

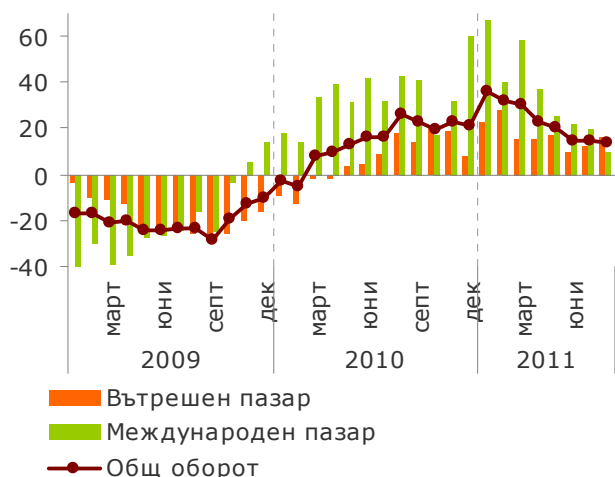
## Обзор на макроикономическото състояние и политики

- Въпреки краткосрочните колебания, **индустриалното производство и бизнес климатът в страната** бележат подобрене от средата на предходната година. Годишното изменение на **оборота в промишлеността** също се стабилизира, а забавянето в продажбите на международния пазар бе компенсирано от ускореното нарастване на вътрешния оборот. Въпреки това **продажбите на дребно и индексът на строителната продукция** остават на отрицателна територия, поради текущата конюнктура и все още крехкото вътрешно търсене.
- Възстановяването на **трудовия пазар** се запази и през трето тримесечие, след като регистрираната безработица продължи понижението си до 9.6% през август. Годишната **инфлация** очаквано се забави значително в началото на второ тримесечие и се стабилизира до 3.1% през август, близо до средното за ЕС-27. Все още слабият трудов пазар оказва задържаща роля върху ХИПЦ, тъй като реалните разходи за труд следват низходяща динамика от средата на 2010 г.
- **Балансът по текущата сметка** също продължи подобрието си, а излишъкът ѝ достигна 2.3% от БВП за първите седем месеца на годината, което отново бе рекордна стойност за периода. Само през юли балансът ѝ бе положителен в размер на 641.7 млн. евро, воден от външна търговия и услугите, както и по-високите текущи трансфери, особено при усвояването на еврофондовете. **Секторът «услуги»** отчете съществено подобрене, като във връзка с летния туристически сезон излишъкът по статията почти се удвои през юли спрямо юни и нарасна с 4.6% спрямо година по-рано до 623.8 млн. евро. **Общият платежен баланс** също бе положителен в размер на 37.7 млн. евро, а натрупаният дефицит за януари-юли се понижи до 534.9 млн. евро.
- Годишният ръст на **кредитите** се ускори до 3.3% през август, след като растежът на корпоративните кредити набра скорост. Потребителските кредити запазиха отрицателния си принос, а ипотечните продължиха да се забавят. **Лихвените проценти** по новоотпуснатите корпоративни кредити се повишиха, следвани от съществено нарастване на обемите им в сравнение с предходните месеци. В случай че подобно развитие продължи и през следващите месеци, това може да се възприеме като положителен знак за възвръщане на доверието на банките в реалната икономика.
- **Фискалната консолидация** продължи, подкрепена от мерките по отношение на разходната част, механизмите за контрол и постепенното подобрене на приходите. Дефицитът по КФП се понижи с 1.2 пр.п. на годишна база до 1% от БВП за периода януари-август в резултат на по-добрите постъпления от косвени данъци и водената строга политика по отношение на разходите.
- Продължаващата **отчетлива тенденция за намаление на доходността на вътрешния държавен дълг на първичен пазар във всички матуритетни сегменти** отличава България като емитент на суверенен дълг и затвърждава статута ѝ на нискорисков емитент в Централна и Източна Европа. На фона на силната несигурност на пазарите на държавен дълг в Европа, тези резултати са своеобразна оценка на инвестиционната общност за провежданата от правителството цялостна макроикономическа политика в България.

## Текущо икономическо развитие

- През месец юли **оборотът в промишлеността** се стабилизира на ниво от 14.8% на годишна база. За четвърти пореден месец, промишлените продажби на външния пазар забавиха своя растеж до 19.1% на годишна база, но той бе компенсиран от нарастването на оборота на вътрешния пазар, което достигна 12.3%. С най-голям принос за общия растеж на оборота за износ отново бе производството на основни, благородни и други цветни метали. Според предназначението на продукцията за износ, продуктите за междинно потребление се открииха с най-голям дял.
- Промишленото производство** нарасна с 4.7% в реално изражение в сравнение с 1.6% през предходния месец, а продуктите за междинно потребление имаха най-голям дял.

