

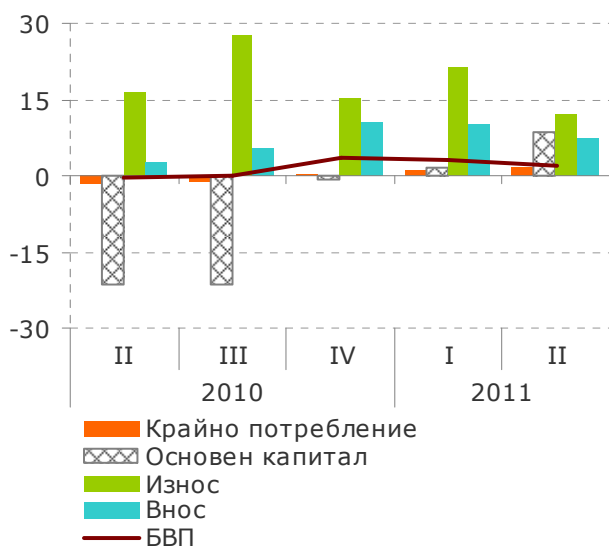
## Обзор на макроикономическото състояние и политики

- **Предварителните данни за БВП през второ тримесечие бяха ревизирани нагоре до 2%** (сезонно изгладени данни), в сравнение с ръста от 1.9% според експресните оценки. Износът бе с водещ положителен принос, въпреки отчетеното забавяне на годишна база поради действието на базови ефекти. Нарастването на вноса също се забави, а положителното салдо при външната търговия и услугите допринесоха за излишъка по текущата сметка през първото полугодие. Все още крехкото възстановяване на вътрешното търсене набра скорост през второ тримесечие.
- С тенденцията на намаление в броя на зетите, **повишението на производителността** продължи и през второ тримесечие. Търгуемият сектор и строителството отчетоха висок ръст, докато подобрението на този показател при услугите остана ограничено. Производителността на труда запази изпреварващия си темп на растеж спрямо реалния ръст заплатите, укрепвайки **разходната конкурентноспособност** на икономиката.
- **Сезонната заетост доведе до оживление на трудовия пазар**, но негативните годишни тенденции се запазиха. По данни от НРС броят на зетите нарасна с 1.5% спрямо предходното тримесечие след активизиране на сезонни дейности в селското стопанство и туризма. Така безработицата отстъпи от своя пик през I-во трим. до 11.2%, но остана по-висока спрямо април-юни 2010 г. Същевременно нивото на **регистрирана безработица** продължи да намалява до 9.5% през юли.
- **Средната работна заплата** през II-ро трим. се повиши номинално с 4.1 и 9.3% съответно на тримесечна и годишна база и възлезе на 699 лв. Така средствата за работна заплата се увеличиха с 8.2%, при спад на наетите от 1%. Заплатите в частния сектор запазиха високия си темп на нарастване от 11.9%, докато тези в публичния, въпреки слабото ускорение, се повишиха с 3.8%. Забавянето в годишния темп на инфлацията доведе и до по-голям реален ръст на СРЗ с 5.7% при 3.8% за предходното тримесечие.
- **Дефицитът по КФП** възлезе на 0.9% от БВП в края на първото полугодие, което бе намаление с 1.3 пр.п. в сравнение със същия период на 2010 г., в резултат на по-високите приходи и намалените разходи. През юли натрупаните постъпления от началото на годината продължиха да нарастват, водени от по-високите данъчни приходи, но бюджетното салдо достигна 1% от БВП (720.5 млн. лв.) на касова основа, под натиска на увеличените социални разходи и субсидии.
- В условията на нестабилни дългови пазари, България е единствената държава към момента в Европа, която през 2011 г. получи повишение на кредитния рейтинг от Moody's. Независимата оценка затвърди статута на страната на стабилен емитент в региона, създавайки обективни предпоставки за засилване на **положителните тенденции на пазара на български ДЦК в краткосрочен план**.
- Държавният дълг се повиши с 53.1 млн. евро през юли поради новото вътрешно финансиране с ДЦК и регистрираната през месеца валутно-курсова разлика. Делът на държавния дълг към БВП в края на юли възлезе на 13.9%, което в сравнение с месец юни представлява увеличение от 0.1 пр.п.

## Текущо икономическо развитие

- Предварителните данни за БВП през второ тримесечие бяха ревизирани на 2% (сезонно изгладени данни), в сравнение с ръста от 1.9% според експресните оценки. Износът бе с водещ положителен принос, като нарасна с 12.2%, въпреки отчетеното забавяне на годишна база поради действието на базов ефект спрямо година по-рано. Нарастването на вноса също се забави до 7.5%. Така положителното салдо по търговската сметка и услугите допринесоха в значителна степен за излишъка по текущия баланс в размер на 1.4% от БВП през първото полугодие.

**Основни компоненти на БВП**  
(%, изменение на годишна база)

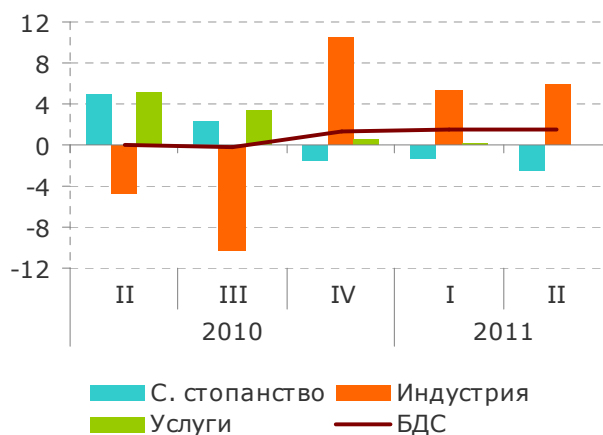


Източник: НСИ

- Въпреки все още крехкото възстановяване на вътрешното търсене от края на 2010 г., през това тримесечие този компонент набира скорост. Крайното потребление и брутообразуването в основен капитал се повишиха съответно с 1.4 и 8.4%.
- Растежът на БВП спрямо предходното тримесечие възлезе на 0.3%. Регистрираното забавяне в

сравнение с отчетения растеж от 0.5% през първо тримесечие бе в резултат от спада на износа с 1.3% спрямо първите три месеца на годината.

**Брутна добавена стойност**  
(%, изменение на годишна база)



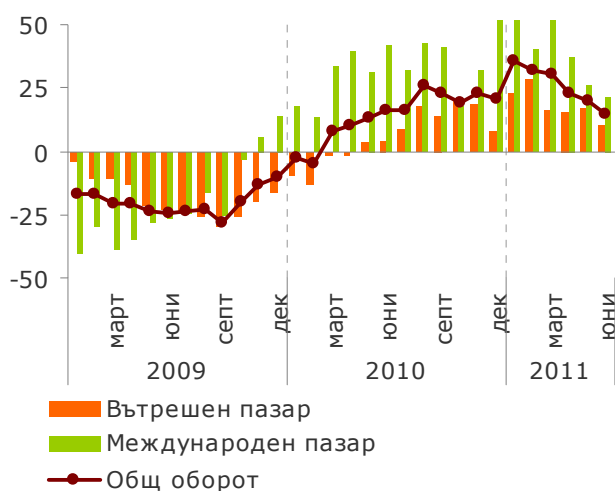
Източник: НСИ

- От страна на предлагането, брутната добавена стойност нарасна с 1.5% спрямо второ тримесечие на 2010 г. Нарастването на износа по компоненти на крайното използване се отразява в експанзия на търгуемия сектор по линия на предлагането. Така растежът в промишлеността бе 7.7%. Строителният сектор е все още на отрицателна територия, като продължи да спада с 0.4% на годишна база, селското стопанство също се сви с 2.5%, докато услугите останаха почти на нивото си от април-юни 2010 г., след като нараснаха едва с 0.1%. Спад бе отчетен в ключови сектори като търговия, транспорт и туризъм (понижение от 2.7% спрямо година по-рано), както и при публична администрация и отбрана, образование, здравеопазване и социални дейности (понижение от 2.3%). Положителен растеж бе отчетен при финансови и застрахователни услуги, (повишение

от 1.8%), професионални дейности и научни изследвания; спомагателни и административни дейности (растеж от 8.6%) и други услуги (нарастване с 13.2%).

