

# **БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА**

---

**ОТЧЕТ • ЯНУАРИ – ЮНИ 1996**



Издание на Българската народна банка  
1000 София, пл. „Княз Александър Батенберг“ № 1  
Телефон: 85-51  
Телекс: 24090, 24091  
Факс: 880558, 884401  
Печат: Полиграфична база на БНБ

**Уважаеми г-н Председател  
на Народното събрание!  
Уважаеми госпожи и господа  
народни представители!**

*В съответствие със Закона за БНБ, член 1, алинея 2 Българската народна банка се отчита за дейността си пред Народното събрание. Имам честта да ви представя съгласно член 53 от споменатия закон Отчета на Българската народна банка за първото шестмесечие на 1996 година.*



**Любомир Филипов  
Управител на Българската  
народна банка**

# **РЪКОВОДСТВО НА БЪЛГАРСКАТА НАРОДНА БАНКА**

## **ЧЛЕНОВЕ НА ПЛЕНАРНИЯ СЪВЕТ**

Любомир Филипов  
Ганчо Ганчев  
Венцеслав Димитров  
Димитър Костов  
проф. Георги Петров  
Деян Попов

Димитър Димитров  
Пламен Илчев  
Евгени Узунов  
Здравко Бальозов  
Николина Мичева  
Андрей Николов  
Лена Русенова  
Борислав Стратев

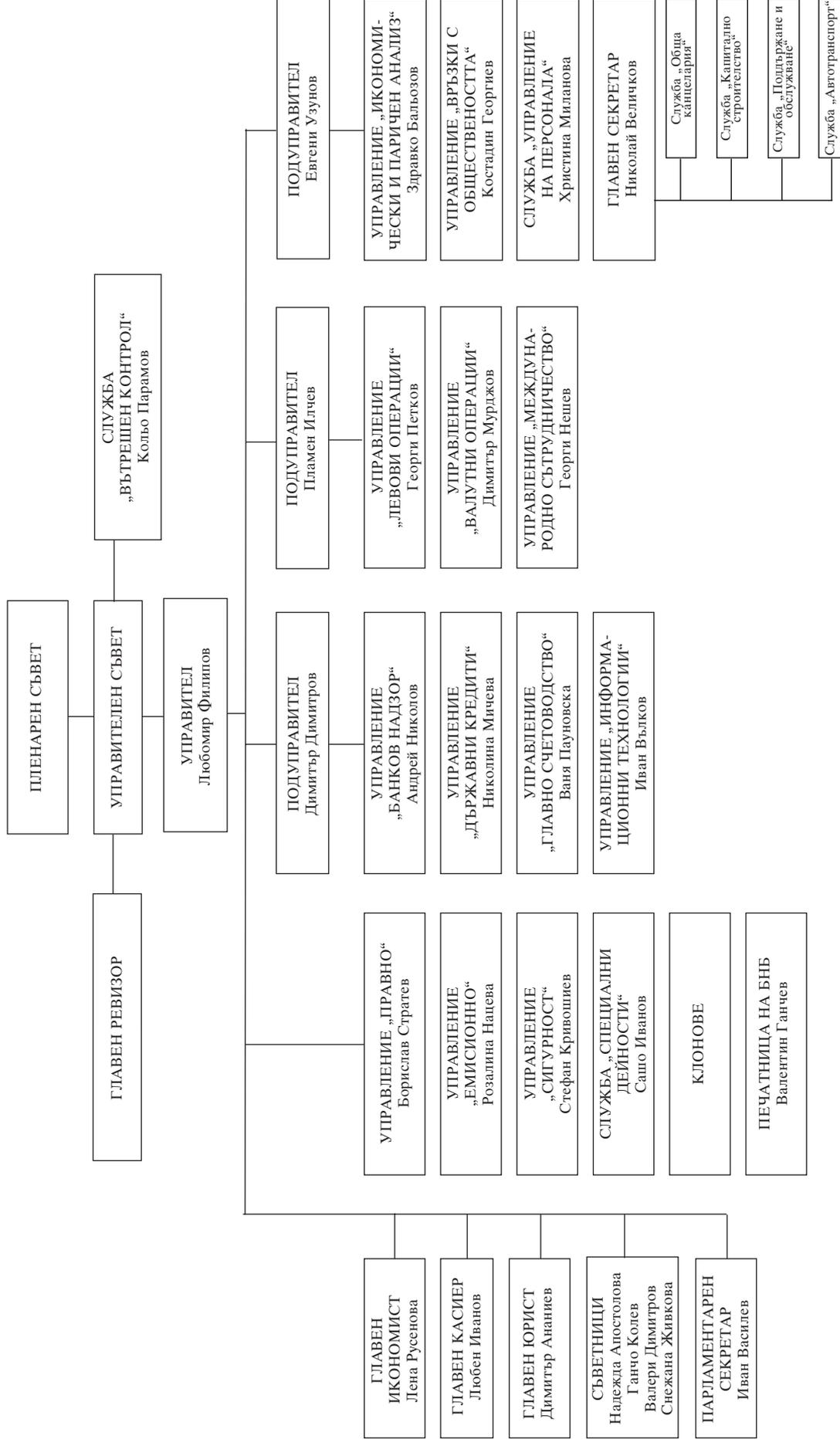
## **ЧЛЕНОВЕ НА УПРАВИТЕЛНИЯ СЪВЕТ**

Любомир Филипов  
Димитър Димитров  
Пламен Илчев  
Евгени Узунов

Здравко Бальозов  
Николина Мичева  
Андрей Николов  
Лена Русенова  
Борислав Стратев

# Организационна структура на БНБ

(към септември 1996 г.)



## Абревиатури

БВП	<i>брутен вътрешен продукт</i>
БИСЕРА	<i>Банкова интегрирана система за електронни разплащания</i>
БОРИКА	<i>Банкова организация за разплащания с използване на карти</i>
БУС	<i>банков унифициран стандарт</i>
ЕАСТ	<i>Европейска асоциация за свободна търговия</i>
ЕБВР	<i>Европейска банка за възстановяване и развитие</i>
ЕС	<i>Европейски съюз</i>
ЗБКД	<i>Закон за банките и кредитното дело</i>
ЗДБ	<i>Закон за държавния бюджет</i>
ЛИБОР	<i>лондонски междубанков лихвен процент</i>
МБИС	<i>Международна банка за икономическо сътрудничество</i>
МИБ	<i>Международна инвестиционна банка</i>
МТВИС	<i>Министерство на търговията и външноикономическото сътрудничество</i>
МТСГ	<i>Министерство на труда и социалните грижи</i>
МФ	<i>Министерство на финансите</i>
НСИ	<i>Национален статистически институт</i>
ОИСР	<i>Организация за икономическо сътрудничество и развитие</i>
РБ	<i>републикански бюджет</i>
ТБ	<i>търговски банки</i>

# Съдържание

<b>I.</b>	<b>Основни тенденции в развитието на световната икономика</b>	<b>9</b>
<b>II.</b>	<b>Обща характеристика на икономиката</b>	
1.	Производство	12
2.	Заетост	14
3.	Доходи и потребление	17
4.	Цени	19
5.	Външна търговия	22
6.	Платежен баланс	28
<b>III.</b>	<b>Фискална политика</b>	
1.	Консолидиран държавен бюджет	32
2.	Бюджетен дефицит	33
3.	Финансиране на бюджетния дефицит	34
4.	Вътрешен държавен дълг	37
<b>IV.</b>	<b>Парична политика</b>	
1.	Парично предлагане	40
2.	Резервни пари и паричен мултипликатор	42
3.	Вътрешен кредит	44
4.	Парични инструменти и паричен пазар	47
5.	Лихви по операциите на търговските банки	52
6.	Емисионна дейност	53
7.	Валутна политика	56
<b>V.</b>	<b>Банков надзор</b>	
1.	Финансово състояние на банковата система	64
2.	Надзорни мерки	72
<b>VI.</b>	<b>Финансови резултати от дейността на БНБ</b>	<b>74</b>
<b>VII.</b>	<b>Развитие на банковата и платежната система</b>	
1.	Платежна система	76
2.	Правно регулиране на банковата дейност	76
3.	Връзки с международни финансови институции	78
<b>VIII.</b>	<b>Основни насоки на паричната политика до края на 1996 г.</b>	<b>80</b>
	<b>Приложения</b>	<b>83</b>



# I. Основни тенденции в развитието на световната икономика

През първото шестмесечие на 1996 г. не настъпиха съществени изменения в *глобалната стопанска конюнктура*. В отделни региони на света обаче бяха наблюдавани процеси, които се отклоняваха в по-голяма или по-малка степен от общите тенденции в световното стопанство. Съвкупното влияние на тези процеси се изрази в известно забавяне темповете на растеж на световното производство и търговия, отбелязано през втората половина на 1995 г. и първите шест месеца на 1996 г.

По данни на международните институции, които следят и анализират развитието на световната икономика<sup>1</sup>, растежът на brutния продукт слабо е намалял още през миналата година, без да успее да възстанови спадането си през първата половина на настоящата година. При средногодишен темп от 4% за периода 1970 – 1995 г. растежът на световното производство за м. г. се оценява на 3.5%<sup>2</sup>, като през първите шест месеца на т. г. не е регистрирана съществена промяна. Забавянето на растежа се дължи главно на неочакваното понижение на икономическата активност в някои от водещите икономики на света, най-вече в Германия и Франция. Очакванията за втората половина на 1996 г. и за 1997 г. обаче са за постепенно ускоряване растежа на световния брутен продукт над отбелязания среден темп за последния четвърт век. Прогнозираната динамика на световното производство предвижда нарастване от 3.8% за 1996 г. и 4.3% за 1997 г.<sup>3</sup> Основанията за подобни очаквания са появяващите се признаци за преодоляване на рецесионните импулси в двете най-големи западноевропейски икономики, излизането на Япония от продължилата години стагнация, запазващият се неинфлационен растеж на икономиката на САЩ и високите темпове (макар също слабо намалели в сравнение с м. г.) на стопанското развитие на източноевропейските държави в преход и развиващите се страни, най-вече на динамичните икономики на Далечния изток.

Лек спад в темповете на растеж отбеляза през 1995 г. и световната търговия. По-сериозно понижение се предвижда през т. г. Подобна динамика не е лишена от логика, като се има предвид рекордният ѝ растеж (9%) за период от почти две десетилетия, регистриран през 1994 г. Реализираният обмен на стоки и услуги в света през м. г. е нараснал с 8.7%, а прогнозата за 1996 г. и 1997 г. предвижда темпове съответно 6.4% и 7%<sup>4</sup> – т. е. по-умерени, но запазващи се над средния (от около 5.5%) за периода 1970 – 1995 г.

На фона на очертаващите се благоприятни тенденции в глобален мащаб се открояват няколко противоречиви *регионални фактори*, които въздействат върху българската икономика. Преобладаващи сред тях са положителните промени в стопанската среда.

Макроикономическата ситуация в най-големите западноевропейски партньори на България (Германия и Италия) се характеризира с разнопосочни тенденции. Те са резултат главно на асинхрона в икономическия цикъл на индустриално развитите държави и противоположния подход към валутно-курсната политика, както и на вътрешностопански различия от структурен и макроикономически характер.

През последното тримесечие на 1995 г. в *Германия* бе отбелязан неочакван спад на производството, който не е преодолян и през първата половина на 1996 г. Понижената стопанска активност се дължи на намалелите инвестиции, особено в строителството. Инфлацията е ниска (около 1.5% за 1996 г.), но заетостта намалява и безработицата се очаква да надхвърли прага от 10% от работната сила. Съществени изменения до края на годината не са

<sup>1</sup> Според МВФ, ОИСР и др.

<sup>2, 3, 4</sup> Според МВФ.

вероятни, макар да е възможно известно подобрене на конюнктурата към края на периода. Бавно ускоряване на икономическата активност (поради съживяване на инвестициите и увеличаване на износа) може да започне едва през 1997 г.

В *Италия* се наблюдава слабо забележимо забавяне на растежа, което се очертава като краткотрайно и се очаква да бъде преодоляно още през втората половина на 1996 г. До голяма степен по-благоприятната (в сравнение с други западноевропейски икономики) стопанска конюнктура се дължи на увеличението на нетен износ през последните години (въпреки забавянето на растежа му през 1994 г. и 1995 г.) поради обезценяването на италианската лира след излизането ѝ от валутно-курсния механизъм на Европейския съюз, както и на ефекта на доверие, постигнат с подобряващото се състояние на държавните финанси. Инфлацията се запазва необичайно ниска за страната (малко над 4% за 1996 г.), но въпреки стопанския растеж вече трета година не спада високата безработица (около 12% за 1995 г. и 1996 г.). Очаква се умерено ускоряване на икономическата активност през 1997 г. (до растеж на brutния продукт от около 2 – 2.5%) главно поради повишаване на личното потребление и инвестициите при незначителен, вероятно дори слабо отрицателен, нетен износ вследствие на укрепналата лира.

Важна за България група западноевропейски търговски партньори – *Франция, Австрия и Швейцария*, се характеризира през първата половина на 1996 г. с макроикономическа конюнктура, сходна с тази в Германия, а друга група – *Холандия и Белгия*, с тази в Италия. Единствено във *Великобритания* са налице предпоставки за стабилност на стопанската среда и умерен растеж на производството (от порядъка на 2 – 3%), а следователно и на импортното търсене.

Най-големите източноевропейски партньори на България – *Русия и Украйна*, все още не са преодолели постсоциалистическата структурна депресия на икономиките си. Останалите републики от бившия Съветски съюз (твърде разнородни като макроикономически параметри и степени на напредък в хода на пазарните реформи) са с пренебрежимо значение за стокообмена на България.

Налице са редица предпоставки за възстановяването на икономическия растеж в Русия, което е възможно да стане още през 1996 г. Инфлацията вече се изразява в двуцифрени годишни стойности, приватизацията е осъществена в значителна степен, условията за бизнес се нормализират.

В Украйна засега реформите вървят трудно и бавно, но още през т. г. страната вероятно ще постигне по-добри макроикономически характеристики в сравнение с България.

Очакваните през 1996 г. стойности на макроикономическите показатели на *бившите социалистически страни от Централна и Източна Европа* показват сериозно изоставане на България в хода на пазарните реформи и стопанската стабилизация. Предвижданият реален растеж на brutния продукт в Чехия, Полша, Словакия, Словения, Албания и Румъния е около 5%, в Унгария – около 2%. Средногодишната инфлация в Чехия, Словакия, Словения и Албания е под 10%, а в Полша, Унгария и Румъния – около 20 – 25%. Безработицата само в Полша (14% от работната сила) е по-висока от България. Бюджетният дефицит вероятно само в Албания ще бъде по-висок от българския, докато в останалите държави от региона той се очаква да бъде под 3% от БВП (с изключение на Унгария, където предвижданията са за около 4%). Валутите на източноевропейските страни са относително стабилизирани и през последните години не са изпитвали рязко обезценяване.

Конфликтният регион на *Балканския полуостров* през настоящата година се очертава като по-спокоен. Икономическите перспективи пред балканските страни за първи път през 90-те години като цяло са оптимистични.

Военните действия на територията на някои от *бившите югославски републики* приключиха. В новите мирни условия тези държави започват да възстановяват стопанствата си и икономическите си връзки със света. Подобни

процеси благоприятстват активизирането на вноса на стоки, услуги и инвестиционни проекти от съседни страни и възстановяват важния за България транспортен коридор към западноевропейските пазари.

Подобрение на макроикономическата конюнктура отбелязват и южните ни съседи, които също са сред най-важните търговски партньори на България.

След дългогодишни усилия през 1995 г. на *Гърция* се удаде да намали инфлацията си до едноцифрен годишен размер. Още повече се понижиха лихвените проценти, оказвайки допълнителен стимул за поддържане на икономическия растеж около 2% годишно и допринасяйки за осъществяваната фискална консолидация. Проблем е нарасналата безработица (над 10% през 1995 г.), която едва ли ще намалее. Не се очаква понижение и на достигнатите темпове на растеж, а следователно и на търсенето на вносни стоки и услуги.

В *Турция* продължават да си противодействат разнопосочни икономически процеси и мерки на икономическата политика. След известна стабилизация на макропараметрите през 1995 г. от началото на 1996 г. се забелязва влошаване, изразяващо се в ускоряване на инфлацията и преминаване към дефицит по текущата сметка на платежния баланс. През 1996 г. и 1997 г. се очаква забавяне на типичния за страната висок темп на растеж до 4.5 – 5% при слабо затихваща, но характерно висока инфлация (от порядъка на 60 – 70%) и стабилна умерена безработица (около 7.5%).