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



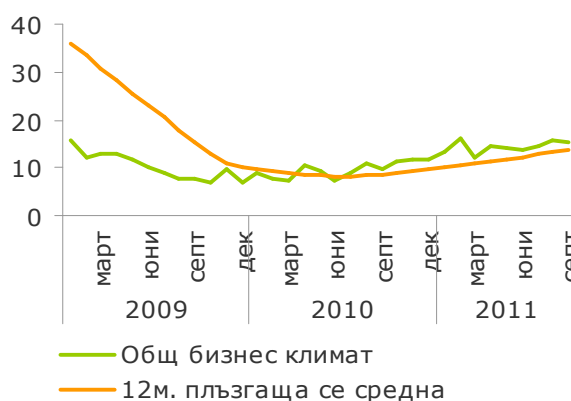
Източник: НСИ

- Спадът при **търговията на дребно** се засили до 3% на годишна база. Най-голямо намаление от 8.1% отчете търговията на дребно с битова техника, мебели и други стоки за

бита, следвана от раздел компютърна и комуникационна техника (-6.2%).

- Индексът на **строителната продукция** също продължи да се свива до -14.4% на годишна база при отчетеното понижение от 3.7% през предходния месец. Сградното строителство регистрира намаление от 9.7%, докато гражданското строителство слабо забави негативния си растеж до 20.6%.

**Бизнес климат**  
(баланс на мненията)

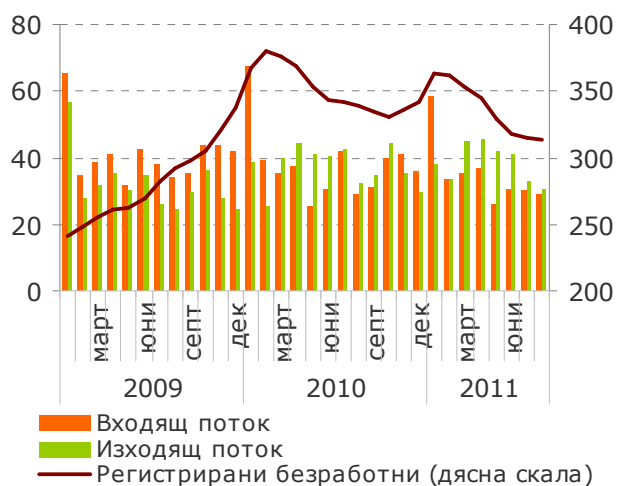


Източник: НСИ

- Бизнес климата в страната** през септември остана на ниво близко до това от предходния месец, а на годишна база регистрира растеж от 6 пункта. Анкетираните в сектора на услугите са отбелязали увеличение на търсенето през последните месеци. В индустрията също е отчетено нарастване на поръчките. В същото време във всички сектори, очакванията за производството през следващите месеци са се влошили.
- Броят на **регистрираните безработни** отбеляза слабо намаление от 0.5% на месечна база до 313.8 хил. души през август, което съответстваше на ниво на

безработица от 9.6%.<sup>1</sup> Входящият поток безработни се понижи с 4.2%, силно повлиян от намалението на съкратените в образованието и административните и спомагателните дейности. Изходящият поток също спадна, с 8% спрямо предходния месец, основно поради по-ниския брой на започналите работни места – 12.3 хил. души. Въпреки че търсенето на труд на първичния трудов пазар традиционно да се повишава през август, поради предстоящото започване на новата учебна година, по-голямата част от обявените места ще бъдат заети през септември. Обхватът на активните програми и мерки, финансирани със средства от Държавния бюджет отново намален в сравнение с юли и имаше най-голям принос за по-ниския съвкупен брой на лицата, устроени на работа през август.

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



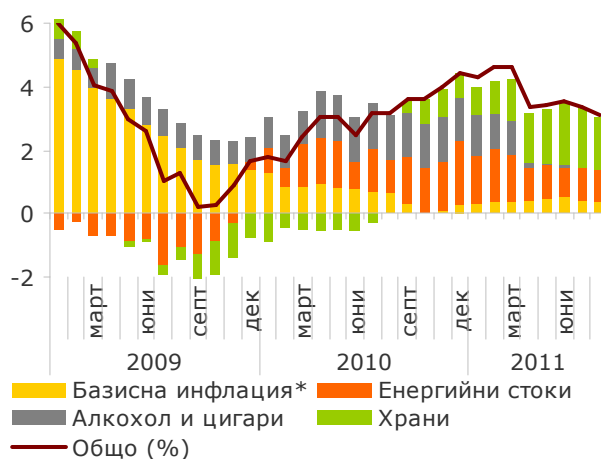
Източник: АЗ

- Потребителските цени отчетоха дефлация от 0.1% през август, с което годишната инфлация продължи да се понижава до 3.1% и се стабилизира на

<sup>1</sup> Нивото на безработица е преизчислено с данните за населението в трудоспособна възраст (15-64 г.) от Преброяване 2011.

ниво близко до средното за страните от ЕС-27. Месечното понижение основно се дължеше на по-ниските цени на непреработените храни (основно пресни плодове и зеленчуци). От друга страна ХИПЦ на годишна база продължи да се забавя водено от стабилизиращите се цени на храните и енергийните стоки след отслабване на натиска от страна на международните цени. Базисната инфлация (услуги и нехранителни стоки без енергия) остана практически без промяна на ниво от 0.7%.

