010 г. Тези данни показаха по-изразен от очаквания растеж на износа, както и забавяне на спада в потреблението на домакинствата. В следствие очакванията за вътрешното търсене се оказаха по-оптимистични от реално отчетените данни за трето тримесечие, но засиленият растеж на износа компенсира спадовете в потребителските разходи. Предварителните данни на НСИ за 2010 г. отчетоха запазване на тенденцията за положителен принос от страна на външното търсене. Вътрешното търсене през четвърто тримесечие показва подобрене, с положителни развития на тримесечна база както при потреблението, така и при инвестиционната активност.

Положителните сигнали от края на 2010 г. съответстват на очакванията на Министерство на финансите. През 2011 г. потреблението ще започне да нараства, което ще позволи изпълнение на прогнозата за растеж на БВП от 3,6%.

Потребление и БВП
(%, спрямо предходно тримесечие)



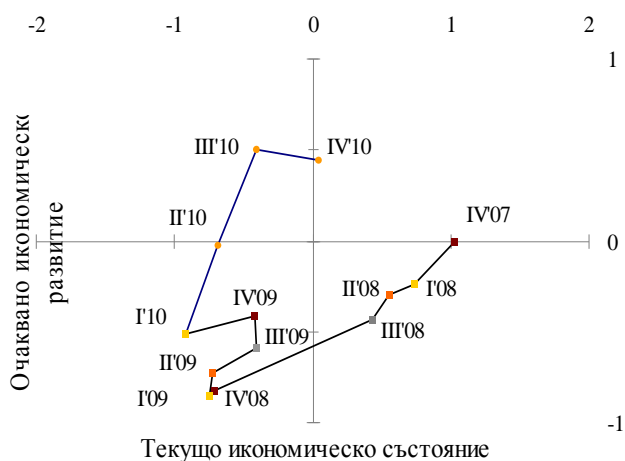
Източник: НСИ, МФ

Финансов сектор: Оценки и очаквания, #1/2011

Резюме на основните резултати

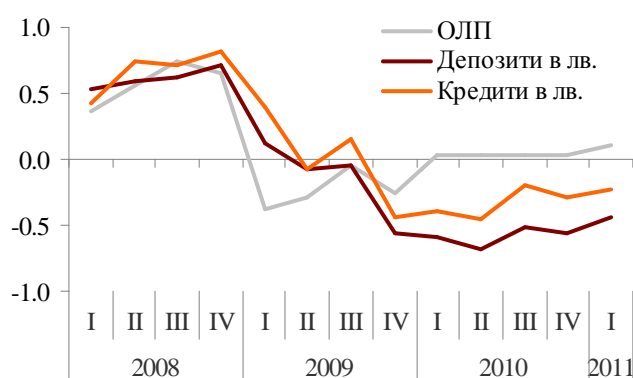
- Оценката на текущата икономическа ситуация се подобрява значително по отношение на последното тримесечие на 2010 г.
- Очакванията за икономическия растеж остават положителни.

Настояща и бъдеща икономическа ситуация



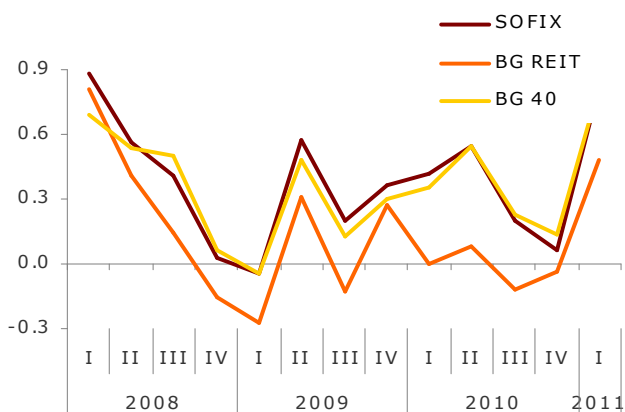
- Лихвените равнища в страната ще продължат да спадат. Лихвените проценти по депозити ще се понижават по-бързо от лихвените проценти по кредити.

Очаквания за лихвите



- Финансовите посредници повишават значително оптимизма си за развитието на борсовите индекси.

Очаквания за динамиката на борсовите индекси



- Резултатите от изследването показват повишение в инфлационните очаквания за 2011 г. Това се свързва както с продължаващото нарастване на международните цени на суровините, така и с възстановяването на икономиката.