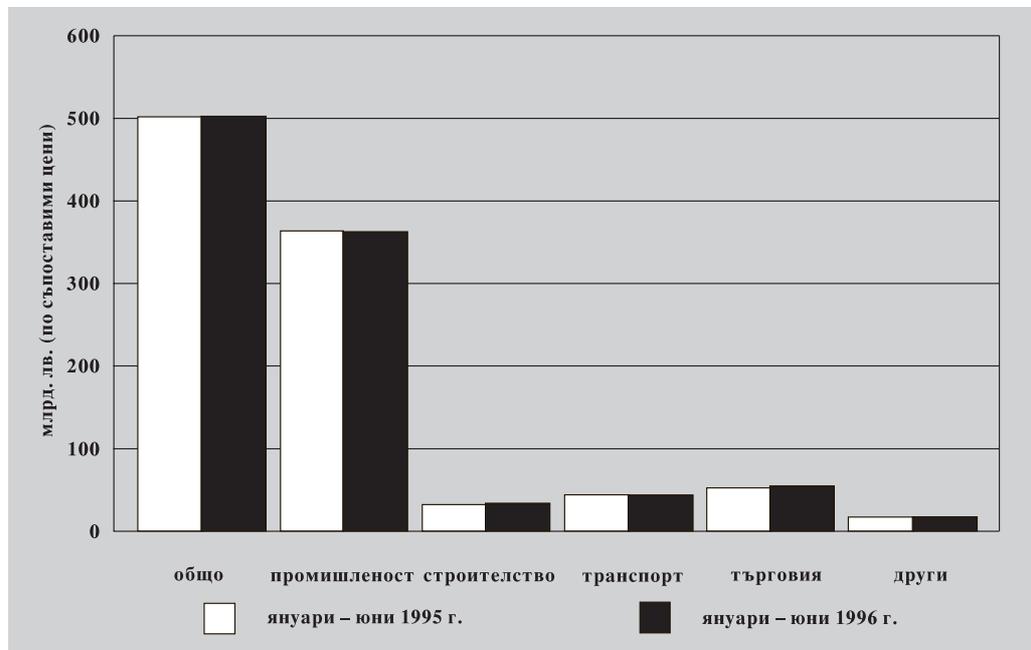
При очертаващата се краткосрочна и средносрочна глобална и регионална стопанска конюнктура *външното търсене* на български стоки и услуги остава като цяло благоприятен фактор за стимулиране на производството в България. До края на годината обаче поради забавянето на растежа в Западна Европа българският нетен износ ще бъде в голяма степен потиснат (както и през първата половина на годината) с повече изгледи за трайно подобрене след 1997 г. Тревожи констатацията, че *сравнителният анализ* на макроикономическите показатели на страните, извършващи преход към пазарна икономика, недвусмислено отрежда на България последното място в Източна Европа. Единствена сред източноевропейските държави страната регистрира през отчетния период спад на производството, много висока годишна инфлация, устойчиво висока (макар и с тенденция към слабо понижение) безработица, двойно обезценила се парична единица, ненормално високи номинални, но силно отрицателни лихвени проценти, хронично недостатъчни валутни резерви и срив на brutните инвестиции с тежки дългосрочни последици за икономическия растеж.

## II. Обща характеристика на икономиката

### 1. Производство

През периода януари – юни 1996 г.<sup>5</sup> се появиха първите признаци, че реалният сектор в икономиката трудно ще поддържа достигнатите в предходната година стабилни темпове на растеж. Неговото развитие през шестте месеца беше предопределено както от трайната липса на инвестиции в основни фондове през последните години, така и от започналото в края на предходната година ограничаване на кредита за този сектор в резултат на проблемите в банковата система. В държавния, кооперативния и частния сектор е произведена продукция за над 689 млрд. лв. По съпоставими цени производството е на равнището на първото шестмесечие на 1995 г.

#### ПРОИЗВОДСТВО – ОБЩО И ПО ОСНОВНИ ОТРАСЛИ



Източник: НСИ, БНБ.

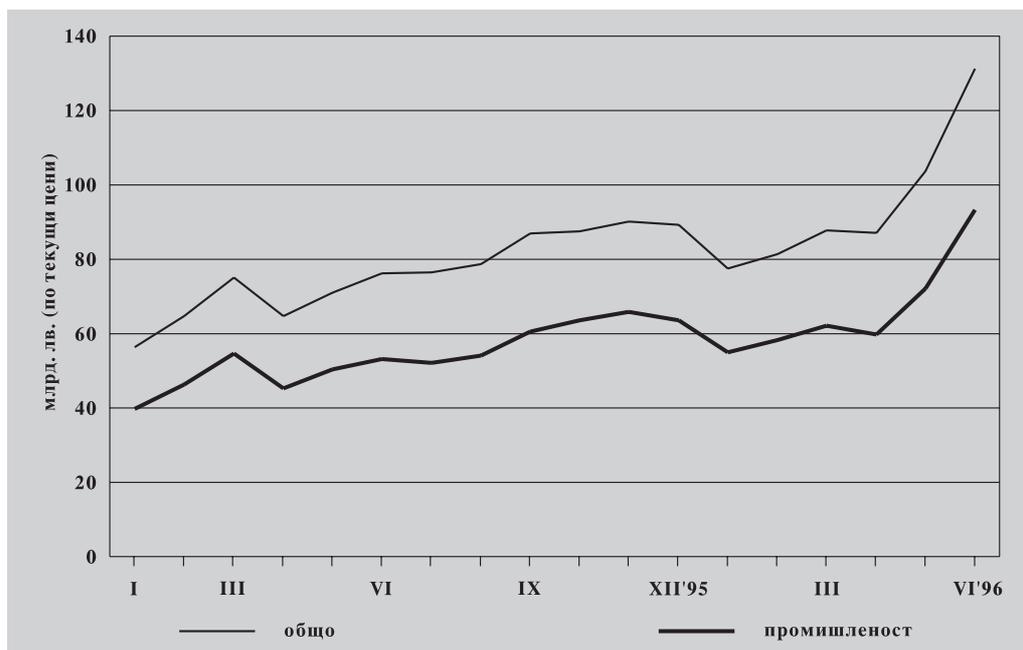
За запазването на производството в реално изражение на равнището му от същия период на м. г. съществен принос има частният сектор. През първото шестмесечие на 1996 г. частните фирми са произвели продукция за 177 млрд. лв. по текущи цени. По съпоставими цени темпът на растеж на производството на частния сектор е над 16%, като във всички неселскостопански отрасли той е положителен. Частните фирми, както и през 1995 г., са произвели над 25% от продукцията на неселскостопанските отрасли. В някои от отраслите (търговия – 80%, строителство – 65%) те произвеждат над половината от продукцията за периода. Все още обаче остава нисък дялът на частния сектор в промишлеността – 14%.

Производството и приходите от продажби в държавния и кооперативния сектор започнаха да спадат в реално изражение след януари. За първите шест месеца в държавните и кооперативните фирми е произведена продукция за 512 млрд. лв., а приходите от продажби на стоки и услуги са 571 млрд. лв. В срав-

<sup>5</sup> По данни от текущата стопанска конюнктура на НСИ. Данните не включват отрасъл „Селско стопанство“.

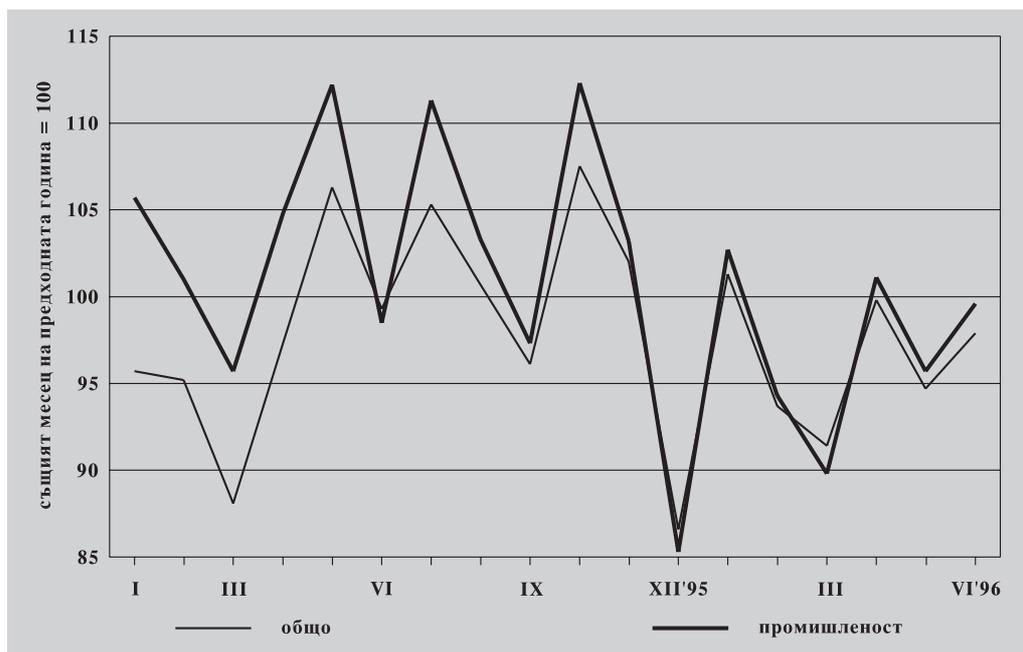
нение със същия период на м. г. (по съпоставими цени) както производството, така и приходите от продажби на стоки и услуги са с над 4% по-малко.

#### ПОСТЪПЛЕНИЯ ОТ ПРОДАЖБИ НА ПРОДУКЦИЯ В ОБЩЕСТВЕНИЯ СЕКТОР



Източник: НСИ.

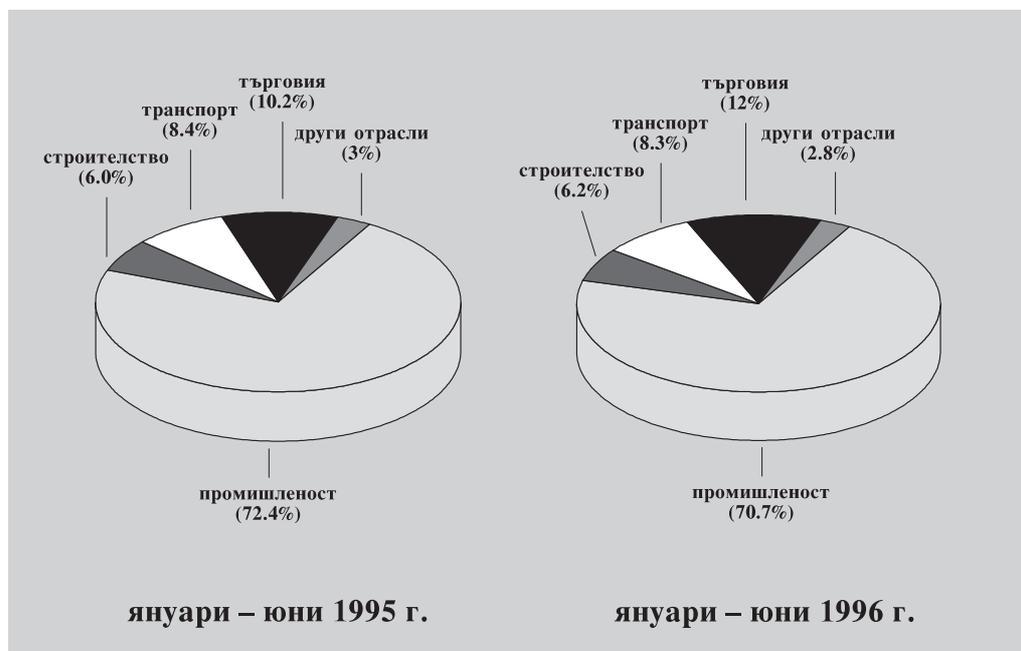
#### ТЕМП НА ПОСТЪПЛЕНИЯТА ОТ ПРОДАЖБИ НА ПРОДУКЦИЯ В ОБЩЕСТВЕНИЯ СЕКТОР



Източник: НСИ.

През периода не са настъпили сериозни изменения в отрасловата структура на производството. Промишлеността продължава да е структуроопределящ отрасъл за българската икономика, произвеждащ над 70% от продукцията.

## ОТРАСЛОВА СТРУКТУРА НА ПРОИЗВОДСТВОТО



Източник: НСИ, БНБ.

Основна причина за запазване обема на производството в реално изражение през първата половина на 1996 г. вероятно е увеличеното вътрешно търсене. Реализираният стокооборот на дребно от държавния, кооперативния и частния сектор е 239 млрд. лв. и е с 4.2% по голям от този за същия период на м. г.<sup>6</sup> През последния месец от полугодieto обаче за първи път през 1996 г. стокооборотът на дребно е по-малък в реално изражение (с 2.7%) от този през същия месец на предходната година, което показва, че вероятно през втората половина на годината вътрешното търсене няма да има същия стимулиращ ефект за производството. Външното търсене на стоки и нелихвени услуги е по-ниско в сравнение със същия период на м. г. Поради проблемите с изпълнението на приходната част в държавния бюджет през януари – юни 1996 г. държавните покупки на стоки и услуги също не могат да се разглеждат като движеща сила за увеличаване на производството.

Анкетите на НСИ със стопанските ръководители относно очакванията им за стопанската конюнктура през втората половина на годината не дават основание за оптимизъм. Според тях се очертава намаляване на търсенето както на вътрешния, така и на външните пазари. По техните оценки през следващите дванадесет месеца размерът на поръчките ще намалява и отново ще се понижи използването на производствените мощности. Очаква се да продължи започналото през второто тримесечие на 1996 г. сближаване на показателя степен на използване на производствените мощности в частния и общественния сектор.

## 2. Заетост

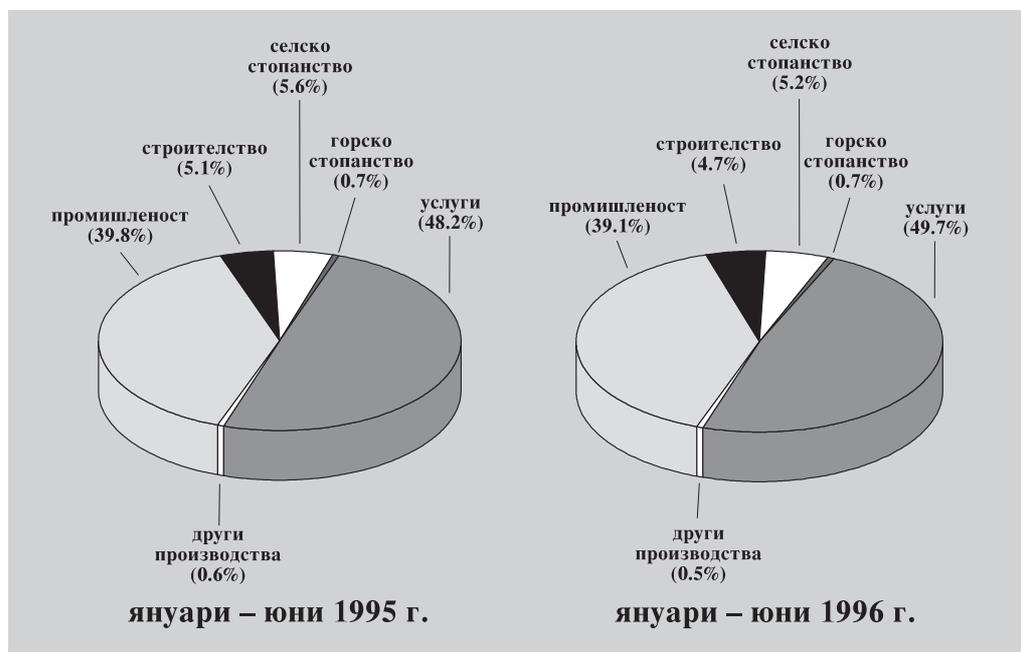
Пазарът на труда потвърждава изводите за икономическата активност, основаващи се на данните от текущата стопанска конюнктура. Спадът на заетостта в общественния (държавен и кооперативен) сектор продължи и през първите шест месеца на 1996 г. По данни на НСИ работещите в този сектор намаляват от 1851 хил. души на 1808 хил. души в сравнение със съответния период на 1995 г. Средният спад на заетостта в общественния сектор е 2.3% и е по-нисък в сравнение с този от предходните години. Като се има предвид,

<sup>6</sup> Тъй като НСИ все още не е публикувал данни за БВП през първата половина на 1996 г., оценката на компонентите на крайното търсене е твърде условна.

че броят на безработните след януари 1996 г. има тенденция към намаление, може да се предполага, че и през т. г. продължава увеличаването на заетостта в частния сектор. Въпреки значителната условност на оценките работещите в този сектор превишават 1 млн. души. Голяма част от тях обаче не са на постоянен трудов договор.