- През месец юни **оборотът на промишлените предприятия** отбеляза растеж от 14.4% на годишна база. Както продажбите на външния, така и на вътрешния пазар забавиха своите растежи, съответно до 21.6 и 9.8% на годишна база. Най-голям принос за растежа на оборота за износ отново отбеляза производството на основни метали. Според предназначението на продукцията за износ, продуктите за междинно потребление имаха най-голям дял.

**Оборот в промишлеността**  
(%, на годишна база)



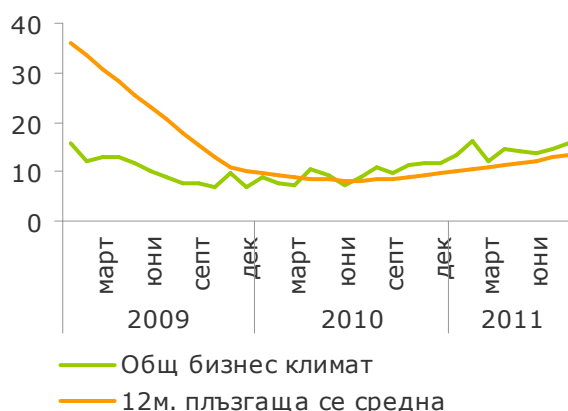
Източник: НСИ

- **Промишленото производство** нарасна с 0.8% в сравнение с 9.1% през май. През последните два месеца преработващата промишленост имаше отрицателен принос за растежа. Според предназначението на продукцията, инвестиционните стоки имаха най-висок положителен принос, следвани от енергийните стоки.
- След три месеца на растеж, **търговията на дребно** започна отново

да спада до -0.9% на годишна база. Най-голям спад от 4.4% отбеляза търговията на дребно с битова техника, мебели и други стоки за бита, следвана от раздел текстил, облекло, обувки и кожени изделия (-2.7%). За първи път от началото на годината, бе наблюдаван спад и при търговията на дребно с автомобилни горива и смазочни материали (-1.5%).

- Индексът на **строителната продукция** забави своя спад до 3.8% на годишна база, главно в резултат на забавянето на негативния растеж на сградното строителство до -5.4%. В същото време свиването в гражданското строителство се увеличи до -22%.

**Бизнес климат**  
(баланс на мненията)

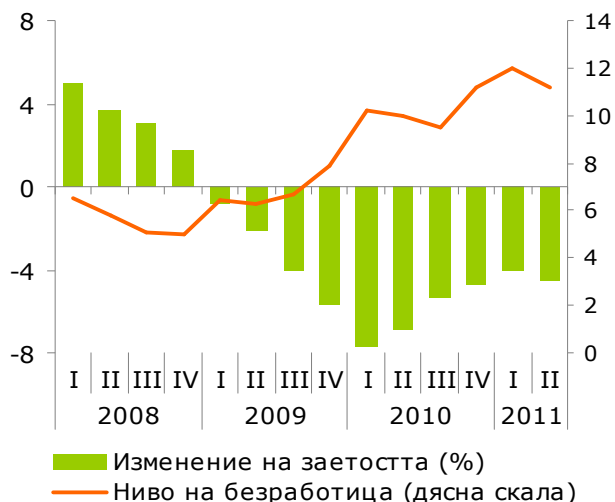


Източник: НСИ

- През юли и август общият показател за **бизнес климата** в страната следваше възходяща тенденция, като отчете подобрене съответно с 0.6 и 1.2 пункта. Търговията на дребно бе с най-голям положителен принос, тъй като оптимизмът за бъдещата бизнес ситуация преобладаваше заедно с усетеното повишение в продажбите. Отчетено бе и намаление на анкетираните, които посочват недостатъчното търсене като проблем. Въпреки това очакванията в

строителния сектор и в този на услугите отбелязаха слабо влошаване през август.

### Изменение на заетостта (%) и ниво на безработица



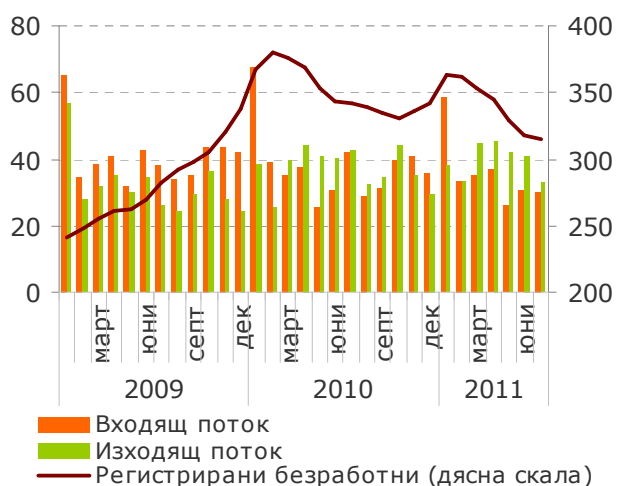
Източник: АЗ

- Сезонната заетост бе в основата на наблюдаваното оживление на трудовия пазар, но негативната годишна тенденция се запази. По данни от НРС броят на заетите нарасна с 1.5% през второ тримесечие спрямо предходното, в резултат на активизиране на сезонните дейности основно в областта на селското стопанство и туризма. Въпреки позитивните развития заетостта се понижи с 4.5%, в следствие на процеса на реструктуриране от трудово-интензивни към капиталово-интензивни отрасли, проблемите в сектора на строителството и бавното възстановяване на вътрешното търсене. Повишение в търсенето на труд на годишна база бе наблюдавано в някои експортно-ориентирани дейности на преработващата промишленост, като производство на основни метали, електрически съоръжения и машини и оборудване, които формират относително малък дял в общата заетост. Последното

насърчи намалението в равнището на безработица и тя отстъпи от своя пик през първото тримесечие до 11.2%, но остана с 1.2 пр.п. по-висока в сравнение с второто тримесечие на 2010 г., докато броят на безработните се повиши с 8.1% до 369.8 хил. души през второто тримесечие на 2011 г.

- Броят на регистрираните безработни продължи да намалява до 315.4 хил. души през юли, което съответства на ниво на безработица от 9.5% (с 0.1 пр.п. по-ниско спрямо юни). Темпът на намаление се забави на месечна база, повлиян от понижения изходящ поток и достигнатото вече високо ниво на усвояване на сезонна заетост. Входящият поток безработни отбеляза незначителен спад спрямо юни, задържан от по-високия брой на новорегистрираните в бюрата по труда, освободени от дейностите образование и държавно управление. Активността на прилаганите програми и мерки на трудовия пазар също се забави през месеца.

