

Икономически преглед

3/2009 г.

ГОДИНИ
БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

130

YEARS
BULGARIAN
NATIONAL
BANK

Икономически преглед

3/2009 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Паричният режим, който се прилага в България, има за цел да поддържа ценова стабилност, като осигурява стабилността на националната парична единица. Тримесечното издание на БНБ „Икономически преглед“ представя информация и анализ на динамиката на потоците по платежния баланс, паричните и кредитните агрегати, връзката им с развитието на реалната икономика и влиянието им върху ценовата стабилност. Развитието на външната среда също е обект на анализ, тъй като българската икономика е под прякото въздействие на колебанията на международната конюнктура. Изданието предлага и количествени оценки за развитието на основните макроикономически показатели в краткосрочна перспектива – инфлация, икономически растеж, динамика на паричните и кредитните агрегати и оценки за лихвените проценти.

„Икономически преглед“ (3/2009 г.) е представен на УС на БНБ на заседание от 15 октомври 2009 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 15 октомври 2009 г.

Публикуваните оценки и прогнози не следва да се възприемат като съвет или препоръка и всяко лице, ползващо представената информация, поема пълна отговорност за вземаните от него решения.

Материалът е достъпен за ползване на интернет страницата на БНБ в раздел *Периодични публикации*. Бележки, коментари и предложения можете да изпращате на адрес: Българска народна банка, дирекция „Икономически изследвания и прогнози“, пл. „Княз Александър I“ № 1, 1000 София, или на електронен адрес econreview@bnb.org.

ISSN 1312–4196

© Българска народна банка, 2009

Материалите са получени за редакционна обработка на 22 октомври 2009 г.

Информацията, публикувана в бюлетина, може да се ползва без специално разрешение, единствено с изричното позоваване на източника.

Художественото оформление на корицата е разработено въз основа на банкнотата с номинал 20 лева, емисия 1999 г.

Издание на Българската народна банка
1000 София, пл. „Княз Александър I“ № 1
Тел. 9145-1906, 1271, 1033
Интернет страница: www.bnb.bg

Съдържание

Резюме	5
1. Външна среда	7
Валутен курс <i>щатски долар/евро</i>	13
Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото	14
Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари	17
2. Финансови потоци, пари и кредит	18
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	18
Парични агрегати	23
Кредитни агрегати	26
3. Икономическа активност	29
Поведение на домакинствата	31
Правителствени финанси и държавно потребление	34
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	37
Износ и внос на стоки	42
4. Инфлация	47

Акценти

- Икономическият цикъл и бюджетните приходи 36

Абревиатури и съкращения

A3	Агенция по заетостта
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
б/д	барела на ден
БKK	Банкова консолидационна компания
БTK	Българска телекомуникационна компания
б.т.	базисна точка
ГАТТ	Общо споразумение за митата и търговията
ДДС	данък върху добавената стойност
ДКЕВР	Държавна комисия за енергийно и водно регулиране
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕК	Европейска комисия
ЕОНИА	междубанков лихвен процент по овърнайт-депозити в еврозоната
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗМДТ	Закон за местните данъци и такси
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
КПР	крайни потребителски разходи
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
M1	тесни пари
M2	M1 и квазипари
M3	широки пари
МАЕ	Международна агенция по енергетика
МВФ	Международен валутен фонд
МОТ	Международна организация по труда
МСС	Международни счетоводни стандарти
МТСП	Министерство на труда и социалната политика
МФ	Министерство на финансите
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОАЕ	Обединени арабски емирства
ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОЛП	основен лихвен процент
ОЛС	овърнайт лихвен суап
ОПЕК	Организация на страните – износителки на петрол
ПМС	постановление на Министерския съвет
ППС	паритет на покупателната способност
пр.п.	процентен пункт
ПФИ	парично-финансови институции
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
РТЕП	разходи за труд на единица продукция
СБ	Световна банка
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
УС	управителен съвет
ХИЦП	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЦДУ	централно държавно управление
ЦЕФТА	Централноевропейска асоциация за свободна търговия
щ.д.	щатски долар
щ.д./б	щатски долари за барел
BDI	<i>Baltic Dry Index</i>
CIF	<i>Cost, Insurance, Freight</i>
COMEX	<i>Commodity Exchange</i>
CZK	чешка крона
EMBI	<i>Emerging Markets Bond Index</i>
ETFs	фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки
EURIBOR	<i>Euro InterBank Offered Rate</i>
FOB	<i>Free on board</i>
GFMS	<i>Gold Fields Mineral Services</i>
HRW	<i>hard red wheat</i>
HUF	унгарски форинт
Ifo	индекс на бизнес климата в Германия
ISM	<i>Institute for Supply Management</i> (Институт за управление на доставките)
OIS	овърнайт лихвен суап
PLN	полска злота
PMI	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите)
RON	нова румънска лея
TALF	<i>Term Asset-Backed Securities Loan Facility</i>
WTI	<i>West Texas Intermediate</i>

Подобрението при глобалните конюнктурни показатели отразява очакванията, че вече е преустановен процесът на свиване на търсенето във водещите икономики и е възможен нисък положителен реален растеж в развитите страни през третото спрямо второто тримесечие на текущата година. Пречупването на тенденцията към спад в икономическата активност е резултат до голяма степен от влиянието на мерките за фискално стимулиране, предприети в страните от Г-7 и Китай. През четвъртото тримесечие на 2009 г. и в началото на следващата година световната икономика вероятно ще остане във фаза на нисък растеж и важен принос за него ще има възстановяването на равнището на запасите. Поради слабото търсене и наличието на свободен производствен капацитет в краткосрочна перспектива не се очаква повишаване на глобалната инфлация.

У нас през първата половина на годината спадът на реалния БВП е 4.2%. В сравнение с предходните години структурата на реалния икономически растеж се промени, като нетният износ на стоки и услуги има положителен принос за растежа, а приносът на вътрешното търсене стана отрицателен. По сектори намалението засегна повечето отрасли на икономиката, особено преработващата промишленост, която като важен отрасъл износител е най-чувствителна към промените във външната конюнктура. От съществено значение за икономическия растеж у нас ще бъдат скоростта и профилът на възстановяване на икономиките на основните ни търговски партньори и подобряването на експортните възможности на предприятията. Очакваното плавно увеличаване на безработицата до края на 2009 г. и в началото на следващата година и ограничаването на доходите от труд ще потискат потребителското търсене. Намалението на инвестиционната активност ще продължи поради високата несигурност, пред която са изправени предприятията. Въз основа на тези очаквания растежът на реалния БВП до края на годината ще остане отрицателен, но по тримесечия на верижна база темпът на намаление ще започне да се забавя.

През четвъртото тримесечие на 2009 г. и първото тримесечие на 2010 г. очакваме отрицателните темпове на изменение на износа и вноса да се забавят, като се запази тенденцията вноса да спада по-бързо от износа, вследствие на което търговският дефицит ще продължи да намалява. На фона на спада на световната търговия и забавянето на икономическата активност в страните – основни търговски партньори на България, пазарният дял на българските стоки в общия внос на държавите – членки на ЕС, възлиза на 0.58% за януари – юли 2009 г. в сравнение с 0.59% за същия период на предходната година. Очакваме запазване или леко повишаване на пазарния дял на българските стоки през прогнозния хоризонт.

Според данните за платежния баланс и изменението на външния дълг устойчивостта на външната позиция на страната се запазва. Очакваме положителният нетен приток на финансови ресурси към българската икономика да продължи през четвъртото тримесечие на 2009 г. и през първото тримесечие на 2010 г. Свиването на икономическата активност и на вътрешното търсене у нас ще допринесе за намаляване на дефицита по текущата сметка на платежния баланс. По предварителните данни за платежния баланс за периода януари – август 2009 г. общият дефицит по текущата и капиталовата сметка възлиза на 1.8 млрд. евро (при дефицит от 4.8 млрд. евро за същия период на 2008 г.), като преките чуждестранни инвестиции го покриват на 105.7%. Очакваме до края на текущата година и в началото на 2010 г. дефицитът по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс да бъде в интервала 9–10% от БВП на годишна база.

Годишният растеж на широките пари продължава да се понижава, което се дължи на спада на икономическата активност, забавянето на инфлацията и слабия темп на растеж на кредитите. Лихвените проценти по срочните депозити остават все така на сравнително високи равнища. Посте-

пенното стабилизиране на международните финансови пазари, както и високата ликвидност на банковата система у нас дават основание да се очаква, че през следващите месеци лихвите по срочните депозити у нас ще се задържат на достигнатите нива, като е възможно и да започнат плавно да намаляват.

Под влияние на отслабващото търсене на кредити и на затягането на кредитните условия на банките продължава тенденцията към забавяне на темповете на растеж на кредита. Понижението на лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в еврозоната и у нас все още не води до намаление на лихвените проценти по кредитите. При стабилизиране и евентуално плавно понижение на лихвените проценти по депозитите може да се очаква известен спад и в цената на заемните ресурси. Неблагоприятната макроикономическа среда обаче може да бъде фактор за поддържането на висока рискова премия в лихвените проценти по кредитите, което да не позволи съществено намаление на техните равнища.

През първото полугодие на 2009 г. салдото по консолидираната фискална програма бе положително, но започналото след април натрупване на месечни дефицити доведе до отрицателно салдо от 478.8 млн. лв. за периода януари – август. Провежданата по-консервативна политика на публични разходи ще ограничи дефицита за годината под 1% от БВП, реално е постигането и на балансиран бюджет. През 2009 г. и в началото на 2010 г. фискалната дисциплина ще остане приоритет за сметка на търсенето на антицикличен ефект при управлението на правителственото потребление.

Очакваме през четвъртото тримесечие на тази година и през първото тримесечие на 2010 г. годишният темп на инфлация да се запази на ниско равнище. Цените на горивата ще започнат да оказват слаб проинфлационен натиск в края на текущата и в началото на следващата година. Не се очаква инфлационен натиск от страна на вътрешното търсене.

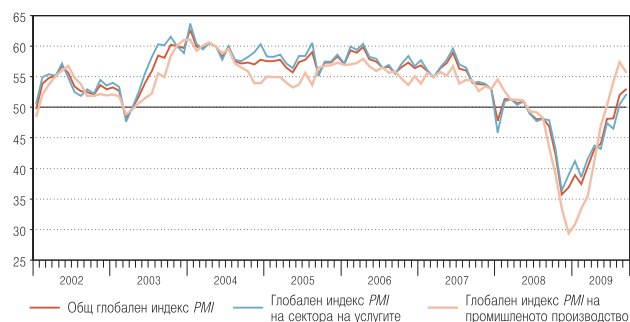
1. Външна среда

Динамиката на глобалните конюнктурни индикатори показва, че процесът на свиване на потребителското търсене във водещите икономики е преустановен и може да се очаква нисък положителен реален растеж през третото спрямо второто тримесечие. Пречупването на тенденцията към спад в икономическата активност е резултат от ефекта на фискалните стимули, предприети в страните от Г-7 и Китай. През четвъртото тримесечие глобалната икономика вероятно ще остане във фаза на нисък растеж и важен принос за него ще има възстановяването на равнището на запасите. В повечето развити страни е в ход процес на пренасочване към нови източници на икономически растеж и реструктуриране на банковите системи вследствие на нарастване на спестяванията на домакинствата и намаляване на задлъжнялостта им. Влиянието на фискалните стимули обаче вече се изчерпва и по тази причина е възможно темпът на глобално икономическо възстановяване през следващата година да бъде бавен и неустойчив. Поради слабото търсене и наличието на свободен производствен капацитет не се очаква повишаване на инфлацията в краткосрочна перспектива.

Централните банки на държавите от еврозоната и на САЩ запазиха непроменени лихвените проценти по основните си операции на рефинансиране и продължиха действието на извънредните програми за предоставяне на ликвидност. Поради риска от нарастване на инфлацията в средносрочен план, включително и при финансовите активи, централните банки започнаха да обсъждат стратегии и срокове за оттегляне на антикризисните мерки.

През третото тримесечие в резултат на значителните фискални стимули бизнес климатът започна постепенно да се подобрява. За първи път от една година насам глобалните икономически показатели отчитат поява на оптимистични нагласи. Най-значително е подобрението в промишлеността, докато в сектора на услугите оптимизмът се възстановява с по-бавни темпове. След значителния спад през периода ноември 2008 г. – януари 2009 г. (с около 17%) обемът на световната търговия се стабилизира през второто тримесечие. През юли той отчете най-голямото си повишение на месечна база (3.5%) за последните пет години.

Глобални индекси PMI



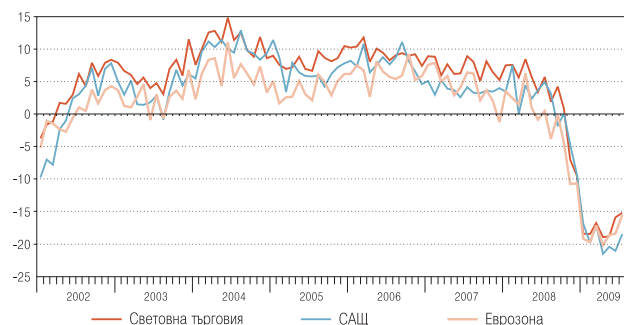
Източници: NTC Research, JP Morgan.

През септември МВФ и ЕЦБ ревизираха прогнозите си за световния растеж през 2009 г. и 2010 г. във възходяща посока. Осно-

вен принос за по-оптимистичните прогнози имат Китай и Индия, които се очаква да отчетат растеж съответно от 8.5% и 5.4% през тази година. Според предвижданията водещите икономики ще се възстановяват с бавни темпове. Очаква се страните от Централна и Източна Европа да отбележат спад от 5% през 2009 г. и умерен растеж от 1.8% през следващата година. Като основен риск пред прогнозата се отчита възможността за по-ранно и бързо оттегляне на паричните и фискалните стимули, което може да създаде ново сътресение за частното потребление.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Пазарите на основни суровини и стоки отчитат известно оживление и нарастване на цените през второто спрямо първото тримесечие на текущата година, но инфлацията се задържа

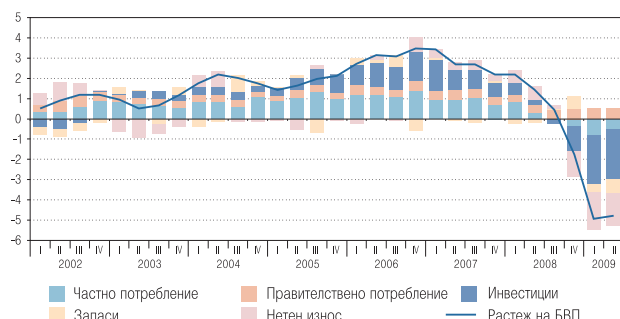
ниска вследствие на базовия ефект от предходната година. Инфлацията в глобен мащаб запазва тенденцията си към забавяне, започнала през септември миналата година, и към август 2009 г. достигна най-ниската си историческа стойност от 0.9%. В някои от развитите страни дори бе отчетена дефлация през юли. Бавното възстановяване на частното потребление във водещите икономики ще продължава да оказва натиск надолу върху цените през четвъртото тримесечие на 2009 г. и през първите три месеца на следващата година.

Еврозона

През второто тримесечие европейската икономика отчете спад на БВП на годишна база до 4.8% спрямо 4.9% през предходното. Вследствие на импулса, породен от икономическите стимули, въведени от най-големите държави-членки, спадът на икономиката се забави на тримесечна основа. Спрямо предходното тримесечие БВП намаля с 0.2%, като беше отчетен позитивен принос от страна на публичното потребление и по-малък негативен принос от страна на инвестициите и износа.

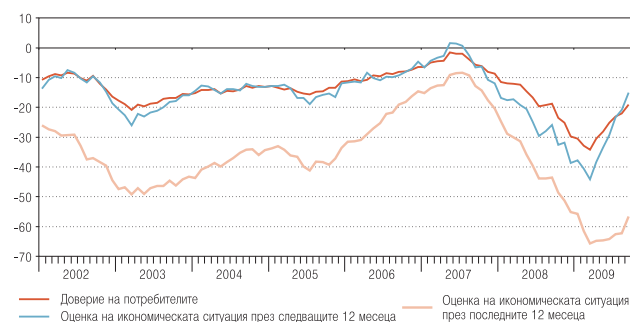
Принос по компоненти на БВП за растежа в еврозоната (по тримесечия)

(%)



Източник: Евростат.

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



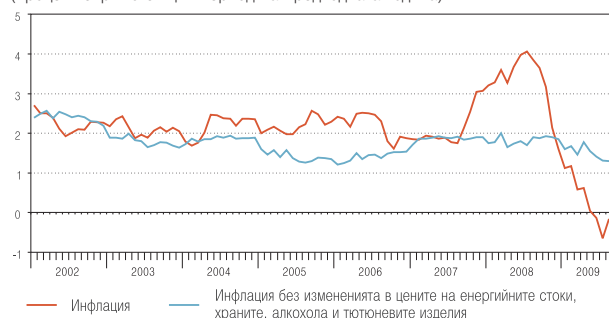
Източник: ЕК.

Водещите показатели за еврозоната сочат подобрение на конюнктурната среда през третото тримесечие. PMI-индексите в някои от големите икономики на паричния съюз вече сигнализират начален стадий на експанзия. Това развитие е повлияно главно от процесите на възстановяване на запасите в производството и подобрението на международната среда на търговия. Същевременно данните за продажбите на дребно, индустриалното производство и строителството имат колеблив характер, което обуславя високата степен на несигурност за бъдещата икономическа ситуация.

Отчитайки наличните към момента положителни икономически сигнали, през септември ЕЦБ ревизира нагоре прогнозите за БВП в еврозоната съответно в интервала от -4.8% до -3.8% на годишна база за 2009 г. и от -0.5% до +0.9% за 2010 г. Според ЕЦБ текущият икономически цикъл е силно повлиян от временните фискални и монетарни мерки и прекратяването на действието на тези мерки може да доведе до обрат в положителната към момента тенденция на възстановяване на икономиките.

Инфлация в еврозоната

(процент спрямо същия период на предходната година)

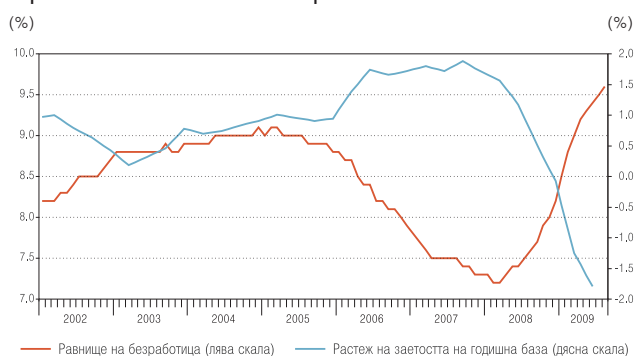


Източник: Евростат.

Инфлацията в еврозоната продължи да следва низходяща тенденция, като в края на второто и в началото на третото тримесечие на тази година бе отчетена дефлация. Основен фактор за тази тенденция е спадът на търсенето в еврозоната и в глобален мащаб, но въздействието е засилено и от негативния базов ефект при цените на енергията. След достигнатия през юли исторически минимум от -0.6% на годишна база през август и септември хармонизираната инфлация възлезе съответно на -0.2% и на -0.3% на годишна база. Същевременно базисната инфлация се понижи до ниво от 1.3% на годишна база.

През последното тримесечие на тази година инфлацията в еврозоната ще се повиши умерено поради отслабването на базовия ефект, дължащ се на цените на петрола, но вероятно ще остане под 1% на годишна база. Негативни фактори за инфлацията продължават да бъдат наличието на значителен свободен производствен капацитет в икономиката и очакванията за бавно възстановяване на вътрешното търсене поради ниската кредитна активност и ретроспективно високите равнища на безработицата.