Измененията на заетостта в отраслов аспект са силно диференцирани<sup>7</sup>. Продължава тенденцията, наблюдавана и през предходната година, за изпреварващо намаление на заетите в промишлеността, селското стопанство, строителството, търговията и транспорта, докато увеличение на заетостта има главно в управлението и комунално-битовите услуги. Това доведе и до промени в отрасловата структура на заетостта. Спрямо същия период на м. г. делът на заетите в промишлеността е спаднал с 0.7 пункта, в строителството и в селското стопанство – с 0.4 пункта. За сметка на това делът на заетите в услугите, с изключение на транспортните и търговските, се е увеличил с 1.5 пункта.

#### СТРУКТУРА НА ЗАЕТОСТТА В ОБЩЕСТВЕНИЯ СЕКТОР



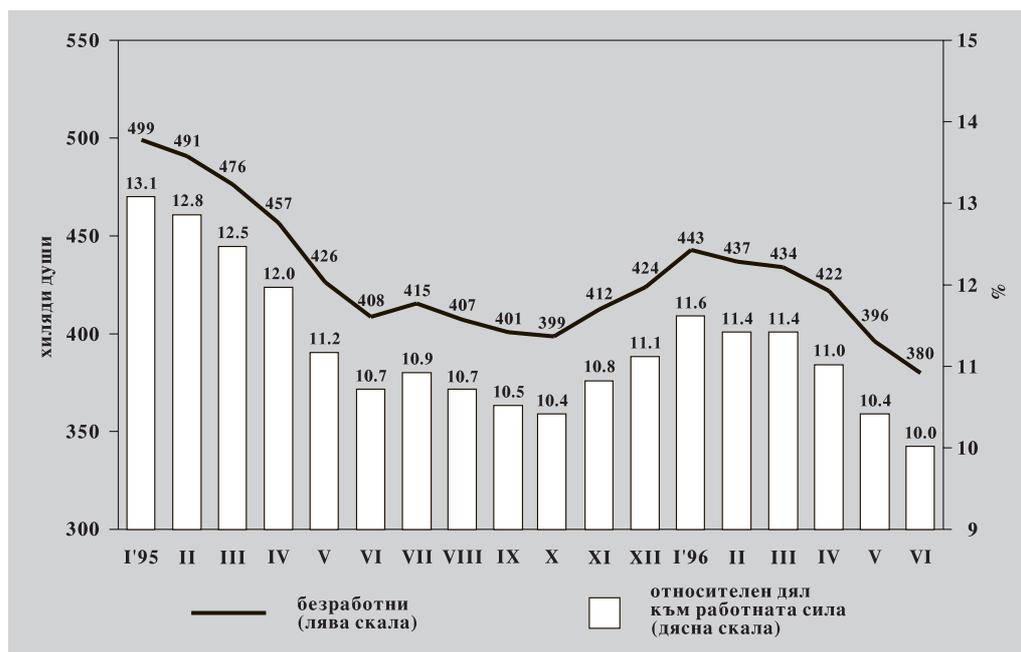
Източник: НСИ, БНБ.

Средносписъчният брой на персонала в промишлеността е намалял с 29.5 хил. души, или с 4%, спрямо същия период на 1995 г. Темпът на спада в заетостта е приблизително равен на този на приходите от продажби в промишлеността за полугодieto. С изключение на някои промишлени отрасли като „Черна металургия“ и „Химическа и нефтопреработваща промишленост“, където заетостта се увеличава при намаление на приходите от продажби, трендовете на двата показателя са еднопосочни. Това показва, че не са настъпили сериозни промени в ефективността на труда в отделните промишлени отрасли. Работещите в селското стопанство са намалели през първите шест месеца на 1996 г. с около 10.5 хил. души, или с 10.2%, спрямо съответния период на 1995 г. Както и в предходните години, този отрасъл продължава да е с много висок темп на съкращаване на заетостта. Заетите в строителството са намалели с 8.6 хил. души, или с 9.2% в сравнение със същия период на 1995 г. Спадналата активност в основните отрасли е съпроводена и със съответен спад на заетостта в основните дейности, които ги обслужват. В

<sup>7</sup> Поради липса на информация за отрасловата заетост в частния сектор анализът и изводите за структурните промени в заетостта се отнасят само за обществения (държавен и кооперативен) сектор. Няма основания да се допуска, че отрасловата структура и динамиката на заетостта в частния сектор са подобни на тези в обществения сектор.

транспорта заетите са намалели спрямо първите шест месеца на 1995 г. с 6.8 хил. души, или с 5.1%, а в търговията – с 8.9 хил. души, или с 9.1%. Значително увеличение на заетостта има в някои от останалите обслужващи дейности. В жилищно-комуналното и битово обслужване заетите са се увеличили с 9.7 хил. души, или с 18.8% спрямо същия период на м. г., в управлението – с 9.3 хил. души, или с 16.4%, а във финансово-кредитната и застрахователната система – с 1.9 хил. души, или с 6.7%. Макар и с по-слаб темп, увеличение на заетостта има още в два от обслужващите отрасли – „Образование“ и „Здравеопазване, социално осигуряване, физкултура, спорт и туризъм“.

#### БЕЗРАБОТИЦА



Източник: МТСГ.

През първото шестмесечие на 1996 г. безработицата отново започна да се понижава след покачване през втората половина на 1995 г. Най-високото ѝ ниво бе през януари – 442.7 хил. души, след което броят на безработните започна постепенно да се понижава и в края на юни достигна 380.3 хил. души. Относителният дял на безработните към трудовите ресурси на страната намаля съответно от 11.6% през януари на 10% в края на полугодieto. Най-съществен принос за намаляването на безработицата вероятно има продължаващото увеличаване на заетостта в частния сектор. Отпадането на значителен брой безработни от списъците в бюрата по труда поради липсата на значимо предлагане на работни места и изтичане на срока за получаване на помощи е друга важна причина за намаляване броя на регистрираните безработни. Контингентът на отпадналите от регистрите на бюрата по труда значително превишава новорегистрираните останали без работа лица през януари и последните два месеца на полугодieto.

Намалението на безработните след януари обхваща всички възрастови и квалификационни групи. При класификацията според възрастта безработните до 30-годишна възраст в края на полугодieto са намалели с 13.5% спрямо края на м. г. Спадът при безработните на възраст между 30 г. и 50 г. и над 50 г. е приблизително еднакъв – съответно 8% и 8.5%. При класификацията на безработните според квалификацията най-бързо намаляват безработните с работнически професии. В края на юни те са с 16% по-малко спрямо края на м. г. Безработните с висше образование са намалели за същия период с 14.8%, а тези без определена специалност – с 6.5%.

## БЕЗРАБОТНИ И РАЗХОДИ ЗА КОМПЕНСАЦИИ, ПОМОЩИ И ПРЕКВАЛИФИКАЦИЯ

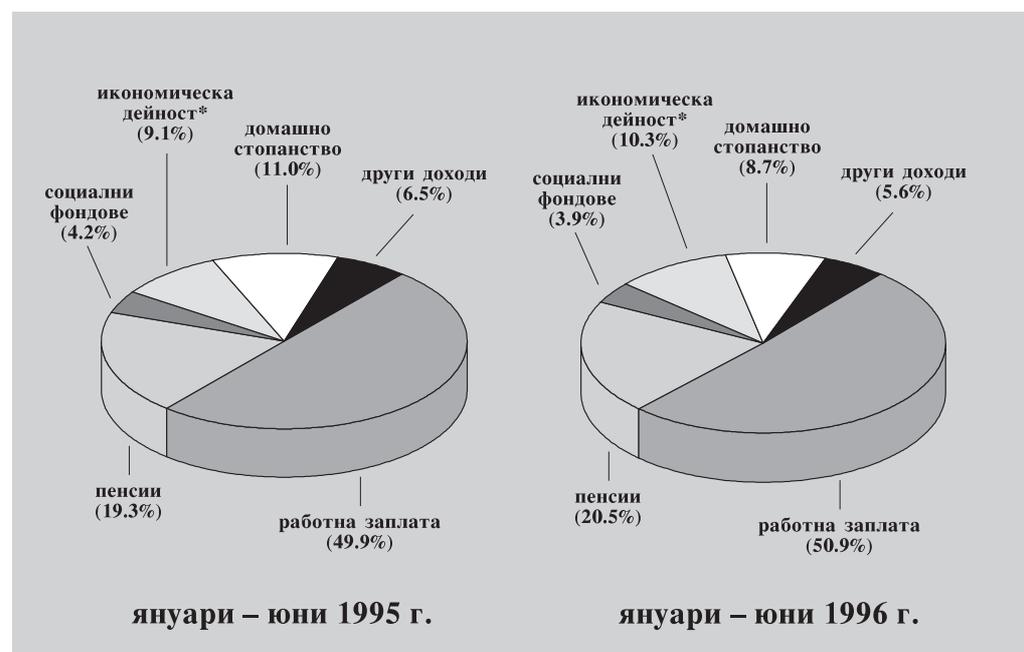
Показатели	юни 1995 г.	юни 1996 г.
Безработни (хил. души)	408.5	380.3
Получаващи компенсация (хил. души)	109.5	102.2
Относителен дял на получаващите компенсация (%)	26.8	26.9
Средна сума за подпомагане на един безработен (лв.)	2399	3420
Разходи за преквалификация на един безработен (лв.)	24.0	29.9

Източник: МТСГ, БНБ.

### 3. Доходи и потребление

През първите шест месеца на 1996 г. общите доходи на населението<sup>8</sup> (парични и натурални) нарастват в номинално изражение с 36.3% в сравнение със същия период на 1995 г. Реалният им размер обаче намалява значително (с 19.9%) поради изпреварващото увеличение на потребителските цени след март 1996 г. спрямо същия период на м. г. Структурата на доходите показва, че работната заплата продължава да е най-същественият източник на доходи за домакинствата. Тя формира 50.8% от общия доход на домакинствата, което е с 0.9 пункта повече в сравнение със същия период на м. г. За разглеждания период нарастват още дяловете на доходите от пенсии и икономическа дейност – с по 1.2 пункта. В същото време значително намалява делът на доходите от домашното стопанство – с 2.3 пункта.

#### СТРУКТУРА НА ОБЩИТЕ ДОХОДИ НА НАСЕЛЕНИЕТО



\* В тази група са включени доходите от предприемаческа дейност, от собственост, продажба на имущество, както и доходите от икономическа дейност извън работната заплата.

Източник: НСИ, БНБ.

Средната работна заплата в обществения (държавен и кооперативен) сектор<sup>9</sup> през първото шестмесечие на 1996 г. достигна 9450 лв. месечно<sup>10</sup> при 6659 лв. за първите шест месеца на 1995 г. В номинално изражение тя е нараснала с

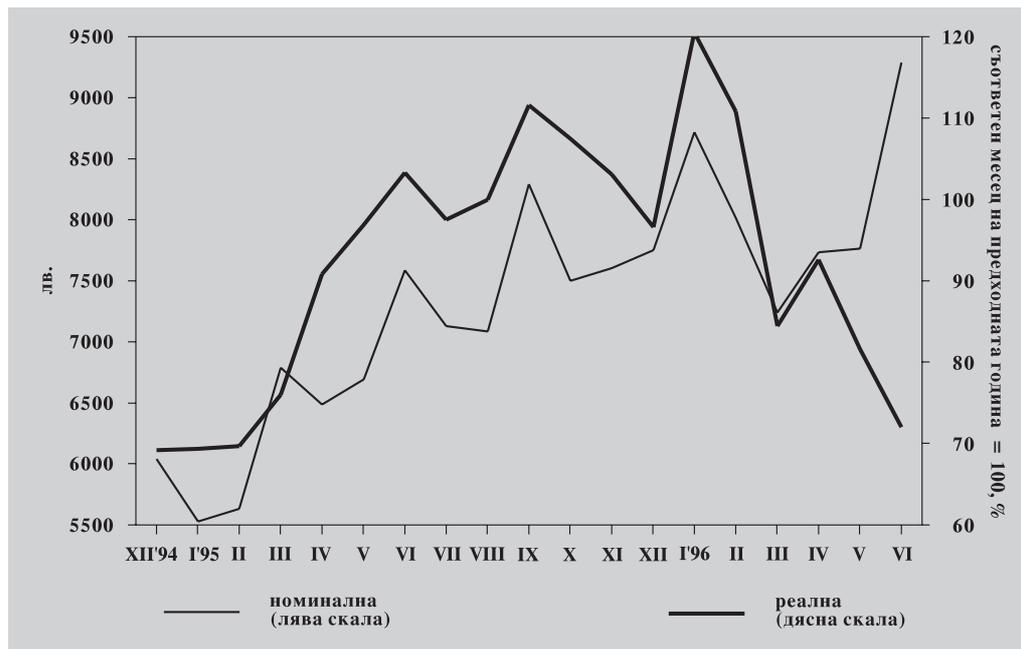
<sup>8</sup> Данните са от месечното наблюдение на домакинските бюджети на НСИ.

<sup>9</sup> Поради липса на информация за работната заплата в частния сектор анализът и изводите се отнасят само за заплащането в обществения (държавен и кооперативен) сектор на националната икономика.

<sup>10</sup> Без жените в отпуск по майчинство за гледане на дете до 2-годишна възраст.

41.9%, но в сравнение с първите шест месеца на 1995 г. е загубила 16.6% от покупателната си сила. В основата на реалния спад на работната заплата стои възприетата от правителството засилена рестрикция в заплащането на заетите в обществения сектор, особено през второто тримесечие. Допълнително в същата посока влияние оказаха и ценовите шокове през март и април.

#### СРЕДНА РАБОТНА ЗАПЛАТА В ОБЩЕСТВЕНИЯ СЕКТОР



Източник: НСИ, БНБ.

През периода се запазва диференциацията в размера на номиналната средна работна заплата между отделните отрасли. Работещите в промишлеността, транспорта и някои от обслужващите отрасли като „Финанси, кредит и застраховка“ получават значително над средната работна заплата за обществения сектор. В някои отрасли като „Строителство“ и „Търговия, материално-техническо снабдяване и изкупуване“ по-голямото от средното увеличение на заплатите спрямо същия период на м. г. също е допринесло те да надхвърлят размера на средната работна заплата за обществения сектор. Както и в предходните години, значително по-ниска от средната работна заплата в обществения сектор е заплатата в отраслите „Селско стопанство“ и „Горско стопанство“, както и в услугите, разчитащи предимно на бюджетна издръжка – „Наука и научно обслужване“, „Образование“, „Култура и изкуство“, „Здравеопазване, социално осигуряване, физкултура, спорт и туризъм“.

Данните за разходите на домакинствата (от наблюдението на НСИ на домакинските бюджети) не показват съществени изменения спрямо същия период на м. г. Запазват се традиционно високите разходи за храна (43.9%). В сравнение със същия период на м. г. делът на разходите за храна в общите разходи на домакинствата е намалял с 2.2 пункта. Намалението на дела на разходите за храна в общите разходи на домакинствата е свързано преди всичко с относително по-бавното средно нарастване на цените на хранителните стоки в сравнение с цените на останалите потребителски стоки и услуги. Спрямо същия период на м. г. по-значително се е увеличил (с два пункта) делът на разходите за енергия за битови цели. Това е резултат от политиката за рязко увеличение на цените на тази стока с цел намаляване на загубите на държавните фирми – производители на електроенергия.

## СТРУКТУРА НА ОБЩИТЕ РАЗХОДИ НА ДОМАКИНСТВОТА

(%)

Показатели	януари – юни 1995 г.	януари – юни 1996 г.
Общ разход	100	100
Хранителни продукти	46.1	43.9
Спиртни напитки	1.3	1.5
Тютюневи изделия	2.2	2.4
Жилища	3.1	3.6
Енергия за битови нужди	4.9	6.9
Жилищно обзавеждане	3.8	4.0
Облекло, обувки и галантерия	7.3	7.0
Лична хигиена и здравеопазване	4.0	4.4
Образование и свободно време	2.7	3.9
Транспорт и съобщения	7.3	7.8
Домашно стопанство	5.2	4.4
Други разходи	12.1	11.3

Източник: НСИ.

## 4. Цени

Първото шестмесечие на 1996 г. се характеризира със значително увеличение на цените. Измененията са израз както на натрупани ценови диспропорции от минал период, така и на липсата на ефективно въздействие чрез икономическата политика за тяхното овладяване. Ценовите диспропорции се натрупаха, първо, поради отлагане на предварително набелязаните мерки за последователна ценова либерализация в предходните две години и забавянето им през първото полугодие на 1996 г., и, второ, поради забавяне на структурните промени в икономиката. При недостатъчната степен на развитие на вътрешните финансови пазари на този етап ликвидната криза в банковата система допълнително въздейства за увеличаване на инфлационните очаквания.