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



Източник: АЗ

- Средната работна заплата в страната през второ тримесечие достигна 699

лв., като отбелязва номинален прираст от 4.1% спрямо първите три месеца на годината и 9.3% в сравнение с второто тримесечие на 2010 г. Годишният темп на повишение отчете известно ускорение спрямо първо тримесечие и допринесе за увеличението на средствата за работна заплата с 8.2%, при спад на наетите от 1%<sup>1</sup> за разглеждания период. Средната заплата в частния сектор запази темпа си на нарастване от последната година и половина – 11.9% за периода април – юни на годишна база, докато ръстът ѝ в общественния сектор се запази относително нисък на 3.8%, макар и по-бърз в сравнение с първото тримесечие. Сред отраслите с определящ принос за повишението на средната заплата и през това тримесечие бе преработващата промишленост с номинален ръст от 9%. Годишното нарастване на заплатите там е свързано с повишената икономическа активност, а в някои дейности последната е съпроводена и с повишено търсене на труд – производство на основни метали, на електрически съоръжения, на машини и оборудване. В строителството заплатите се повишиха средно с 6.3%, но този ръст бе свързан с освобождаване на нискоквалифициран труд, доколкото средствата за работна заплата продължиха да намаляват. Секторът на услугите имаше водещо значение за ускорението на средната работна заплата през второ тримесечие, обусловено в голяма степен от нарастването на заплатите в отрасли като информационни технологии и далекосъобщения. Търговията продължи да отчита висок темп на

увеличение на средната заплата (18.8%), но предвид бавното възстановяване във вътрешното търсене, ръстът вероятно е свързан предимно с увеличението на минималния осигурителен праг за отрасъла, който се повиши с над 10% в началото на 2011 г. Номиналното ускорение на средната заплата се реализира в условията на забавяне в годишния темп на инфлацията, което доведе до по-бързо реално нарастване на показателя – 5.7% при 3.8%<sup>2</sup> за предходното тримесечие.

Средна работна заплата



Източник: НСИ

- С продължаване на процес на намаление в броя на заетите, тенденцията за **повишение на производителността** също се запази, като нарасна с 6% в периода април-юни спрямо година по-рано. Търгуемият сектор (добивна и преработваща промишленост и производство на електроенергия) запази високия си темп на подобрене в производителността (11.5% на годишна база), нарастването на тази в строителството също се ускори до 13.4%, водена от продължаващото

<sup>1</sup> Показателят обхваща наетите без лицата в отпуск по майчинство, които се използват при изчислението на средната работна заплата.

<sup>2</sup> Реалните изменения са изчислени с ХИПЦ.

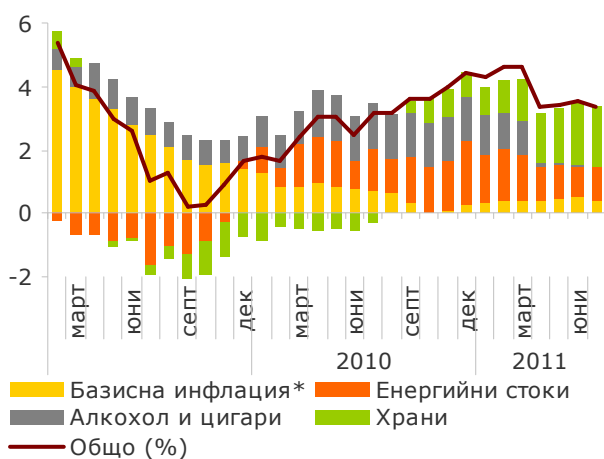


намаление на заетите. В сектора на услугите производителността нарасна с едва 1.4%, ограничена по линия на отраслите търговия, информационни технологии, бизнес услуги и финансово посредничество. През второ тримесечие производителността на труда продължи да изпреварва реалния растеж на средната заплата, като поддържаше разходната конкурентноспособност на икономиката.

търсене, все още няма ясно изразен тренд на повишение на базисната инфлация. За юли нейната стойност бе 0.7%, а за юни - 0.9% спрямо съответния месец на предходната година.

- Излишъкът по текущата сметка възлезе на 541.8 млн. евро за първото полугодие (1.4% от БВП), достигайки най-високото си ниво за последните 10 години, като динамиката му отново бе основно повлияна от търговския баланс на страната. Износът на стоки през юни забави растежа си до 12.71% на годишна база, като общо от януари до юни спрямо същия период на 2010 г. ръстът възлезе на 40.3%. За първите шест месеца български фирми са изнесли продукция на стойност 9.6 млрд. евро. Според последната публикувана стокова разбивка, към май най-голям е дялът на суровините, следвани от потребителските и инвестиционните стоки. От 2010 г. се наблюдава ясна тенденция на покачване дела на инвестиционните стоки за сметка на потребителските. През юни вносът също понижи темповете си на нарастване, като изменението му спрямо същия месец на предходната година възлезе на 12.7%, при 19.3% през май. За първото полугодие в България са внесени стоки на стойност 8.89 млрд. евро, което е с 25.7% повече спрямо 2010 г.
- Останалите статии също имаха положителен принос за текущата сметка. С началото на туристическия сезон, приходите по статия «Услуги» се увеличиха с 10.4% на годишна и 49.5% на месечна база до 558 млн. евро за юни. Разходите, направени от българи за други услуги (вкл. телекомуникационни, строителни, застрахователни и финансови)

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



Източник: НСИ, МФ

- **Инфлацията** за юли бе 0.4% спрямо предходния месец, с което годишното и повишение се забави минимално с 0.1 пр.п. до 3.4%. В началото на месеца бяха повишени административните цени на електроенергия (2.1%), топлоенергия (4.3%), чийто принос в общата инфлация възлезе на 0.1 пр.п. Цените на услугите се повишиха средно с 0.8%, но това се дължеше на сезонното увеличение в цените на услугите за почивка и туристически пътувания. В инфлацията на годишна база, цените на храните за юли отчетоха първото забавяне темпа им на повишение от една година насам - 9.4% през юни и 9.1% през юли. Въпреки наблюдаваното от данните за БВП нарастване на вътрешното

продължиха да спадат, в резултат на което положителното салдо по сметката достигна 658 млн. евро за първото полугодие (1.7% от БВП). За същия период дефицитът по дохода се понижи на годишна база с нови 8.96% до 662.7 млн. евро. За първите шест месеца нетните текущи трансфери нараснаха с 24.2% до 1.03 млрд. евро спрямо същия период на предходната година.

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



Източник: БНБ

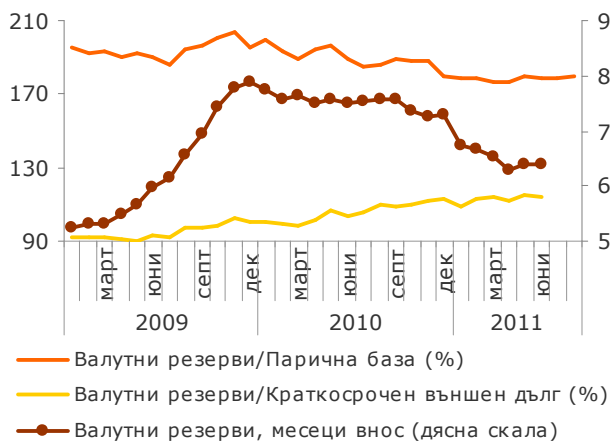
- Финансовата сметка** остана отрицателна на 78.8 млн. евро, а натрупаният дефицит от началото на годината достигна 1.3 млрд. евро. Нетният размер на ПЧИ в страната бе минимален, като входящите инвестиции се изравниха с изплатените от фирмите задължения към компаниите-майки. Към юни акумулираните инвестиции за 2011 г. в България са минимално положителни в размер на 7.9 млн. евро. Другата причина за негативните салда по финансовата сметка бе наблюдаваното покриване на външни задължения от страна на фирмите и банките отчитано в статия «други инвестиции». Въпреки че през последните месеци се забелязват признаци за забавяне на процеса, все

още не може да се говори за сигурно обръщане на тенденцията. През юни регистрираният дефицит бе едва 1.1 млн. евро, при дефицит от 1 млрд. евро акумулиран от началото на годината. През първото полугодие от българските банки са изтеглени депозити в размер на 469.6 млн. евро. В същото време самите банки са открили чуждестранни депозити на стойност 793.3 млн. евро.