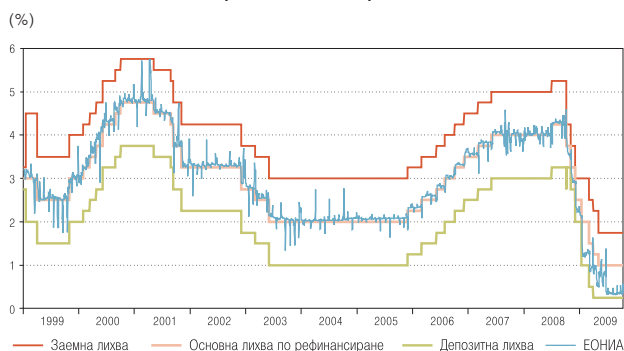
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

Според септемврийската прогноза на ЕЦБ хармонизираната инфлация в еврозоната ще се колебае в интервала от 0.2% до 0.6% на годишна база до края на годината и от 0.8% до 1.6% на годишна база през 2010 г.

Основни лихвени проценти в еврозоната



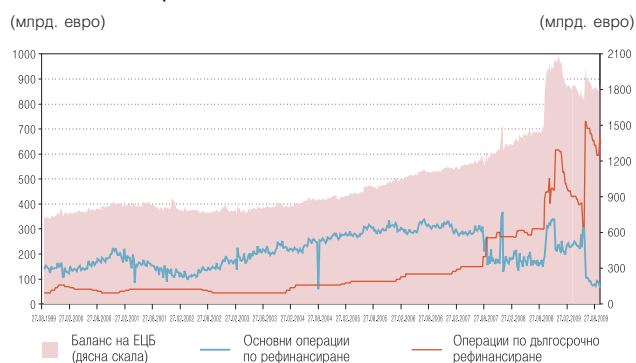
Източник: Блумбърг.

С оглед на очертаните икономически тенденции през третото тримесечие ЕЦБ запази непроменена репо-лихвата (1.0%) и не предприе промени в програмите за рефинансиране на банките и за изкупуване на активи. След проведената в края на второто тримесечие едногодишна рефинансираща операция с обем от

442 млрд. евро банковата система в еврозоната продължи да функционира в условия на свръхликвидност, значителна част от която беше пренасочвана пряко към централната банка посредством депозитното улеснение. В края на септември ЕЦБ проведе втора такава операция при същия лихвен процент, но при по-ниско пазарно търсене. Обемът на операцията възлезе на 75.2 млрд. евро, разпределени между 589 банки, участвали в аукциона.

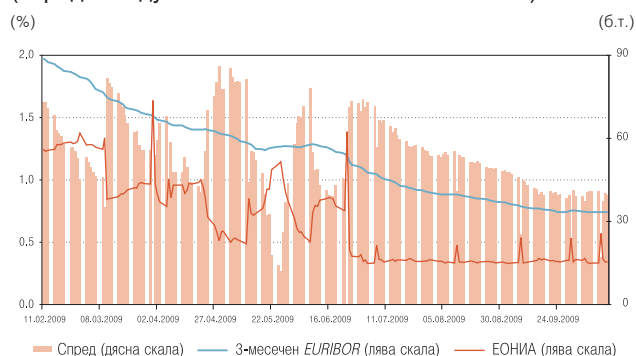
През първите три месеца от изпълнението на програмата за покупка на обезпечени облигации кумулативният размер достигна 15 млрд. евро, или около 25% от целевия обем (60 млрд. евро). По-голяма част от покупките досега са извършени на вторичния пазар и съвсем малка част – на първичния пазар.

Баланс на ЕЦБ



Източник: ЕЦБ.

Премия за ликвиден риск (спред между 3-месечния EURIBOR и ЕОНИА)

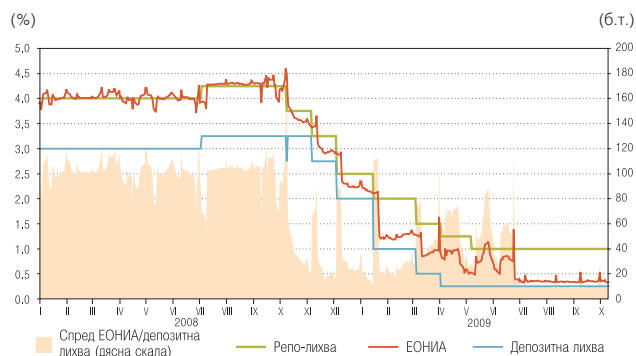


Източник: Блумбърг.

Бъдещата стратегия за оттегляне на неконвенционалните монетарни мерки вече се обсъжда в УС на ЕЦБ. Президентът на банката Жан-Клод Трише обяви ключовите моменти в стратегията, която ще влезе в действие при поява на рискове за ценовата стабилност.

Мерките ще включват автоматично изтегляне на ликвидност след изтичането на извънредните операции, гъвкаво използване на лихвения коридор и отмяна на неограниченото разпределение и обратимост на програмата за покупка на активи.

Краткосрочни лихвени проценти в еврозоната



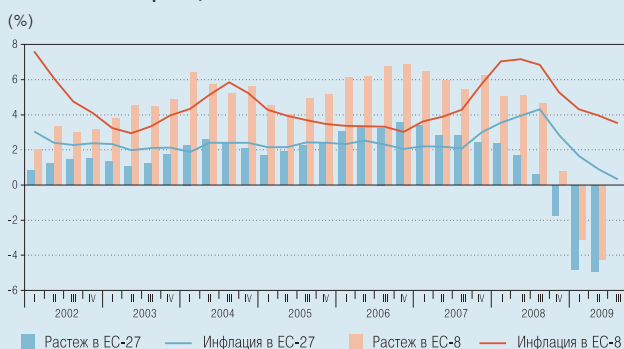
Източник: Блумбърг.

ЕС-8*

Спадът на БВП на държавите от ЕС извън еврозоната се ускори през второто тримесечие. ЕС-8 отчете намаление с 4.2% на годишна база (при спад от 3.1% през предходното тримесечие).

Полша продължава да бъде изключение и да отчита растеж на БВП (1.1%), докато останалите държави регистрират значително свиване. Най-значителни спадове се наблюдават в Литва (-20.2%), Латвия (-18.7%) и Естония (-16.1%). Най-значим принос за забавянето на растежа имаха инвестициите, запасите и износът, като за балтийските държави и Румъния съществен фактор бе и спадането на частното потребление. Правителственото потребление имаше лек положителен принос за растежа във всички страни с изключение на Латвия и Полша. През третото тримесечие тенденцията при инфлацията продължава да бъде низходяща (спад с 0.5 пр.п. до 3.5% на годишна база).

Растеж и инфлация в ЕС-27 и в ЕС-8



Източници: Евростат, собствени изчисления.

* ЕС-8 включва държавите, присъединили се към ЕС от 2004 г. насам, без Словения, Малта, Кипър и Словакия. От 1 януари 2007 г. Словения, от 1 януари 2008 г. Малта и Кипър и от 1 януари 2009 г. Словакия са със статут на пълноправни членове на Икономическия и паричен съюз.

Реален обем на търговията със стоки и услуги през първото полугодие на 2009 г.

(изменение на годишна база, %)

	Износ	Внос
Чехия	-18.4	-18.1
Литва	-18.3	-34.5
Латвия	-17.2	-36.8
България	-16.5	-22.8
Румъния	-16.4	-30.4
Унгария	-16.2	-22.3
Естония	-13.7	-29.2
Полша	-6.9	-13.3

Източник: Евростат.

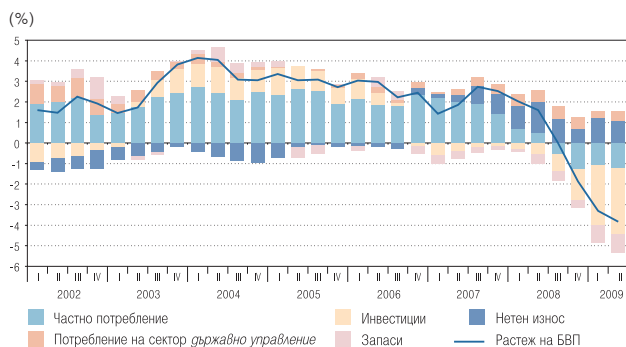
САЩ

Темпът на спад на икономическия растеж в САЩ се забави значително през второто тримесечие в резултат на силното влияние на икономическите стимули, въведени от федералното правителство. Данните показват, че БВП се свива с 0.7% (спрямо -6.4% за предходното тримесечие) на тримесечна база и с 3.8% на годишна база.

За тримесечния период положителен принос за икономическата активност имаха нетният износ (1.7 пр.п.) и правителственото потребление (1.3 пр.п.), което се ускори в резултат от увеличените разходи по фискалната програма за стимулиране на икономиката. Приносът на инвестициите остана отрицателен за осмо поредно тримесечие (-3.10 пр.п.), докато потреблението на домакинствата отбеля-

за спад с 0.9% на тримесечна база с принос от -0.6 пр.п.

Принос по компоненти на БВП за растежа в САЩ (по тримесечия)

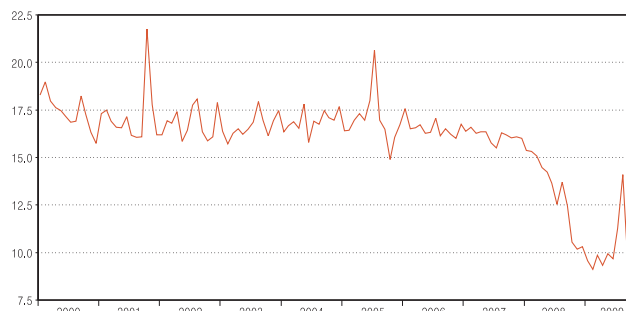


Източник: Bureau of Economic Analysis.

От началото на юли се наблюдава подобрене на макроикономическите показатели, което сигнализира за възможно начало на икономическо възстановяване. През третото тримесечие на тази година главен принос за засилване на икономическата активност вероятно ще има прирастът на потребителските разходи, които са подкрепени от правителствените стимули за покупка на автомобили. За последните два месеца до края на програмата през август мярката води до 45.6% растеж на продажбите на нови автомобили.

Продажби на автомобили в САЩ

(млн. броя)

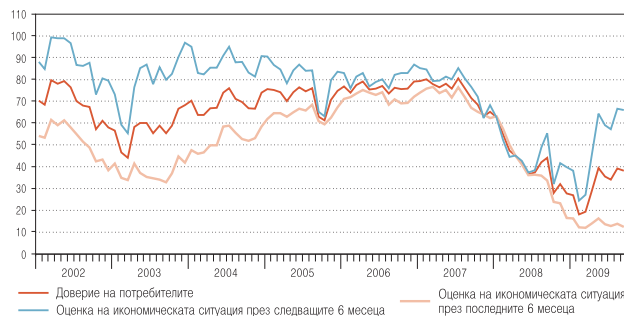


Източник: Блумбърг.

Нарастването на промишлената активност поради необходимостта от възстановяване на изчерпаните запаси от готова продукция в бизнес сектора по всяка вероятност ще бъде важен фактор за растежа на БВП до края на годината. Предвиждането е подкрепено и от възходящата динамика на конюнктурните показатели, които преминаха критичната си точка, разграничаваща свиване от експанзия на икономическата активност.

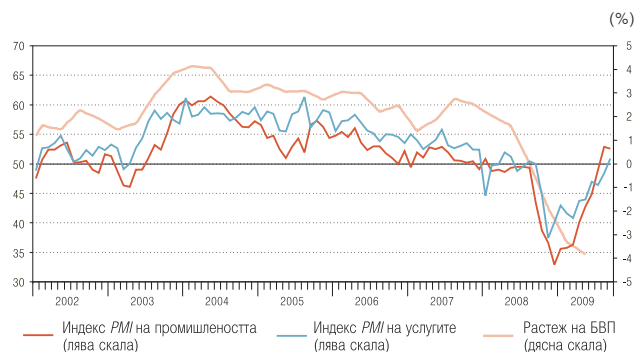
Индекси на потребителското доверие в САЩ

(2000 г. = 100)



Източник: The Conference Board.

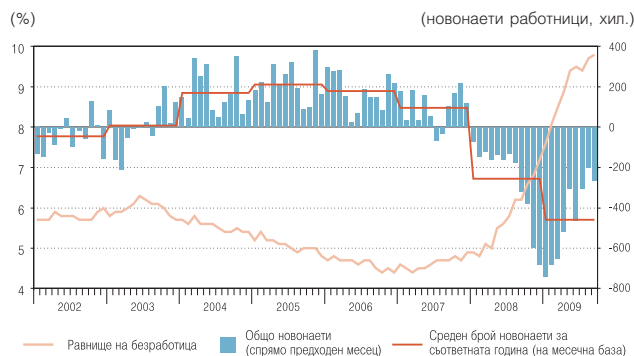
Индекси PMI на промишлеността и услугите и растеж на БВП в САЩ



Източници: Institute for Supply Management и Bureau of Economic Analysis (BEA).

Въпреки наблюдаваното стабилизиране процесът на възстановяване на икономическата активност в САЩ се очаква да бъде слаб и неустойчив. Частното потребление ще остане ниско поради очакваното намаление на разполагаемите доходи на домакинствата, затегнатите условия за предоставяне на нови кредити и високата задлъжнялост. Очакваното положително въздействие на инвестиционната част от фискалната програма към момента не се проявява.

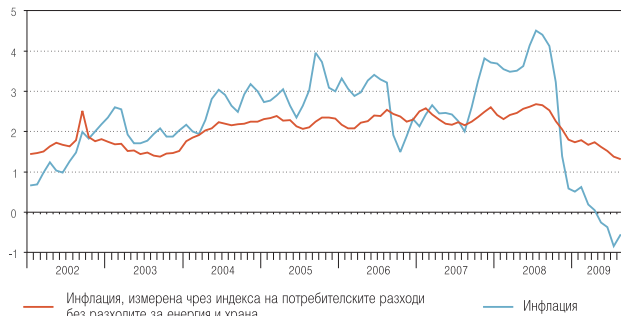
Равнище на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ



Източник: Bureau of Labor Statistics.

Инфлация в САЩ

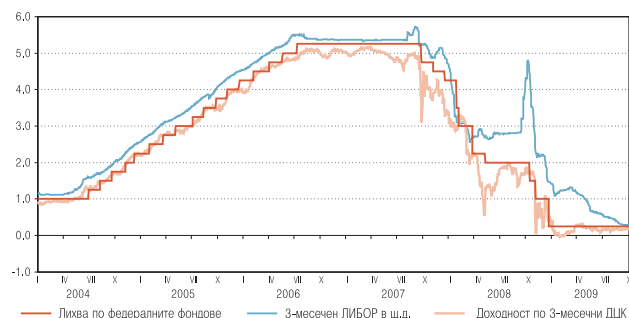
(процент спрямо същия период на предходната година)



Източници: Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis.

Към края на септември инфлацията в САЩ е негативна, но темпът на спад на цените вече се забавя в резултат от базови ефекти. Базисните ценови индекси продължиха да бележат растеж, който обаче постепенно отслабва. Наличието на свободен производствен капацитет в икономиката, съчетано с ниската потребителска активност, създава предпоставки за запазване ценовото равнище в краткосрочен план на нива под целевия за Федералния резерв интервал (1.7–2.0%). До момента инфлационните очаквания – краткосрочни и дългосрочни – остават стабилни.

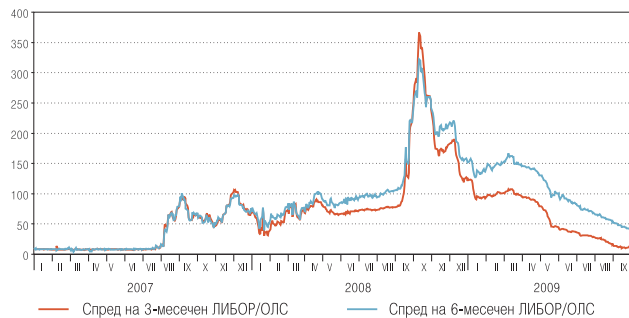
Краткосрочни лихвени проценти в САЩ



Източник: Блумбърг.

Ликвидни премии по 3- и 6-месечния ресурс

(б.т.)

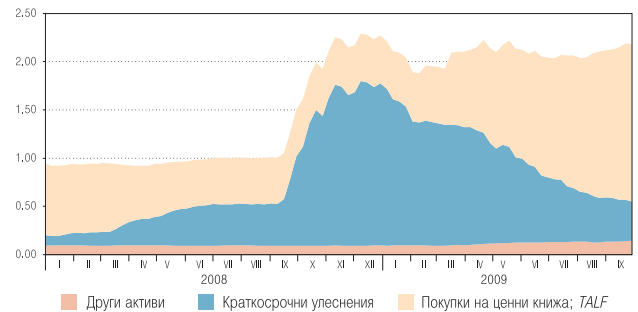


Източник: Блумбърг.

След намесата на Федералния резерв условията на паричния пазар постепенно се нормализираха, а премиите за риск в хоризонт от 3 и 6 месеца се понижиха. Банките поддържат много висока ликвидност. Наблюдава се спад на интереса към програмите на Федералния резерв, което принуди банката от края на юни насам да съкрати неколкостранно размерите и честотата на провеждане на някои операции, а други бяха преустановени. Срокът за изпълнение на повечето програми изтича в периода януари – март 2010 г., като единствено TALF-операциите нямат установен краен срок. TALF-програмата, чиято основна цел е размразяване на пазарите за секюритизация и съживяване на кредитната активност на домакинствата и бизнес сектора, бе удължена до края на юни 2010 г.

Баланс на Федералния резерв

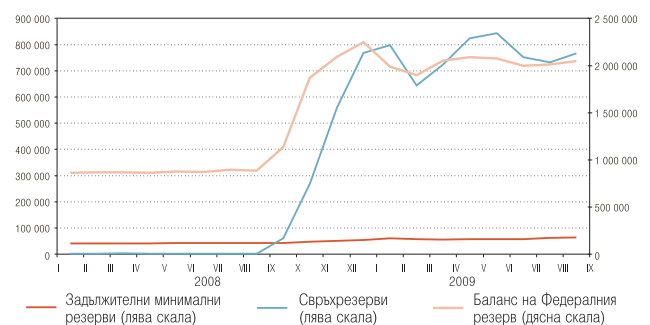
(трилиони щ.д.)



Източник: Блумбърг.

Банкови резерви и баланс на Федералния резерв

(млн. щ.д.)



Източник: Блумбърг.

Трансмисията на паричната политика остава затруднена и кредитът към частния сектор продължава да се свива. Огромните свръхрезерви на банките за момента изпълняват по-скоро ролята на ликвиден буфер срещу появата на потенциални затруднения. Подобно на ЕЦБ, и във Федералния резерв се обсъждат предпоставките и стратегиите за изтегляне на ликвид-

ност. Председателят на Борда на Федералния резерв обясни в полугодишния доклад за 2009 г. пред Конгреса, че за тази цел ще бъдат използвани по-традиционни инструменти на паричната политика, като повишаване на задължителните минимални резерви, изплащане на лихва върху депозитите на банките, обратни репо-сделки и продажба на съкровищни бонове от портфейла на централната банка.

Валутен курс щатски долар/евро

През третото тримесечие на 2009 г. доларът поевтинява средно с 5% спрямо еврото и с 4.3% спрямо кошницата от шест валути. През юли той за кратко отбелязва поскъпване спрямо еврото до 1.38, но впоследствие до края на юли и през целия август се колебаеше в относително тесни рамки от 1.40–1.42. От началото на септември той започна да поевтинява спрямо еврото и на 23 септември достигна 1.48 – най-ниската стойност на годишна база.

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

Основният фактор за поевтиняването бе засилването на склонността към поемане на риск от страна на инвеститорите и по-слабо търсене на долари в ролята им на инвестиционно убежище. Повишението на *PMI*-индикаторите и положителните сигнали, идващи от индустриалния сектор, доведоха до понижено търсене на американска валута. Убеждението на инвеститорите, че дъното на бизнес цикъла вече е достигнато и вероятно ще последва трайно възстано-

вяване, подхрани интереса към покупки на рискови активи, деноминирани в различни от долара валути. Пазарните участници в този сегмент засега игнорират прогнозите за възможна втора вълна на кризата.