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



Източник: НСИ, МФ

- Нарастването на излишъка по текущата сметка продължи и през юли, като само за месеца балансът ѝ бе 641.7 млн. евро или почти три пъти повече от стойността за първото полугодие. Акумулираният за периода януари-юли излишък възлезе на 885.8 млн. евро (2.3% от прогнозния БВП). След очакваното забавяне през юни и имайки предвид високата база през 2010 г., засилването на темпа на износ на стоки до 20.1% на годишна основа през юли бе положителна изненада. Експортът отбеляза най-високата си месечна стойност, достигайки 1.8

млрд. евро. Общо за първите седем месеца на годината спрямо същия период на 2010 г. ръстът му възлезе на 37.2%. През юли вносът понижи темповете си на нарастване, като изменението му спрямо същия месец на предходната година бе 11.9%, при ревизириани 13.7% през юни. За периода януари-юли в България са внесени стоки на стойност 12.06 млрд. евро, което бе с 21.2% повече спрямо 2010 г. Изключително силният износ в комбинация с по-ниския внос доведе до излишък по търговското салдо от 50.9 млн. евро за юли и намали акумулирания от началото на годината дефицит до 590.5 млн. евро или едва 1.5% от БВП, което е най-ниската му стойност за последните години.

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

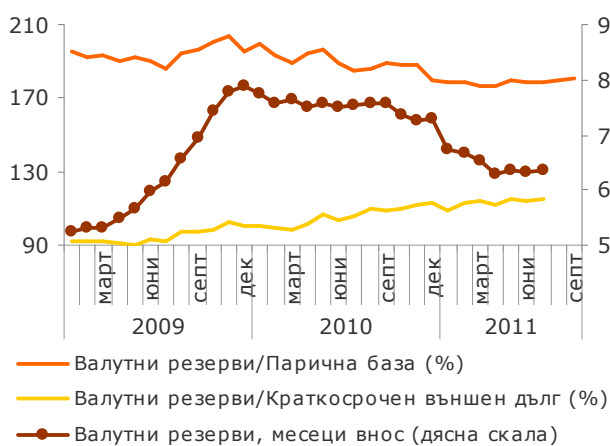


Източник: БНБ

- Балансът по статия «Услуги» през традиционно силния месец юли се увеличи с 4.6% на годишна база и почти се удвои до 623.8 млн. евро спрямо юни. Разходите, направени от българи за други услуги (вкл. телекомуникационни, строителни, застрахователни и финансови) продължиха да спадат, в резултат на което положителното салдо по сметката достигна 1.26 млрд. евро за първите седем месеца (3.2% от БВП). За същия период дефицитът по «дохода» нарасна на годишна база с 13.4% до 919.6 млн. евро. Разликата в тенденцията отчетена в предходни анализи е резултат от ревизия на статистическите данни. За първите седем месеца нетните текущи трансфери нараснаха с 15.1% до 1.13 млрд. евро спрямо същия период на 2010 г. и също имаха положителен принос в изменението на текущата сметка.
- Финансовата сметка** остана отрицателна на 685 млн. евро, а натрупаният дефицит от началото на годината достигна 1.7 млрд. евро. Към юли общият поток на ПЧИ за 2011 г. в България възлиза на 183.8 млн. евро. Наблюдаваното покриване на външни задължения от страна на фирмите и банките, заедно с увеличаването на валутата и депозитите в чуждестранни банки, формира дефицит от 742.3 млн. евро по статия «други инвестиции» само през юли, при 1.59 млрд. евро акумулиран от началото на годината.
- Общият платежен баланс** за месеца бе минимално положителен, като възлезе на 37.7 млн. евро и намали натрупания от началото на годината дефицит до 534.9 млн. евро, при 801.9 млн. евро за същия период на 2010г.
- Към края на юли **брутният външен дълг (БВД)** на страната възлезе на 36.2 млрд. евро или 93.6% от БВП, отчитайки спад от 10.2 пр.п. спрямо същия месец на миналата година и 0.4 пр.п. в сравнение с юни. Спадът в банковата задлъжнялост, който започна в средата на 2009г., бе основен фактор за намалението на БВД. Този процес се ускори в края на 2010 г. и началото на текущата година, като през последните месеци

се наблюдава леко забавяне. Към момента банковият дълг представлява 17.7% от общия БВД на страната (при 18.2% към юли 2010 г). Що се отнася до небанковия сектор, външният дълг на «други сектори» нарасна с 2.8% на годишна база, като фирмите увеличиха както краткосрочните, така и дългосрочните заеми, привлечени от чужбина. Същевременно дъщерните компании продължиха да връщат на фирмите-майки отпуснатите преди кризата средства, с което размерът на вътрешнофирменото кредитиране, което представлява 40% от общия БВД, спадна с 2.8% спрямо юли 2010 г. Времевата структура на дълга остана непроменена с отношение между дългосрочния и краткосрочния дълг от 70% : 30%.