- Общият платежен баланс** за месеца бе положителен и възлеза на 130.9 млн. евро, което ограничи натрупания от началото на годината дефицит до 572.6 млн. евро, при 1.2 млрд. евро за същия период на 2010г.
- Към края на юни **брутният външен дълг (БВД)** на страната бе 36.2 млрд. евро или 93.7% от БВП, като отчете спад от 9.8 пр.п. спрямо същия месец на миналата година. Същевременно БВД леко нарасна спрямо май. Изменението и в двата случая се дължеше в най-голяма степен на банковата активност. През последните 12 месеца секторът понижи външния си дълг с 11.6% до 6.52 млрд. евро и към момента той представлява 18% от общия БВД на страната (при 19.5% към юни 2010 г.). В сравнение с май т.г., обаче, привличането на повече чуждестранни средства под формата на депозити се отрази в повишаване на краткосрочната банкова задлъжнялост с 3.8%. Що се отнася до небанковия сектор, външният дълг на «други сектори» нарасна с 2.1% на годишна база, като фирмите увеличиха дългосрочните заеми привлечени от чужбина. Същевременно дъщерните компании продължиха да връщат на фирмите-майки отпуснатите преди кризата средства, с което размерът на вътрешнофирменото кредитиране

спадна с 3.2% спрямо юни 2010 г. Дългът на държавно управление остана непроменен спрямо предходния месец с годишен спад от 4.6%. По отношение на времевата структура на дълга не бяха наблюдавани съществени промени, като структурата 70% дългосрочен и 30% краткосрочен дълг се запази.

### Ключови отношения за валутния борд



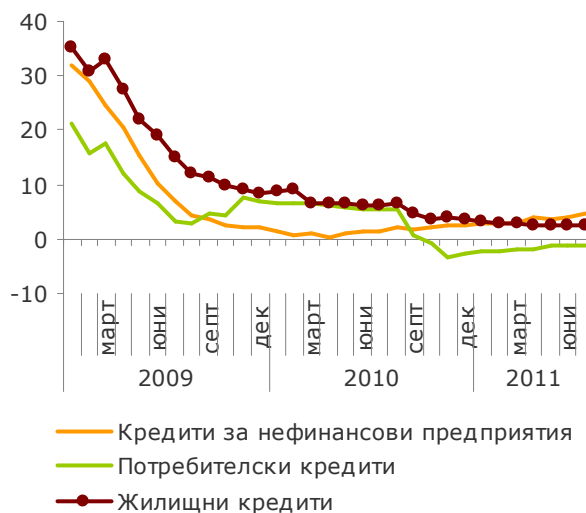
Източник: БНБ, МФ

- Международните валутни резерви** отбелязаха през август значително месечно нарастване от 4.6% (1.1 млрд. лв.), а на годишна база темпа им на растеж достигна 4.8% при 1.2% в края на юли. Основен принос за нарастването имаха банковите резерви и депозитът на Управление „Банково“, а увеличението му се дължеше на положителни преоценки във връзка с поскъпването на златото на международните пазари. Покритието на паричната база с резерви достигна 179.7%. Към края на полугодия БНБ разполага с валутни резерви, достатъчни да покрият 6.4 месеца внос на стоки и нефакторни услуги и 113.6% от краткосрочния външен дълг на страната.

- Паричното предлагане** продължи да ускорява растежа си на годишна база, който достигна 9.4% в края на юли

при 8% през юни. С основен принос за нарастването на широките пари бяха депозитите в чуждестранна валута, предимно овърнайт и тези с договорен матуритет. Това развитие има до голяма степен сезонен характер и се свързва със силния летен туристически сезон и добрата реализация на туристически услуги към нерезиденти през настоящата година. Бързоликвидният паричен агрегат М1 ускори нарастването си до 5.2% под влияние на повишеното търсене на ликвидност в периода на летните отпуски. По-високи темпове на растеж се наблюдаваха и при депозитите с договорен матуритет и депозитите, договорени за ползване след предизвестие - съответно 11.2% и 16.6%. Общата сума на депозитите отбеляза годишно увеличение от 10.3% (8.8% през юни) и нараснаха в номинално изражение с 4.4 млрд. спрямо същия месец на 2010 г. и с 1.1 млрд. лв. само през юли.

### Кредити за нефинансовите предприятия и домакинствата (% на годишна база)



Източник: БНБ, МФ

- Кредитът за частния сектор** нарасна с 2.5% на годишна база в края на юли, ускорявайки в минимална степен

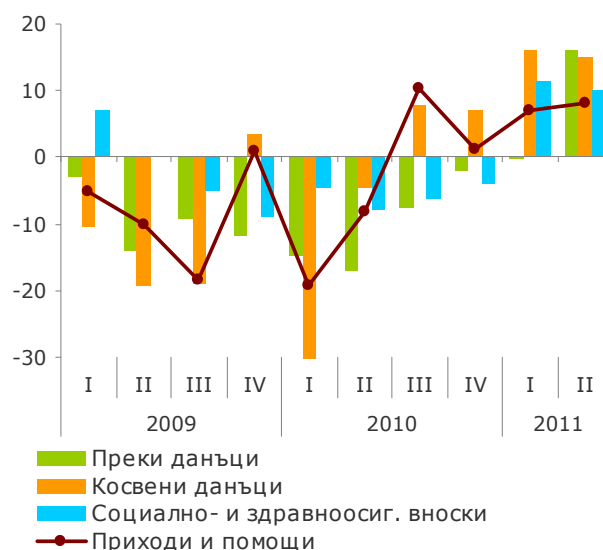


растежа си от 2.1% през юни. Запазва се тенденцията увеличението му да се определя от възстановяването на фирмените кредити, които нараснаха за последните 12 месеца с 4.8% при 4.1% месец по-рано. Кредитите за домакинства ограничиха годишния си спад спрямо предходния месец до 0.5%. Потребителските кредити спадат с 1%, докато жилищните кредити останаха почти без промяна.

- **Лихвените проценти** не показаха конкретна тенденция през юли. Цената на потребителските кредити слабо нарасна, тази на жилищните кредити се понижи, като и при двата типа кредити новоотпуснатите обеми бяха по-малки в сравнение с предходния месец. При фирмените кредити се наблюдаваше увеличение на среднопретегления лихвен процент съпроводено със сравнително голямо нарастване на обемите. При лихвените проценти по депозити на предприятия и домакинства се наблюдаваха леки понижения заедно с леко понижение на новопривлечените ресурси.
- **Дефицитът по консолидирания бюджет** към края на юни бе в размер на 650.7 млн. лв. (0.9% от БВП) на касова основа. Така бе постигнато значително подобрене по отношение стойността на бюджетното салдо в сравнение със същия период на 2010 г., когато дефицитът се равняваше на 1.5 млрд. лв. (2.2% от БВП).
- **Обща сума на приходите и помощите**<sup>3</sup> събрани по консолидирания бюджет за първите шест месеца на текущата година, бе със 7.6% по-висока в сравнение с постъпленията за същия период на 2010 г. Това се дължеше на

нарастването на данъчните приходи с 12.2% в номинално изражение, като най-голям положителен принос имаше покачването на постъпленията от косвени данъци с 15.8%. Приходите от ДДС за периода януари-юни бяха с 15.4% по-високи, а при приходите от акцизи и мита бе отчетено нарастване, съответно с 16.3 и 0.6%. Постъпленията от преки данъци за първото полугодие се повишиха с 6.9% спрямо година по-рано, като нарастване бе отчетено при корпоративния данък и ДДФЛ. Увеличението на постъпленията от социално и здравно осигурителни вноски с 10.7% допринесе значително за нарастването на общите приходи по консолидирания бюджет<sup>4</sup>. Постъпленията от неданъчни приходи и помощи за първото полугодие на 2011 г. бяха по-ниски в сравнение със събраното по тези приходни групи за съответния период на предходната година.