Политиката на централните банки на държавите от еврозоната и на САЩ относно валутните курсове остана съдържана, като повечето банки подчертават, че рисковете за икономическото възстановяване са високи и то може да се окаже обратимо.

В рамките на разглеждания период някои държави, които имат големи доларови експозиции, изразяваха загриженост за стабилността на долара като световна резервна валута. Подобни изказвания от Китай и Русия, макар и за кратко, повлияха низходящо на щатската валута. След двустранните китайско-американски разговори през юли бе постигнато разбирателство за поддържане на досегашната структура на резервите срещу ангажимент на САЩ за посилен контрол над разрастването на дефицита по текущата сметка и бюджета.

В края на периода се наблюдаваше интензивен спад на курса *EUR/USD* поради очакването за запазване на акомодираща парична политика в САЩ за дълъг период от време. Високата ликвидност в банковата система понижи значително междубанковите лихвени проценти, което подкрепя възможностите за извършване на търговия за арбитраж през долара към по-високодоходни валути.

Очакваният интервал на движение на валутния курс *евро/щатски долар* през четвъртото тримесечие 2009 г. е в границите 1.45–1.55. Промените в склонността към поемане на риск от страна на инвеститорите вероятно ще продължат да бъдат основен фактор за определянето на валутните курсове. Съществено пазарно влияние може да има по линия на неочакваната промяна в политиката на централните банки (Федералния резерв и ЕЦБ), и по-специално при евентуални сигнали за оттегляне на извънредните мерки по паричната политика.

Балкански регион

Световната икономическа криза засегна съществено икономиките от региона. Всички държави отчитат спад на БВП през второто тримесечие на 2009 г. Съществен спад се наблюдава и при инвестициите и частното потребление. В Румъния и Турция са отчетени най-големите понижения на БВП през второто тримесечие. Спадането на инвестициите се дължи на забавянето на потока от чуждестранни инвестиции към страните от региона. За периода януари – юли той е с около 40% по-нисък спрямо същия период на предходната година, като най-голямо понижение се отчита в Македония. Промисленото производство продължи да се свива и през второто тримесечие на годината. През юни и юли в Румъния и Турция се отчита увеличение на промисленото производство на месечна база, което вероятно е първият сигнал за начало на бавно подобрение на икономическата конюнктура. Инфлацията през третото тримесечие продължава да се забавя, за което основен принос имат горивата и храните. В Македония за второ поредно тримесечие бе отчетена дефлация на годишна база.

Очакванията са за възстановяване в региона през втората половина на годината, като това ще зависи основно от темповете, с които ще се възобновят растежът и вносът на еврозоната.

Реален растеж и инфлация в балканските страни (по тримесечия)

	2007 г.	2008 г.					2009 г.		
	За годината	I	II	III	IV	За годината	I	II	III
Растеж (спрямо съответния период на предходната година, %)									
България	6.2	7.0	7.1	6.8	3.5	6.0	-3.5	-4.9	
Гърция	4.0	3.4	3.3	2.9	2.2	2.9	0.3	-0.3	
Македония	5.9	5.6	6.7	5.8	2.0	4.9	-0.9	-1.4	
Румъния	6.2	8.2	9.3	9.2	2.9	7.1	-6.2	-8.7	
Турция	4.7	7.3	2.8	1.2	-6.2	0.9	-14.3	-7.0	
Хърватия	5.5	4.3	3.4	1.6	0.2	2.4	-6.7	-6.3	
Сърбия	6.9	8.8	6.4	4.6	3.0	5.5	-4.2	-4.0	
Инфлация (средно за периода, %)									
България	7.6	12.4	14.0	12.6	9.1	12.0	5.1	3.1	1.1
Гърция	3.0	4.3	4.8	4.8	3.1	4.2	1.8	0.8	0.8
Македония	2.3	9.5	9.9	8.4	5.5	8.3	0.9	-0.6	-1.4
Румъния	4.9	8.0	8.6	8.2	6.9	7.9	6.8	6.1	5.0
Турция	8.8	8.8	10.3	11.7	10.9	10.4	8.4	5.7	5.4
Хърватия	2.9	5.9	6.5	7.4	4.5	6.1	3.8	2.8	1.3
Сърбия	6.4	13.4	15.8	12.3	10.2	12.9	9.7	8.1	7.7

Източници: Статистически институти и централни банки на съответните страни.

Преки чуждестранни инвестиции в балканските страни

(млн. евро)

	2008 г.	2009 г.	Годишно процентно изменение
	януари – юли		
Турция	7546.0	3681.1	-51.2
Румъния*	5076.0	2893.0	-43.0
България	3954.1	1881.4	-52.4
Гърция	2804.1	2414.3	-13.9
Хърватия*	1969.1	913.0	-53.6
Сърбия	1605.4	906.3	-43.5
Черна гора*	366.1	338.9	-7.4
Македония	265.7	74.8	-71.8
Босна и Херцеговина*	249.3	178.4	-28.4

* За периода януари – юни.

Източници: Статистически институти и централни банки на съответните страни.

Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото

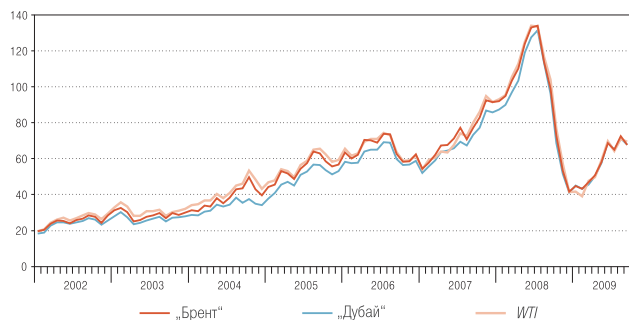
Суров петрол

Цената на суровия петрол тип „Брент“ се колебаеше през третото тримесечие на нива около 65–73 щ.д., като водещ фактор за движението й продължават да бъдат нагласите на пазарите относно скоростта на възстановяването на световната икономика.

Към второто тримесечие предлагането на петрол продължава да превишава търсенето. Продължават да нарастват запасите от петролни продукти в страните от ОИСР, като през второто тримесечие по предварителни данни те се повишават с около 4.8% на годишна база, с 3.7 пр.п. принос на нарастването на запасите в САЩ.

Цена на суровия петрол

(щ.д./б)



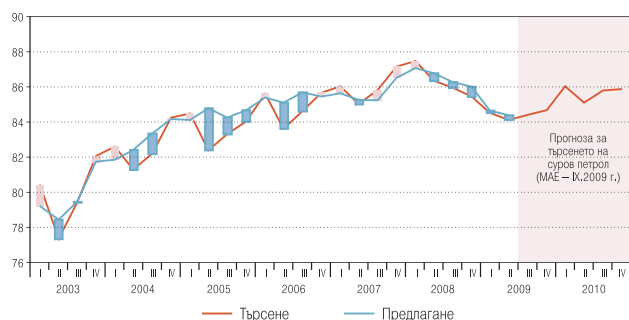
Източник: Световна банка.

Прогнозата на Международната агенция по енергетика (МАЕ) към септември е за свиване на световното търсене на суров петрол с 2.2% през 2009 г., което представлява повишение с 0.7 пр.п. спрямо прогнозата от юни главно поради по-добрите очаквания за потреблението на САЩ и развиващите се азиатски икономики.

Пазарните очаквания за цената на петрола през четвъртото тримесечие на 2009 г. и за първото тримесечие на 2010 г. остават без съществени промени – в интервала 60–80 щ.д./б.

Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)

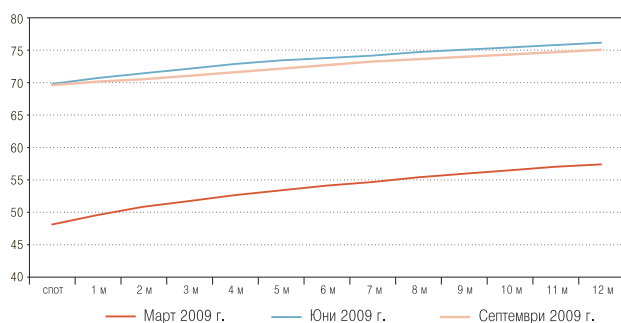
(млн. б/д)



Източник: МАЕ.

Цени на фючъри на суров петрол тип WTI (средна цена на контракта през месеца)

(щ.д. за барел)



Източник: JP Morgan.

Основни суровини и стокови групи

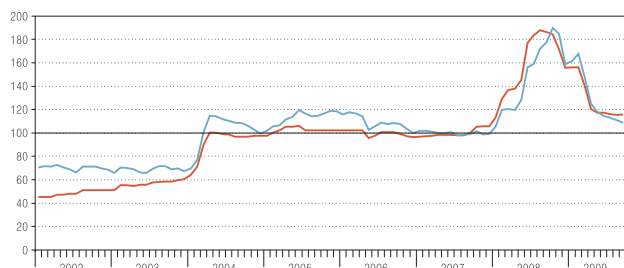
Подобряването на конюнктурата в промишлеността и нарастването на производството доведоха до повишаване на цените на металите през третото тримесечие на 2009 г. с около 15% на тримесечна база. Цените на цветните метали, както и през предходното тримесечие, се повишиха съществено: мед (26%), олово (28%), алуминий (21%) и никел (36%). Цените на продуктите от стомана нараснаха с около 5% спрямо второто тримесечие вследствие на поскъпването на скрапа. Производството на стомана спадна с около 18% за периода януари – август спрямо същия период на 2008 г., като от май се наблюдава тенденция към увеличаване на производството. През август Китай е произвел 52 млн. метрични тона стомана, което е най-голямото месечно производство, отчитано към момента в страната. Предвид очакванията за нарастване на промишленото производство през следващите месеци се предвижда поскъпване на металите през четвъртото тримесечие на 2009 г. и първото тримесечие на 2010 г.

Индексът на храните се понижи през третото тримесечие с 1.7% на тримесечна база. Основен принос за понижението имаха цените на зърнените продукти, като пшеницата и царевичата поевтиняха съответно с около 31% и 18%. По данни на Департамента по селско стопанство на САЩ и на Световния зърнен съвет глобалните добиви на пшеница през сезона 2009/2010 г. се очаква да спаднат с около 2–3%, което е подобрение с 2 пр.п. спрямо прогнозата към юли. Запасите от пшеница се очаква да нараснат с около 12% през сезона. Добивите на пшеница в България се предвижда да са по-ниски спрямо 2008 г., но по-високи от петгодишната средна стойност (по данни на Съвместния изследователски център към ЕК, проект MARS).

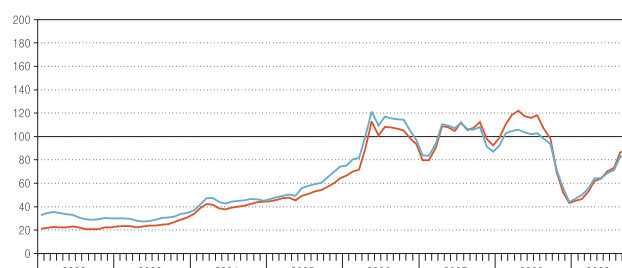
Очакванията за цените са за повишение с около 2–6% на тримесечна база през четвъртото тримесечие на тази година и първите три месеца на 2010 г.

Индекси на цените на основни суровини и стокови групи (2007 г. = 100)

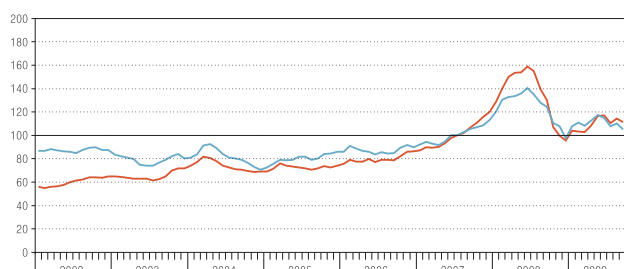
Стомана



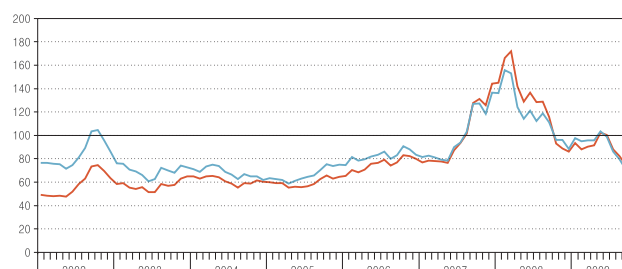
Мед



Храни



Пшеница



— В щатски долари

— В евро

Източници: Световна банка, БНБ.

Злато

През третото тримесечие на 2009 г. средната цена на златото (1-месечен фючърс) се повиши до 961.3 щ.д. за тройунция (+3.9% на тримесечна база). Поради поскъпване на еврото спрямо долара цената на златото в евро отбеляза незначително понижение (-0.9%). През юли и август колебанията останаха слаби, близо до средното следкризисно ниво, като единствено през септември отбелязаха леко повишение. В рамките на периода цената на златото бе силно корелирана с курса на щатската валута и в по-общ с план с динамиката на склонността към поемане на риск.

Спот цена на златото

(щ.д. за тройунция)



Източник: The London Bullion Market Association.

По данни на *GFMS* предлагането на физическо злато през второто тримесечие на 2009 г. се увеличава с 14% на годишна база, докато на тримесечна спада с 22.5%. Основен фактор за повишението е по-слабото предлагане на златен скрап (-41% на тримесечна база), повишеното търсене във връзка с неутрализиране на хеджирални операции от водещи производители и практическото отсъствие на предлагане от страна на централните банки.

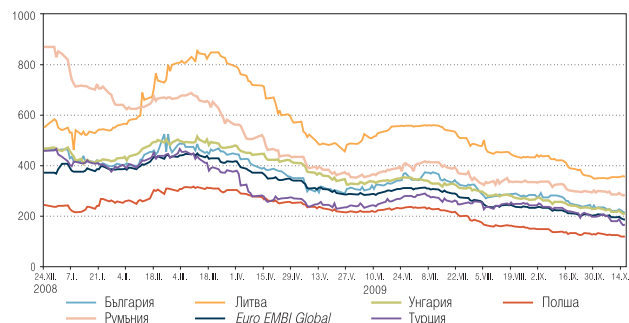
За второто тримесечие на годината централните банки са закупили нетно 14 тона злато. През август бе подновено споразумението между централните банки за продажбите на злато, като единствената промяна бе понижението на квотата за продажба от 500 на 400 тона годишно. През четвъртото тримесечие се очаква да стартира програмата за продажба на злато от резервите на МВФ (400.3 тона).

Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

През третото тримесечие на 2009 г. спредът по доходността на държавния дълг на страните от Централна и Източна Европа продължи да се свива, като съставният индекс *Euro EMBI Global* на *JP Morgan* спадна със 106 б.т. (-105 б.т. през второто тримесечие). Колебанията на индекса бяха в относително тесен интервал от 203–315 б.т. и в края на тримесечието индексът застана на равнище от 205 б.т.

Спред по доходността на ДЦК на България, Румъния, Полша, Чехия и Унгария (индекс *Euro EMBI Global*)

(б.т.)



Източник: *JP Morgan*.

През първия месец на периода индексът следваше устойчива низходяща тенденция, достигайки стойности под 250 б.т. в края на юли и

началото на август. Основен фактор бе повишаването на склонността към поемане на риск от страна на инвеститорите и засилването на оптимизма за оттласкване на световната икономика от дъното. Въпреки тренда инвеститорите останаха чувствителни към невинаги убедителните данни от развитите и развиващите се страни. Това доведе до краткотрайно преустановяване на понижението около средата на август. През септември низходящата тенденция отново се възстанови.

В рамките на периода нагласите към региона на Централна и Източна Европа отбелязаха подобрене спрямо второто тримесечие. Тенденцията се дължеше по-скоро на общо повишаване на доверието към тази група пазари, отколкото на подобрене на краткосрочните икономически перспективи пред региона. През последните месеци на фокус бяха новините за действието на антикризисните мерки и реформите, необходими за стабилизиране на фискалните позиции, както и ходът на изпълнение на стабилизационните програми на някои страни с МВФ.

Спредът по държавния външен дълг на България, измерен с индекса на *JP Morgan*, следваше общата низходяща пазарна тенденция през целия период, отчитайки спад със 100 б.т. (от 344 до 244 б.т.).

2. Финансови потоци, пари и кредит

Дефицитът по текущата сметка на платежния баланс намалява от началото на тази година, за което основно допринася свиването на търговския дефицит. По предварителните данни за платежния баланс за периода януари – август 2009 г. общият дефицит по текущата и капиталовата сметка възлезе на 1.8 млрд. евро (при дефицит от 4.8 млрд. евро за същия период на 2008 г.), като преките чуждестранни инвестиции го покриват на 105.7%.

Предприетите мерки от правителството и централната банка за повишаване ликвидността в икономиката и за противодействие на отражението на световната криза от началото на 2009 г. позволиха на местните икономически агенти да намалят външните си задължения и да повишат чуждестранните си активи¹. Нетният входящ капиталов поток остава положителен за първите осем месеца на текущата година, но е по-нисък в сравнение със съответния приток през предходната година. Финансовата сметка на платежния баланс за януари – август 2009 г. е на излишък от 827.6 млн. евро.

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

Според данните за платежния баланс и изменението на външния дълг устойчивостта на външната позиция на страната се запазва. Очакваме положителният нетен приток на финансови ресурси към българската икономика да продължи през четвъртото тримесечие на 2009 г. и през първото тримесечие на 2010 г. Свиването на икономическата активност и на вътрешното търсене у нас ще допринасят за намаляване на дефицита по текущата сметка на платежния баланс.

За периода януари – август 2009 г. финансовата сметка на платежния баланс е на излишък от 827.6 млн. евро, който се дължи главно на: 1) привлечени преки чуждестранни инвестиции в размер на 1952.3 млн. евро; 2) увеличение на нетните финансови задължения на сектор *гържавно управление* с 213.7 млн. евро; и 3) увеличение на нетни задължения по кредити

¹ За по-подробно обяснение виж *Икономически преглед*, 2009, кн. 1 и кн. 2.

Парични потоци, довели до по-значителни изменения в брутните международни валутни резерви

(млн. евро)

Външни потоци	юли – септември	
	2009 г.	2008 г.
Общо за периода	412	1 232
Покупко-продажби на евро	-146	1 028
На каса	-6	-7
С банки, в т.ч.	-140	1 035
покупки от банки	28 387	33 016
продажби на банки	-28 528	-31 981
Движения по сметки на банки, МФ и др.	558	205
ЗМР	16	91
Правителство и други*	542	113

* В статията *правителство и други* са включени двата транша от специални права на тираж, получени при последното кратно разпределение на МВФ. Общата им равностойност е 665.37 млн. евро.
Източник: БНБ.

Балансовото число на управление „Емисионно“ възлезе на 24.24 млрд. лв. (12.39 млрд. евро) към края на септември 2009 г., като понижението на активите от началото на годината е с 0.63 млрд. лв. (0.32 млрд. евро). Средномесечното покритие на вноса на стоки и услуги с международни валутни резерви на БНБ се повиши до 6.5 месеца към август 2009 г. спрямо 6.1 месеца година по-рано².

на *други сектори* с 281.9 млн. евро. Местните банки погасяват външни заеми през първите осем месеца на годината в размер на 481.8 млн. евро, а депозитите на нерезиденти в тях намаляват с 566.7 млн. евро.

² При изчисляването на показателя е използвана средната стойност на вноса на стоки и услуги за последните 12 месеца и резервите на БНБ към края на юли 2009 г. Виж също карето *Аналитични показатели за оценка на нивото на международните валутни резерви* в *Икономически преглед*, 2009, кн. 2.