Мерките на паричната политика за овладяване на инфлационните очаквания не бяха подкрепени от правителството с бързи структурни промени в реалната икономика и банковата система. В резултат на това не бяха постигнати краткосрочните цели на паричната политика по отношение на някои показатели като валутния курс, които имат ключово значение по отношение на инфлационните очаквания и инфлацията. Опитите на правителството само чрез шоково увеличаване на фиксираните цени на важни стоки и услуги с универсално приложение (електро- и топлоенергия, горива, телефонни и телеграфни услуги) доведе до рязко ограничаване на крайното потребителско търсене в края на разглеждания период, без да направи видими засега промените в относителните цени. На този етап шоковото покачване се изразява само в увеличаване нестабилността на пазарната конюнктура. Това обяснява и липсата на значителни промени (консистентни с мащаба на повишаване на фиксираните цени) в поведението на производителите на стоки и услуги, особено на тези от общественния сектор.

### Потребителски цени<sup>11</sup>

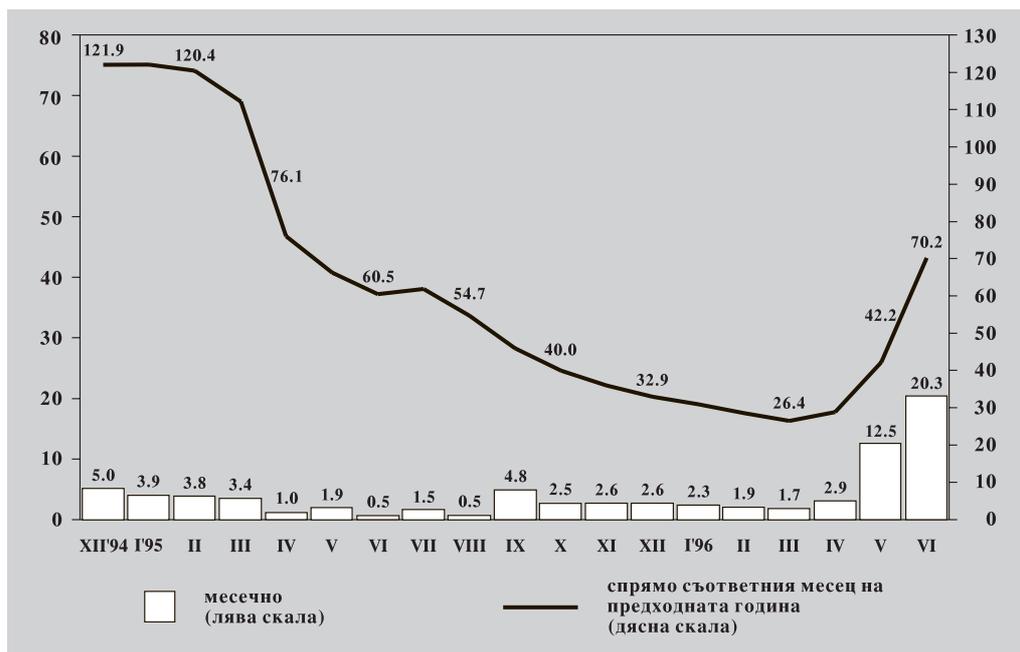
През юни 1996 г. основният измерител на инфлацията – индексът на потребителските цени – е по-висок с 47.5% спрямо декември 1995 г. Това е най-голямото увеличение на потребителските цени за първата половина на годината, регистрирано след 1991 г. и 1994 г. Инфлацията за шестте месеца на 1996 г. е с 32.3 пункта по-голяма спрямо същия период на предходната година.

<sup>11</sup> През 1996 г. НСИ продължи да изчислява индекса на потребителските цени по методиката, възприета в началото на 1993 г. Направени бяха незначителни промени в структурата на потребителската кошница, с цел по-голямо съответствие на тази кошница с качеството на индивидуалните потребителски стоки, предлагани на вътрешния пазар.

Увеличи се и амплитудата между колебанията през отделните месеци. Месечният ръст на потребителските цени беше най-висок през юни (20.3%), а най-нисък през март (1.7%). Тази месечна динамика на потребителските цени е различна от наблюдаваната през същия период на предходните години от началото на реформата. Тя не може да се обясни с действието на сезонни фактори, а се дължи преди всичко на неочакваното рязко обезценяване на лева през второто тримесечие и на мерките на ценовата политика.

#### НАРАСТВАНЕ НА ПОТРЕБИТЕЛСКИТЕ ЦЕНИ

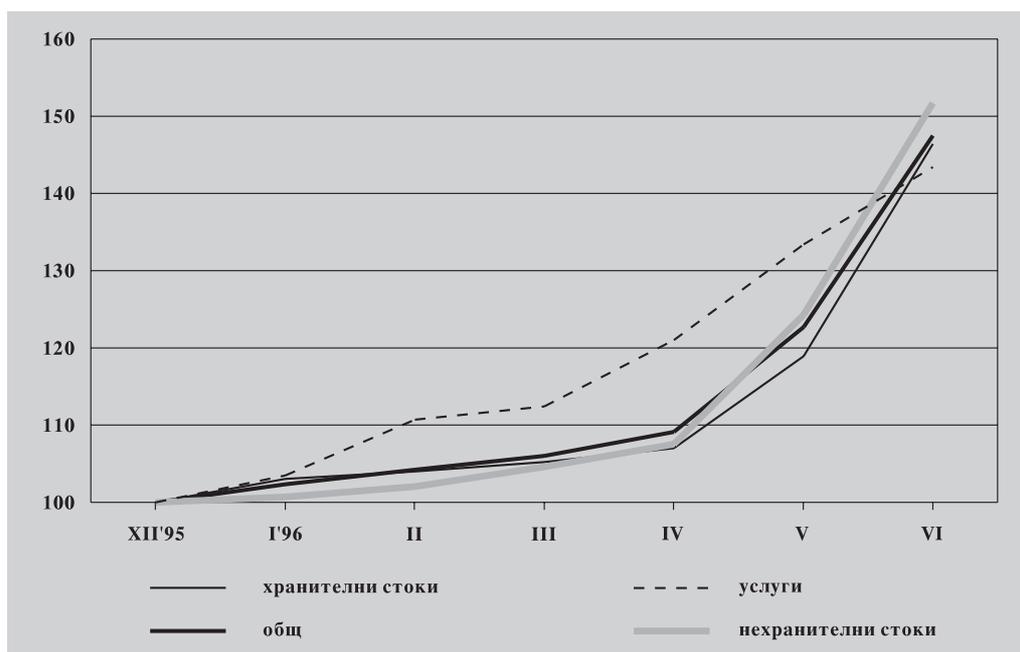
(%)



Източник: НСИ, БНБ.

#### ИНДЕКСИ НА ПОТРЕБИТЕЛСКИТЕ ЦЕНИ

(декември 1995 г. = 100)



Източник: НСИ, БНБ.

През първото полугодие се наблюдава намаление на вариацията на груповите индекси около общия индекс на потребителските цени. Спрямо края

на 1995 г. цените на хранителните стоки са се увеличили с 46.4%, на нехранителните стоки – с 51.7% и на услугите – с 43.4%. Такова поведение на груповите индекси е характерно за периоди, в които правителството активно използва ценовата политика. Цените на нехранителните стоки са се увеличили най-много, тъй като при наличието на голям дял вносни стоки в тази група сериозен допълнителен фактор за тяхната динамика се явява обезценяването на националната валута. Динамиката на цените на хранителните стоки за първите шест месеца на 1996 г. е много близка до тази на общия индекс на потребителските цени поради големия относителен дял на хранителните стоки в потребителската кошница. Опитите на правителството да намали динамиката на цените на хранителните стоки чрез разширяване на държавната намеса при регулирането на техните цени отново не даде очакваните резултати. Това само забави процеса на ценово приспособяване и съдейства за поддържане на високи инфлационни очаквания. За разлика от същия период на м. г. цените на услугите са с по-слаба динамика и имат възпиращ ефект по отношение покачването на общото равнище на потребителските цени. Това се дължи обаче главно на структурата на услугите, включени в потребителската кошница, в която е голям дялът на услугите с контролирани от държавата цени. Тяхното шоково увеличение беше отложено за второто полугодие.

### **Цени на производител**<sup>12</sup>

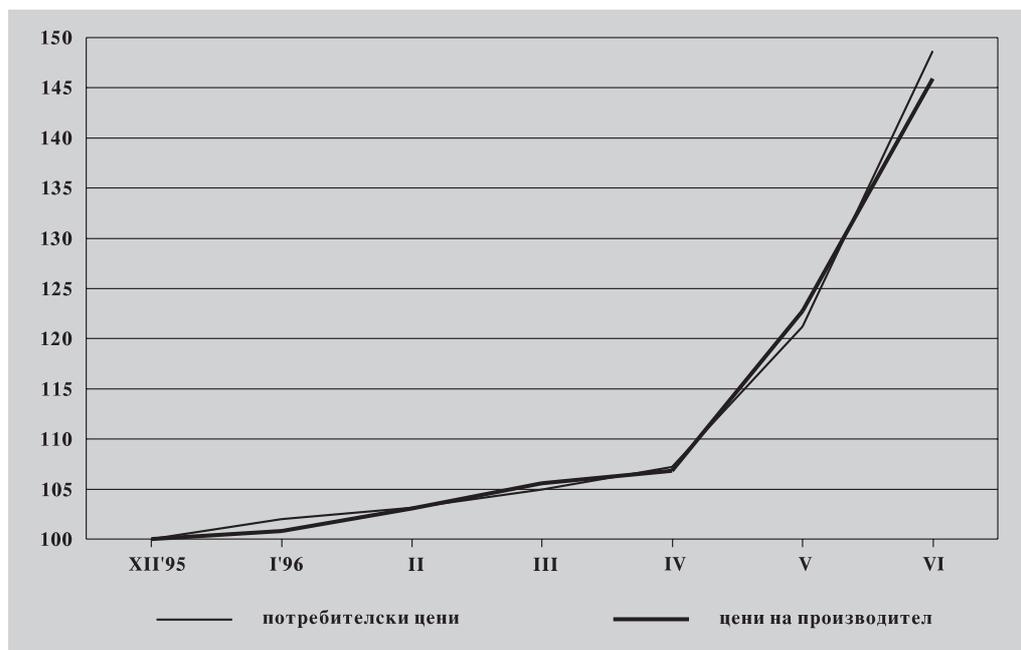
През първото полугодие месечните индекси на цените на производител на промишлена продукция, както и през предходната година, са близки до равнището на индексите на потребителските цени<sup>13</sup>. От началото на годината цените на производител на промишлена продукция са нараснали с 45.9%, или само с 1.6 пункта по-малко от потребителските цени. От началото на годината главен фактор за динамиката на цените на производител на промишлена продукция е динамиката на валутния курс. Обезценяването на лева, освен че съдейства за краткосрочно увеличаване на конкурентоспособността на местното производство и по-високата левова равностойност на износа чрез цените на вносните суровини и материали, се явява и фактор за увеличението на цените на производител. Активната в края на периода ценова политика на правителството по отношение на контролираните цени също допринесе за значителните колебания в цените на производител.

Вариацията на отрасловите индекси на цените на производител на промишлена продукция около средната за почти всички месеци е по-висока от тази за съответния период на м. г. Значителните амплитуди в колебанията на месечните индекси на цените на производител на различните промишлени отрасли около общия индекс показват, от една страна, че промишлените фирми все още нямат трайни външнотърговски отношения и динамиката на валутния курс може да доведе само до временно увеличаване на конкурентоспособността им на международните пазари, а от друга – че те разчитат в значителна степен на вносни компоненти. Затова и в по-висока степен спрямо средното равнище на индекса на цените на производител са се увеличили цените в отраслите „Химическа и нефтопреработваща промишленост“ (с близо 30 пункта), „Машиностроителна и металообработваща промишленост“ (с над 16 пункта). В значително по-малка степен са се увеличили цените на производител в отраслите „Производство на електро- и топлоенергия“ (с 11.4%) и „Каменовъглена промишленост“ (с 27.8%), където правителството упражнява пряко ценови контрол чрез определянето на фиксирани цени.

<sup>12</sup> През първото полугодие НСИ не направи никакви промени в методиката за получаване на индекс на цените на производител на промишлена продукция. Този индекс остава ограничен и неособено надежден източник на информация за процесите в реалния сектор.

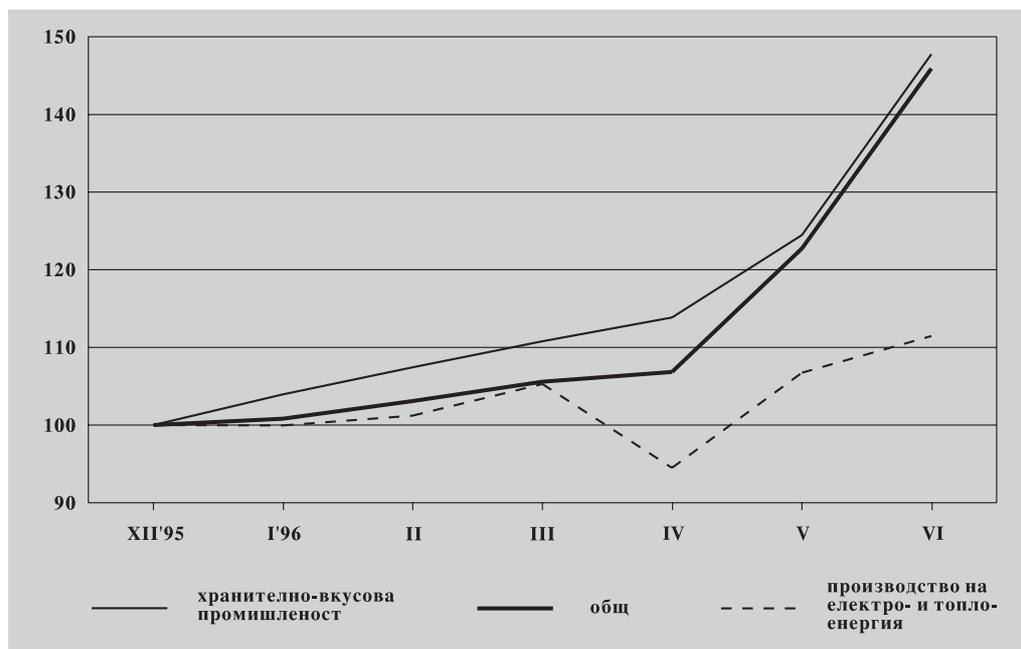
<sup>13</sup> Трябва да се има предвид, че индексите на цените на производител на стокова промишлена продукция не отразяват изменението в цените на производствените услуги. Сравнение, макар и условно, между индексите на цените на производител на стокова промишлена продукция с индексите на потребителските цени е възможно, тъй като последните до голяма степен също се определят от индексите на цените на стоките в потребителската кошница.

**ИНДЕКСИ НА ЦЕНИТЕ НА ПРОИЗВОДИТЕЛ НА ПРОМИШЛЕНА ПРОДУКЦИЯ И НА ЦЕНИТЕ НА ПОТРЕБИТЕЛСКИТЕ СТОКИ**  
(декември 1995 г. = 100)



Източник: НСИ, БНБ.

**ИНДЕКСИ НА ЦЕНИТЕ НА ПРОИЗВОДИТЕЛ НА ПРОМИШЛЕНА ПРОДУКЦИЯ**



Източник: НСИ, БНБ.

## 5. Външна търговия

По предварителни данни търговското салдо за полугодieto е положително – 155.8 млн. щ. д.<sup>14</sup>, като основната част от него (131.8 млн. щ. д.) е натрупана през първото тримесечие. Външнотърговският стокообмен намалява със

<sup>14</sup> Поради по-късното предоставяне на данни от НСИ при съставянето на платежния баланс е използвана предварителната информация за вноса и износа по митнически декларации на Информационно-изчислителния център на Министерството на финансите. Тези данни са обработени допълнително в БНБ за получаване на пълните обеми на външната търговия.

17.5% (от 5002.2 млн. щ. д. на 4130.4 млн. щ. д.) спрямо съответния период на 1995 г. Износът намалява с 15% (от 2521.2 млн. щ. д. на 2143.1 млн. щ. д.), а вносът – с 19.9% (от 2481 млн. щ. д. на 1987.3 млн. щ. д.), което обяснява нарастването на положителното търговско салдо<sup>15</sup>.

#### ТЕКУЩА СМЕТКА И ТЪРГОВСКИ БАЛАНС

(млн. щ. д.)



Източник: НСИ, БНБ.