Приходи по консолидирания бюджет  
(%, на годишна база)



Източник: МФ

<sup>3</sup> По данни от тримесечния отчет по КФП.

<sup>4</sup> При социалноосигурителните вноски трябва да се има предвид, че административно регламентираният им размер бе повишен с 1.8 пр.п. от началото на 2011 г.

- **Общите разходи**, включително вноската в общия бюджет на ЕС, към края на юни бяха с 11.6 млн. лв. по-ниски в сравнение със същия период на миналата година. Намаление спрямо първото полугодие на 2010 г. бе отчетено при капиталовите разходи, текущата издръжка, стипендиите и разходите за заплати и възнаграждения на персонала.
- **През юли** данъчните и неданъчните приходи нараснаха съответно с 6 и 20.1% в сравнение с постъпленията през същия месец на миналата година. Значителният спад на помощите имаше отрицателен принос към динамиката на общите приходи и в следствие на това бе отчетено намаление на събраните общи постъпления през месеца на годишна база за първи път от януари 2011 г. Общите приходи за периода от началото на годината бяха с 4.5% по-високи спрямо същия период на 2010 г., което се дължеше на регистрираното увеличение от 11.2% на данъчните приходи. Сумата на общите разходи, реализирани през юли, бе по-висока в сравнение с юли 2010г, повлияна в най-голяма степен от нарастването на социалните разходи и субсидиите. Салдото по консолидирания бюджет за юли бе отрицателно, а за първите седем месеца дефицитът бе в размер на 720.5 млн.лв. или приблизително 1% от БВП.
- **Фискалният резерв** бе в размер приблизително на 4.9 млрд лв. към края на юли.
- **Държавният дълг**, включително държавногарантираният, към края на юни възлезе на 15.3% от БВП, като вътрешният дълг бе 5.3%, външният – 8.5%, а държавногарантираният дълг – 1.5% от БВП.

## Основни икономически индикатори

		2008	2009	2010	III'10	IV'10	I'11	II'11	Март 2011	Апр 2011	Май 2011	Юни 2011	Юли 2011	Авг 2011
<b>БВП*</b>														
БВП*	%, у/у	6.1	-5.5	0.2	0.0	3.7	3.3	2.0						
Потребление	%, у/у	2.5	-7.3	-1.1	-1.2	0.5	1.2	1.4						
Инвестиции	%, у/у	21.9	-17.6	-16.5	-21.3	-0.9	1.6	8.4						
Износ	%, у/у	3.0	-11.2	16.2	27.7	15.2	21.6	12.2						
Внос	%, у/у	4.2	-21.0	4.5	5.3	10.7	10.0	7.5						
Селско стопанство	%, у/у	29.6	-6.1	3.9	2.3	-1.5	-1.4	-2.5						
Индустрия	%, у/у	4.4	-7.8	1.9	-10.4	10.5	5.4	5.9						
Услуги	%, у/у	5.0	-0.8	-0.9	3.3	0.6	0.1	0.1						
Корективи	%, у/у	5.7	-16.5	-0.2	3.3	5.2	7.9	5.3						
<b>Краткосрочна бизнес статистика</b>														
Промислено производство	%, у/у	0.7	-18.3	2.0	4.4	5.2	10.6	6.0	7.2	8.8	9.1	0.8		
Оборот в промишлеността	%, у/у	13.7	-20.2	14.1	21.5	21.1	32.6	19.1	30.1	23.1	20.2	14.4		
Оборот в търговията на дребно	%, у/у	8.9	-8.9	-5.6	-4.1	-4.3	0.4	0.4	1.4	0.5	1.8	-0.9		
Строителна продукция	%, у/у	12.7	-14.5	-18.0	-15.0	-8.5	-14.8	-14.4	-18.4	-22.1	-16.9	-3.8		
Общ бизнес климата	баланс	38.0	10.2	9.6	9.7	11.5	13.8	14.1	12.0	14.4	14.2	13.8	14.5	15.6
Промисленост	баланс	39.9	12.3	13.4	14.7	15.0	21.6	22.8	20.4	24.5	22.1	21.6	22.7	24.7
Търговия на дребно	баланс	41.3	13.5	10.1	8.8	13.0	13.0	10.7	15.4	11.2	11.2	9.5	13.1	23.9
Строителство	баланс	40.3	8.5	5.1	4.0	2.9	4.7	4.4	5.3	2.0	5.7	5.6	8.2	2.5
Услуги	баланс	28.7	5.1	5.6	6.1	11.8	8.1	10.1	-1.4	9.7	9.8	10.7	5.7	2.5
<b>Пазар на труда</b>														
Коеф. на икономическа активност (15+)	%	53.8	53.0	52.0	52.5	52.1	50.8	51.0						
Коеф. на заетост (15+)	%	50.8	49.4	46.7	47.5	46.3	44.7	45.3						
Заетост (НРС)	%, у/у	3.3	-3.2	-6.2	-5.4	-4.7	-4.0	-4.5						
Безработица (НРС)	%	5.6	6.8	10.2	9.5	11.2	12.0	11.2						
Безработица (АЗ)	%	6.3	7.6	9.5	9.1	9.1	9.7	9.2	9.5	9.3	8.9	9.6	9.5	
Номинална раб. заплата	%, у/у	26.5	11.8	6.3	9.6	10.4	8.5	9.3	8.3	10.4	9.1	8.5		
Реална раб. заплата**	%, у/у	13.0	9.1	3.2	5.9	6.1	3.8	5.7	3.6	6.9	5.5	4.8		
Производителност на труда (БВП на зает)	%, у/у	3.5	-2.9	6.4	5.8	7.8	5.2	6.0						
Реални разходи на единица труд (БВП)	%, у/у	3.7	8.1	-2.2	-6.2	-6.7	-7.0							
<b>Инфлация</b>														
ХИПЦ	%, у/у	11.9	2.5	3.0	3.3	4.0	4.5	3.4	4.6	3.3	3.4	3.5	3.4	
Цени на производител на вътрешния пазар	%, у/у	13.3	-4.3	7.2	9.5	11.1	11.9	10.3	12.1	10.7	10.0	10.1	8.4	
<b>Консолидиран бюджет (с натрупване)</b>														
Приходи и помощи	млн. BGN	27313	25041	23933	17346	23933	5530	12042	5530	7950	9997	12042	14119	
Общо разходи	млн. BGN	25323	25667	26755	18872	26755	6272	12692	6272	8502	10595	12692	14839	
Вноса в бюджета на ЕС	млн. BGN	720	746	670	529	670	250	367	250	286	330	367	422	
Касов дефицит (-) / излишък (+)	млн. BGN	1990	-626	-2823	-1527	-2823	-742	-651	-742	-552	-598	-651	-721	
	% БВП	2.9	-0.9	-4.0	-2.2	-4.0	-1.0	-0.9	-1.0	-0.7	-0.8	-0.9	-1.0	
Държавен и държавногарантиран дълг	млн. BGN	10710	10641	11778	11397	11778	11447	11573	11447	11406	11532	11573		
	% БВП	15.5	15.6	16.7	16.2	16.7	15.1	15.3	15.1	15.1	15.3	15.3		
Фискален резерв	млрд. BGN	8382	7673	6012	6711	6012	4699	5154	4699	4683	4986	5154	4881	