Намалението на международните валутни резерви на БНБ с около 1 млрд. евро за януари – юли 2009 г.³ беше отчасти компенсирано през следващите два месеца. Прирастът на валутните резерви на БНБ през август и септември 2009 г. с 681.5 млн. евро се дължи главно на общо разпределение на специални права на тираж от МВФ пропорционално на квотите на страните-членки, като частта, получена от България, е в размер на 1.3 млрд. лв.⁴ В допълнение прираст на депозитите на банките в БНБ с 98.7 млн. евро за август и септември ограничи общия спад на brutните международни валутни резерви на БНБ за деветте месеца от началото на годината до 320.4 млн. евро.

Динамиката на потоците по платежния баланс до края на 2009 г. и през първото тримесечие на 2010 г. ще зависи в преобладаваща степен от развитието на икономическите процеси в еврозоната и в световен мащаб. На базата на анализ на икономическите фактори и тенденции до момента базисният ни сценарий предвижда запазване на положителен нетен приток на капитали към страната. Провеждането на икономическа политика, ориентирана към поддържане на макроикономическата стабилност, е ключов фактор за запазването на доверието на инвеститорите в българската икономика и за привличане на капиталови потоци предимно под формата на преки чуждестранни инвестиции.

Устойчивостта на външната позиция на икономиката се базира на структурата на входящите финансови и капиталови потоци през последните години, когато техният размер нарасна значително. Притокът на капитали беше основно под формата на преки чуждестранни инвестиции и външни заеми под формата на вътрешно-фирмено финансиране или дългосрочен характер. Вследствие на това икономиката ни се ха-

рактеризира с нисък риск от потенциално спекулативно изтегляне на капитали. Делът на портфейлните инвестиции продължава да намалява в brutните международни пасиви на страната, като от 3.3% към края на 2008 г. спада на 3% към края на юни т.г. При краткосрочния външен дълг се наблюдава тенденция към понижаване, като за януари – юли 2009 г. той е намалял с 672 млн. евро, а делът му в brutния външен дълг на България е спаднал до 34.2% към юли т.г. (спрямо 35.5% към декември 2008 г.). Международните валутни резерви осигуряват 94.1% покритие на краткосрочния външен дълг към юли 2009 г.⁵

По предварителни данни преките чуждестранни инвестиции у нас възлязоха на 1952.3 млн. евро за януари – август 2009 г.⁶ За същия период на 2008 г. данните за преките чуждестранни инвестиции бяха ревизирани в посока към увеличение и текущо техният размер е 4605.3 млн. евро. При сравнение на данните за януари – август 2009 г. с първоначално отчетените данни за съответния период на 2008 г. е налице спад на входящите преки чуждестранни инвестиции с 34.5%.

Преките чуждестранни инвестиции към август 2009 г. възлизат на 11.4% от годишния БВП за последните четири тримесечия. До края на 2009 г., както и през първото тримесечие на 2010 г. очакваме нетният приток на преки чуждестранни инвестиции да остане положителен, като съотношението към БВП се колебае около 10%.

Привлечените инвестиции за първите осем месеца на 2009 г. са в преобладаваща степен под формата на *дялов капитал* – 1518.1 млн. евро, което представлява 77.8% от общия приток. За януари – август 2009 г. няма постъпления от приватизационни сделки, а обемът на инвестирания дялов капитал е с 806.4 млн. евро по-малко спрямо съответния период на 2008 г. Инвестициите на чуждестранни лица в недвижими имоти са в размер на 389.7 млн.

³ Намалението отразява изплащане на външни задължения от местни икономически агенти, подпомогнато от повишената ликвидност в икономиката в резултат на предприетите мерки от правителството и централната банка.

⁴ На срещата на държавните и правителствените ръководители на страните от Г-20, състояла се на 2 април 2009 г., като част от мерките за преодоляване на последствията от световната финансова и икономическа криза беше взето решение за разпределение на СПТ в размер на 250 млрд. щ.д. между страните – членки на МВФ. Това дава право на всяка от страните-членки да придобие СПТ в размер до 75% от квотата си в МВФ.

В съответствие с това решение на 7 август 2009 г. с мнозинство от 85% от гласовете на страните-членки Бордът на управителите на МВФ одобри резолюция за общото разпределение на СПТ. Управителят на Българската народна банка в качеството си на управител за България в МВФ гласува в подкрепа на резолюцията, изразявайки съвместната позиция на правителството и централната банка.

⁵ Покритието на отчетения към юли краткосрочен външен дълг с международните валутни резерви към края на септември е 99.6%.

⁶ Данните подлежат на регулярни ревизии при постъпване на допълнителна информация от предприятията. Практиката от последните няколко години показва систематично ревизиране нагоре на първоначалните данни за притока на преки чуждестранни инвестиции, което прави некоректно механичното сравнение на първоначалните данни за текущата година с вече ревизираните данни за предходната. С ревизирането на общия обем преки чуждестранни инвестиции се променя и първоначалното им разпределение по вид и по икономически отрасли.

евро за януари – август (при 972.2 млн. евро за съответния период на 2008 г.). Тенденцията към намаляване на инвестициите за придобиване на недвижима собственост в страната от нерезиденти се запазва. Въпреки че тези инвестиции намаляват на годишна база, те остават по-високи спрямо средните нива, характерни за годините преди 2006 г., когато рязко се засили интересът на нерезиденти за придобиване на недвижима собственост в България.

Под формата на *друг капитал* в страната са привлечени 183.5 млн. евро през януари – август 2009 г. (9.4% от общия приток). Първоначалните оценки за *реинвестираната печалба* са за намаление със 130.8 млн. евро на годишна база до 251 млн. евро за периода.

В отрасловата структура на преките чуждестранни инвестиции с натрупване към края на 2008 г. основен дял заемат отраслите *недвижими имоти и бизнес услуги* (22.8%), *преработваща промишленост* (18%), *финансово посредничество* (17.5%) и *търговия и ремонт* (14.3%). До голяма степен тези отрасли остават с основно значение и през първата половина на 2009 г., като съответно най-голям дял в притока на чуждестранни инвестиции имат *финансово посредничество* (31.9%), *недвижими имоти и бизнес услуги* (19.8%) и *търговия и ремонт* (14.9%).

Разпределението по страни показва, че най-много преки чуждестранни инвестиции през януари – август 2009 г. са привлечени от Холандия (26.2%), Румъния (12.9%) и Австрия (12.1%).

Брутния външен дълг на страната намалява с 652.5 млн. евро през януари – юли 2009 г. Без да се отчитат преоценките и нетното изменение по търговски и револвиращи кредити, нетно са изплатени заемни ресурси в размер на 404.6 млн. евро. За седемте месеца са получени кредити и депозити в размер на 3051.6 млн. евро, а обслужените задължения по главници са на стойност 3456.2 млн. евро. В резултат на това брутния външен дълг на страната достигна към края на юли 2009 г. 36.32 млрд. евро, или 105.1% от отчетения БВП за последните четири тримесечия.

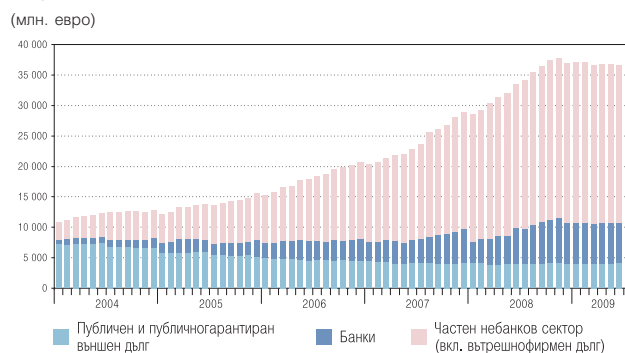
През първите седем месеца на 2009 г. външният дълг на сектор *държавно управление* нарасна със 179.7 млн. евро главно в резултат на

получен финансов заем от Световната банка през юни. Общият размер на публичния и публичногарантирания външен дълг се повиши със 170.4 млн. евро и достигна 11.4% от общия дълг на страната.

Частният негарантиран външен дълг спадна с 822.9 млн. евро през януари – юли 2009 г., за което най-голям принос имат изплатените дългосрочни заеми от местни банки (490.7 млн. евро) и закритите депозити от нерезиденти (322.5 млн. евро). Във външния дълг на банките голям дял (79.3% към юни 2009 г.) заема дългът към чуждестранните банки-майки във връзка с финансирането на дейността им у нас. Намалението на нормата на задължителните минимални резерви позволи на банките през периода декември 2008 г. – юли 2009 г. да намалят брутния си външен дълг с 1.37 млрд. евро и съответно делът на банките в брутния външен дълг на страната спадна до 22.8%.

Вътрешнофирмените заеми нарастват през първите седем месеца на годината с 375.2 млн. евро, с което делът им в общия размер на дълга се повишава до 37.7%. Тази динамика подчертава дългосрочния интерес на чуждестранните лица – собственици на местни предприятия, към българската икономика. Фактическите получените вътрешнофирмени кредити за периода януари – юли 2009 г. са в размер на 1.34 млрд. евро⁷.

Брутен външен дълг



Източник: БНБ.

Обслужването на брутния външен дълг през януари – юли 2009 г. възлезе на 3.9 млрд. евро спрямо 4.5 млрд. евро за съответния период на предходната година. За първите седем месеца на текущата година основен дял във фактичес-

⁷ На базата на наблюдаваните досега ревизии може да се очаква, че в бъдеще регистрираният размер на вътрешнофирмените заеми ще нарасне.

ки получените кредити имат заемите по линия на преки инвестиции (44.1%) и заемите за небанковия сектор (23.6%). Тези данни показват, че местните икономически агенти продължават да имат достъп до международните финансови пазари, но вероятно търсенето на ново дългово финансиране е по-ниско в условията на влошена икономическа конюнктура.

Среднопретеглените лихви по декларираните нови кредити през януари – юли 2009 г. показват понижение (на годишна база) на цената на ресурса, привлечен от чужбина – в евро намалението е с 2 пр.п. до 3.1%⁸, а в щатски долари съответно с 0.1 пр.п. до 6.2%. Положителният диференциал между лихвите по дългосрочните кредити за предприятията, отпускани от местни банки, и лихвите по дългосрочни кредити от чужбина се запазва. По кредити, деноминирани в евро, той е в размер на 5.2 пр.п., а по кредити, деноминирани в щатски долари, съответно 3.1 пр.п. Лихвените равнища по кредити от страната и от чужбина не са пряко сравними поради различните характеристики на предприятията с достъп до двата пазара. Въпреки това по-ниските лихви по кредитите от чужбина запазват стимулите за търсене на външни заеми от страна на българските компании.

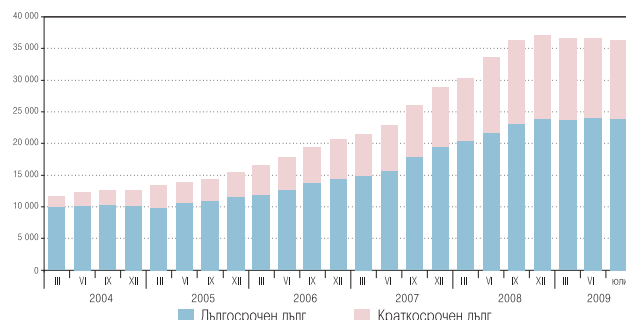
Към юни 2009 г. няма съществено изменение в отрасловата структура на частния небанков външен дълг⁹. Сектор *операции с недвижимо имущество, наемодателна дейност и бизнес услуги* запазва относително висок дял от 18.3% във външния дълг на *други сектори* и 20.8% във вътрешнофирмените заеми. В структурата на дълга на *други сектори* по-значим дял имат *електроенергия, газ и вода* (19.8%) и *финансово посредничество* (14.6%), докато при вътрешнофирмените кредити най-голям дял има сектор *финансово посредничество* (21.8%).

В матуритетната структура на brutния външен дълг се отчита тенденция към понижаване на краткосрочния външен дълг, който намалява с 671.7 млн. евро, а дялът му спада до 34.2%. За тази динамика през първите седем месеца на годината допринасят както намалението при търговските кредити на *други сектори* (с 408.8 млн. евро), така и намалението при де-

позитите на нерезиденти в местни банки (с 322.5 млн. евро).

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

По отношение на валутната структура на brutния външен дълг еврото запазва водещата си позиция с дял от 86.4% към юни 2009 г. Делът на еврото е най-висок при вътрешнофирмените кредити (92.8%), а е най-нисък за сектор *гържавно управление* (73.7%). Тази валутна структура на brutния външен дълг значително снижава рисковете, произтичащи от валутнокурсните колебания на международните пазари.

Брутните външни активи на страната намаляват с 668 млн. евро през януари – юли 2009 г. главно в резултат на намалението на международните валутни резерви на БНБ с 1 млрд. евро, докато чуждестранните активи на местните банки нарастват с 256.5 млн. евро. В резултат на динамиката на брутните външни активи и на brutния външен дълг нетният външен дълг остава почти без промяна на ниво от 19.37 млрд. евро и към края на юли 2009 г. възлиза на 56.1% от отчетения БВП на годишна база.

През последните години притокът на капитали по финансовата сметка на платежния баланс определяше до голяма степен динамиката на потоците по текущата сметка. Тази връзка се запазва и през първите осем месеца на 2009 г. В съответствие с по-ниския размер на притока на чуждестранни капитали общият дефицит по текущата и капиталовата сметка за периода януари – август т.г. се сви до 1846.3 млн. евро при 4823.2 млн. евро за съответния период на предходната година. На годишна база дефицитът по текущата и капиталовата сметка към август 2009 г. възлиза на 15.8% от отчетения БВП за последните четири тримесечия, а година по-рано този дефицит представляваше 26.7% от годишния БВП.

⁸ Кредитите в евро представляват 97.2% от общия размер на декларираните нови кредити, получени от нерезиденти през първите седем месеца на 2009 г.

⁹ Без задълженията по търговски кредити и облигационни заеми.

Най-голямо подобрение се отчита в баланса по търговията със стоки, като търговският дефицит намалява с 2463.6 млн. евро и достига 3095.3 млн. евро за първите осем месеца на текущата година. За януари – август 2009 г. вносът спада с 34.9% на годишна база, а износът с 29.9%. Тенденцията към бързо намаление на вноса се дължи на свиването на вътрешното търсене (на стоки за дълготрайна употреба, на инвестиционни стоки, както и на суровини, материали и енергийни ресурси).

За януари – август 2009 г. подобрения спрямо съответния период на 2008 г. се отчитат още при салдото по услугите (с 339.7 млн. евро), в капиталовата сметка (със 128 млн. евро) и при салдото по дохода (с 212.4 млн. евро). Нетните трансфери са единственият компонент на текущата сметка, който се влошава за първите осем месеца на годината (със 166.9 млн. евро).

При баланса по търговията с услуги се отчита излишък от 1121.8 млн. евро за януари – август 2009 г. (излишък от 782.1 млн. евро за същия период на предходната година). Подобрението на салдото се дължи на по-малките разходи за ползване на външни транспортни и туристически услуги (общо в размер на 492 млн. евро), а не на увеличаване на постъпленията. По кредитната страна се отчита подобрение само при износа на *други услуги* (с 5.7 млн. евро), което се дължи на износа на строително-монтажни услуги, докато приходите от транспортни и туристически услуги спадат на годишна база (общо със 167 млн. евро).

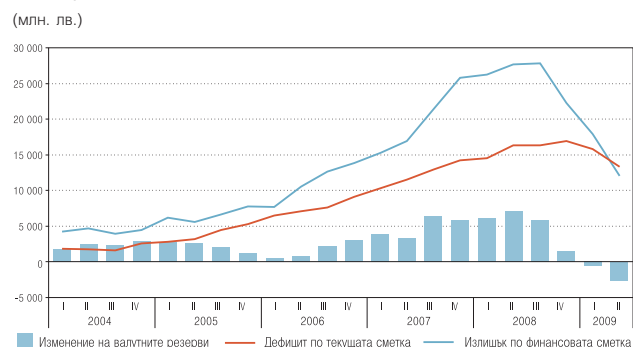
Подобренията при капиталовите трансфери се дължат изцяло на получаваните средства от ЕС. Нетните капиталови трансфери към сектор *държавно управление* са на стойност 356.2 млн. евро, като се подобряват със 130.7 млн. евро на годишна база.

През първите осем месеца на 2009 г. салдото по дохода се подобрява с 212.4 млн. евро на годишна база до дефицит от 591.6 млн. евро, като отчетеното подобрение се дължи основно на по-ниския изплатен доход по линия на преки чуждестранни инвестиции (с 289.6 млн. евро), както и на нарастване на реализирания доход от портфейлни инвестиции в чужбина с 68.5 млн. евро.

Нетните текущи трансфери възлизат на 362.1 млн. евро за първите осем месеца на 2009 г., като намаляват със 166.9 млн. евро на годишна база, което се дължи в най-голяма степен на намаляване на постъпленията от фондовете на ЕС. Получените трансфери от ЕС надвишават плащанията по вноската на България в бюджета на Общността и допринасят за реализирането на положителни нетни трансфери към сектор *държавно управление* в размер на 78.4 млн. евро. Постъпленията под формата на частни текущи трансфери намаляват със 105.8 млн. евро на годишна база. Преводите към чужбина също намаляват със 74.1 млн. евро, в резултат на което нетните трансфери към частния сектор спадат с 32 млн. евро.

На базата на наличните данни за потоците по платежния баланс и за изменението на външния дълг можем да потвърдим, че няма сигнали за непосредствени сериозни рискове за устойчивостта на външната позиция на България в условията на световната икономическа криза.

Динамика на текущата сметка, финансовата сметка и валутните резерви (на годишна база)



Източник: БНБ.

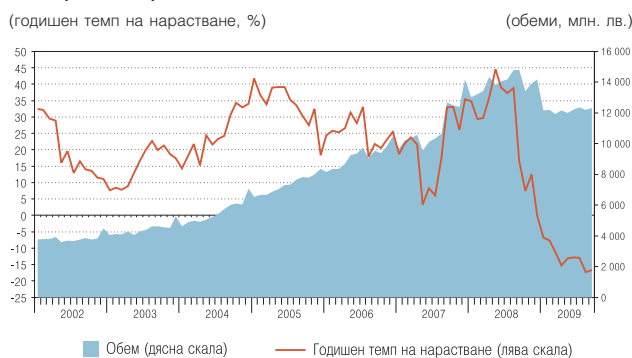
Очакванията за четвъртото тримесечие на 2009 г. и за първото тримесечие на 2010 г. се характеризират с несигурност поради неясния хоризонт и бързина на излизането от рецесията, обхванала повечето от страните – партньори на България. По-ниският приток на капитали и забавянето на икономическата активност в страната допринасят за подобрение на дефицита по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс, който към първото тримесечие на 2010 г. очакваме да бъде в интервала 9–10% от БВП на годишна база.

Парични агрегати

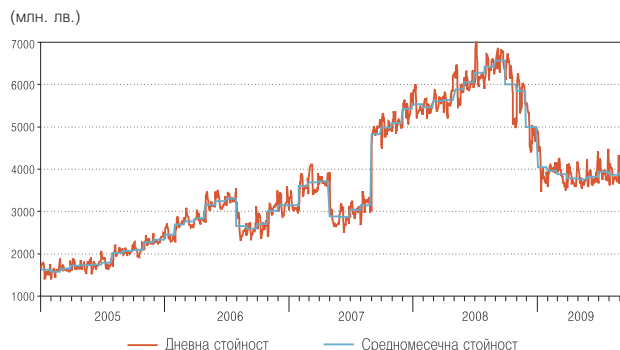
Годишният растеж на широките пари продължава да се понижава, което се дължи на спада на икономическата активност, забавянето на инфлацията и слабия темп на растеж на кредитите. Лихвените проценти по срочните депозити се задържат на сравнително високи равнища.