Спадът в обемите на износа (по предварителни данни) независимо от рязкото номинално обезценяване на лева (119.9% спрямо края на м. г.) поставя българската икономика в неблагоприятно положение. На постъпленията от износ се разчита за осъществяването на вноса, за редовното обслужване на външния дълг и за попълването на валутния резерв. Реалното обезценяване на лева спрямо конвертируемите валути създаде допълнителни стимули за износителите, но същевременно редица фактори влияеха в противоположна посока.

*По-слабо външно търсене.* Спадът в темповете на растеж в страните от Европейския съюз (40.2% от износа за полугодията) води до по-ниско търсене, в т. ч. и на българския износ. Общо за ЕС очакваният ръст на БВП за 1996 г. е 1.5% при 2.5% за 1995 г. В резултат на по-ниското външно търсене се наблюдава спад в износа на важни стокови групи, като неблагородни метали и изделия на химическата промишленост.

*Намаляване на кредитното предлагане.* Българската икономика зависи в твърде голяма степен от банковия кредит, вкл. и за осъществяването на текущото производство. Едно по-чувствително намаляване на кредитното предлагане (като елемент от политиката за намаляване на разходите в икономиката и поставяне на предприятията в условията на по-твърди бюджетни ограничения) има неблагоприятно въздействие върху производството, в т. ч. и за износ. Реалното намаление на кредитната задлъжнялост на нефинансовите държавни и частни предприятия за първото полугодие на тази година спрямо края на 1995 г. (със 75.8%) вероятно е оказало влияние върху производството, в т. ч. и за износ. Високите лихви по кредитите и предстоящите структурни промени в реалния сектор също оказват негативно влияние върху обемите на производството, в т. ч. и за износ. Спадът на производството в отрасли с висок относителен дял в износа (черна металургия, хранително-вкусова промишленост и др.) потвърждава тези изводи.

<sup>15</sup> По-ниските обеми на износа и вноса, особено за второто тримесечие на 1996 г., вероятно се дължат на непостъпили или необработени митнически декларации.

При разглеждането на очаквания ефект върху износа от номиналното и реалното обезценяване на лева през полугодieto следва да се има предвид и следното.

*Първо*, българската икономика има високо съотношение *внос/БВП* (39.8% за 1995 г.) поради нейните мащаби и съществуващата производствена и технологична структура. В резултат на това цените на произведената продукция, а следователно и конкурентоспособността ѝ за износ, зависят в голяма степен от цените на вноса. При равни други условия значителното обезценяване на националната валута води до по-високи цени на вноса и до оскъпяване на продукцията, в т. ч. и за износ. Намаляването на относителния размер на вносният компонент в цената на стоките при съществуващите условия може да стане главно чрез промени в технологиите, което изисква инвестиции. Трудно е да се очаква, че това може да се осъществи за кратък период от време. Следователно обезценяването на лева не може да се разглежда само като фактор за повишаване на конкурентоспособността на износа и за нарастване на неговия обем.

*Второ*, реалното обезценяване на лева не следва да се разглежда като една постоянна величина. Повишаването на инфлацията води до реално надценяване на лева и намаляване стимулите за износ, до спад на износа, увеличаване на вноса, свиване на валутните резерви и предизвиква натиск за ново обезценяване на националната валута. Поради това запазването както на стимулите за износ, така и предотвратяването на въвличането на икономиката в този порочен кръг поставят определени изисквания към следваната от БНБ парична (в т. ч. и валутна) политика и едновременно с това налагат провеждането на последователна и съгласувана между всички институции макроикономическа политика.

*Трето*, значителна част от приходите на страната са от износ на енергоемка продукция (например изделия на металургичната и химическата промишленост). Следователно наред с влиянието на валутния курс увеличаването цените на енергията при равни други условия следва да окаже силно влияние върху конкурентоспособността и износа на тази продукция.

Намалението на *вноса* през първото полугодие е предизвикано от спада на реалното потребителско търсене в резултат на обезценяването на лева и последвалата инфлация. Вътрешното търсене на вносни стоки се понижи и в резултат на свиването в реално изражение на кредита за нефинансовите предприятия.

## Конкурентоспособност на износа

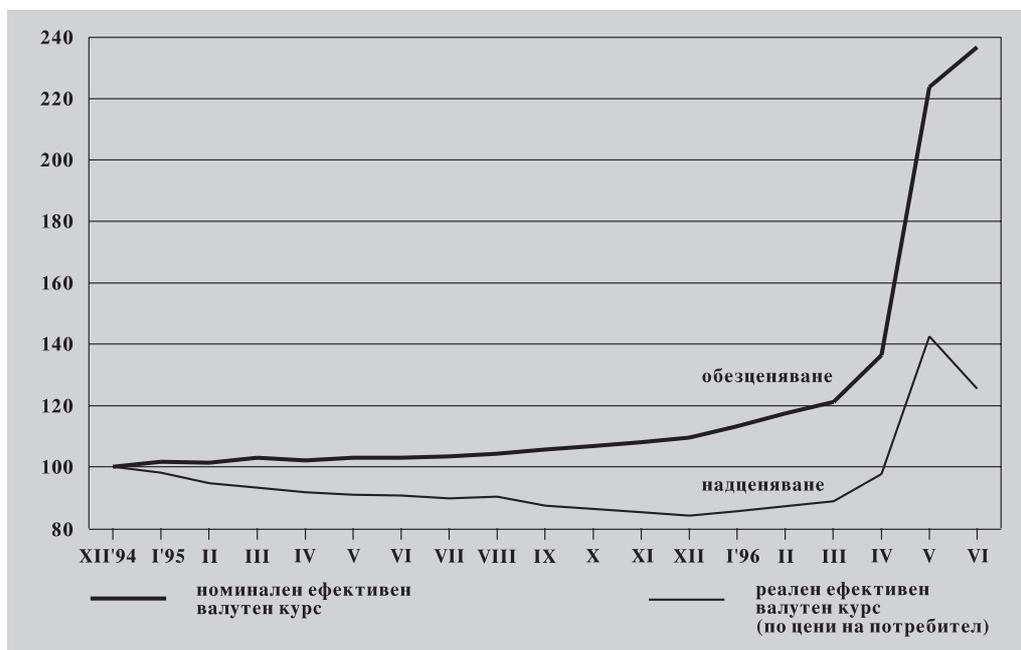
През миналата и началото на настоящата година се наблюдаваше реално поскъпване на лева. За периода декември 1994 г. – декември 1995 г. индексът на реалния ефективен валутен курс е 84.1<sup>16</sup>. Главно поради значителното номинално обезценяване на лева (със 119% спрямо края на 1995 г.) той поевтиня силно и в реално изражение, което достигна 142.5 в края на май. Поради последващия ръст на цените в края на юни индексът на реалния ефективен валутен курс спадна до 125.5. По-нататъшният ръст на цените с темп, по-висок от темповете на обезценяване на лева, може още да намали предимствата за конкурентоспособността на износа, получени в резултат на обезценяването на лева.<sup>17</sup>

Реалното обезценяване на лева означава подобряване на конкурентоспособността и при равни други условия би трябвало да действа в посока към увеличаване износа и намаляване (задържане) на вноса. В резултат обаче на по-слабото външно търсене и на посочените вътрешни фактори, в т. ч. на непълното обхващане на всички митнически декларации за второто тримесечие, износът за първото шестмесечие на 1996 г. не показва увеличение.

<sup>16</sup> Индексите на реалния ефективен валутен курс са изчислени по основни валути, използвани при международните разплащания в съотношение USD 75%; DEM 20%; CHF 5%. Използван е индексът на потребителските цени (CPI) за съответните страни.

<sup>17</sup> По предварителни данни индексът на реалния ефективен валутен курс в края на август (1994 г. = 100) спадна до 114.5.

**ИНДЕКСИ НА ВАЛУТНИЯ КУРС**  
(1994 г. = 100)

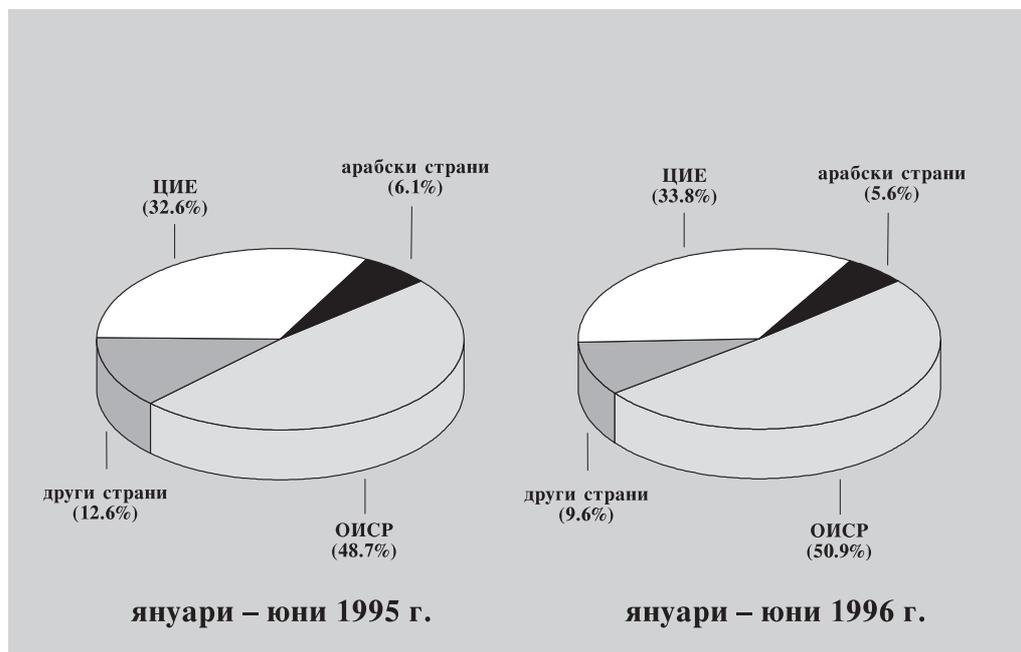


Източник: БНБ, НСИ, International Financial Statistics.

**Географска структура на външната търговия**

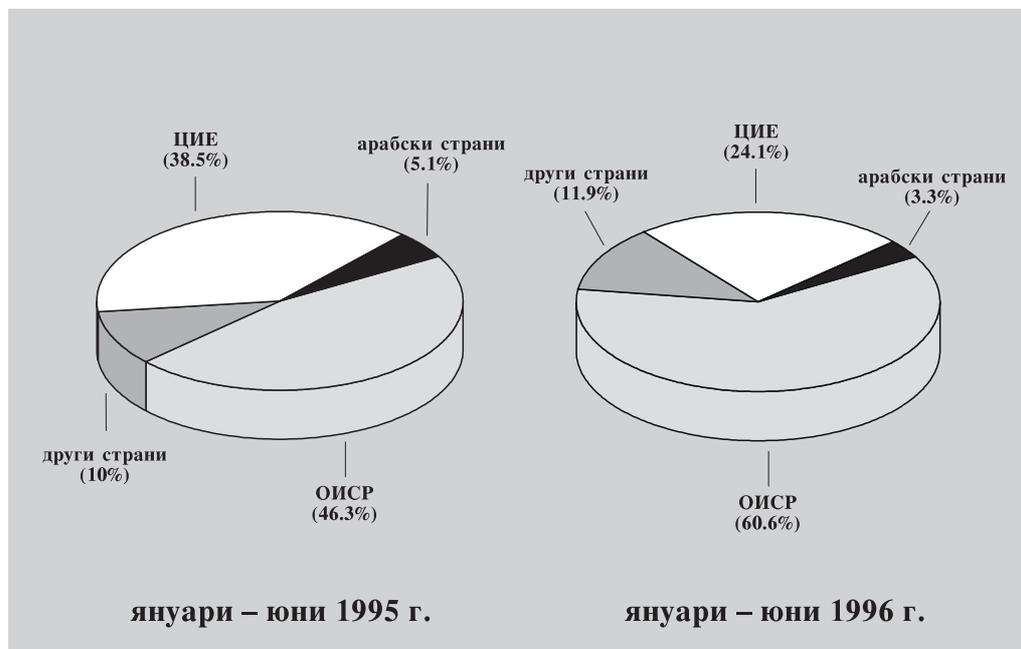
Като цяло географската структура на износа остава относително стабилна. През полугодieto страните от ОИСР и Централна и Източна Европа (ЦИЕ) заемат съответно 50.9% и 33.8% от общия износ, докато през същия период на 1995 г. техните дялове са съответно 48.7% и 32.6%. Делът на страните от Европейския съюз нараства от 38.7% на 40.2%, но това реструктуриране е съпроводено с намаление от 8.5% на обема на износа. Делът на износа към бившите републики от СССР нараства от 15.5% на 19.7%, а стойностният обем се увеличава с 12.2%. Делът на износа към страните от Балканския полуостров намалява от 15.7% на 12.4%. Относителният дял на износа към арабските страни остава в рамките на 5 – 6%.

**ГЕОГРАФСКА СТРУКТУРА НА ИЗНОСА**



Източник: НСИ, БНБ.

## ГЕОГРАФСКА СТРУКТУРА НА ВНОСА



Източник: НСИ, БНБ.

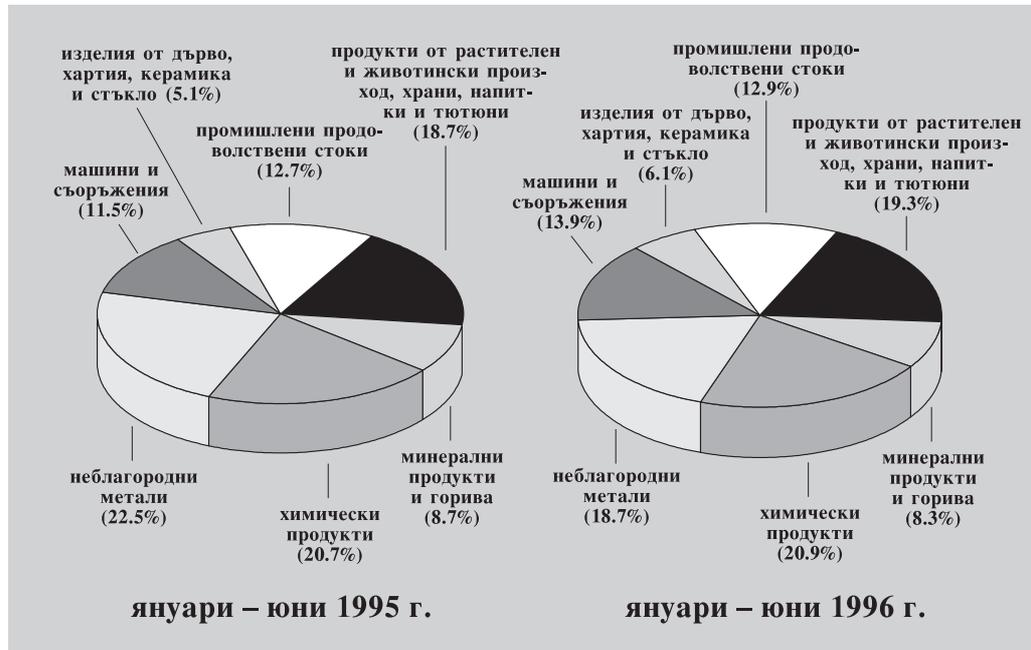
Промените в географската структура на вноса са съществени. Делът на страните от ОИСР нараства от 46.3% на 60.6% от вноса при нарастване на стойностния обем с 3.8%. Това е за сметка на силно намаления внос от страните от Централна и Източна Европа – от 926.2 млн. щ. д. на 460.5 млн. щ. д., което представлява понижаване на относителния дял с повече от 14 пункта (от 38.5% на 24.1%). Делът на страните от ЕС нараства от 39.9% на 52.4% (4.1% ръст в стойностния обем), а делът на страните от бившия СССР във вноса намалява от 30.2% на 15.3% (60% спад в размера на вноса). Особено голямо е намалението на вноса от тези страни в стоковата група „Минерални продукти и горива“ – от 462.8 млн. щ. д. на 113.8 млн. щ. д.

### Стокова структура на външната търговия

Промените в стоковата структура на износа са незначителни. По-чувствително е намалението както на абсолютните обеми на износа на стоковата група „Неблагородни метали“ – от 548.3 млн. щ. д. през първото шестмесечие на 1995 г. на 400.8 млн. щ. д. за периода януари – юни 1996 г. Най-значително е намалението на износа на неблагородни метали за страните от ОИСР – от 371.4 млн. щ. д. на 275.7 млн. щ. д., или спад от 25.8%. Основна причина за това е ограниченото търсене в тези страни. Износът на продукти на химическата промишленост намалява с 11%. Единствено стоковата група „Машини и съоръжения“ бележи нарастване на абсолютните обеми с 5.9%. Останалите стокови групи, общо взето, запазват относителните си дялове при известно намаление на абсолютните обеми.