#### Ключови отношения за валутния борд

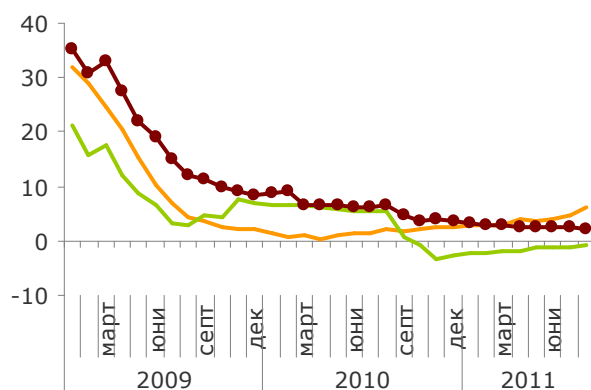


Източник: БНБ, МФ

- Международните валутни резерви се понижиха през септември с 0.2% (27.5 млн. евро) и достигнаха 13.1 млрд. евро. Годишният им темп на растеж се понижи до 2.3%, след като през август се бе ускорил до 4.8%. За динамиката на резервите допринесоха в най-голяма степен понижението на банковите резерви и депозитът на управление „Банково“, който бе

повлиян от резкия спад в цената на златото на международните пазари. Покритието на паричната база в края на септември се повиши леко до 180.7%. Към края на юли валутните резерви на БНБ са били достатъчни, за да покрият 6.4 месеца внос на годишна база и 115.1% от краткосрочния външен дълг на страната.

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



Източник: БНБ, МФ

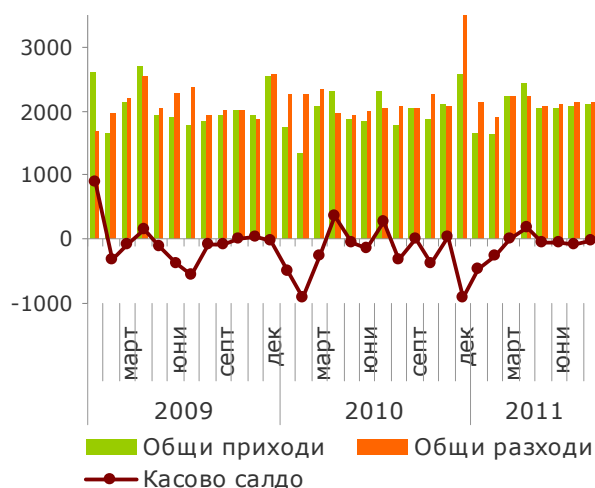
- Паричното предлагане през август запази темпа си на нарастване на годишна база от предходния месец от 9.4%. Активният туристически сезон продължи да оказва влияние върху динамиката на паричните агрегати, като по-високото търсене на ликвидност доведе до ускоряване на ръста на бързоликвидния агрегат М1 от 5.2% през юли до 6.8% в края на август. Квазипарите от своя страна забавиха нарастването си с близо 1 пр.п. до 11%. Общата сума на депозитите слабо ускори годишния си ръст до 10.4% от 10.3% през миналия месец. Само през август депозитите се увеличиха с 1.3% или 605.5 млн. лв. в номинално изражение.

- **Кредитът за частния сектор** продължи възстановяването си, след като годишният му ръст нарасна до 3.3% от 2.5% в края на юли. Традиционно принос за това имаха основно кредитите за нефинансовите предприятия, които отбелязаха нарастване от 6.1% спрямо 4.8% месец по-рано. Потребителските кредити запазиха отрицателния си принос като се понижиха спрямо същия месец на миналата година с 0.7%, но ограничиха спада си, който бе 1% в края на юли. Жилищните кредити все още забавят растежа си, който в края на август достигна 2.2%.

- **Лихвените проценти** по новоотпуснатите кредити за нефинансови предприятия се повишиха през август. По-значително посъпване бе налице при кредитите в евро, което бе съпроводено от съществено нарастване на обема кредити спрямо предходните месеци. Основната част от повишените обеми новоотпуснати кредити са със средносрочен и дългосрочен матуритет. В случай че подобно развитие продължи и през следващите месеци, това може да се възприеме като положителен знак за възвръщане на доверието на банките в реалната икономика. Лихвените проценти по потребителски кредити в лева и евро леко се понижиха. Същевременно цената на жилищните кредити в евро нарасна. Не се наблюдава особено изменение на обемите и при двата типа кредити за домакинства. При депозитите нарастват лихвените проценти по депозити в лева при повечето сроčnosti, докато тези при депозитите в евро нарастват лихвените проценти по краткосрочните депозити за сметка на тези по дългосрочните.

- **Дефицитът по консолидирания бюджет** към края на август бе в размер на 731.1 млн. лв. (1% от БВП) на кеш база. В сравнение със същия период на 2010г. нивото на дефицита бе по-ниско приблизително с 1.2 пр.п. от БВП, намалявайки с 805.6 млн. лв. в номинално изражение.