Текущо икономическо развитие: избрани теми, България, Август 2011г. - 12 -

		2008	2009	2010	III'10	IV'10	I'11	II'11	Март 2011	Апр 2011	Май 2011	Юни 2011	Юли 2011	Авг 2011
	%, у/у	12.5	-8.5	-21.6	-12.7	-21.6	-26.1	-14.5	-26.1	-29.8	-24.3	-14.5	-22.8	
<b>Финансов сектор</b>														
Международни резерви	млн. EUR	12713	12919	12977	12764	12977	12209	12340	12209	11965	12245	12340	12500	13079
Покритие на пар. база	%	175.3	195.2	179.8	188.6	179.8	176.3	179.2	176.3	176.7	179.3	179.2	178.9	179.7
Покритие на вноса	месеци	5.4	8.0	7.3	7.6	7.3	6.5	6.4	6.5	6.3	6.4	6.4		
Покритие на краткоср. външен дълг	%	96.5	100.2	112.8	108.9	112.8	112.4	113.6	112.4	112.6	114.8	113.6		
Паричен агрегат М1	%, у/у	-4.1	-8.8	0.8	7.7	0.8	4.9	3.7	4.9	4.5	3.5	3.7	5.2	
Паричен агрегат М3	%, у/у	8.8	4.2	6.2	8.4	6.2	7.4	8.0	7.4	7.6	7.9	8.0	9.4	
Депозити	%, у/у	8.8	7.6	6.6	9.4	6.6	8.2	8.8	8.2	8.3	8.6	8.8	10.3	
Кредит към частния сектор	%, у/у	32.9	3.8	1.1	1.6	1.1	1.6	2.1	1.6	2.1	2.2	2.1	2.5	
Кредит към нефинансовите предприятия	%, у/у	33.1	2.3	2.4	1.8	2.4	3.0	4.1	3.0	3.8	3.7	4.1	4.8	
Кредит за домакинствата	%, у/у	31.4	5.8	-0.8	0.8	-0.8	-0.7	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	
Лихвен процент (краткосрочни кредити)	%	10.9	10.5	8.5	8.8	8.0	6.4	7.3	6.8	6.2	8.3	7.3	7.6	
Лихвен процент (срочни депозити)	%	5.6	7.0	5.4	5.0	5.1	5.1	4.9	5.1	4.8	5.0	4.9	5.0	
Валутен курс BGN/USD	кр. пер.	1.39	1.36	1.47	1.43	1.47	1.38	1.35	1.38	1.32	1.36	1.35	1.37	1.35
	ср. пер.	1.34	1.41	1.48	1.52	1.44	1.43	1.36	1.40	1.35	1.36	1.36	1.37	1.36
<b>Брутен външен дълг</b>														
Брутен външен дълг	% БВП	104.9	108.0	101.8	101.3	101.8	93.9		93.9	93.1	93.5	93.7		
Краткоср. външен дълг	% БВД	35.4	32.7	31.4	32.1	31.4	29.9		29.9	29.5	29.5	30.0		
Вътрешнофирмени заеми	% БВД	36.4	38.5	40.2	40.2	40.2	40.4		40.4	40.7	40.2	40.0		
<b>Платежен баланс</b>														
Текуща сметка	млн. EUR	-8162	-3118	-356	1343	-837	210	331	66	-7	175	164		
<i>Текуща сметка, плъзгаща се база</i>	% БВП	-23.4	-8.7	-1.0	-1.2	-1.0	1.1	2.8	1.1	1.5	2.2	2.7		
Търговски баланс	млн. EUR	-8597	-4174	-2412	-118	-941	53	-541	-27	-175	-190	-175		
<i>Търговски баланс, плъзгаща се база</i>	% БВП	-24.6	-11.6	-6.7	-6.7	-6.7	-4.9	-4.1	-4.6	-4.3	-4.0	-4.0		
Износ, f.o.b.	млн. EUR	15204	11699	15588	4413	4310	4776	4854	1697	1605	1657	1593		
	%, у/у	12.5	-23.1	33.2	44.4	32.7	56.2	27.5	49.9	35.7	36.7	12.7		
Внос, f.o.b.	млн. EUR	-23801	-15873	-18001	-4531	-5250	-4724	-5395	-1724	-1780	-1847	-1768		
	%, у/у	14.7	-33.3	13.4	15.8	26.5	30.3	17.4	20.5	20.5	19.3	12.7		
Капиталова сметка	млн. EUR	277	477	291	178	140	13	48	3	0	2	45		
Финансова сметка	млн. EUR	11473	1190	-1	-48	539	-928	-380	-91	-27	-82	-224		
Нетни преки чуждестранни инвестиции	млн. EUR	6212	2498	1459	443	573	-80	56	-381	-5	41	20		
Нетни портфейлни инвестиции	млн. EUR	-731	-570	-661	-47	-153	-189	-73	-6	170	-148	-96		
Други нетни инвестиции	млн. EUR	5980	-719	-774	-433	119	-649	-357	34	-401	45	-1		
Промяна в международните резерви на БНБ***	млн. EUR	-674	650	384	-722	-65	665	-92	90	258	-220	-131		

\* По цени от 2005 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

България затвърждава позицията си на нискорисков емитент в региона

На 4 юли 2011 г. Министерството на финансите (МФ) преотвори за трети път от началото на годината емисията държавни ценни книжа (ДЦК), деноминирана в евро, с оригинален матуритет от 5 години. Одобреното количество ДЦК възлиза на 14 млн. евро, с което общият обем на емисията в обращение достигна 74 млн. евро. Параметрите на емисията потвърждават ролята ѝ на бенчмаркова облигация в този матуритетен сегмент и подпомагат увеличението на нейната ликвидност на вторичния пазар.

Общият обем на заявените поръчки достигна близо 73 млн. евро, при коефициент на покритие 1.46. На аукциона бе отчетено участие както на банки и инвестиционни посредници, така и на други институционални и крайни инвеститори.

Постигнатата на аукциона среднопретеглена годишна доходност за одобреното количество ДЦК е 4.16%, като регистрираният спред спрямо германските федерални облигации със сходен остатъчен матуритет бе 1.87%. Среднопретеглената годишна доходност на аукциона бе под текущата доходност на деноминираните в евро и със сходен остатъчен матуритет еврооблигации на Унгария, Турция, Румъния и Испания.

Повишението на суверенния рейтинг от Мудис на Ваа2 допринесе за намаляване на доходността на ДЦК

На 25 юли 2011 г. МФ преотвори успешно емисия 3.5 - годишни левови ДЦК, като предложеното количество на аукциона беше 30 млн. лв., а общият номинал на заявените поръчки достигна 65.75 млн. лева. Постигнатият коефициент на покритие 2,19 е най-високият за последните три аукциона за тази емисия. Отчетено бе силно търсене на емисията от банки, първични и непървични дилъри на ДЦК.