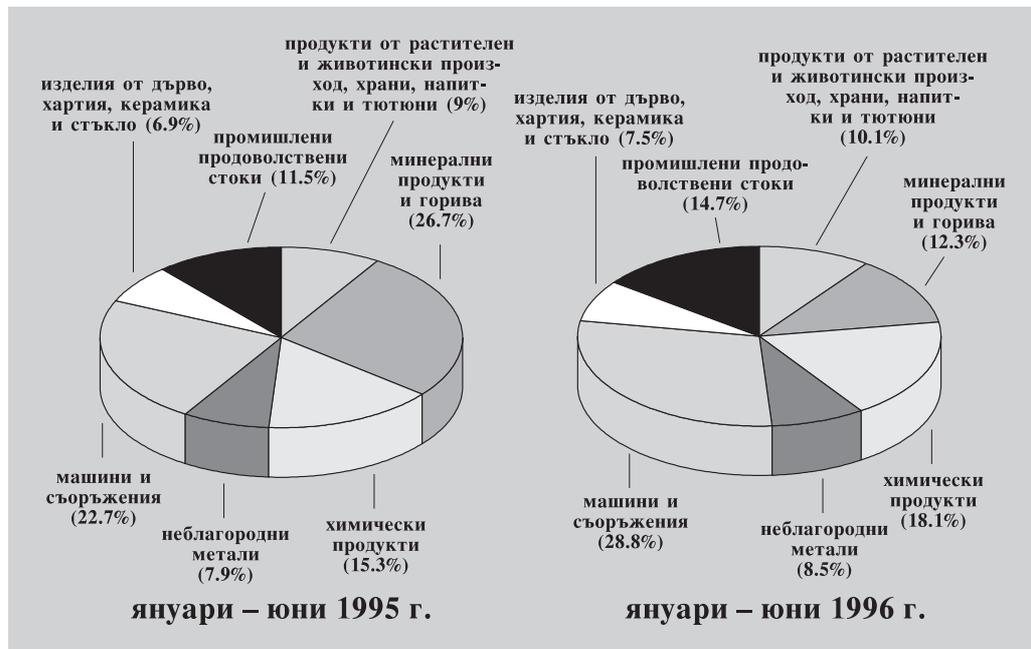
По-значителни са промените в стоковата структура на вноса. Делът на внасяните минерални продукти и горива намалява от 26.7% на 12.3%, а абсолютният обем – 2.7 пъти (от 642 млн. щ. д. на 234 млн. щ. д.). Причините за този спад могат да се търсят в няколко направления: спад на производството и съответно по-слабо търсене на енергоресурси; повишените цени на горивата в резултат на рязкото обезценяване на лева; ограничени възможности за преработка и реекспорт на нефтопродукти. Както и при износа, известно увеличение на абсолютните обеми (0.8%) има при вноса на „Машини и съоръжения“. Ръст на вноса от 1.1% бележи и стоковата група „Промислени производствени стоки“.

## СТОКОВА СТРУКТУРА НА ИЗНОСА



Източник: НСИ, БНБ.

## СТОКОВА СТРУКТУРА НА ВНОСА



Източник: НСИ, БНБ.

## 6. Платежен баланс

Данните за платежния баланс през първото шестмесечие на 1996 г. отразяват сложната икономическа обстановка, в която функционира българската икономика. Докато върху развитието на текущата сметка влияние оказаха както външни, така и вътрешни фактори, то върху развитието на капиталовата и финансовата сметка, и по-конкретно за значителното изтичане на капитали, влияние оказаха преди всичко фактори от вътрешен характер.

### Текуща сметка

Текущата сметка за първото полугодие е положителна (15.3 млн. щ. д.), докато за съответния период на предходната година тя е отрицателна (-106.7 млн. щ. д.). Подоблението (122 млн. щ. д.) почти изцяло се дължи на търговския баланс.

Салдото по услугите за полугодията е положително (14.2 млн. щ. д.), като остава почти непроменено спрямо същия период на 1995 г., когато е било 16.3 млн. щ. д. Положителни са салдата на туристическите услуги (45 млн. щ. д.) и на транспортните услуги (15.1 млн. щ. д.). Отрицателното салдо по лихвите (-230.8 млн. щ. д.) се дължи на получените по-малко лихви в резултат от спада както на валутните резерви на БНБ, така и на валутните депозити на търговските банки от началото на 1996 г. и на платените лихви във връзка с обслужването на външния дълг на страната.

Салдото по текущите трансфери е положително (76.1 млн. щ. д.), като се увеличава с 22.1 млн. щ. д. спрямо същия период на м. г. Приходите от трансфери са в размер на 127.8 млн. щ. д., като се увеличават с 9.2 млн. щ. д. Разходите са в размер на 51.7 млн. щ. д. и са намалели с 12.9 млн. щ. д.

### Капиталова и финансова сметка<sup>18</sup>

Капиталовата и финансовата сметка се характеризират със значително изтичане на капитали и рязко намаление на валутните резерви на БНБ. Салдото по сметката е отрицателно (71.9 млн. щ. д.). За полугодията на предходната година то също е било отрицателно (22.3 млн. щ. д.).<sup>19</sup>

*Финансова сметка*<sup>20</sup>. Преките чуждестранни инвестиции в страната са в размер на 49 млн. щ. д.<sup>21</sup>, което представлява спад от 27.6 млн. щ. д. в сравнение със същия период на м. г. Страните с най-висок относителен дял в преките инвестиции са Холандия (20.7%), Русия (19.1%), Люксембург (9.3%), Великобритания (8.1%) и Германия (4.5%).

Портфейлните инвестиции (нето) са в размер на -30.6 млн. щ. д., от които 44.1 млн. щ. д. представляват увеличение на инвестициите (активите) в чужбина в акции, облигации и държавни ценни книжа на български търговски банки. Задълженията на страната към чужбина са се увеличили с 13.5 млн. щ. д. в резултат намаляване на активите на нерезиденти в български брейди облигации (7.5 млн. щ. д.) и от закупени от нерезиденти държавни ценни книжа (4.1 млн. щ. д.).

В активите на други инвестиции се отчитат предоставените дългосрочни и краткосрочни кредити на нерезиденти, изменението на валутните депозити на търговските банки и някои други финансови вземания. Активите по други инвестиции се увеличават с 666.6 млн. щ. д. главно поради изтичането на капитали, докато през същия период на предходната година те намаляват с 299.4 млн. щ. д.

<sup>18</sup> В капиталовата и финансовата сметка за активите знакът „минус“ означава увеличение, а знакът „плюс“ – намаление. За пасивите минусът е намаление, а плюсьт – увеличение.

<sup>19</sup> В съответствие с методологията на петото издание на „Ръководство по платежен баланс“ на МВФ (Balance of Payments Manual, Fifth Edition, 1993, International Monetary Fund) във финансовата сметка вече се включва и изменението на валутните резерви на БНБ. От тази гледна точка намаляването на валутните резерви действа в посока към увеличаване на салдото по финансовата сметка. Изтичането на капитали от страната, вкл. увеличаване на активите в конвертируема валута на български граждани, които не се намират в наши банки, се посочват с отрицателен знак.

<sup>20</sup> През първото полугодие на 1996 г. не са извършени капиталови трансфери.

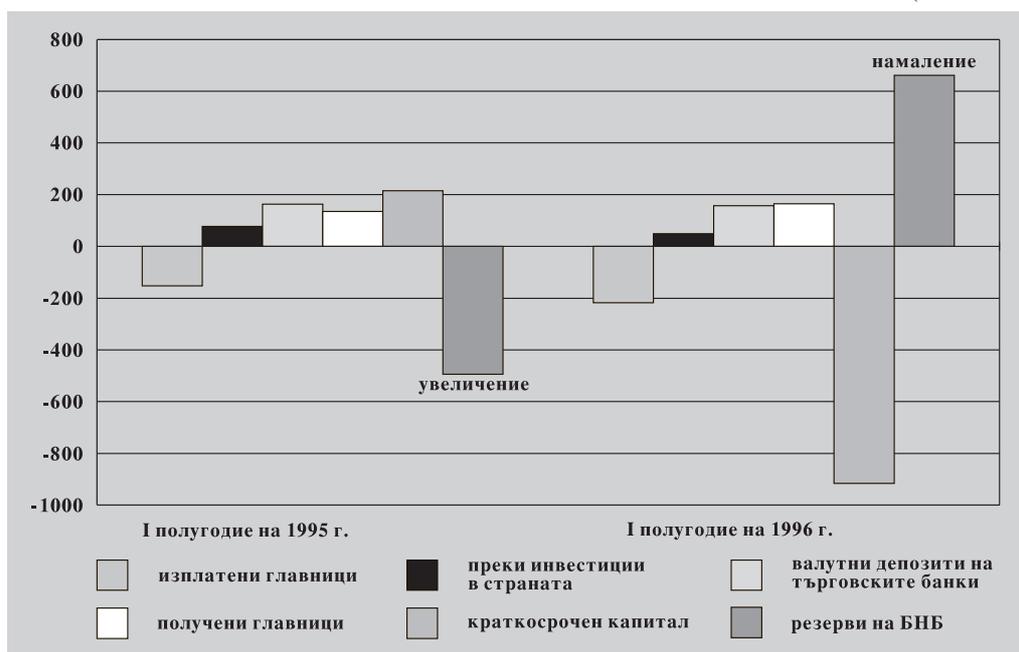
<sup>21</sup> По данни на Министерството на финансите.

Погашенията по отпуснати по-рано от България на други страни дългосрочни заеми са в размер на 174.9 млн. щ. д. (135.9 млн. щ. д. през първата половина на 1995 г.). Преобладаващата част от тях представляват погашения с природен газ от Русия по Ябургското споразумение. През отчетния период са получени погашения (33 млн. щ. д.) и от някои развиващи се страни.

Депозитите на търговските банки в чужбина намаляват със 157.2 млн. щ. д., което е с 6.3 млн. щ. д. по-малко от намалението им през съответния период на 1995 г. (163.5 млн. щ. д.).

#### ФИНАНСОВА СМЕТКА НА ПЛАТЕЖНИЯ БАЛАНС (основни компоненти\*)

(млн. щ. д.)



\* При активите знакът минус показва увеличение, а знакът плюс – намаление. При пасивите знакът минус показва намаление, а знакът плюс – увеличение.  
Източник: БНБ.

Периодът януари – юни 1996 г. се характеризира със значително за мащабите на българската икономика и резервите на страната изтичане на капитали. Основните фактори за това са рязко намаленото доверие в банковата система и очакванията за значително номинално обезценяване на лева (отрицателен лихвен диференциал). Най-голям отрицателен лихвен диференциал се наблюдава през януари, април и май. Тогава има най-силно очаквано и фактическо обезценяване на лева<sup>22</sup>. Рязкото спадане на доверието в банковата система през април и май допринесе за значителния отрицателен лихвен диференциал.

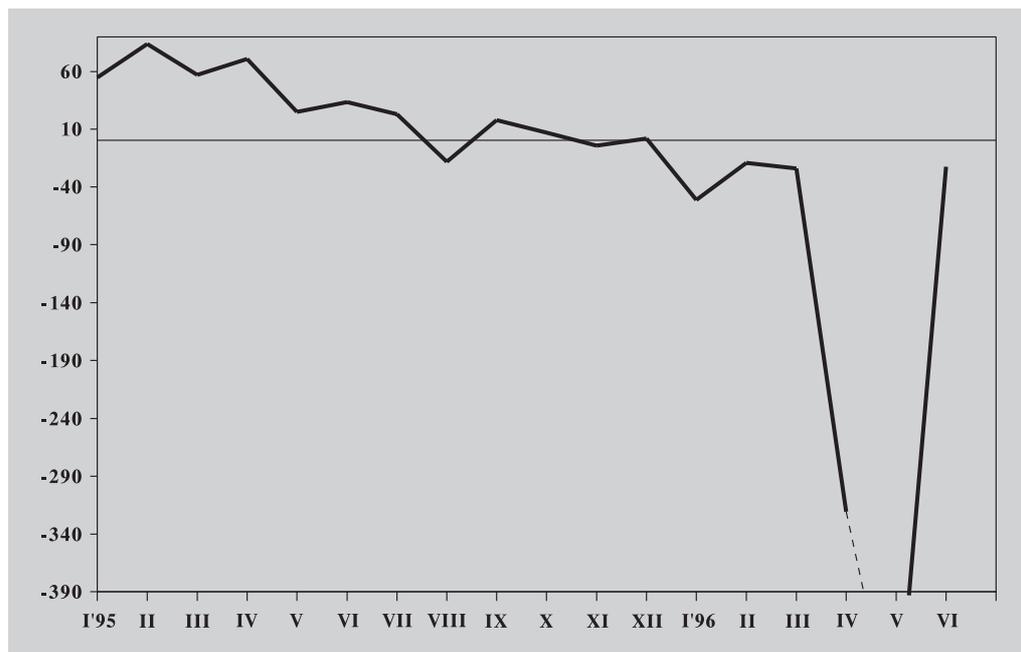
През отчетния период се наблюдават две основни форми на изтичане на капитали: резидентно изтичане на капитали и изтичане на капитали от страната. За първи път от началото на икономическата реформа (1991 г.) се наблюдава силен процес на *резидентно изтичане на капитали* – теглене в брой на валута от валутните депозити на гражданите, което води до намаляване резервите на търговските банки и БНБ. За периода януари – юни гражданите и частните фирми са намалили своите депозити с 512.4 млн. щ. д. Поради това банките са принудени да закупуват необходимата им валута на пазара, което оказва допълнителен натиск върху лева. Неговото по-нататъшно обезценяване води до засилване на процеса на т. нар. кешова валутна суб-

<sup>22</sup> Номиналното обезценяване на лева към щатския долар през януари 1996 г. бе 9.7%, докато за цялата 1995 г. то бе 7.1%.

ституция – гражданите теглят в брой своите левови депозити и купуват валута, която не внасят в банките. По същия начин гражданите постъпват и с тази част от доходите си, която отделят за спестявания.

#### ЛИХВЕН ДИФЕРЕНЦИАЛ\*

(процентни пункта)



\* Лихвеният процент по едномесечни депозити (в левове) минус лихвения процент по едномесечни депозити (в щ. д.) на търговските банки минус месечния процент на обезценяване на лева към щатския долар (на годишна база).

Източник: БНБ.

През първото полугодие се наблюдава и изтичане на капитали от страната. То е свързано предимно с очакванията за значително номинално обезценяване на лева. Тези очаквания се базират на реалното му надценяване през 1995 г., на големия принос на притока на капитали от чужбина за ръста на резервите на БНБ през 1995 г. и от немалките по размер предстоящи плащания, свързани с външния дълг на страната. Проблемите на банковата система допълнително засилват този процес. По експертна оценка само за първото полугодие страната са напуснали или не са влезли капитали за около 250 – 300 млн. щ. д.<sup>23</sup>

В пасивите на *други инвестиции* се отчитат измененията на задълженията по получени от нерезиденти дългосрочни и краткосрочни кредити (вкл. и тези от МВФ). Отчитат се също така и измененията на задълженията по привлечени от търговските банки валутни и левови средства от нерезиденти.

Задълженията на страната към чужбина по *други инвестиции* намаляват със 106.1 млн. щ. д., докато през същия период на м. г. те са се увеличили със 126.2 млн. щ. д.

Изплатените главници по задължения към чуждестранни кредитори са в размер на 224.5 млн. щ. д. (146.2 млн. щ. д. през първото шестмесечие на 1995 г.), или увеличение със 78.3 млн. щ. д.

През полугодиято валутните резерви на БНБ рязко намаляха с 645.6 млн. щ. д., от които 567.7 млн. щ. д. през първото тримесечие.