Консолидиран бюджет  
(месечна стойност, млн. лева)



\* вкл. вноската в бюджета на ЕС

Източник: МФ

- **Общите приходи** за първите осем месеца на годината възлязоха на 62% от заложената годишна стойност в разчетите към ЗДБРБ за 2011 г. В сравнение със същия период на миналата година бе регистриран ръст от 6.1%. Данъчните приходи се увеличиха с 11.3%, като с най-голям положителен принос бе нарастването на косвените данъци (с 13.1% на годишна база). Постъпленията от ДДС за периода януари-август нараснаха с 12.6% спрямо отчетената стойност през същия период на миналата година. При акцизите също бе регистрирано увеличение от 13.8%. Нарастването на постъпленията от преки данъци и социално и здравноосигурителни

вноски<sup>2</sup>, съответно със 7.2% и 10.9% на годишна база, също имаше положителен ефект върху динамиката на общите приходи по консолидирания бюджет. От друга страна при неданъчните приходи и помощите за първите осем месеца бе отчетен спад на годишна база.

- **Общите разходи** възлязоха на 60.2% от сумата, заложена за цялата година. Отчетено бе нарастване от 0.8% в номинално изражение спрямо същия период на 2010 г., за което най-голям принос имаха увеличените социални разходи. Плащанията за текуща издръжка, социални и здравноосигурителни вноски и лихви също бяха по-високи. Ефектът от увеличението на тези разходни групи върху динамиката на общите разходи по консолидирания бюджет бе отчасти компенсиран от намалението спрямо същия период на миналата година на капиталовите разходи, плащанията за заплати и възнаграждения на персонала и субсидии.
- **Фискалният резерв** към края на месец август бе в размер на приблизително 5 млрд. лв.
- **Държавният дълг**, включително държавногарантираният дълг, към края на месеца бе 15.6% от БВП. Външният държавен дълг се равняваше на 8.5% от БВП, вътрешният – на 5.5% от БВП, а държавногарантираният бе 1.6% от БВП.

---

<sup>2</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.

## Основни икономически индикатори

		2008	2009	2010	III '10	IV '10	I '11	II '11	март '11	апр '11	май '11	юни '11	юли '11	авг '11
<b>БВП*</b>														
БВП*	%, уоу	6.1	-5.5	0.2	0.0	3.7	3.3	2.0						
Потребление	%, уоу	2.5	-7.3	-1.1	-1.2	0.5	1.2	1.4						
Брутообразуване на основен капитал	%, уоу	16.3	-24.9	-14.0	-21.3	-0.9	1.6	8.4						
Износ	%, уоу	3.0	-11.2	16.2	27.7	15.2	21.6	12.2						
Внос	%, уоу	4.2	-21.0	4.5	5.3	10.7	10.0	7.5						
Селско стопанство	%, уоу	29.6	-6.1	3.9	2.3	-1.5	-1.4	-2.5						
Индустрия	%, уоу	4.4	-7.8	1.9	-10.4	10.5	5.4	5.9						
Услуги	%, уоу	5.0	-0.8	-0.9	3.3	0.6	0.1	0.1						
Корективи	%, уоу	5.7	-16.5	-0.2	3.3	5.2	7.9	5.3						
<b>Краткосрочна бизнес статистика</b>														
Промислено производство	%, уоу	0.7	-18.3	2.0	4.4	5.2	10.6	6.0	7.2	8.8	9.1	1.6	5.1	2.5
Оборот в промишлеността	%, уоу	13.7	-20.2	14.1	21.5	21.1	32.6	19.1	30.1	23.1	20.2	14.5	15.0	13.9
Оборот в търговията на дребно	%, уоу	8.9	-8.9	-5.6	-4.1	-4.3	0.4	0.4	1.4	0.5	1.8	-0.9	-3.0	-2.7
Строителна продукция	%, уоу	12.7	-14.5	-18.0	-15.0	-8.5	-14.8	-14.4	-18.41	-22.1	-16.9	-3.7	-14.2	-8.2
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)	%, уоу	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	10.9	10.1	10.7	10.5	10.0	9.7	9.6	9.6
Номинална раб. заплата	%, уоу	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***	%, уоу	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)	%, уоу	3.5	-2.9	6.4	5.8	7.8	5.2	6.0						
Реални разходи на единица труд (БВП)	%, уоу	3.7	8.1	-2.2	-6.2	-6.7	-7.0	-3.4						
<b>Инфлация</b>														
ХИПЦ	%, уоу	11.9	2.5	3.0	3.3	4.0	4.5	3.4	4.6	3.3	3.4	3.5	3.4	3.1
Цени на производител на вътрешния пазар	%, уоу	13.3	-4.3	7.2	9.5	11.1	11.9	10.3	12.1	10.7	10.0	10.1	8.4	6.6
<b>Консолидиран бюджет (с натрупване)</b>														
Приходи и помощи	млн. BGN	27313	25041	23933	17346	23933	5530	12042	5530	7950	9997	12042	14119	16242
Общо разходи	млн. BGN	25323	25667	26755	18872	26755	6272	12692	6272	8502	10595	12692	14839	16973
Вноса в бюджета на ЕС	млн. BGN	720	746	670	529	670	250	367	250	286	330	367	422	466
Касов дефицит (-) / излишък (+)	млн. BGN	1990	-626	-2823	-1527	-2823	-742	-651	-742	-552	-598	-651	-721	-731
	% 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	-1.0
Държавен и държавногарантиран дълг	млн. BGN	10710	10641	11778	11397	11778	11447	11573	11447	11406	11532	11573	11708	11763
	% БВП	15.5	15.6	16.7	16.2	16.7	15.1	15.3	15.1	15.1	15.3	15.3	15.5	15.6