През третото тримесечие на 2009 г. резервните пари продължиха да регистрират отрицателен растеж на годишна база, като към края на септември те бяха с 16.6% по-ниски спрямо същия месец на предходната година. Депозитите на банките в БНБ към края на септември отбелязаха годишен спад от 25.8%, който се дължи на по-нисък размер на задължителните им резерви след направените в края на 2008 г. и началото на 2009 г. намаления в нормата на задължителните минимални резерви, които банките поддържат в БНБ. Същевременно парите в обращение продължиха да отбелязват спад на годишна база и той достигна 9.9% към края на септември. Определящи за тази динамика на парите в обращение са отслабването на икономическата активност, както и запазващите се високи нива на лихвените проценти по срочните депозити, които потискат склонността на икономическите агенти да държат пари в брой. През четвъртото тримесечие се очаква годишният спад на парите в обращение да продължи да се задълбочава, а годишният спад на депозитите на банките в БНБ да се свие заради изчерпването на базовия ефект, свързан с повисоката норма на задължителните минимални резерви до ноември 2008 г.

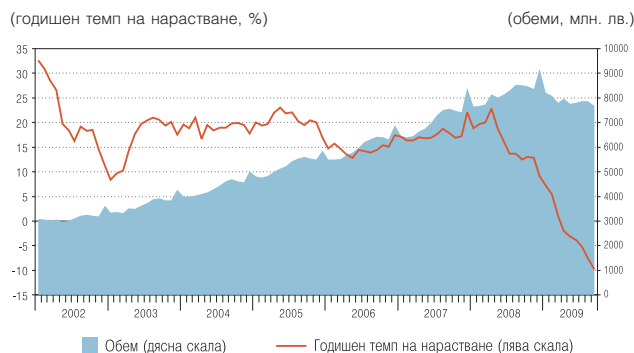
Резервни пари



Депозити на банките в БНБ



Пари в обращение

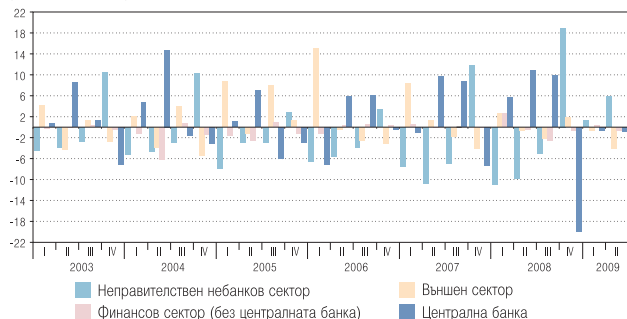


През второто тримесечие на 2009 г. се наблюдаваше малко по-силно прехвърляне на ликвидност между консолидирания бюджет и другите сектори в сравнение с предходното тримесечие. Външният сектор беше основен източник на ресурс за бюджета, в размер на 4.1% от БВП, главно поради приток на капиталови и текущи дарения от чужбина и външни заеми. Бюджетът беше нетен получател на ликвидност в размер на 0.8% от БВП и от финансовия сектор (изключващ БНБ), главно под формата на корпоративен данък и приходи от лихви по срочни депозити. Въпреки увеличението на депозитите на правителството и други бюджетни организации в БНБ с 255 млн. лв. в рамките на второто тримесечие бюджетът нетно изтегли ликвидност и от централната банка в размер на 0.9% от БВП поради внесеното в полза на бюджета превишение на приходите над разходите на БНБ. От своя страна консолидираният бюджет вля ликвидност към неправителствения

небанков сектор в размер на 5.8% от БВП главно по линия на разходи за издръжка, социални и здравноосигурителни плащания и капиталови разходи.

Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на другите сектори (по тримесечия)

(дял от БВП, %)

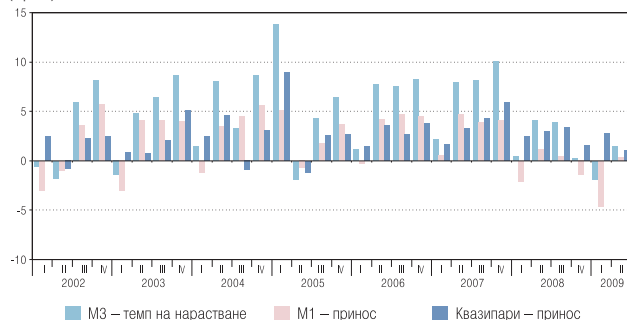


Източници: МФ, БНБ.

Годишният растеж на широките пари продължава да се понижава под влияние на спада в икономическата активност и забавянето на темпа на растеж на кредитите. В резултат на тези фактори темпът на годишен прираст на широките пари се забави до 1% към края на август. Очаква се тенденцията към понижаване на годишния прираст на широките пари да се запази до края на годината, след което да започне слабо да се ускорява.

Темп на изменение на М3 и принос на М1 и на квазипарите (по тримесечия)

(пр.п.)



Източник: БНБ.

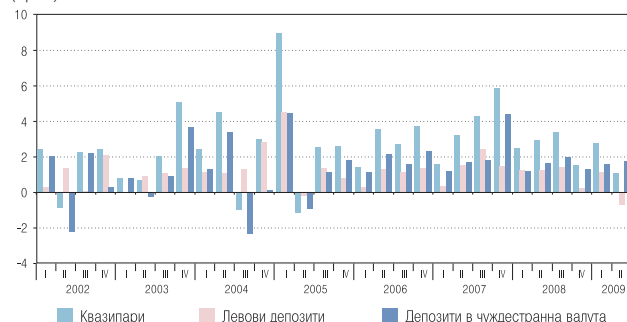
Паричният агрегат М1 отбеляза годишен спад от 14.2% към края на август. Основната причина за понижението е спадът при овърнайт-депозитите, които намаляха със 17.5% спрямо нивото им от август 2008 г. Овърнайт-депозитите на нефинансовите предприятия в левове и чуждестранна валута към края на август спадат съответно с 16.6% и 29.9% на годишна база, а при домакинствата намалението е съответно с 13% при левовите овърнайт-депозити и 42.3% при овър-

найт-депозитите в чуждестранна валута. Това намаление е свързано със слабата кредитна дейност на банките, с извършването на текущи плащания за погасяване на задължения, както и с трансформирането на овърнайт-депозити в срочни депозити, стимулирано от високите лихвени проценти по срочните депозити.

Към края на август годишният темп на прираст на квазипарите се забави до 13.8%. Депозитите с договорен матуритет до две години продължиха да допринасят в най-голяма степен за нарастването на квазипарите, като депозитите на домакинствата в левове нараснаха с 35% на годишна база към края на август, а тези в чуждестранна валута съответно с 19.4%. При нефинансовите предприятия левовите депозити с договорен матуритет до две години се понижиха с 8.8% на годишна база, а годишният прираст на валутните депозити възлезе на 14.5%.

Принос на квазипарите и на техните компоненти в изменението на М3 (по тримесечия)

(пр.п.)

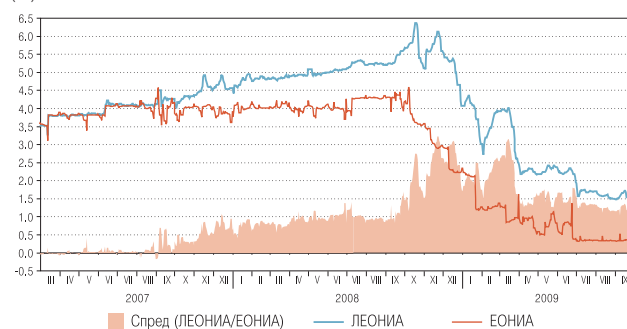


Източник: БНБ.

Лихвените нива на междубанковия паричен пазар отбелязаха спад спрямо стойностите през второто тримесечие. Средният лихвен процент по сключените сделки на междубанковия паричен пазар се понижи от 2.46% през юни до 1.58% през септември. Следвайки сходна тенденция, индексът ЛЕОНИЯ спадна от

ЛЕОНИЯ/ЕОНИЯ

(%)

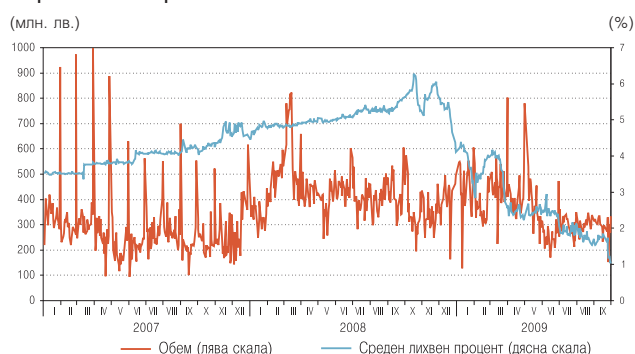


Източник: БНБ.

2.24% през юни до 1.46% през септември, като спредът спрямо лихвените равнища по еднодневните междубанкови депозити в еврозоната се понижи до 110 б.т. през септември.

Активността на междубанковия паричен пазар остана сравнително висока, въпреки че среднодневният обем на сделките за периода юли – септември 2009 г. се понижи до 297.4 млн. лв. спрямо 348.3 млн. лв. през второто тримесечие на годината. Освен сделките на паричния пазар банките използваха като средство за управление на ликвидността и валутната търговия с БНБ. Обемите на тази търговия се запазиха високи, като през периода юли – септември банките реализираха нетни продажби на валута в размер на 61.5 млн. евро.

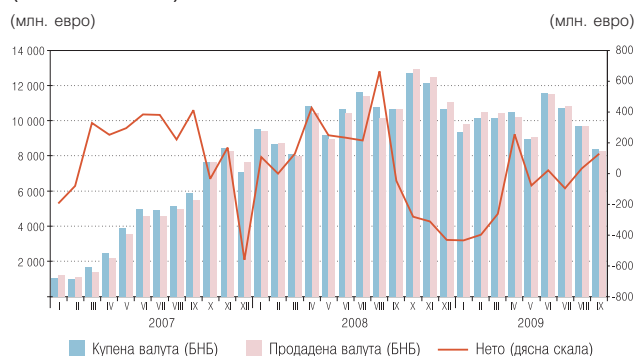
Обем на търговията и лихви на междубанковия паричен пазар



Източник: БНБ.

Лихвените проценти по срочните депозити се запазват на високи равнища. Средният лихвен процент по срочните депозити в левове продължи да следва възходяща тенденция, като през август достигна 7.45%, а средният лихвен процент по срочните депозити в евро възлезе на 5.57%. Очаква се през следващите месеци лих-

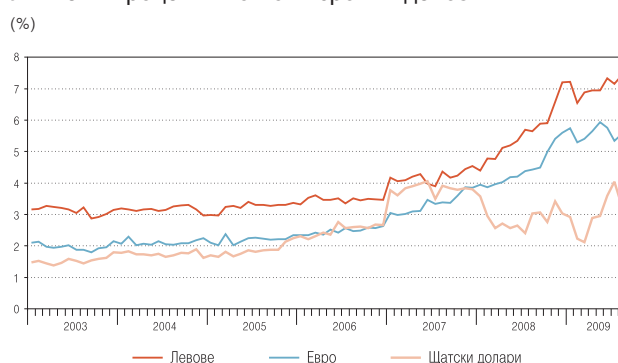
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (месечна база)



Източник: БНБ.

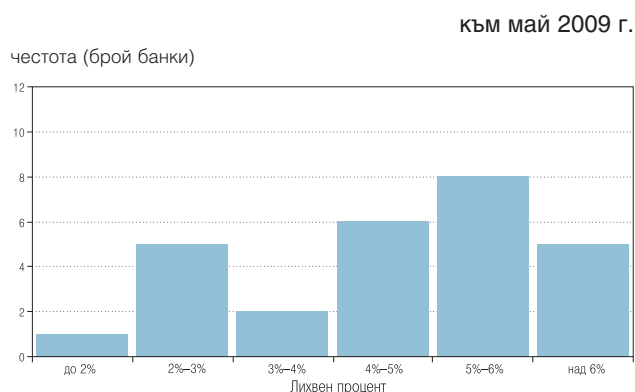
вените проценти по срочните депозити да се стабилизират, като е възможно да започне и плавен спад. Основания за такива очаквания дава постепенното стабилизиране на международните финансови пазари, подкрепено от предоставените през юли т.г. от ЕЦБ на търговските банки 442 млрд. евро с матуритет от 1 година. В същата посока ще действат високото ниво на ликвидност на банковата система у нас, както и по-ниската кредитна активност (фактор за отслабване на търсенето на ресурси за финансиране на кредитната дейност).

Лихвени проценти по нови срочни депозити

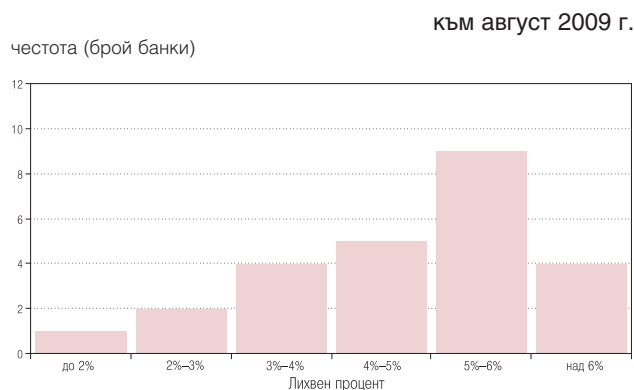


Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата



Източник: БНБ.



По отношение на разпределението по банки на лихвените проценти по едномесечните лево-ви депозити на домакинствата се наблюдава увеличение на броя на банките, предлагащи лихви в интервалите 3–4% и 5–6% за сметка на

броя на банките, които предлагат лихви в останалите интервали. През август е налице повишение на средното лихвено ниво спрямо май 2009 г., съпроводено и от слабо нарастване на дисперсията.

Кредитни агрегати

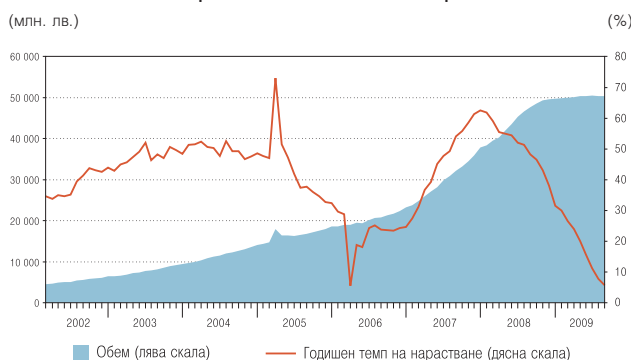
Тенденцията към забавяне на темповете на растеж на кредита продължава под влияние на отслабващото търсене на кредити и затягането на кредитните стандарти на банките. Понижението на лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в еврозоната и у нас все още не води до намаление на лихвените проценти по кредитите.

Несигурността в макроикономическата среда продължава да влияе неблагоприятно върху кредитната активност, като ограничава търсенето на кредити и действа като фактор за затягане на кредитната политика на банките.

През периода юни – август 2009 г. вземанията от неправителствения сектор намаляха с 19.1 млн. лв. (за сравнение през същия период на 2008 г. беше отчетено нарастване с 4130.2 млн. лв.). В резултат на по-умереното търсене на кредити и затягането на кредитната политика на банките темпът на растеж на кредита продължи да се забавя, като към края на август годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор се понижи до 5.6%. Очакванията за периода до края на годината са, че темпът на прираст на вземанията от неправителствения сектор ще продължи да се забавя, след което от началото на следващата година ще започне слабо да се повишава.

Понижението на темповете на растеж на кредита се отразява върху динамиката на съотношението *вземания от неправителствения сектор/БВП*. Към края на юни 2009 г. стойността на това съотношение възлезе на 74.7% при 74.5% през март т.г.

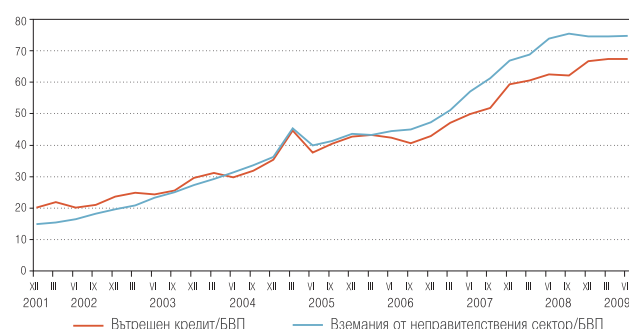
Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ.

Вътрешен кредит

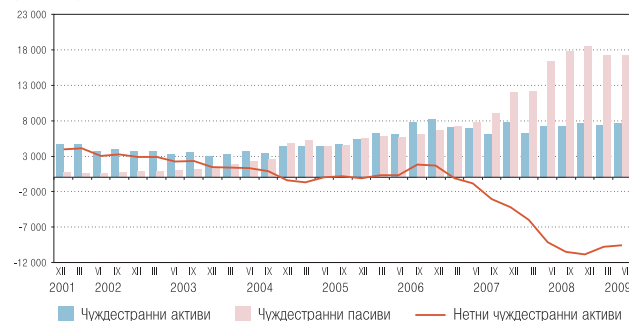
(дял от БВП, %)



Източник: БНБ.

Чуждестранни активи и пасиви на банките

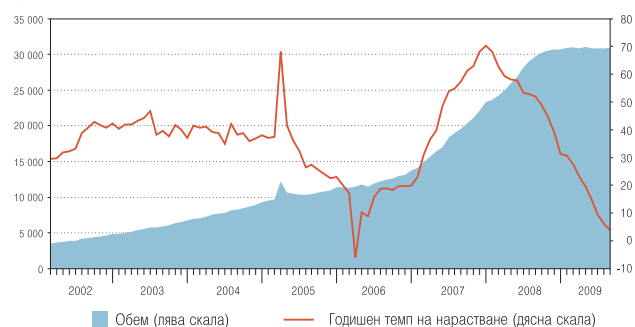
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Вземания от нефинансови предприятия

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

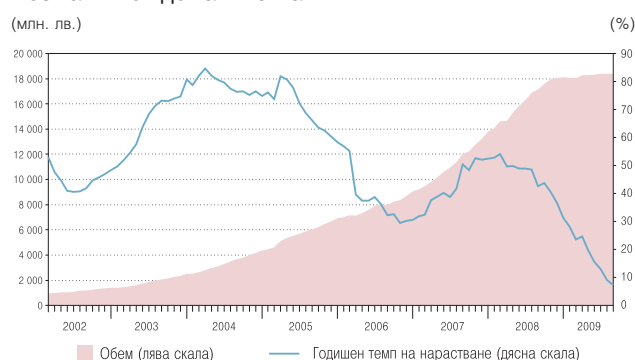
През периода юни – август 2009 г. привлечените от банките средства от нерезиденти намаляха с 1249.6 млн. лв., а чуждестранните им активи се увеличиха с 247.8 млн. лв.

Запазва се тенденцията затягането на кредитната политика и по-слабото търсене на кредити да ограничават нарастването на вземанията от нефинансови предприятия. През периода юни – август 2009 г. вземанията от нефинансови предприятия се увеличиха с 48.9 млн. лв. при нарастване от 2839.7 млн. лв. за същия период на предходната година. Техният темп на годишен прираст продължи да се забавя, като към края на август се понижи до 3.9%.

Ограничаване на активността се наблюдава и при кредитирането на домакинствата. Влияние за това оказват затягането на кредитната политика на банките и отслабналото търсене на кредити в резултат на високата несигурност по отношение на заетостта и доходите. През периода юни – август 2009 г. вземанията от домакинства отбелязаха увеличение със 75.1 млн. лв. при нарастване от 1319.8 млн. лв. за същия период на предходната година. Темпът им на годишен прираст продължи да се понижава и към края на август се забави до 7.2%. Годиш-

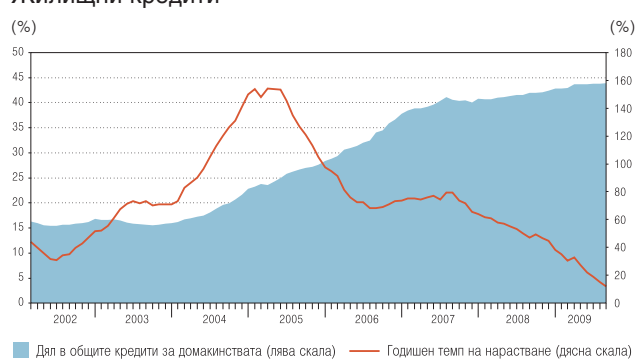
ният темп на прираст на жилищните кредити се понижи до 12.1% към края на август.