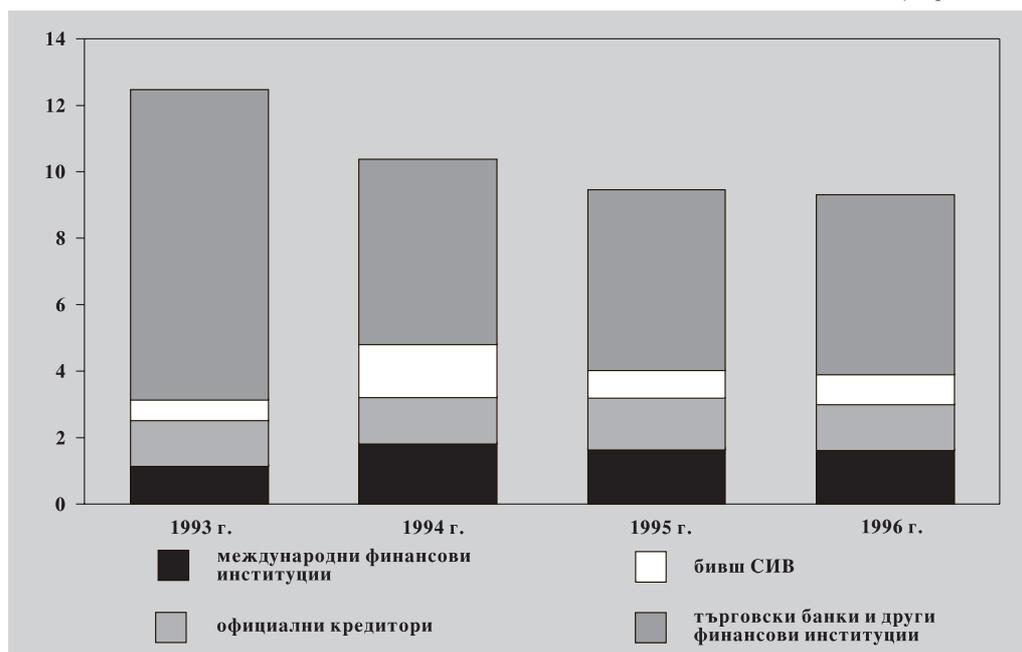
<sup>23</sup> Традиционните форми на изтичане на капитал са подценяването на износа и надценяването на вноса.

## Външен дълг

По предварителни данни официалният външен дълг на страната в края на юни е 9306.5 млн. щ. д. Вследствие на редовното му обслужване и колебанията във валутните курсове той намалява със 139.5 млн. щ. д. в сравнение с края на 1995 г.

### ОФИЦИАЛЕН ВЪНШЕН ДЪЛГ

(млрд. щ. д.)



Източник: БНБ.

## III. Фискална политика

Влошената макроикономическа ситуация в страната през първото шестмесечие на 1996 г. обуслови провеждането на силно рестриктивна фискална политика. Забавянето на структурната реформа в реалния и банковия сектор, натрупаните през последните години огромни загуби и прилаганите механизми за тяхното трансформиране в държавен дълг утежняха изключително много разходната част на бюджета. Проблемите допълнително се задълбочиха и от откриването на производство по несъстоятелност на някои банки и поемането от бюджета на част от разходите, свързани с обслужването на емитираните гаранционни държавни ценни книжа. Растящата инфлация и обезценяването на лева наложиха въвеждането на допълнителни рестрикции както във фискалната, така и в паричната политика. Независимо от това сериозна тревога буди рязкото нарастване на вътрешния държавен дълг и неговото обслужване.

### 1. Консолидиран държавен бюджет

Консолидираният държавен бюджет обхваща републиканския бюджет<sup>24</sup>, бюджетите на съдебната власт, на социалното осигуряване, на местните органи на управление и някои определени извънбюджетни сметки и фондове<sup>25</sup>. Със Закона за държавния бюджет на Република България за 1996 г. се утвърди републиканският бюджет, бюджетите на социалното осигуряване и на съдебната власт, бюджетната сметка на Сметната палата и размерът на взаимоотношенията между републиканския бюджет и бюджета на общините.

Нетните приходи по консолидирания държавен бюджет (получени след приспадане на вътрешнобюджетните трансфери и средствата за финансиране на бюджетния дефицит), отчетени за първото полугодие, възлизат на 183 813.8 млн. лв., или 16% от прогнозирания размер на БВП<sup>26</sup>, а нетните разходи са 223 496.1 млн. лв, или 19.4% от прогнозирания размер на БВП. През същия период на предходната година относителният дял на нетните приходи и разходи към отчетения размер на БВП<sup>27</sup> е съответно 16.2% и 19%.

Основна част от приходите и разходите по консолидирания държавен бюджет се формира от приходите и разходите на републиканския бюджет. В сравнение с първото шестмесечие на 1995 г. се наблюдава известно намаление на относителния дял на приходите и разходите по републиканския бюджет в общия размер на приходите и разходите по консолидирания държавен бюджет: за приходите – от 58.2% през 1995 г. на 57.5% през 1996 г., а за разходите – от 57.6% на 57.3%. От своя страна размерът и структурата на приходите и разходите по републиканския бюджет непосредствено зависят от размера и структурата на приходите и разходите по централния републикански бюджет. Общият размер на приходите, постъпили в централния републикански бюджет към 30 юни 1996 г., е 105 767.5 млн. лв., или 42.3% от разчетените със ЗДБ, и 9.2% от прогнозирания размер на БВП. За същия период на предходната година разчетените със ЗДБ приходи бяха изпълнени 38.2%, а техният относителен дял спрямо отчетения размер на БВП бе 9.6%. Основният източник на приходи по централния републикански бюджет е данъкът върху добавената стойност. Постъпилите суми от него към 30 юни 1996 г. са в размер на 32 006.4 млн. лв., което е 38.6% от разчетените със ЗДБ. През първото полугодие на 1995 г. из-

<sup>24</sup> Републиканският бюджет включва централния републикански бюджет, бюджета на министерствата и ведомствата, бюджета на областните администрации и бюджетната сметка на Сметната палата.

<sup>25</sup> Извънбюджетните сметки и фондове, включени в консолидирания държавен бюджет, са следните: фондовете „Професионална квалификация и безработица“ и „Земеустройство и мелиорация“ и извънбюджетните сметки, открити с решение на ПМС № 27 от 1992 г. и на Закона за опазване на обработваемата земя и пасищата.

<sup>26</sup> Прогнозираният размер на БВП е 1150 млрд. лв.

<sup>27</sup> Отчетеният в края на 1995 г. размер на БВП е 871.4 млрд. лв.

пълнението на приходите от ДДС спрямо разчетеното със ЗДБ е 32.2%.

Общият размер на разходите по централния републикански бюджет, извършени към 30 юни 1996 г., е 145 922.1 млн. лв., или 46.3% от предвидените в ЗДБ, и 12.7% от прогнозирания размер на БВП. През същия период на предходната година тяхното изпълнение спрямо разчетеното със ЗДБ е 41.6%, а относителният им дял спрямо отчетения размер на БВП е 13.1%. Основна част от разходите по централния републикански бюджет се формира от текущите разходи. Техният относителен дял в общите разходи чувствително нараства в сравнение с този през същия период на 1995 г. – от 56% на 59.7%, което се дължи основно на рязкото нарастване на лихвените плащания. Разходите за лихви представляват 52.65% от всички разходи, а през същия период на 1995 г. те са 50.36%. Ръстът на лихвените плащания се обуславя както от размера и структурата на вътрешния държавен дълг, така и от относително високото равнище на основния лихвен процент. Към 30 юни 1996 г. размерът на платените лихви е 75 252.8 млн. лв., или 52.65% от всички извършени разходи, което е 61.8% от разчетените със ЗДБ разходи за лихви и 6.5% от прогнозирания размер на БВП. През същия период на 1995 г. техният размер е 57 310.6 млн. лв., което е 46.7% от разчетеното със ЗДБ и 5% от отчетения размер на БВП. По-голяма част от увеличението на лихвените плащания се дължи на вътрешните лихви, които през първото полугодие на 1996 г. са 61 864.2 млн. лв., или 69.8% от предвидените със ЗДБ, а през първата половина на 1995 г. са 46 116.9 млн. лв. Общият размер на трансферите, предвиден в ЗДБ за покриване дефицитите на другите бюджети, е 149 731.7 млн. лв. Към 30 юни 1996 г. от тях са преведени само 38.1%.

## 2. Бюджетен дефицит

В резултат на провежданата от правителството рестриктивна фискална политика и приложения от Министерството на финансите начин за отчитане на ползваните временни безлихвени заеми от извънбюджетни сметки и фондове като трансфер първичното салдо по централния републикански бюджет към 30 юни 1996 г. е положително – 38 098.2 млн. лв., или 60% от разчетеното със ЗДБ, и е значително по-голямо в сравнение с отчетеното през същия период на 1995 г. (25 788.4 млн. лв.). Отнесено към БВП, първичното салдо през 1996 г. е 3.3%, а през 1995 г. – 3%.

Въпреки сравнително големия размер на първичното салдо по централния републикански бюджет то не беше достатъчно за покриване на разходите за лихви по обслужването на дълга. След отчитане на взаимоотношенията на бюджета с вътрешните кредитори в края на отчетния период се формира вътрешен дефицит в размер на 23 766 млн. лв., или 94.6% от предвидения със ЗДБ и 2.1% от прогнозирания размер на БВП. През същия период на предходната година вътрешният дефицит бе 66.4% от разчетения със Закона за изменение и допълнение на ЗДБ и 2.3% от размера на БВП.

Касовият дефицит по централния републикански бюджет към 30 юни 1996 г. възлиза на 37 154.7 млн. лв., което е 63.7% от приетия със ЗДБ и 3.2% от прогнозирания размер на БВП. Отчетеният размер на касовия дефицит през същия период на 1995 г. е 54.4% от разчетения със Закона за изменение и допълнение на ЗДБ и 3.6% от отчетения БВП.

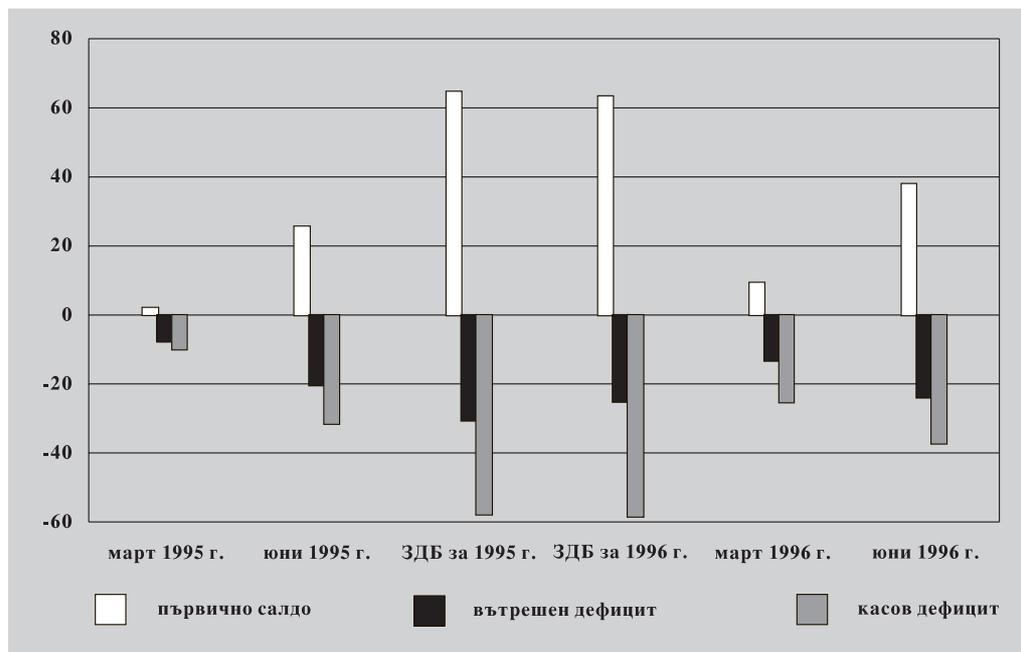
Касовият дефицит по консолидирания държавен бюджет в края на полугодия е в размер на 39 682.4 млн. лв., което е 3.4% от прогнозирания размер на БВП. През същия период на 1995 г. относителният дял на касовия дефицит по консолидирания държавен бюджет спрямо отчетения размер на БВП е само 2.8%.

Същественото увеличаване на кредитната задлъжнялост на бюджета към вътрешните кредитори и структурата на дълга по срочност доведоха до значително нарастване на общите кредитни потребности. Към 30 юни 1996 г. техният размер достигна 148 374.9 млн. лв., което е с 69.3% повече в сравнение със същия период на 1995 г. Установилата се тенденция към непрекъснато нарастване на общите кредитни потребности на бюджета поставя все по-остро проблемите, свързани с осигуряването на необходимите ресурси за об-

служването на държавния дълг и с прилагането на действени механизми за ограничаване на инфлационния натиск на бюджетния дефицит.

#### ДЕФИЦИТ НА РЕПУБЛИКАНСКИЯ БЮДЖЕТ

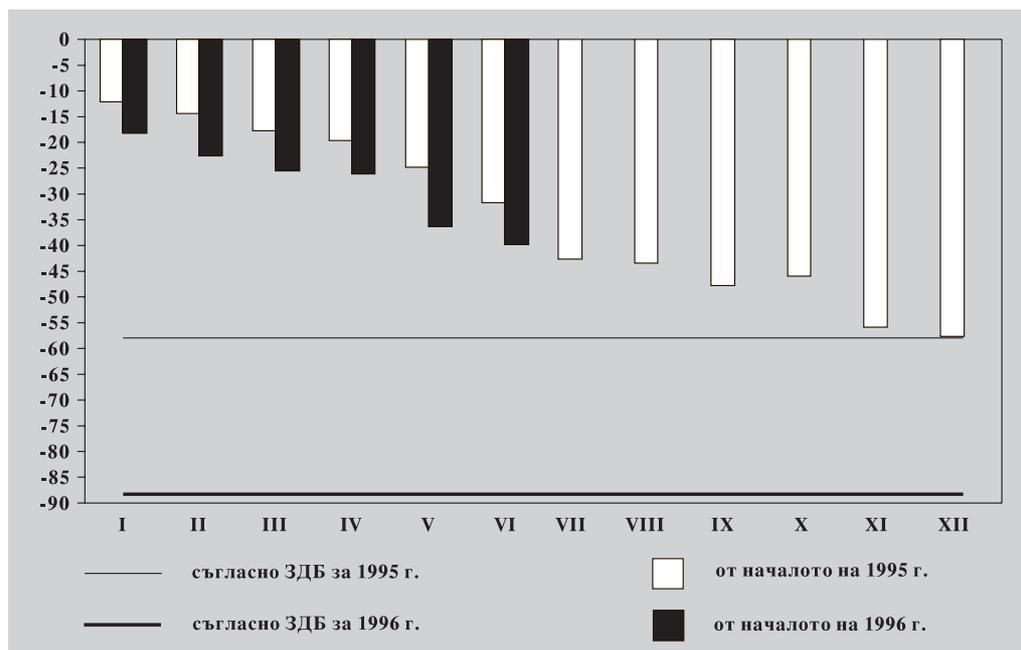
(млрд. лв.)



Източник: БНБ.

#### КАСОВ ДЕФИЦИТ НА РЕПУБЛИКАНСКИЯ БЮДЖЕТ

(млрд. лв.)



Източник: БНБ.

### 3. Финансиране на бюджетния дефицит

В края на първото полугодие е отчетено отрицателно външно финансиране (нето) в размер на 6858.5 млн. лв., което е само 23.3% от разчетеното със ЗДБ. С най-нисък процент на изпълнение спрямо ЗДБ са плащанията, свързани с погасяване на пасивни салда към страните – членки на бившия

СИВ (5.2%). За същия период на 1995 г. нетният отрицателен резултат от операции с чужбина е 4778 млн. лв., или 41.1% от предвиденото в ЗДБ.

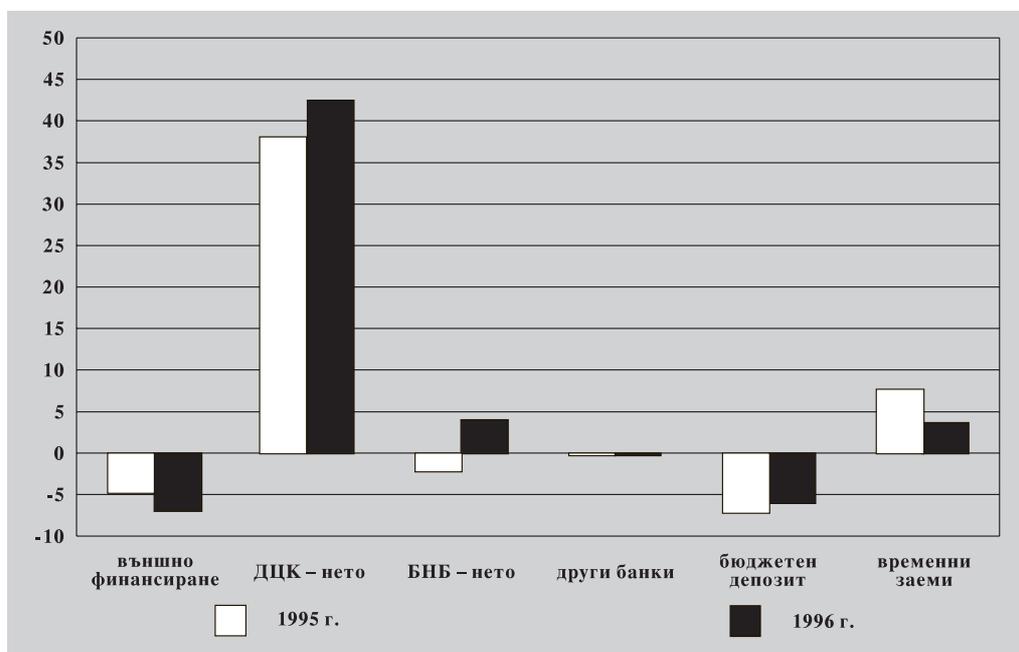
Нетното вътрешно финансиране на централния републикански бюджет към 30 юни 1996 г. е в размер на 44 013.2 млн. лв. То се формира основно от операции с ДЦК. В края на полугодieto техният нетен размер възлезе на 42 464.8 млн. лв., или 46.5% от ЗДБ.