Текущо икономическо развитие: избрани теми, България, септември 2011 г. - 9 -

		2008	2009	2010	III '10	IV '10	I '11	II '11	март '11	апр '11	май '11	юни '11	юли '11	авг '11
Фискален резерв	млрд. BGN	8382	7673	6012	6711	6012	4699	5154	4699	4683	4986	5154	4881	4993
	%, уоу	12.5	-8.5	-21.6	-12.7	-21.6	-26.1	-14.5	-26.1	-29.8	-24.3	-14.5	-22.8	-19.0
<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	6.3	6.3	6.4	
Покритие на краткоср. външен дълг	%	96.5	100.2	112.8	108.9	112.8	112.4	113.6	112.4	112.1	114.7	113.6	115.1	
Паричен агрегат М1	%, уоу	-4.1	-8.8	0.8	7.7	0.8	4.9	3.7	4.9	4.5	3.5	3.7	5.2	6.8
Паричен агрегат М3	%, уоу	8.8	4.2	6.2	8.4	6.2	7.4	8.0	7.4	7.6	7.9	8.0	9.4	9.4
Депозити	%, уоу	8.8	7.6	6.6	9.4	6.6	8.2	8.8	8.2	8.3	8.6	8.8	10.3	10.4
Кредит към частния сектор	%, уоу	32.9	3.8	1.1	1.6	1.1	1.6	2.1	1.6	2.1	2.2	2.1	2.5	3.3
Кредит към нефинансовите предприятия	%, уоу	33.1	2.3	2.4	1.8	2.4	3.0	4.1	3.0	3.8	3.7	4.1	4.8	6.1
Кредит за домакинствата	%, уоу	31.4	5.8	-0.8	0.8	-0.8	-0.7	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4
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	7.9
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	4.8
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	94.0	93.9	93.3	93.8	94.0	93.6	
Краткоср. външен дълг	% БВД	35.4	32.7	31.4	32.1	31.4	29.9	29.9	30.0	29.6	29.4	29.9	30.0	
Вътрешнофирмени заеми	% БВД	36.4	38.5	40.2	40.2	40.2	40.4	40.0	40.0	40.4	40.3	40.0	40.3	
<b>Платежен баланс</b>														
Текуща сметка	млн. EUR	-8162	-3118	-356	1319	-871	147	97	24	-79	127	50	642	
<i>Текуща сметка, плъзгаща се база</i>	% БВП	-23.4	-8.7	-1.0	-1.4	-1.3	0.7	1.8	0.6	1.0	1.6	1.8	2.1	
Търговски баланс	млн. EUR	-8597	-4174	-2412	-202	-1040	-11	-630	-46	-202	-219	-208	51	
<i>Търговски баланс, плъзгаща се база</i>	% БВП	-24.6	-11.6	-6.7	-7.5	-7.7	-5.8	-5.0	-5.5	-5.1	-4.8	-4.9	-4.6	
Износ, f.o.b.	млн. EUR	15204	11699	15588	4416	4313	4777	4862	1697	1606	1660	1596	1835	
	%, у/у	12.5	-23.1	33.2	44.5	32.8	57.5	28.0	51.2	36.7	37.0	12.9	20.1	
Внос, f.o.b.	млн. EUR	-23801	-15873	-18001	-4618	-5352	-4788	-5492	-1743	-1808	-1879	-1804	-1784	
	%, у/у	14.7	-33.3	13.4	18.0	28.9	30.2	17.4	20.1	18.7	20.0	13.7	11.9	
Капиталова сметка	млн. EUR	277	477	291	178	140	16	45	7	2	-1	45	40	
Финансова сметка	млн. EUR	11473	1190	-1	-17	358	-743	-273	-104	-57	-80	-302	-154	
Нетни ПЧИ	млн. EUR	6212	2498	1459	422	693	-120	176	-408	109	54	12	61	
Нетни портфейлни инвестиции	млн. EUR	-731	-570	-661	-50	-150	-189	-18	-6	170	-148	-40	13	
Други нетни инвестиции	млн. EUR	5980	-719	-774	-378	-185	-424	-424	101	-469	44	1	-742	
Промяна в международните резерви на БНБ****	млн. EUR	-674	650	384	-722	-65	665	-92	90	258	-220	-131	-38	

\* 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

Нарастване на инвеститорското доверие към България, в качеството ѝ на емитент на суверенен дълг

Министерството на финансите постигна среднопретеглена доходност от 3,29% на поръчките на проведения на 12 септември, аукцион за продажба на 3,5-годишни държавни ценни книжа (ДЦК). Постигнатите параметри бяха най-добрите от пускането на емисията на първичен пазар в обръщение в края на 2010 година. Тогава (22 декември 2010 г.) постигнатата доходност бе 3.69%. Доходността по емисията, емитирана на вътрешния пазар и деноминирана в местна валута, бе на нива под текущата доходност на деноминирани в евро и със сходен остатъчен матуритет еврооблигации на редица държави от Централна и Източна Европа. За Литва доходността е 3.66%, за Турция е 3.83%, за Хърватия е 4.43%, за Унгария доходността е 4.83%, а за Румъния – 5.04%.