Вземания от домакинства



Източник: БНБ.

Жилищни кредити



Източник: БНБ.

Изменения в основни балансови позиции на банките (по тримесечия)

	2008 г.				2009 г.		
	I	II	III	IV	I	II	юли – август
Вземания от нефинансови предприятия	1670.7	3190.4	2047.4	408.1	166.1	41.5	24.8
Депозити на нефинансови предприятия	-422.9	297.5	62.5	23.1	-1182.6	-33.1	-173.3
Вземания от домакинства	867.7	1634.8	1306.7	505.7	167.7	136.8	-22.9
Депозити на домакинства	811.9	954.3	1204.4	122.7	411.6	153.2	428.0
Чуждестранни активи	-1681.4	1099.2	-8.9	361.6	-199.2	181.7	309.0
Чуждестранни пасиви	63.5	4304.6	1361.5	680.6	-1260.7	-28.2	-969.2
Вземания от сектор <i>държавно управление</i>	-103.6	-34.0	21.6	3.8	4.0	-101.6	-36.5
Депозити на сектор <i>държавно управление</i>	-200.3	322.8	-31.0	-188.7	-220.6	8.8	-122.3
Вземания от ЦДУ	-106.2	-34.1	22.1	-17.6	7.3	-115.4	-39.3
Задължения към ЦДУ	-310.1	145.2	-36.8	199.3	-356.4	-4.2	-43.5

Източник: БНБ.

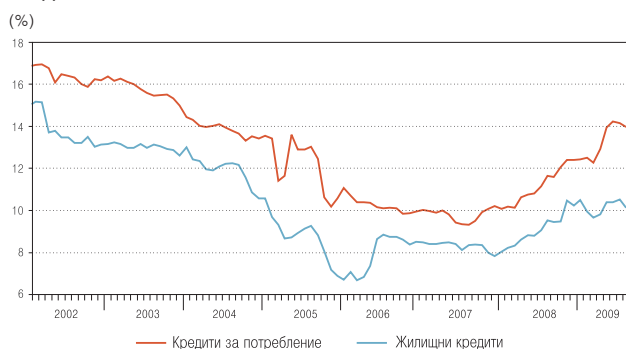
Вземания от неправителствения сектор (по тримесечия)

	Годишен темп на нарастване (процент)							Структура (процент)	
	2008 г.				2009 г.			2008 г.	2009 г.
	I	II	III	IV	I	II	август	август	август
Вземания от неправителствения сектор, в т.ч.:	55.5	52.0	46.6	31.6	24.0	11.2	5.6		
от нефинансови предприятия	59.2	53.3	48.8	31.4	23.2	9.4	3.9	62.4	61.4
от домакинства и НТООД	49.7	49.0	43.7	31.3	24.7	13.0	7.2	36.0	36.5
от финансови предприятия	56.3	64.7	28.6	44.2	38.8	35.7	36.8	1.6	2.1

Източник: БНБ.

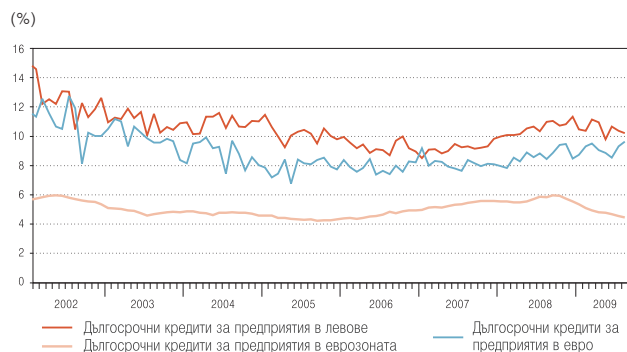
Понижението на цената на ресурсите на междубанковия паричен пазар в еврозоната и у нас засега не се пренася върху лихвените проценти по кредитите в страната. Значителната несигурност в макроикономическата среда през последните месеци вероятно е повлияла за увеличаване на изискваната от банките премия за кредитен риск, което е неутрализирало ефекта от понижението на лихвените нива на паричния пазар върху лихвените проценти по кредитите.

Лихвени проценти по новоотпуснати кредити в левове за домакинства



Източник: БНБ.

Лихвени проценти по новоотпуснати дългосрочни кредити в левове и в евро



Източник: БНБ.

Налице е значителна несигурност по отношение на динамиката на лихвените проценти през следващите месеци. При стабилизиране и евентуално плавно понижение на лихвените проценти по депозитите може да се очаква известен спад и в цената на заемните ресурси. Неблагоприятната макроикономическа среда обаче може да бъде фактор за поддържането на висока рискова премия в лихвените проценти по кредитите, което да не позволи съществено намаляване на техните равнища.

3. Икономическа активност

През първото полугодие на 2009 г. реалният БВП спадна на годишна база с 4.2%. Намалението в реално изражение засегна повечето отрасли на икономиката. Структурата на реалния икономически растеж се промени, като приносът на вътрешното търсене за растежа стана отрицателен, а на нетния износ на стоки и услуги – съответно положителен.

В края на 2009 г. и през първото тримесечие на 2010 г. очакваме спадът на реалния БВП да продължи, но темпът на намаление да започне да се забавя. Безработицата ще продължи да се повишава умерено.

Свиването на вътрешното потребление и на инвестиционната активност доведоха до намаление на БВП с 4.2% в реално изражение за първата половина на 2009 г. спрямо същия период на миналата година. Инвестициите в основен капитал, които през последните години имаха основен принос за растежа на добавената стойност в икономиката, за първите 6 месеца на годината спаднаха с 15.4% в реално изражение на годишна база и имаха отрицателен принос от 5 пр.п. в БВП. Наблюдаваната промяна в динамиката се дължи на рязкото свиване на външното и вътрешното търсене, както и на по-консервативната кредитна политика на банките и по-слабия приток на чуждестранни инвестиции.

През първото и второто тримесечие номиналният спад на разходите за придобиване на дълготрайни материални активи (РПДМА) е съответно 1.4% и 6.7%. За тези два периода в структурата на растежа на РПДМА се наблюдава увеличение на положителния принос на секторите с преобладаващо държавно участие, а влошаването през второто тримесечие се дължи на спада на РПДМА в търговията и строителството. Високи остават темповете на растеж на инвестициите в сектора на недвижимите имоти, но и там се наблюдава забавяне през второто тримесечие.

Влошаването на търсенето на вътрешния и външния пазар доведе до спад на вноса и износа на стоки и услуги още от края на 2008 г. както по постоянни, така и по текущи цени. За

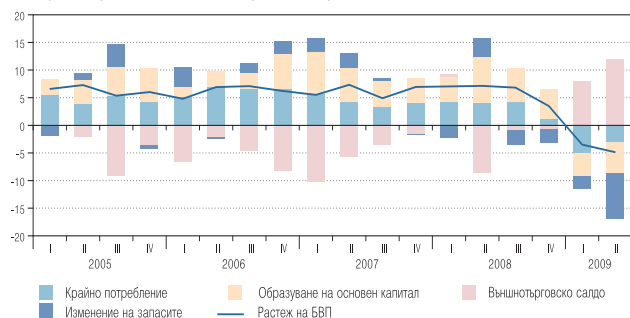
първото полугодие на тази година износът и вносът се свиват в реално изражение съответно с 16.5% и 22.8% на годишна база. Спадът на вноса изпреварва намалението на износа и поради сравнително високия вносен компонент на инвестициите в основни активи и на някои потребителски разходи. В резултат на това нетният износ, който допринасяше негативно за икономическия растеж през последните няколко години, има значителен положителен принос от 10.2 пр.п. към БВП през първата половина на 2009 г.

В отговор на пониженото търсене фирмите рязко забавят междинното си потребление и свиват нивото на запасите, което води до намаление на вноса на суровини, материали и енергийни ресурси. Физическото изменение на запасите има голям негативен принос от 5.5 пр.п. за реалния БВП за полугодieto. Основен принос има намалението на запасите от материали в промишлеността и стоки в търговията.

Крайното потребление спада с 4.5% на годишна база за първите 6 месеца на годината. Въпреки положителния растеж на текущите доходи на домакинствата потреблението им спада с 6%. Влияние върху потребителското търсене оказват главно по-голямата несигурност за бъдещите доходи, по-ниската заетост и затягането на условията по потребителското кредитиране. Правителствените разходи се увеличават с 4.1% през второто тримесечие на годишна база, но техният принос за БВП за полугодieto остава слаб (0.3 пр.п.).

Принос по компоненти за растежа на БВП по метода на крайното използване (по тримесечия)

(%, пр.п. спрямо съответния период на предходната година)



Източник: НСИ.

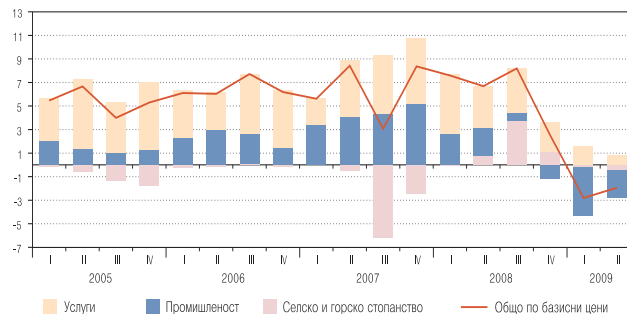
През първата половина на годината добавената стойност в икономиката спада с 2.3% спрямо същия период на миналата година по постоянни цени. В преработващата промишленост, където се наблюдават затруднения още от средата на миналата година, спадът на добавената стойност през първото тримесечие достига до 17.8% на годишна база, но през второто тримесечие се забавя до 8.4%.

За първото полугодие на 2009 г. в сектора на услугите добавената стойност по постоянни цени нараства с 1.9% на годишна база. Динамиката по сектори е разнопосочна. Най-голям принос за растежа на добавената стойност имат секторите *операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги и финанси, кредит и застраховки* съответно с 1.1 пр.п. и 1 пр.п. Голямо намаление в реално изражение има в секторите *търговия* (-6%) и *хотели и ресторанти* (-2.1%). В транспорта се запазва

висок прираст на добавената стойност от около 5% през последното тримесечие на 2008 г. и първото на 2009 г., но през второто тримесечие на тази година е отчетен рязък спад от 9.3% на годишна база.

Растеж на добавената стойност и принос по сектори

(%, пр.п. спрямо съответния период на предходната година)



Източник: НСИ.

Очакваме в края на годината и през първото тримесечие на 2010 г. годишният спад на БВП в реално изражение да се забавя, а приносът на външнотърговското салдо да се запази положителен. От съществено значение за икономическото развитие на страната ще бъде процесът на възстановяване на икономиките на основните ни търговски партньори и подобряването на експортните възможности на предприятията. Плавното увеличение на безработицата и ограничаването на доходите от труд ще съдържат потребителското търсене. Високата несигурност, пред която са изправени предприятията, ще потиска търсенето на инвестиционни стоки през прогнозния период.

БВП по компоненти на крайното използване (реален темп)

(процент спрямо съответния период на предходната година)

	2007 г.				2008 г.				2009 г.	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Потребление, в т.ч.	6.0	5.0	4.2	4.5	4.7	4.8	5.4	1.4	-5.4	-3.7
Потребление на домакинствата	7.8	6.1	5.1	2.7	6.5	5.4	6.5	1.5	-6.3	-5.6
КПР на правителството	-1.2	-1.0	2.3	8.5	-2.9	4.1	-0.3	4.6	-2.1	-0.4
Колективно потребление	-2.7	0.7	-2.5	13.3	-5.8	0.3	0.9	-1.5	1.2	8.1
Брутообразуване на основен капитал	35.9	24.7	19.7	14.0	15.5	28.6	22.3	15.8	-14.1	-16.3
Износ, СНФУ	3.7	5.3	5.4	6.0	9.2	5.1	3.8	-6.0	-17.4	-15.8
Внос, СНФУ	14.7	11.1	9.3	5.7	5.8	13.7	4.2	-3.2	-21.1	-24.3
БВП, реален растеж	5.5	7.3	4.9	6.9	7.0	7.1	6.8	3.5	-3.5	-4.9

Източници: НСИ, БНБ.

Поведение на домакинствата

Неблагоприятната икономическа конюнктура през текущата година и влошените очаквания за развитието на икономиката ограничиха потребителското търсене на домакинствата. Реалният спад на крайните потребителски разходи за първото полугодие е 6% на годишна база. Повечето разходни компоненти допринасят за този спад, с изключение на разходите за храна и обществено хранене, електроенергия и съобщения. Покупките на нехранителни стоки имат най-значим отрицателен принос за полугодieto.

Причината за отрицателния темп на нарастване на потреблението трябва да се търси главно в повишената склонност на домакинствата към спестяване. Нормата на спестяване е на много високи нива в сравнение с предходните години. По-високата склонност към спестяване се потвърждава и от данните за домакинските бюджети. В реално изражение доходите за първите осем месеца на текущата година нарастват с 5.5%. От друга страна, реалните разходи за същия период остават около нивата си от преди една година (+0.9%). От началото на 2009 г. доходите от работна заплата имат все по-малък принос за реалното нарастване на общия доход (2.6 пр.п. за периода януари – август 2009 г. при 4.5 пр.п. за 2008 г.). Тази тенденция е обусловена от стремежа на предприятията да намалят разходите за труд в условията на икономическа криза чрез понижаване на заетостта и чрез ограничаване на разходите за труд на един нает.

Потребителите отлагат закупуването на стоки за дълготрайна употреба. Според данните за приходите от продажби в търговията разходите за битова техника, мебели и компютърна техника спадат с около 15% за първите осем месеца на годината, а продажбите на автомобили са с 38% по-малко спрямо периода януари – август 2008 г. Негативен принос имат и разходите за облекло и обувки. Динамиката в рамките на осемте месеца от началото на годината показва задълбочаване на спадовете в тези групи.

По-слабото търсене е резултат главно на нарасналата несигурност поради повишения риск от безработица. От началото на годината опасенията на потребителите от нарастване на безработицата се повишават. Данните от наблюдението на потребителите показват, че те

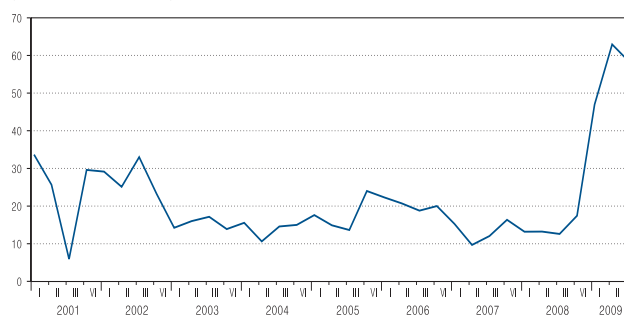
отлагат част от покупките на предмети за дълготрайна употреба и ревизират плановете си за извършване на основни разходи (мебели, домакински уреди и др.).

Затягането на условията по потребителското кредитиране и по-високите лихвени проценти също имат ограничаваща роля върху разходите за нехранителни стоки. От 2003 г. съотношението между размера на новоотпуснатите потребителски кредити и закупените нехранителни стоки постепенно нараства, достигайки около 40% през последните години. В края на 2008 г. и първите две тримесечия на 2009 г. тази тенденция се прекъсва и новоотпуснатите потребителски кредити финансират по-малко от 20% от разходите за нехранителни стоки.

Конюнктурните данни показват, че през третото тримесечие е възможно спадът в потребителското търсене да бъде по-малък в сравнение с първата половина на годината. Според данните за България от хармонизираното наблюдение на потребителите в ЕС потребителското доверие частично се възстановява след достигане на най-ниски стойности през април 2009 г. Подобряват се очакванията за икономическата ситуация и финансовото състояние на потребителите. Положително влияние оказват също така оценката за текущата инфлация и очакванията за ценовата динамика през следващите дванадесет месеца. Негативните предвиждания през първата половина на годината вероятно са се основавали на по-неблагоприятно очаквано развитие на конюнктурата в сравнение с действителното за периода. Така положителната промяна на нагласите през третото тримесечие отразява по-скоро корекция на очакванията спрямо текущото развитие на икономиката.

Очаквания за безработицата (по тримесечия)

(баланс на мненията)



Източник: НСИ – анкета на потребителите.

Показател за доверието на домакинствата

(баланс на мненията)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Нетните разходи за туризъм извън страната се очаква да имат положителен принос за потреблението на домакинствата през третото тримесечие. Пътуванията на български граждани в чужбина през периода юли – август 2009 г. нарастват с 2% спрямо същите месеци на 2008 г., докато посещенията на чужденци спадат с 8% за същия период.

Динамиката на потребителските разходи в края на 2009 г. и началото на 2010 г. ще се определя от няколко основни фактора. От ключово значение ще бъде развитието на пазара на труда и в частност равнището и продължителността на безработицата. Ако равнището на безработица не се повиши чувствително през следващите периоди, разполагаемият реален доход няма да спадне съществено и да оказва силен ограничаващ ефект върху потреблението, а предпазният мотив за спестяване постепенно ще отслабва.

Реалният спад на икономиката повлия негативно на пазара на труда. Тенденцията на ускорено нарастване на заетостта, съпътствана от повишаване на коефициента на икономическа активност, се прекъсва от началото на 2009 г. През първите шест месеца според данните от наблюдението на работната сила броят на заетите намалява с 1.5% на годишна база, а коефициентът на икономическа активност за възрастовата група 15–64 г. спада незначително до 67.3% (67.4% година по-рано). Намаляването на заетостта обхваща селското стопанство и промишлеността. По образователно равнище в състава на съкратените работници през първото тримесечие преобладават лица със средно специално образование. През последните години безработните с такова образование успяват лесно да намират работа, което става видно от сравнително ниската продължителност на без-

работицата в тази група. Това предполага, че при възстановяване на търсенето на труд вероятността съкратените лица бързо да намерят работа е сравнително висока.

На фона на по-слабото търсене на труд безработицата се повишава незначително на годишна база – 6.3% за първите шест месеца на текущата година при 6.1% година по-рано. Част от лицата, които са съкратени поради икономическата криза, не започват непосредствено да търсят активно работа и не се причисляват към групата на безработните. Търсенето на допълнителен трудов ресурс от страна на предприятията също спада в резултат на намалената производствена дейност. Това допълнително стимулира лицата в трудоспособна възраст да отлагат участието си на пазара на труда в очакване на по-добри условия.

Друга причина за сравнително бавните промени в равнището на безработицата е намаляването на лицата, които за първи път търсят работа. За първата половина на годината безработните, които за първи път се включват в пазара на труда, са с 27 хиляди по-малко спрямо предходната година. По-ниският приток на безработни, търсещи първа заетост, отчасти компенсира ефекта от съкращенията поради икономическата криза. Нетният ефект от тези два потока е нарастване на общия брой безработни с 8.8 хил. на годишна база (безработните с предишна заетост нарастват с 35 хил. души).