Възникналата криза във финансовата система ограничи възможностите на първичния пазар за реализация на емитираните количества ДЦК. Това наложи използването и на други източници за покриване на временните касови разризи на бюджета. Един от тях са краткосрочните временни кредити (аванси) по реда на чл. 46 от Закона за БНБ. През изминалите шест месеца Министерството на финансите ползва временни кредити (аванси) в размер на 34 000 млн. лв. От тях към 30 юни 1996 г. то погаси 28 500 млн. лв. Освен това бюджетът направи редовните погасителни вноски по дълга към финансовите институции, формиран през предходните години, в размер на 1731.8 млн. лв. Така прякото банково финансиране (нето) на държавния бюджет възлезе на 3768.2 млн. лв.

Други източници за финансиране на касовия дефицит са преходният остатък по централния републикански бюджет от 1995 г. в размер на 3712.7 млн. лв. и възстановени заеми от общински съвети от минали години за 35.2 млн. лв. В края на полугодieto се формира бюджетен депозит в размер на 5967.7 млн. лв., с който се намалява размерът на нетното вътрешно финансиране.

#### ФИНАНСИРАНЕ НА КАСОВИЯ ДЕФИЦИТ НА РЕПУБЛИКАНСКИЯ БЮДЖЕТ

(млрд. лв.)



Източник: БНБ.

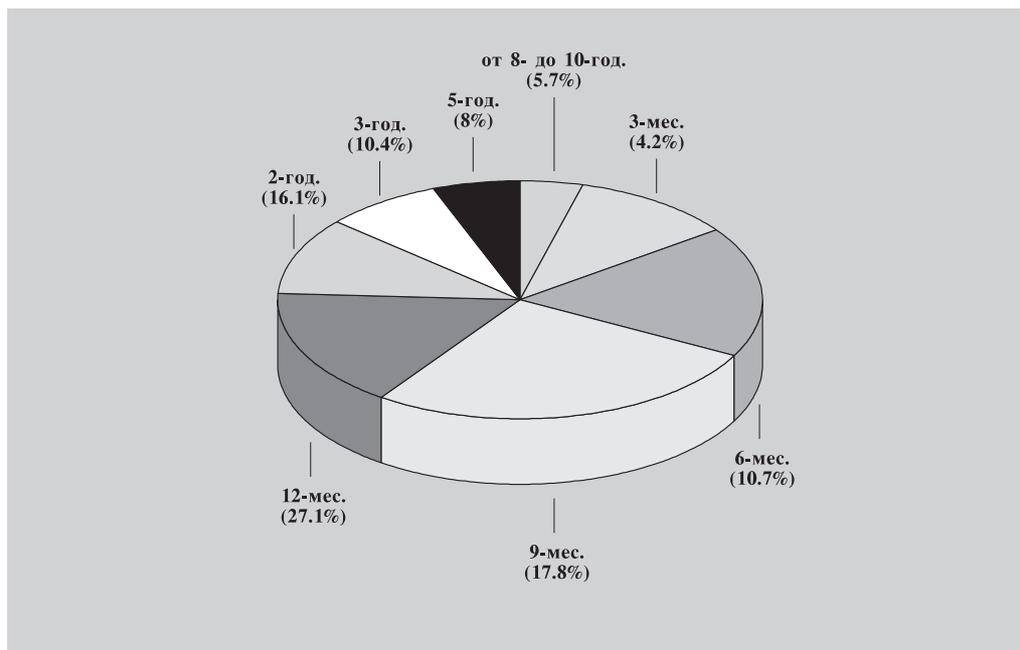
Съотношението между използваните източници за финансиране на държавния бюджет е следното: операции с ДЦК – 74.52%, временни кредити (аванси) – 22.91%, бюджетен остатък от предходната година – 2.5% и възстановени заеми от общински съвети от минали години – 0.02%.

Фактическите приходи в централния републикански бюджет от емисии на ДЦК (по Наредба № 5 и целеви емисии за фирми и граждани) са в размер на 110 567 млн. лв., или 1.5 пъти повече в сравнение със същия период на предходната година. Направените погашения по ДЦК с настъпил падеж са 68 102.2 млн. лв., в т. ч. 60 435.2 млн. лв. погашения на ДЦК, емитирани през предходни години.

Основна част от продажбите на ДЦК се извършват чрез провежданите аукциони. За периода чрез БНБ са реализирани 50 емисии на безналични държавни ценни книжа за финансиране на бюджетния дефицит със съвкупна но-

минална стойност 107 238.37 млн. лв., в т. ч. 7 емисии на съкровищни бонове, продавани с отстъпка от номинала, 28 емисии на лихвоносни съкровищни бонове и 15 емисии на съкровищни облигации. Към 30 юни 1996 г. в обращение са 117 емисии (47 емисии на съкровищни бонове и 70 емисии на съкровищни облигации) със съвкупна номинална стойност 181 784.4 млн. лв.

**СТРУКТУРА НА ДЦК, ЕМИТИРАНИ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ, В ОБРАЩЕНИЕ КЪМ 30 ЮНИ 1996 г.**



Източник: БНБ.

Аукционите за продажба на ДЦК през първите три месеца на годината се провеждаха по реда на Наредба № 5 от 1993 г. за емитиране на безналични държавни ценни книжа и за реда за придобиването и изплащането им. Разрастването на пазара на ДЦК наложи допълване и актуализиране на правилата за участие в аукционите. От април 1996 г. сделките с ДЦК се осъществяват по реда на Наредба № 5 от 1996 г. за условията и реда за емитиране, придобиване и изплащане на безналични държавни ценни книжа. Новата наредба регламентира правилата и критериите за избор на първичните дилъри, които могат да участват в провежданите от БНБ аукциони. С нея се урежда и редът за прехвърляне преди падежа на държавни ценни книжа от физическите и юридическите лица на други лица и се определят начинът и правилата за провеждане на аукциони за обратно изкупуване на държавни ценни книжа преди падежа им чрез заменянето им с книжа от нова емисия или чрез изплащане на номинала и лихвите по тях.

Съвкупната номинална стойност на предложените през полугодieto от Министерството на финансите за емитиране ДЦК е в размер на 131 077 млн. лв.

На проведените аукциони финансовите институции заявиха поръчки за 119 377.8 млн. лв. Тъй като Министерството на финансите не обявяваше предварително минимално приемливи цени за участие, поръчките на финансовите институции се одобряваха до достигане на цена, определена от министерството в деня на аукциона. Изключение правят някои емисии, реализирани по реда на чл. 3, ал. 4 от Наредба № 5 от 1996 г.

През отчетния период се запази тенденцията от предходните периоди търговските банки да проявяват на първичния пазар по-голям интерес към инвестиране в съкровищни бонове, а основен инвеститор в емисиите на съкровищни облигации да бъде ДСК. Независимо от това портфейлът на ДСК от ДЦК намалява, а на БНБ, ДЗИ и търговските банки нараства.

Средната годишна доходност на по-голяма част от емисиите е равна или по-висока от основния лихвен процент, действащ през съответния период.

Изключение правят емисиите № 113 и 130 на съкровищни бонове, продавани с отстъпка от номинала, и емисия № 311 на съкровищни облигации, реализирана по реда на чл. 3, ал. 4 от Наредба № 5 от 1996 г.

На основание чл. 8 и чл. 9, ал. 1, т. 1 от Закона за държавна защита на влогове и сметки в търговските банки, за които БНБ е поискала откриване на производство по несъстоятелност централната банка регистрира две емисии на седемгодишни държавни гаранционни облигации (№ 402 и 403) в полза на ДСК със съвкупна номинална стойност 12 338.967 млн. лв. и две публични емисии на тригодишни държавни гаранционни облигации (№ 314 и 315) със съвкупна номинална стойност 61.2 млн. щ. д.

Сделките с ДЦК на вторичния междубанков пазар се увеличиха 2.4 пъти в сравнение със същия период на м. г. Сключени бяха 9942 сделки за покупко-продажба на ДЦК в размер на 1 221 034.4 млн. лв. Основен участник в операциите на вторичния пазар продължава да бъде БНБ (7332 сделки за 1 116 391.3 млн. лв.), въпреки че относителният дял на сделките без нейно участие нарасна 1.7 пъти.

По данни от регистъра, воден в БНБ, въз основа на информацията, получена от финансовите институции по реда на чл.18 от Наредба № 5 от 1996 г., размерът на притежаваните от небанкови финансови институции, фирми и граждани ДЦК към 30 юни 1996 г. е 47 255 млн. лв. (в т. ч. 5260.7 млн. лв. от ДЦК, закупени с несъстезателни поръчки от фирми и граждани), което представлява 26% от емисиите в обращение към 30 юни 1996 г. За сравнение през същия период на 1995 г. продажбите на небанкови финансови институции, фирми и граждани възлизат на 16 517 млн. лв. Най-голямо нарастване на продажбите на ДЦК на нефинансови предприятия се наблюдава при ДСК.

През отчетния период продължи утвърдената практика всяка седмица Министерството на финансите да предлага за продажба държавни ценни книжа от целеви емисии, предназначени само за нефинансови институции – физически и юридически лица. Целевите емисии се продават чрез финансови институции – пласьори на ДЦК, от понеделник до петък включително по цени, определени от Министерството на финансите. До влизане в сила на новата Наредба № 5 пласьорите на целеви емисии, с които Министерството на финансите бе сключило договор за продажба на ДЦК, бяха 26 финансови институции, с което техният брой е ограничен само до утвърдените за първични дилъри (17). През отчетния период Министерството на финансите предлагаше за продажба съкровищни бонове от целеви емисии със срок от 3, 6 и 12 месеца. В началото тримесечните целеви емисии се продаваха с отстъпка от номинала, но рязкото покачване на основния лихвен процент наложи Министерството на финансите да ги замени с лихвоносни тримесечни съкровищни бонове. Ефективният годишен доход по целевите емисии е по-висок от основния лихвен процент, както и от този по сročните левови депозити в търговските банки. Към 30 юни 1996 г. съвкупната номинална стойност на ДЦК, продадени на нефинансови институции от целевите емисии, възлиза на 5835 млн. лв.

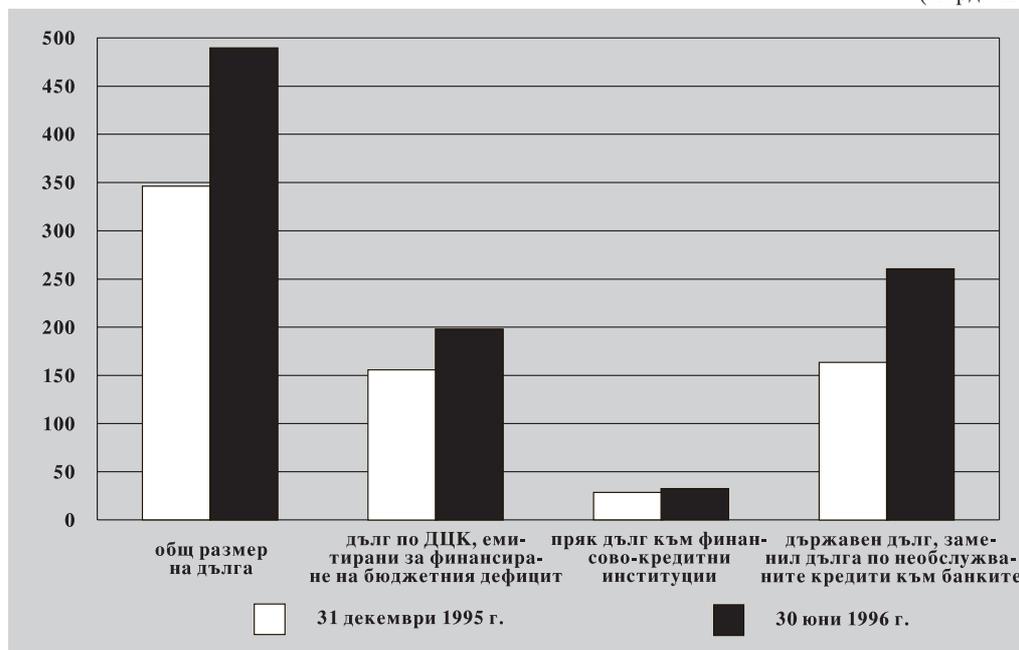
## 4. Вътрешен държавен дълг

Неблагоприятната макроикономическа ситуация през първата половина на 1996 г. и нарастването на общите кредитни потребности доведоха до съществени изменения в размера и структурата на вътрешния държавен дълг и създадоха допълнителни трудности при неговото обслужване.

Общият размер на вътрешния държавен дълг към 30 юни 1996 г. достигна 488 836.5 млн. лв., в т. ч. 197 258.9 млн. лв. дълг по ДЦК, емитирани по реда на Наредба № 5 и целеви емисии за граждани, 31 557.6 млн. лв. пряк дълг към финансово-кредитните институции и 260 020 млн. лв. дълг по държавни ценни книжа, емитирани за замяна на необслужваните кредити и по други постановления и закони. В сравнение с дълга към 31 декември 1995 г. той се е увеличил с 41.53% (в края на 1995 г. той е 345 395.2 млн. лв.).

## СТРУКТУРА НА ВЪТРЕШНИЯ ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ

(млрд. лв.)



Източник: БНБ.

Дългът на Министерството на финансите към БНБ в края на полугодиято възлиза на 30 056.2 млн. лв., което е с 15.4% повече от края на 1995 г. Общият размер на прекия дълг към финансово-кредитните институции през отчетния период се е увеличил с 13.6% в сравнение с 31 декември 1995 г., а увеличението на дълга по държавните ценни книжа, емитирани по реда на Наредба № 5 и целеви емисии за граждани, е 27.5%. В резултат на емитираните ДЦК по Закона за държавна защита на влоговете вътрешният дълг се е увеличил с 16 388.9 млн. лв. (3.35% от общия размер на дълга), в т. ч. 5456.6 млн. лв. дълг по ДЦК, деноминирани в щатски долари, преизчислени в левове по курса за деня. Дългът по ДЦК, емитирани за уреждане на необслужваните кредити на държавни фирми към банките (ЗУНК), се е увеличил от 101 929.1 млн. лв. в края на предходната година на 182 716.4 млн. лв. към 30 юни 1996 г., или със 79.26%. Относителният дял на този дълг в общия размер на вътрешния държавен дълг нарасна от 29.51% на 37.38%.

В структурно отношение прекият дълг към финансово-кредитните институции е намалял от 8.05% от общия размер на вътрешния държавен дълг в началото на годината на 6.46% в края на първото полугодие, а дългът по ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит – от 44.81% на 40.35%.

От намиращите се в обращение ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит, преобладават краткосрочните със срок до една година, които са 59.75%. ДЦК със срок между 5 и 10 години са 5.71% от общия обем и са предимно секюритизиран дълг към БНБ. ДЦК със срок до 5 години са 8%, със срок до 3 години – 10.4% и със срок до 2 години – 16.15%. С цел реструктуриране на вътрешния държавен дълг по предложение на МФ предсрочно бяха закупени ДЦК в размер на 3238.2 млн. лв. Неблагоприятната матуритетна структура на емитираните за финансиране на бюджетния дефицит ДЦК отразява проблемите в икономиката като цяло и намаленото доверие на инвеститорите към по-дългосрочни вложения.

Запазването на неблагоприятните тенденции в изменението на макроикономическите показатели до края на годината, като обезценяването на националната парична единица, равнището на основния лихвен процент, стесняването на първичния пазар и намаляването обема на реализираните емисии на ДЦК, както и ограничаването на покупките от фирми и граждани поради тенденцията към силно ограничаването на доходите, водещо до изтегляне на спестяванията и вложенията, ще увеличи трудностите при финансирането на бюджетния дефицит и осигуряването на средствата за обслужване на вътрешния държавен дълг.