Заявените поръчки от първичните дилъри на ДЦК, както за своя сметка, така и за сметка на клиенти, възлязоха на 110.26 млн. лева. Постигнатият коефициент на покритие, индикатор за инвеститорския интерес, бе 3.15 - най-високото ниво на коефициент на покритие, постигано на аукцион за пласмент по емисията 3,5-годишни държавни облигации. На аукциона беше регистриран много силен интерес, както от страна на банките - първични и непървични дилъри, така и от други институционални инвеститори. В отговор на това, Министерство на финансите одобри поръчки в размер на 51.5 млн. лв. съвкупна номинална стойност при предварително обявен обем за продажба от 35 млн. лв. Решението на МФ кореспондира със заявеното намерение за активно и гъвкаво управление на държавния дълг и е допълнителен стимул за увеличаване ликвидността на емисията, чиито обем в обръщение нараства на 260.5 млн. лв.

Четвърти пореден аукцион с най-ниска доходност по държавните облигации

Рекордно понижение на среднопретеглената годишна доходност до 4.4% беше регистрирано на проведения на 19 септември аукцион за продажба на 7-годишни държавни ДЦК. Постигнатата доходност на общото заявено количество книжа беше 4.48%. Най-високата доходност по тази емисия беше регистрирана през май 2010 г. (6.09%). Постигнатата доходност по емисията беше по-добра от стойността на текущата доходност на деноминирани в евро еврооблигации със сходен остатъчен матуритет на Унгария (6.03%) и Турция (4.83%).

Заявените поръчки за участие в аукциона достигнаха размер от над 160 млн. лв. и близо три пъти превишиха предложеното количество от 55 млн. лева. Резултатът от анализа на инвеститорската база беше силно позитивен - освен банките, които са придобили около 34.4% от общия заявен и одобрен номинал, засилен интерес се наблюдаваше и от институционалните инвеститори, сред които пенсионни фондове с 20.8%, застрахователни и животозастрахователни дружества с 20.7% и други инвеститори с дял от 24.1%.

Доходността по дългосрочния държавен дълг на България отбелязва намаление

За пети пореден път беше регистриран рекорден спад в доходността по българските държавни облигации на проведения на 26 септември аукцион за продажба на 5-годишни ДЦК, деноминирани в евро. Постигнатата среднопретеглена годишна доходност на одобреното количество книжа от 35 млн. евро беше 3.9%. Това е най-ниската доходност, постигана по тази емисия

въпреки  
влошената  
ситуация на  
международните  
капиталови  
пазари

от пускането ѝ в обръщение през месец март 2011 г. Тогава тя достигна 4.16%.

Доходността на общото заявено количество книжа беше 4.01%, което е по-ниско от средната одобрена доходност от 4.06% на целия номинал на емисията в обръщение. Реализираната на аукциона доходност потвърди отново положителната тенденция за намаляване на доходността в целия спектър на дълговата крива. Одобрената доходност на аукциона беше под тази на деноминирания в евро и със сходен остатъчен матуритет еврооблигации на Литва (4.2%), Турция (4.8%) и Унгария (6.25%).

В условията на несигурност на финансовите пазари в Европа, породени от кризата на пазарите на суверенен дълг в държави от еврозоната, аукционът премина при висок интерес, като общият номинал на заявените поръчки достигна близо 67 млн. евро. Регистрираният коефициент на покритие беше 1.91. С пласирания номинал от емисията в размер на 35 млн. евро общият ѝ обем в обръщение достигна 109 млн. евро. Постигнатите резултати затвърждават бенчмарковия статут на книжата в средносрочния сегмент на вътрешния капиталов пазар.

Отчетлива  
тенденция за  
намаление на  
доходността на  
вътрешния  
държавен

Наблюдаваната тенденция от месец август т.г. за намаляване на доходността на първичен пазар на фона на силната волатилност на международните пазари отличава България като емитент на суверенен дълг и затвърждава статута ѝ на нискорисков емитент в Централна и Източна Европа. Остава високо доверието на инвеститорите към политиката, насочена към постигането на нисък бюджетен дефицит и цялостна фискална дисциплина.

След повишението в края на месец юли на суверенния кредитен рейтинг на Република България от агенция Moody's с една стъпка до Baa2, се наблюдава отчетлива тенденция за намаление на доходността на вътрешния държавен дълг на първичен пазар във всички матуритетни сегменти. На фона на силната несигурност на пазарите на държавен дълг в Европа, тези резултати са своеобразна оценка на инвестиционната общност за провежданата от правителството цялостна макроикономическа политика в България.