Постигнатата на аукциона среднопретеглена годишна доходност бе 3,53% като спредът спрямо германски федерални бундове със сходен остатъчен матуритет бе около 1,71 пр.п. Постигната доходност е под текущата на деноминираните в евро и със сходен остатъчен матуритет еврооблигации на редица държави от ЦИЕ - Литва (3.57%), Турция (3.84%), Хърватия (4.01%), Унгария (4.62%) и Румъния (4.88%).

В условията на силна нестабилност на дълговите пазари, България към момента е единствената държава в Европа, която през 2011 г. получи повишение на кредитния си рейтинг от Moody's Investors Service - от Ваа3 на Ваа2. Независимата оценка затвърждава статута на България като един от най-стабилните емитенти в региона и създава обективни предпоставки МФ да очаква още по-видимо засилване на положителните тенденции на пазара на български ДЦК в краткосрочен план.

Показателни за стабилното доверие към провежданата от България макроикономическа политика са резултатите от проведения на 8 август 2011 г. успешен аукцион за продажба на дългосрочни левови ДЦК с оригинален матуритет от 10 год. и 6 мес. Обемът на новоемитираните ДЦК е 50 млн. лв., а



среднопотеглената доходност бе 5.31%. Това е най-ниската ѝ стойност, постигана на проведените пет аукциона за продажба от тази емисия от пускането ѝ в обращение на 19 януари 2011 г.

Доходността по дългосрочния държавен дълг на България отбелязва намаление въпреки влошената ситуация на международните капиталови пазари

Доходността по емисията е база за изчисляване на дългосрочния лихвен процент за оценка степента на конвергенция (критерий от Маастрихт) и поради това е приоритетна за Министерството на финансите. След последното преотваряне на емисията общият ѝ реализиран обем в обращение достигна 202.9 млн. лв., което затвърждава бенчмарковия статут на облигацията и увеличава ликвидността на вторичен пазар в дългосрочния сегмент на дълговата крива.

Регистрираната доходност е по-ниска от последния публикуван за България хармонизиран дългосрочен лихвен процент за месец юли, който е 5.36%. За Полша този показател е 5.81%, за Унгария - 7.35%, за Румъния - 7.30%, а за Латвия - 5.67%. Намалението на доходността на първичния пазар през текущата година е в съответствие и с наблюдавания спад на доходността, регистриран на вторичен пазар. Доходността на база реално сключени сделки показва стабилна тенденция към понижаване от началото на годината, като от 5.56% за месец януари намалява на 5.36% през месец юли.

На проведения аукцион беше отчетен висок инвеститорски интерес, което е от съществено значение на фона на значителната несигурност в международен план. Общият номинал на заявените поръчки достигна 134.8 млн. лв., което предопределя превишение на търсенето над предлагането 2.7 пъти. Позитивен бе резултатът от анализа на инвеститорската база, който сочи, че освен банките, които са придобили около 36.2% от общия заявен и одобрен номинал, засилен интерес се наблюдава и от институционалните инвеститори - пенсионни фондове (46.6%) и застрахователни дружества (5.3%) и от инвестиционни посредници (12%).

На 15 август МФ успешно преотвори емисията седемгодишни ДЦК с падеж през 2017 г. Постигната на аукциона среднопотеглена доходност бе 4.53%, като това е най-ниската стойност на проведените до момента аукциони за продажба на ДЦК от тази емисия след пускането ѝ в обращение на 17 февруари 2010 г., при доходност 5.33% и регистрирания пик в доходността от 6.09% на аукциона на 3 май 2010 г. Пласираният номинал от емисията бе в размер на 40 млн. лв., с което общият ѝ обем в обращение достигна 170 млн. лв. Постигнатата доходност по емисията бе по-добра от стойността на текущата доходност на деноминираните в евро еврооблигации със сходен остатъчен матуритет на Унгария и Турция.

Аукционът се проведе при значителен интерес от страна на пазарните участници, като търсеното количество надвиши близо два пъти предложения за продажба обем ДЦК с коефициент на покритие 1.86. Реализираният спред към германските федерални облигации със сходен остатъчен матуритет бе около 294 б.т., като също отбелязва намаление спрямо предходните преотваряния на емисията.



Допълнителни данни за резултатите от аукционите се съдържат на интернет страницата на Българска народна банка, която е фискален агент на правителството [www.bnb.bg](http://www.bnb.bg)

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

Номиналният размер на държавния дълг в края на юни възлезе на 5331.9 млн. евро, от които 2059.8 млн. евро вътрешен и 3272.1 млн. евро външен. Съотношението държавен дълг/БВП бе 13.8%.

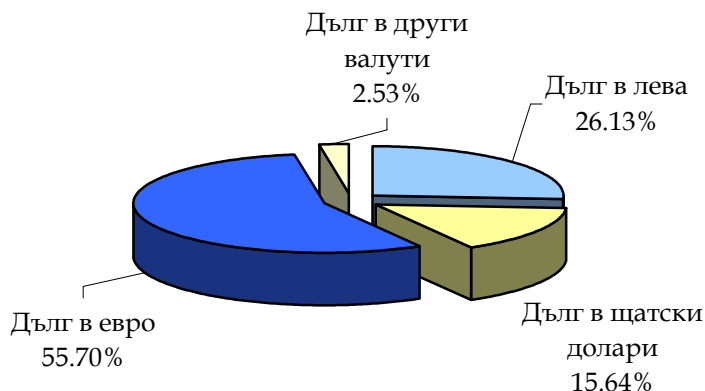
През месец юли продължи тенденцията от последните няколко месеца към покачване размера на държавния дълг, който достигна 5 385 млн. евро. Регистрираното нарастване на дълга с 53.1 млн. евро в сравнение с предходния месец се дължи на увеличаване размера на вътрешния държавен дълг в резултат на новото вътрешно финансиране с ДЦК и регистрираната през месеца валутно-курсова разлика. Делът на държавния дълг към БВП в края на юли възлезе на 13.9%, което в сравнение с месец юни представлява увеличение от 0.1 пр.п.

Размер на държавния дълг						
						(млн. евро)
Структура	31.12.2010	31.03.2011	30.04.2011	31.05.2011	30.06.2011	31.07.2011
Вътрешен държавен дълг	2 011.5	1 941.5	1 978.9	2 008.9	2 059.8	2 077.0
Външен държавен дълг	3 373.5	3 319.5	3 270.3	3 296.5	3 272.1	3 307.9
<b>Общо държавен дълг</b>	<b>5 385.0</b>	<b>5 261.0</b>	<b>5 249.2</b>	<b>5 305.4</b>	<b>5 331.9</b>	<b>5 385.0</b>
<b>Общо държавен дълг/БВП (%)</b>	<b>14.9</b>	<b>13.6</b>	<b>13.6</b>	<b>13.7</b>	<b>13.8</b>	<b>13.9</b>

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

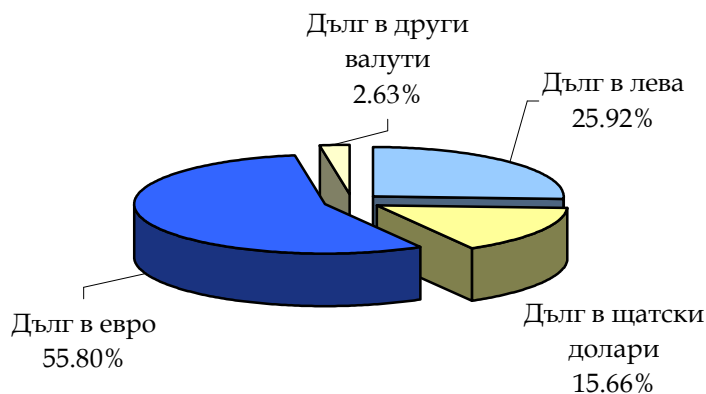
Валутната структура на държавния дълг в края на юни отбеляза положителна промяна в посока увеличение на дълга в лева, който достигна 26.1% (спрямо 25.3% в края на май). Делът на дълга деноминиран в евро бе 55.7%, в щатски долари - 15.6%, а този в други валути - 2.5%.