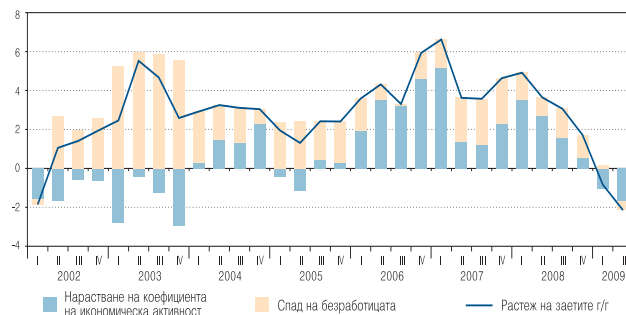
Тенденцията към по-слаб приток на безработни, търсещи първа работа, е характерна за последните три години. Основна причина за това е промяната в демографската структура (застаряването) на населението и свързаното с това намаление на лицата в трудоспособна възраст. Възрастовата група 15–24 г. допринася най-много за намаляването на населението в трудоспособна възраст през последните години. Така например в края на 2008 г. броят им намалява с 30 хиляди спрямо края на 2007 г. В същото време тази възрастова група съставлява по-голямата част от безработните (около 60%), които за първи път се включват в пазара на труда.

Данните от Агенцията по заетостта за броя регистрирани безработни показват по-чувствително влошаване на условията на пазара на труда в сравнение с данните от Наблюдението

на работната сила. От началото на годината безработицата се повишава устойчиво и през август 2009 г. тя достига 7.88%. По-високата безработица през осемте месеца от началото на годината се дължи на новорегистрираните безработни. Този поток се увеличава с над 64% спрямо периода януари – август 2008 г. Коефициентът на усвояване на свободните работни места¹⁰ се покачва с около 5.3 пр.п. за първите осем месеца на годината, което е индикация, че процесът на запълване на свободните работни места не е затруднен.

Източници на нарастване на заетостта

(%, пр.п. спрямо съответния период на предходната година)



Източник: НСИ – Наблюдение на работната сила.

Динамика на заетостта и доходите (по тримесечия)

(процент спрямо съответния период на предходната година, ако не е посочено друго)

	2007 г.				2008 г.				2009 г.	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Наети	4.1	3.2	4.0	3.5	5.4	3.9	3.0	2.4	-0.5	-2.4
Реална работна заплата	10.3	10.6	8.2	7.8	8.2	10.5	7.3	10.5	9.6	8.1
Фонд „Работна заплата“	14.8	14.1	12.4	11.5	14.1	14.8	10.6	13.2	9.0	5.5
Безработица, в края на периода, % от работната сила	8.9	7.4	6.8	6.9	6.8	6.0	5.8	6.3	6.9	7.3

Източници: НСИ – СНС, Агенция по заетостта.

Динамика на реалното потребителско търсене (по тримесечия)

(процент на нарастване в реално изражение спрямо съответния период на предходната година)

	2007 г.				2008 г.				2009 г.	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Потребителски разход на член от домакинство	10.6	12.0	8.9	6.5	6.7	1.8	1.7	-0.7	0.1	-0.1
Продажби на дребно	18.4	18.8	13.8	14.5	11.2	7.8	4.4	-1.7	-9.4	-14.6
Приходи в търговията на дребно	23.4	21.1	17.2	15.7	7.8	5.3	2.2	-1.2	-5.6	-10.1
в т.ч.										
Търговия на дребно с хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	17.8	18.2	11.9	10.0	4.6	0.0	2.4	4.6	3.3	2.5
Търговия на дребно в неспециализирани магазини с разнообразни стоки	38.9	34.2	32.2	35.7	11.9	13.6	8.1	3.8	-4.4	-11.5
Търговия на дребно с автомобилни горива и смазочни материали	17.7	14.1	6.8	2.8	3.4	4.0	0.8	-5.9	-8.3	-13.3
Търговия на дребно с фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	10.2	8.7	12.7	10.6	11.8	7.8	5.0	5.6	1.4	-1.1
Търговия на дребно с текстил, облекло, обувки и кожени изделия	22.1	15.0	23.7	23.7	22.9	13.1	2.3	0.1	-5.0	-8.4
Търговия на дребно с битова техника, мебели и други стоки за бита	40.3	38.6	34.0	31.5	10.2	5.8	1.3	-1.7	-8.1	-16.9
Търговия на дребно с компютърна и комуникационна техника и други потребителски стоки	32.6	23.8	21.4	24.2	13.2	12.2	3.8	-4.5	-15.0	-17.6
Търговия на дребно, извършвана извън магазини	12.0	12.8	11.2	11.4	0.0	-1.6	0.7	-1.5	-4.6	-4.4
Търговия с автомобили и мотоциклети, техническо обслужване и ремонт	37.7	36.1	34.6	34.4	22.6	13.5	10.5	-4.6	-31.1	-38.1

Източник: НСИ – Бюджети на домакинствата и наблюдение на вътрешната търговия.

¹⁰ Коефициентът се образува като съотношение между броя на свободните работни места (CPM) за месеца, които са били заети през периода, към заявените CPM за същия период.

Правителствени финанси и държавно потребление

През първото полугодие на 2009 г. салдото по консолидираната фискална програма бе положително, но започналото след април натрупване на месечни дефицити доведе до отрицателно салдо от 478.8 млн. лв. за периода януари – август. Заявената от новото правителство по-консервативна политика на публични разходи ще ограничи дефицита под 1% от БВП; реално е постигането и на балансиран бюджет. През 2009 г. и в началото на 2010 г. приоритет за фискалната политика ще бъде постигането на балансиран бюджет.

През първата половина на 2009 г. касовото салдо по консолидираната фискална програма се задържа положително в размер на 177.9 млн. лв. (0.3% от прогнозния БВП за годината). В сравнение със същия период на миналата година излишъкът се сви с 3599.6 млн. лв. (или с 95.3%). Това значително намаление настъпи поради спада в общите приходи и помощи (със 7.7%), съчетан с растежа в общите разходи (24.6%).

Приходната част на консолидирания бюджет реагира на забавената икономическа активност, като на годишна основа данъчните постъпления през полугодieto намаляват с 9.3%, за което най-голям принос има спадът при корпоративния данък (с 20.8%) и при данъка върху добавената стойност (с 21.3%). През отделните тримесечия годишният спад в приходите се задълбочаваше както при корпоративния данък (от 13.5% за първото до 31.5% за второто тримесечие), така и при данъка върху добавената стойност (от 13.3% за първото до 28.5% за второто тримесечие).

Динамиката на разходната част на консолидирания бюджет беше повлияна главно от дискреционните решения на икономическата политика, а не толкова от бизнес цикъла. Най-голям принос за растежа на нелихвените разходи през полугодieto на годишна основа имаха прирастът на заплатите и възнагражденията на персонала (17.9%), издръжката (11.6%), социалните и здравноосигурителните плащания (20.9%) и капиталовите разходи (72.6%). През отделните тримесечия годишният растеж в разходите се ускори особено при социалните и здравноосигурителните плащания (от 15.6% за първото до 26.1% за второто тримесечие) и капиталовите разходи (от 32.8% за първото до 100.2% за второто тримесечие).

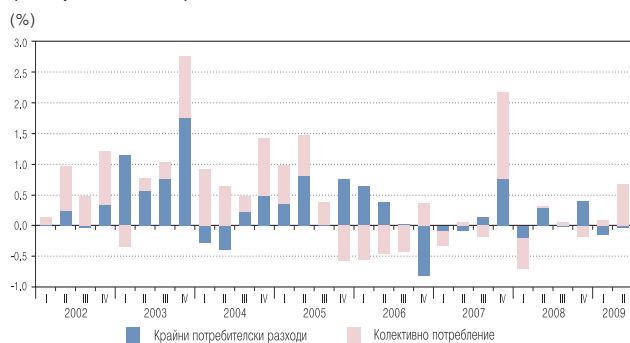
След средата на годината продължиха тенденциите към спад на приходите и растеж на разходите, което към края на август доведе до натрупан дефицит в размер на 478.8 млн. лв. (0.7% от прогнозния БВП за 2009 г.). За отбелязване е фактът, че докато на годишна основа през първите осем месеца спадът при общите приходи и помощи се ускори до 11%, темпът на растежа в общите разходи регистрира известно забавяне до 21.9%, сравнено с първото полугодие.

Очакванията до края на годината са свързани с реализацията на заявената от новото правителство по-консервативна политика на публичните разходи, най-вече капиталовите и свързаните с държавната администрация, в съчетание с мерките за подобряване на данъчната събираемост, засилване на митническия контрол и предотвратяване на злоупотребите с ДДС. В резултат на това годишният темп на растеж на разходите ще се забави, достигайки между 3% и 4% за цялата 2009 г., а спадът в приходите на годишна основа ще бъде не повече от 7% в края на декември. След шест поредни години с отчитан излишък консолидираната фискална програма може да приключи 2009 г. с дефицит, но той според най-консервативната прогноза няма да надхвърли 1% от БВП, като е реалистично да се очаква и балансиране на бюджета. Прогнозата за 2010 г. подкрепя възможността за балансиран консолидиран бюджет на касова основа, което е и целта на правителството за следващата година.

През първата половина на годината крайните потребителски разходи на правителството имаха незначителен (-0.09 пр.п.) принос в спада на БВП на годишна основа, а колективното потребление отчете известен положителен принос (0.41 пр.п.). За 2009 г. се очаква общото пра-

вителивно потребление да има реален годишен спад между 4% и 5% в резултат на рестриktivната фискална политика през втората половина на годината. Това съответно ще даде под -1 пр.п. принос в прогнозирания отрицателен растеж на реалния БВП. Така, въпреки че този принос в абсолютно изражение ще бъде значително по-нисък от приноса на спада при частното потребление, брутообразуването в основен капитал и изменението на запасите, динамиката на правителствените разходи през 2009 г. няма да успее да компенсира свитото вътрешно частно търсене. През първите месеци на следващата година правителственото потребление ще продължи реалния си спад на годишна основа, но общо за 2010 г. приносът му за растежа на реалния БВП ще бъде близо до нула.

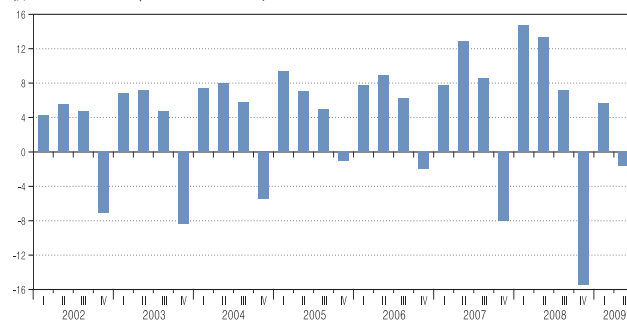
Принос на прираста на крайните потребителски разходи на правителството и на колективното потребление за икономическия растеж (по тримесечия)



Източници: НСИ, БНБ.

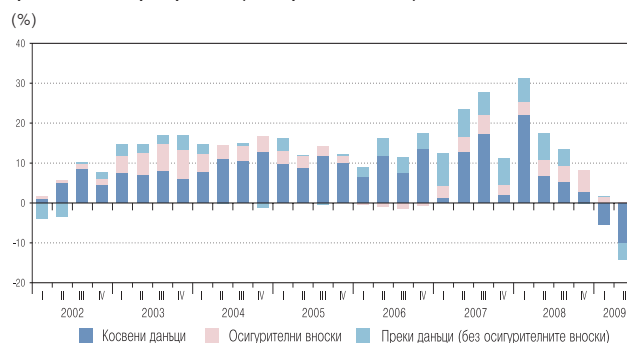
Първичен баланс (по тримесечия)

(дял от БВП за тримесечието, %)



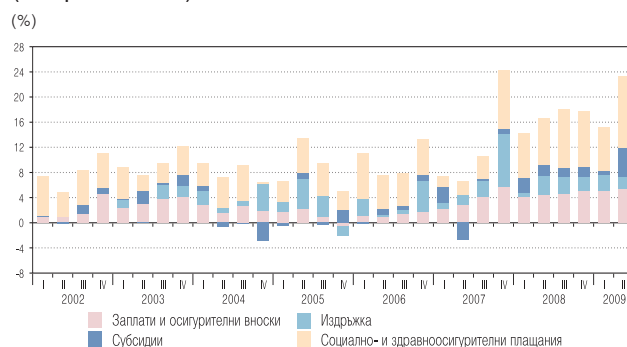
Източници: МФ, БНБ.

Принос на прираста на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи по консолидираната фискална програма (по тримесечия)



Източници: МФ, БНБ.

Принос на прираста на основните групи текущи нелихвени разходи за общия им растеж (по тримесечия)



Източници: МФ, БНБ.

Икономическият цикъл и бюджетните приходи

За периода януари – август консолидираната фискална програма регистрира дефицит от 479 млн. лв., при 4632 млн. лв. излишък за съответния период на миналата година. Отрицателното салдо за първите осем месеца на 2009 г. е резултат както от спада на общите приходи и помощи на годишна основа с 11%, така и от годишния растеж на общите разходи (включващи и вноската за бюджета на ЕС) с 21.9%.

За да бъде дадена коректна оценка на насоките на фискалната политика, анализът на държавните приходи и разходи следва да отчита ролята на икономическия цикъл. Могат да се разграничат три групи фактори, влияещи върху бюджетните приходи и разходи и свързани съответно със: автоматичните ефекти от икономическия цикъл; действията с еднократен или временен ефект върху бюджета; икономическата динамика, произхождаща от потенциала на икономиката. Предмет на текущия анализ е оценката на цикличния компонент при данъчните приходи и социално- и здравноосигурителните вноски, които се влияят в много по-голяма степен от бизнес цикъла в сравнение с неданъчните приходи и бюджетните разходи. През 2008 г. данъчните приходи и социално- и здравноосигурителните вноски представляват над 80% от общите приходи и помощи в консолидирания бюджет и представената оценка има за цел да посочи възможните ограничения, които цикличността на икономиката поставя пред управлението на публичните финанси.

Бизнес цикълът влияе върху четири приходни категории – непреките данъци, данъците върху печалбата, данъка върху доходите на физическите лица и социално- и здравноосигурителните вноски. За по-коректно отчитане на цикличния компонент на тези приходни пера от общата им сума следва да се извади онази част, чийто платец е правителството.

Цикличният компонент в номиналните приходи на бюджета от изброените по-горе четири категории е извлечен, следвайки водещия принцип в методологията на ЕСЦБ*, където се изчисляват отклоненията от тренда при съответните за всяка приходна категория бази за облагане. Следната обща формула описва това:

$$B_c^j = B^j \cdot \epsilon_{B^j V^j} \cdot v_c^j,$$

където B^j е съответната бюджетна категория с цикличен компонент B_c^j , $\epsilon_{B^j V^j}$ е еластичността спрямо базата, а v_c^j е процентното отклонение на базата V^j от нейния тренд V^{j*} в реално изражение ($v_c^j = (V^j - V^{j*})/V^{j*}$).

Частното потребление служи за данъчна база при косвените данъци, брутният опериращ излишък е базата за начисляване на данъците върху печалбата, а компенсацията на наетите в частния сектор се приема за база по отношение на данъка върху дохода на физическите лица и социално- и здравноосигурителните вноски. При данъците върху печалбата се допуска, че има зависимост от базата както в миналия период (за който през настоящата година се плащат данъците), така и в настоящия период (за който се плащат авансови вноски). Еластичностите спрямо съответните данъчни бази, включително общата еластичност при данъците върху печалбата, са приети за единица. Трендовете при данъчните бази са изчислени чрез филтъра на Ходрик–Прескот ($\lambda = 30$, годишни данни), използвайки прогнозите на БНБ до 2012 г. и последващи допълнителни прогнози до 2015 г. с цел минимизиране на проблема с изкривяване на резултата към края на извадката.

Основното предимство на използвания метод за оценка на цикличния компонент на приходите е, че той отчита отклонението от тренда на основните бази на облагане, като тяхната динамика може значително да се различава от динамиката на потенциалния БВП. Това е особено важно за икономика, в която се наблюдават дългосрочни промени в структурата на БВП, и показателно по време на спад на икономическия растеж, когато свиването на потреблението, на компенсацията на наетите, на нетния износ и на инвестициите е много неравномерно.

При така описаните условия прогнозата за 2009 г. сочи, че само поради обръщането на икономическия цикъл в консолидирания бюджет може да се очакват с над 1.2 млрд. лв. по-ниски данъчни приходи и социално- и здравноосигурителни вноски в сравнение с 2008 г. Това представлява 1.9% от прогнозния БВП за настоящата година. През 2010 година в резултат от влиянието на бизнес цикъла според оценката в консолидирания бюджет ще постъпят с над 500 млн. лв. по-малко, отколкото през 2009 г., което представлява 0.8% от прогнозния БВП за 2010 г.

* Bouthevillain, C., Cour-Thimann, P., Van den Dool, G., De Cos, P.H., Langenus, G., Mohr, M., Momigliano, S. и Tujula, M. (2001) "Cyclically Adjusted Budget Balances: An Alternative Approach", Работни материали на ЕЦБ № 77.

(продължава)

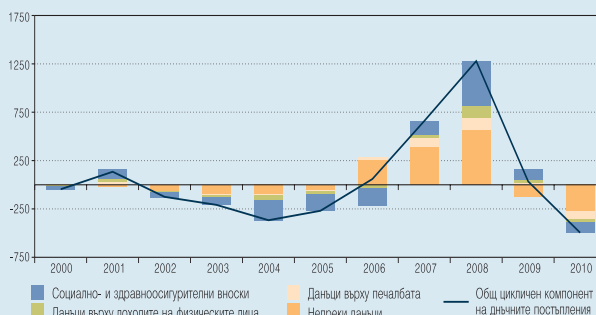
(продължение)

От представения анализ следва, че икономическата рецесия поставя ограничения за повишаване на приходите в бюджета. По този начин низходящият икономически цикъл налага допълнително оптимизиране на разходната част на бюджета с цел запазване на строгата фискална дисциплина.

Според очакванията при възстановяването на икономическия растеж поне през първите три години нетният износ ще има по-голям принос за растежа в сравнение с вътрешното търсене. Променената спрямо периода до 2009 г. структура на растежа би означавала и относително пониски постъпления от косвени данъци. Това е основание усилията да се насочат към подобряване на събираемостта в приходната част на консолидирания държавен бюджет и повишаване на ефективността и качеството на разходната му част.

Циклични отклонения в данчните постъпления*

(млн. лв.)



* По прогнозни данни на БНБ за 2009 г. и 2010 г.

Източници: МФ, БНБ и собствени изчисления.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

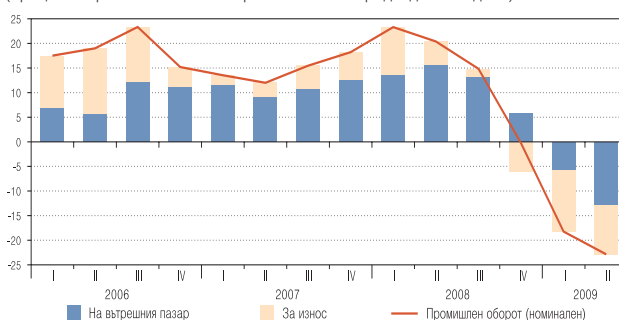
Външното търсене продължава да е слабо и през първите шест месеца на текущата година, но на верижна база експортните възможности за българските износители леко се подобряват. Секторът на услугите остава по-слабо засегнат от външния негативен шок. Предприятията ограничават разходите си, за да минимизират негативния ефект от кризата върху финансовото си състояние.

От началото на годината предприятията от почти всички икономически сектори в страната изпитват затруднения поради свиването на външното и вътрешното търсене. Износът на стоки рязко спадна още през втората половина на 2008 г., което засегна пряко експортно ориентираният промишлен сектор. За осемте месеца от началото на годината промишлените продажби за износ спадат в номинално изражение с 30% на годишна база. Отрицателните спадове постепенно се забавят от -36.5% за първото тримесечие до средно -26.2% през следващите пет месеца. В рамките на периода се отчита постепенно възстановяване на верижна база спрямо края на миналата година. През периода април – август верижното изменение на промишления експорт изпреварва обичайната динамика за последните години (виж данните за индекса на оборота на международния пазар в графиката на с. 38). Експортът на потребителски стоки има основен принос за постепенното възстановяване на промишления износ на верижна база през второто тримесечие.