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

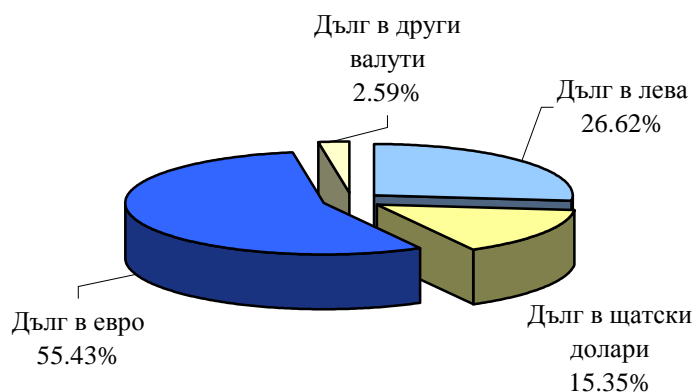
Към края на месец август номиналният размер на държавния дълг възлезе на 5 415 млн. евро, в това число вътрешен дълг 2 122.3 млн. евро и външен дълг 3 292.7 млн. евро. В номинално изражение дългът отчете увеличение с приблизително 30 млн. евро в сравнение с нивото му в края на предходния месец. Това се дължи главно на нарастване на вътрешния държавен дълг в резултат на новото вътрешно финансиране чрез емисии на ДЦК. Съотношението държавен дълг/ БВП бе 14%.

Размер на държавния дълг					
(млн. евро)					
Структура	31.12.2010	31.03.2011	30.06.2011	31.07.2011	31.08.2011
Вътрешен държавен дълг	2 011.5	1 941.5	2 059.8	2 077.0	2 122.3
Външен държавен дълг	3 373.5	3 319.5	3 272.1	3 307.9	3 292.7
<b>Общо държавен дълг</b>	<b>5 385.0</b>	<b>5 261.0</b>	<b>5 331.9</b>	<b>5 385.0</b>	<b>5 415.0</b>
Общо държавен дълг/БВП (%)	14.9	13.6	13.8	13.9	14.0

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

И през месец август продължи положителната промяна във валутната структура на държавния дълг в посока увеличение на относителния дял на дълга в лева. Последният достигна 26.6% при 25.9% през юли. Дългът деноминиран в евро, в щатски долари и този в други валути намаляха съответно до 55.4%, 15.4% и 2.6%.

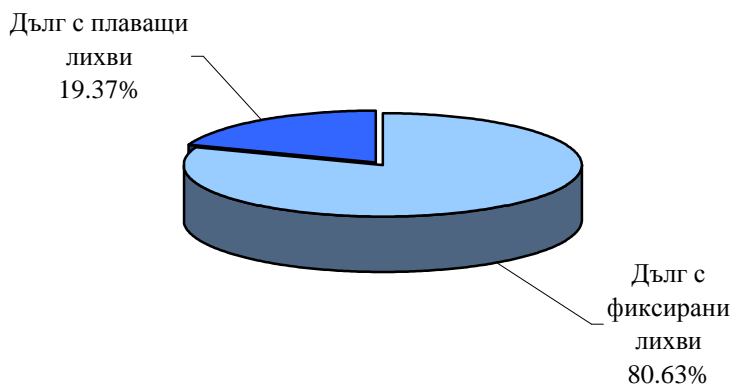
**Валутна структура на държавния дълг към 31 август**



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

Към края на август делът на дълга с фиксирани лихви бе 80.6%, а на този с плаващи – 19.4% в резултат както на осъщественото финансиране с фиксиран лихвен процент, така и редовното погасяване на дълга с плаващи лихви.

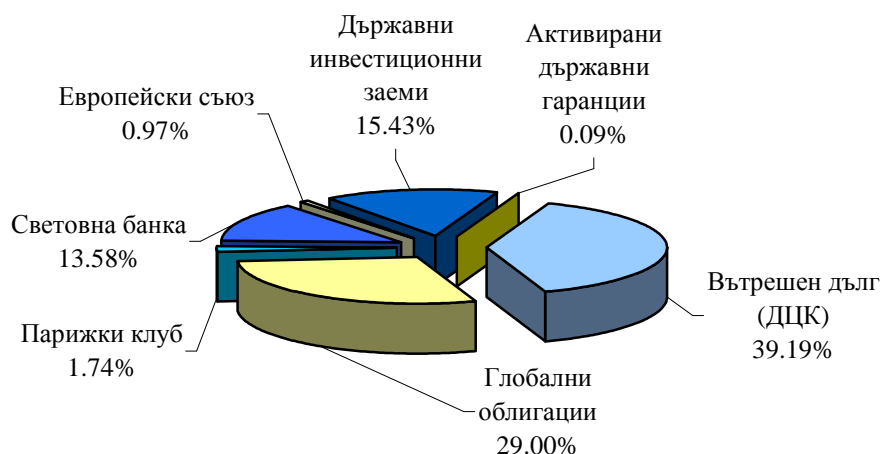
**Лихвена структура на държавния дълг към 31 август**



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 август най-висок относителен дял имаха задълженията, свързани с ДЦК, емитирани на вътрешния пазар - 39.2%, следвани от глобалните облигации - 29.0%, държавните инвестиционни заеми - 15.4%, задълженията към Световната банка - 13.6%, тези към Парижкия клуб - 1.7%, Европейски съюз - 1% и активираните държавни гаранции - 0.1%.

Структура на държавния дълг по кредитори към 31 август



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.