Валутна структура на държавния дълг към 30 юни



През юли бяха отчетени известни промени във валутната структурата на дълга. Дългът, деноминиран в лева, намаля в сравнение с предходния месец до 25.92%. Регистрирано бе леко увеличение на дела на дълга, деноминиран в евро, щатски долари и други валути, който достигна съответно 55.8%, 15.7% и 2.6%.

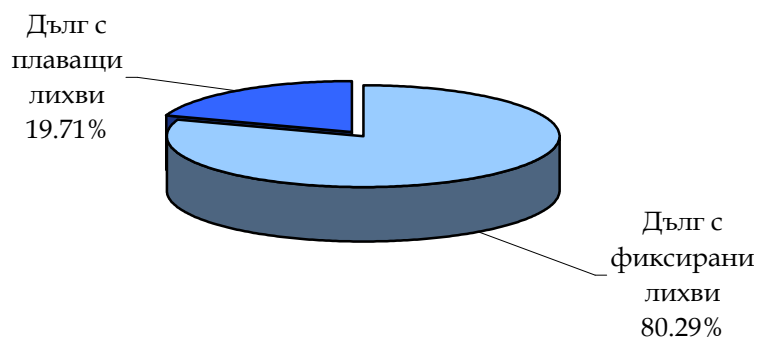
Валутна структура на държавния дълг към 31 юли



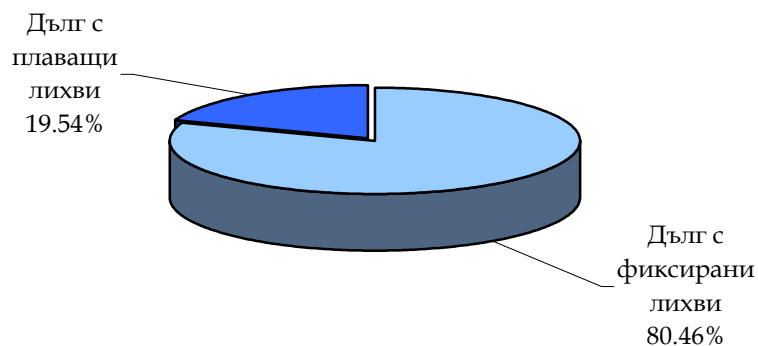
Лихвената структура на държавния дълг осигурява предсказуемост на необходимите за неговото обслужване средства

Към края на юли делът на дълга с фиксирани лихви бе 80.5% (спрямо 80.3% през юни), а на този с плаващи лихви - 19.5% (спрямо 19.7% през юни). Увеличението на дълга с фиксирани лихви бе в резултат на полученото ново вътрешно финансиране през месеца предимно на дълг с фиксиран лихвен процент.

Лихвена структура на държавния дълг към 30 юни



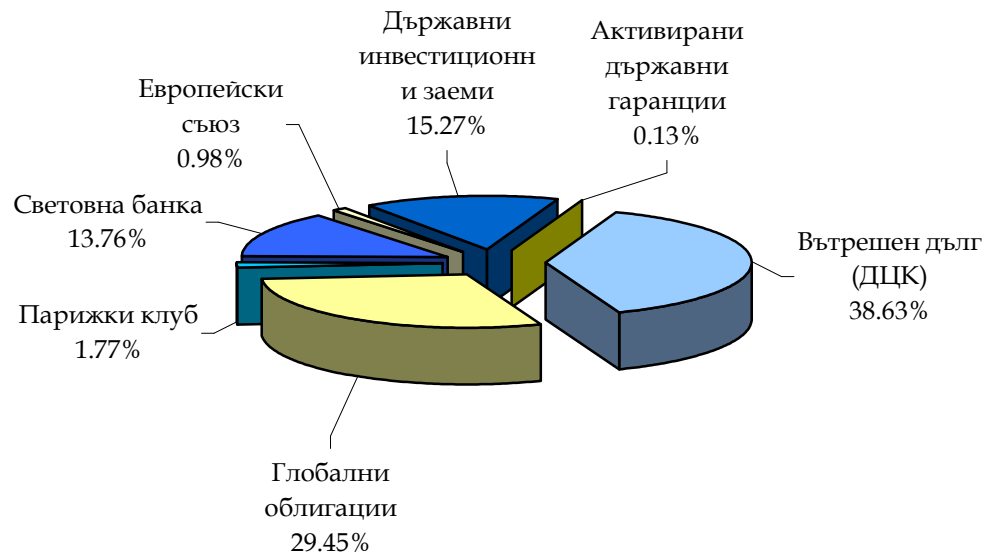
Лихвена структура на държавния дълг към 31 юли



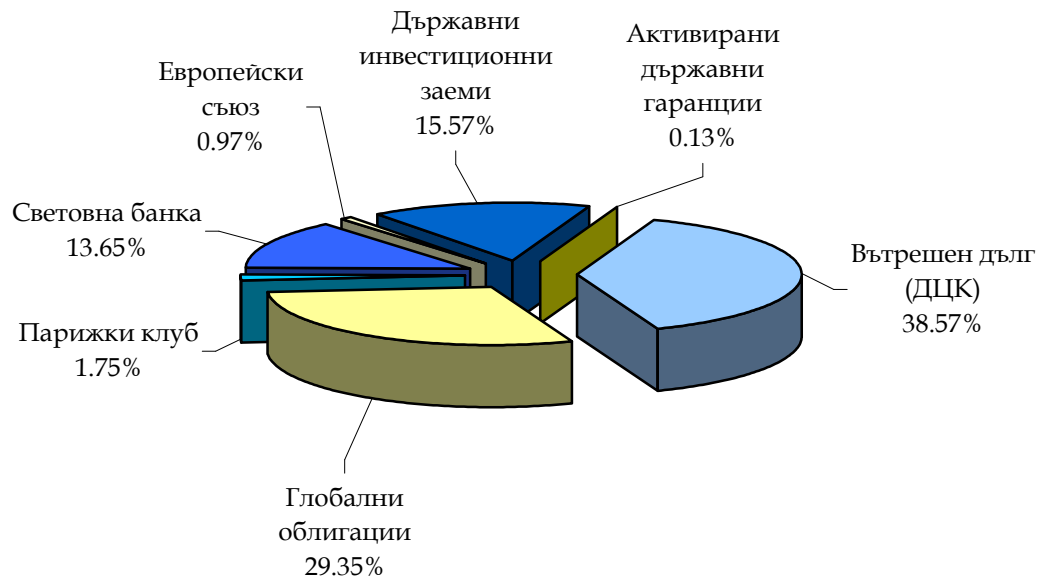
Портфейлната структура на държавния дълг е друг ключов показател за успешната политика при управлението на дълга

В структурата на дълга по видове инструменти и кредитори през юни и юли най-висок относителен дял заемаха задълженията, свързани с ДЦК, емитирани на вътрешния пазар, следвани от глобалните облигации, държавните инвестиционни заеми, задълженията към Световната банка, задълженията към Парижкия клуб, Европейски съюз и активираните държавни гаранции.

Структура на държавния дълг по кредитори към 30 юни



Структура на държавния дълг по кредитори към 31 юли



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](mailto:M.Boikova@minfin.bg), тел. +359 2 9859 2450.