Въпреки плавното подобрение на продажбите за експорт общият промишлен оборот продължава да се влошава на годишна база поради свиването на продажбите за вътрешния пазар. През първите осем месеца на годината промишленият оборот, реализиран в страната, спада на годишна база със 17.1%. За разлика от продажбите за износ свиването на търсенето на вътрешния пазар се задълбочава и спадът на оборота за вътрешния пазар от -3.8% през януари достига до -26.4% през август.

Растеж на продажбите в промишлеността

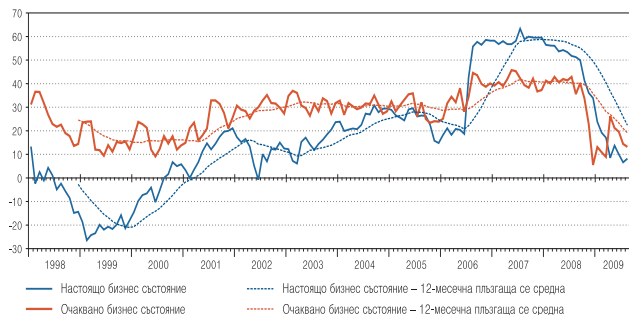
(процент спрямо съответното тримесечие на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Бизнес климат в промишлеността

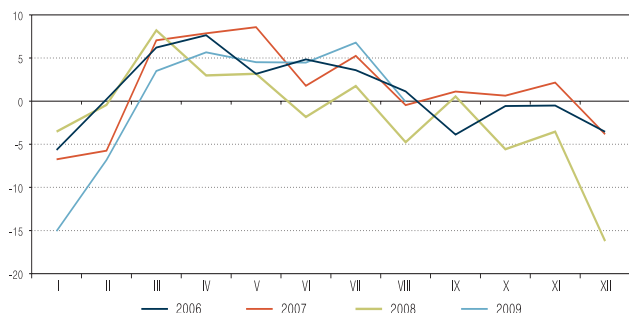
(баланс на мненията)



Източник: НСИ.

Индекс на оборота на международния пазар

(%, верижни нараствания, 3-месечна плъзгаща се средна)



Източници: НСИ, БНБ.

Постепенното разпространение на негативния външен шок върху цялата промишленост е очаквано. Около една четвърт от стоките, произведени в преработващата промишленост, се използват за междинно потребление в същия сектор. Тази вътрешноотраслова обвързаност допълнително усилва и удължава първоначалния негативен шок в преработващата промишленост. В допълнение общото влошаване на икономическата среда води до по-ниско търсене на вътрешния пазар на суровини и материали, както и на потребителски и инвестиционни стоки. Продажбите на промишлени стоки за междинно потребление и на инвестиционни стоки в страната регистрират най-силно забавяне на годишна база. Относително по-слабо са засегнати предприятията, произвеждащи потребителски стоки.

Добавената стойност в преработващата промишленост се понижава с 12.7% за полугодие, но през второто тримесечие реалният спад на годишна база се забавя до 8.4%. Ограничаването на отрицателния растеж се дължи на повишената разходна ефективност, а не на подобро търсене на крайната продукция на отрасъла, която спада съответно с 18.4% за

първото и с 24.3% за второто тримесечие. По-ниските цени на стоките за междинно потребление също допринасят за разходната конкурентоспособност. Дефлаторът на междинното потребление е отрицателен за първото полугодие, докато този на брутната продукция се задържа на средните за 2008 г. нива. В резултат на това дефлаторът на добавената стойност нараства и спомага през първото полугодие добавената стойност да нараства в номинално изражение с 4.1%.

Намалението на заетостта с около 6% и задържането на компенсацията на един нает за полугодие на нивата от същия период на предходната година позволяват реалните разходи за труд на единица продукция да спадат с 8.9% в реално изражение, а брутният опериращ излишък да нараства в номинално изражение с около 20%. Тези индикатори показват, че ефектът от по-слабото търсене се ограничава по линия на по-ниски разходи за материали и труд.

Балансът на оценките на ръководителите в промишлеността съответстват на описаните по-горе тенденции в развитието на промишления отрасъл. Отчита се частично възстановяване на оценките за текущата производствена активност и притока на нови поръчки. Очакванията на мениджърите относно предстоящата производствена активност и бизнес състояние, както и за развитието на експорта, остават на сравнително ниски равнища. Преобладаващите песимистични очаквания в промишлеността вероятно са повлияни от високата степен на несигурност относно бъдещото развитие на икономиката. От началото на годината над половината от предприятията посочват като основна пречка пред развитието на бизнеса несигурната икономическа среда. Този фактор ще влияе негативно върху търсенето на инвестиционни стоки и на стоки за междинно потребление през следващите месеци.

Повишената несигурност и по-слабото натоварване на наличните производствени мощности ограничават инвестиционната активност в индустрията. За полугодие разходите за придобиване на ДМА спадат в номинално изражение с 11.7% на годишна база. Инвестициите през второто тримесечие отбелязват по-слаб годишен спад от -6.6%, при намаление от 17.1% за първото тримесечие.

Секторите извън преработващата промишленост са засегнати от ограниченото вътрешно търсене. Основните канали на въздействие са по-консервативната кредитна политика от страна на търговските банки, по-слабият приток на чуждестранни инвестиции и повишената несигурност.

Строителната активност през първото полугодие на 2009 г. регистрира спад на годишна база, като добавената стойност се свива в реално изражение с 4.4%. Търсенето на строителна продукция се ограничава от по-ниските финансиращи потоци и предпазливостта на икономическите агенти да инвестират в условията на несигурност относно бъдещото си развитие.

Отпуснатите нови жилищни кредити за периода се равняват на около една трета от новите кредити година по-рано. По месеци сумата на отпуснатите кредити се запазва относително постоянна от началото на годината, което предполага, че спадът не се задълбочава допълнително. Тенденциите в преките чуждестранни инвестиции в сектор *недвижими имоти* са сходни с тези при жилищното кредитиране.

Свиването на добавената стойност в строителството на годишна база се забавя от 6.1% през първото тримесечие до 3% през второто тримесечие. По-слабият спад през периода април – юни се дължи на подобрената разходна ефективност в отрасъла, а не на възстановяване на търсенето. Обемът на brutната продукция продължава да спада – съответно -5.1% и -6.9% за първото и второто тримесечие. Предварителните данни за строителната продукция през юли и август показват годишен спад на строителната активност съответно с 14.5% и 17%.

Нагласите на предприемачите в строителството остават песимистични и подкрепят очакванията за слаба строителна активност в следващите периоди. Очакванията за бизнес ситуацията и за финансовото състояние на предприятията остават влошени от началото на годината, а оценката за нивото на поръчките продължава да се влошава през периода след чувствителния спад в края на 2008 г.

Развитието на *финансовото посредничество* чувствително се забавя през първото полугодие на 2009 г. под влияние на по-високата несигурност и по-консервативната кредитна политика

на банките. Годишният растеж на добавената стойност за шестмесечието възлиза на 11.6% при средно над 30% в предходните години. През второто тримесечие растежът на годишна база чувствително се понижава, до 1.4% (22.2% за първото тримесечие).

Финансиращите потоци към сектора също намаляват. През първите седем месеца на годината банковият сектор, който съставлява преобладаващата част от сектор *финанси*, нетно изплаща външен дълг. През периода външната задлъжнялост спада с 812.9 млн. евро (за същия период на 2008 г. външният дълг нараства с 2061 млн. евро). Потокът на преките чуждестранни инвестиции в сектора намалява с близо една трета, но остава положителен в размер на 490 млн. евро.

Брутният оперирац излишък в сектора спада в номинално изражение с 5.1% през първото полугодие, след като в продължение на седем години нараства с ускорени темпове. По-ниската рентабилност на финансовия сектор се дължи на оскъпяването на наличния паричен ресурс, започнало още от края на 2008 г. вследствие на разразилата се глобална финансова криза. В резултат на това прирастът на дефлатора на междинното потребление изпреварва динамиката на дефлатора на крайната продукция в сектора, което води до спад в номиналния размер на добавената стойност с 1.2% през първото полугодие на 2009 г.

Растежът на добавената стойност в сектор *операции с недвижими имоти и бизнес услуги* се запазва висок през първите шест месеца – 7.1% в реално изражение. Според данните от таблиците *Ресурс–Използване* за 2005 г. добавената стойност в сектор *операции с недвижими имоти* е четири пъти по-голяма от тази в сектор *други бизнес услуги* и следователно е определяща за общата динамика на сектор *операции с недвижими имоти и бизнес услуги*. Запазването на положителен растеж на сектора показва, че негативният ефект от по-слабото търсене на пазара на недвижими имоти се усеща в по-голяма степен от строителството, докато операциите с недвижимо имущество продължават да развиват посредническата си дейност. Данните за разходите за придобиване на ДМА в *недвижими имоти* потвърждават запазването на положителните тенденции до средата на текущата година.

Под влияние на по-слабото търсене в *търговията* реалният растеж на добавената стойност в този сектор става отрицателен (-6% за полугодieto на 2009 г.). В номинално изражение обаче добавената стойност продължава да нараства с 2% за шестмесечието. По-бързото нарастване на дефлатора на брутната продукция спрямо ценовия индекс на разходите за междинно потребление показва, че фирмите в сектора запазват и дори увеличават маржа над себестойността на продаваните стоки.

Както и при строителството, добавената стойност в търговията през второто тримесечие спада по-малко на годишна база благодарение на подобряващата се разходна ефективност. Спадът на брутната продукция обаче се задълбочава, което съответства на тенденциите в конюнктурните данни за приходите от продажби в търговията.

Оценките и очакванията на ръководителите в търговията остават занижени от началото на годината. През септември се отчита подобрене на продажбите и оптимизъм относно бъдещите продажби. Този първоначален положителен сигнал подкрепя очакванията за частично възстановяване на потребителското търсене в края на текущата и в началото на следващата година.

Общият спад на икономическата активност в страната се отразява неблагоприятно върху отраслите, които осигуряват ресурси за останалите икономически сектори. В най-голяма степен това се отнася за секторите *транспорт и съобщения* и *енергетика*.

През първото тримесечие транспортните предприятия са принудени да намаляват цените на услугите в отговор на по-слабото търсене. През следващите три месеца добавената стойност се понижава с 9.3% поради същата причина.

В сектор *електроенергия, газ и вода* добавената стойност намалява с 1.3% за полугодieto, а през второто тримесечие спадът е с 2.8%. До голяма степен този спад е резултат на влошената разходна ефективност, защото междинното потребление изпреварва динамиката на брутната продукция. Вероятно това се дължи на известен фиксиран компонент в разходите, който допринася за по-ниската ефективност в условията на по-слабо натоварване на производствените мощности.

От изложените по-горе тенденции в отделните икономически отрасли става видно, че първоначалният шок върху икономиката е главно по линия на слабото външно търсене. Този спад в значителна степен засяга експортно ориентиранияте сектори, където възстановяването до момента е сравнително бавно. Останалите икономически сектори реагират с определено забавяне. По-слабото вътрешно търсене се обяснява главно с повишената несигурност, по-слабите финансиращи потоци и с наличните междуотраслови връзки.

Нефинансовите предприятия реагират на по-слабото търсене и влошените очаквания с гъвкаво намаляване на разходите. По-ниските разходи за суровини, материали и енергоизточници подобряват разходната конкурентоспособност и позволяват поддържането на положителен прираст на дефлатора на добавената стойност при почти непроменени цени на брутната продукция. Освен ценовия ефект предприятията успяват да подобрят постепенно и ефективността на останалите разходи. Съотношението *добавена стойност/брутна продукция* се повишава от 35% в края на 2008 г. до 38% през второто тримесечие на 2009 г. Вероятно по-високата ефективност се дължи на закриване на неефективни производства в рамките на предприятията или на прекратяване на дейността на нискоефективни предприятия. Най-отчетливо се открояват тези тенденции в преработващата промишленост, като те са характерни за повечето подотрасли. Добавената стойност в сектора спада в реално изражение за полугодieto с 12.7%, а физическият обем на брутната продукция се свива с 21.6%. Освен това в номинално изражение добавената стойност на промишлените предприятия нараства с 4.1% за първите шест месеца на текущата година.

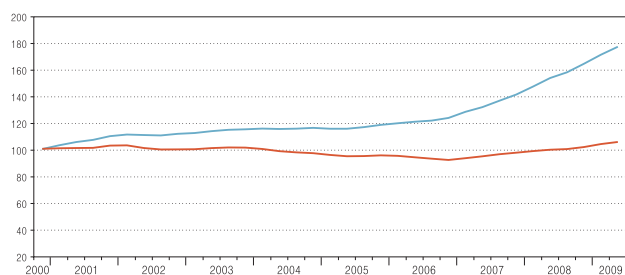
Важен фактор за запазването на конкурентоспособността на предприятията е възможността за намаляване на разходите за труд чрез ограничаване на възнагражденията за труд и редуциране на заетите.

Темпът на номинално нарастване на трудовите възнаграждения в икономиката се забавя до 13% през първото полугодие, но все още остава сравнително висок. Повишаването на минималната работна заплата с 9% и на минималните осигурителни прагове с над 20% от началото

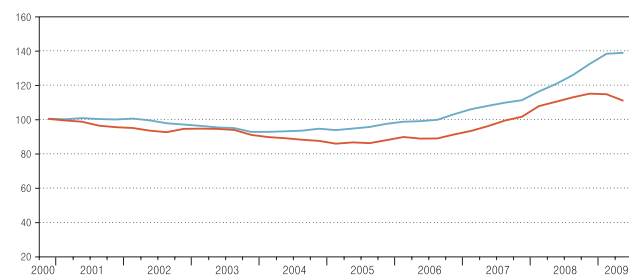
Разходи за труд на единица продукция (по тримесечия)

(2000 г. = 100)

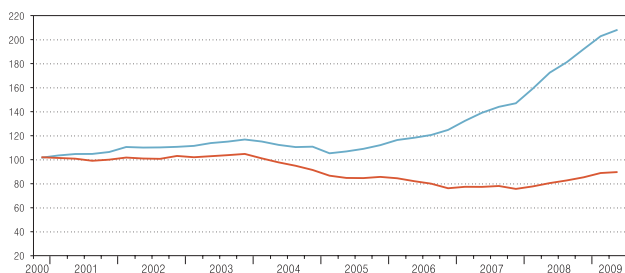
Общо за икономиката



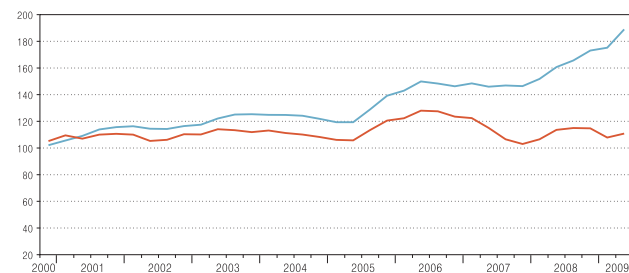
Преработваща промишленост



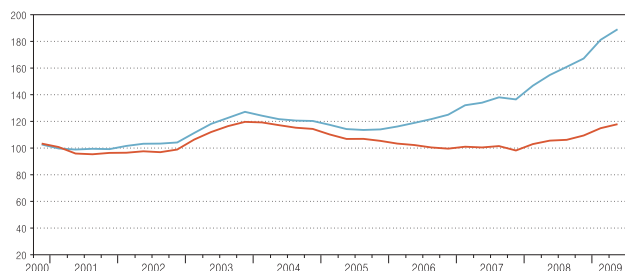
Строителство



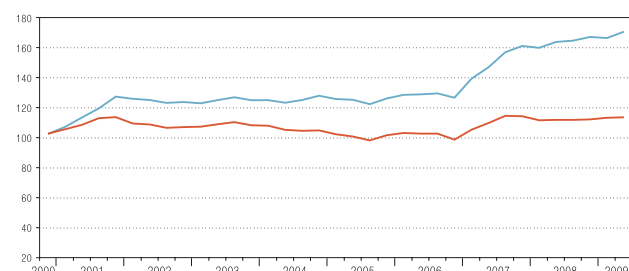
Електроенергия, газ и вода



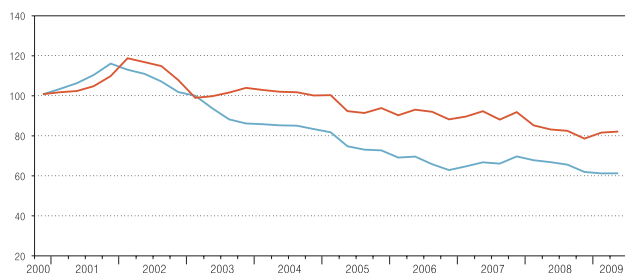
Търговия



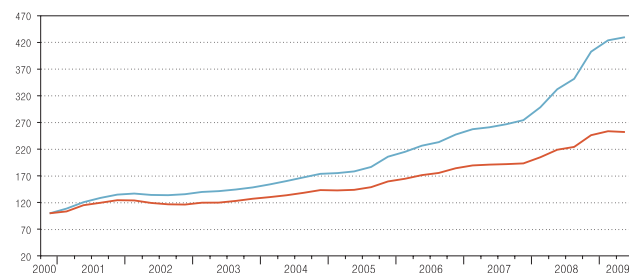
Транспорт и съобщения



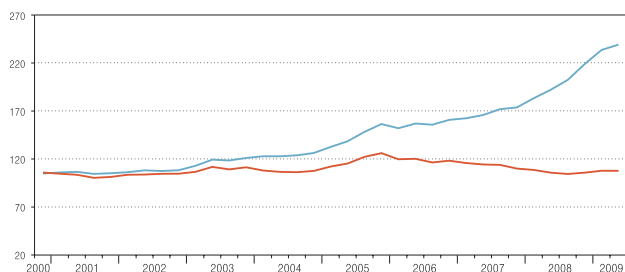
Финансово посредничество



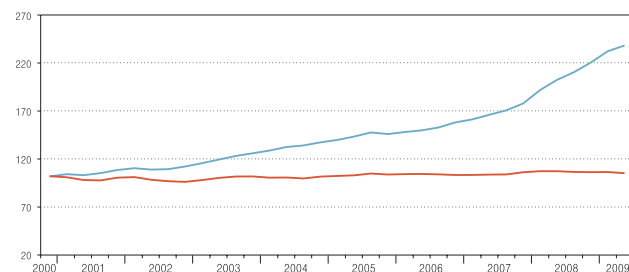
Операции с недвижими имоти



Хотели и ресторанти



Публични услуги



— Номинални — плъзгаща се средна за 4 тримесечия
— Реални — плъзгаща се средна за 4 тримесечия

Забележка: Методологията за изчисляване на разходите за труд на единица продукция е променена и съответства на методологията на ЕЦБ. Номиналните разходи за труд на единица продукция са изчислени като съотношение между компенсацията на един нает и производителността на труда (реална стойност) на един зает. Реалните разходи за труд на единица продукция са изчислени по същата формула, но производителността на труда на един зает е изчислена на база на номиналната добавена стойност.

Източници: НСИ, БНБ.

на 2009 г. допринася за относително слабата корекция на заплатите. В допълнение, брутният опериращ излишък в икономиката се повишава с 3.2% спрямо първите шест месеца на 2008 г., което показва, че като цяло финансовото състояние на предприятията остава сравнително добро и не изисква рязко съкращаване в разходите за труд.

Структурата на промяната в заетостта *по класове професии* за първото тримесечие показва, че корекцията се осъществява главно чрез освобождаване на работници с по-нисък клас и задържане на по-опитния персонал. Това, от една страна, допринася за запазване на специфичния за фирмата човешки капитал. От друга страна, класовете професии са тясно свързани с нивата на минималните осигурителни прагове. Така запазването на по-опитните кадри вероятно допринася за повишаването на средната работна заплата в предприятията.

Динамиката на средната работна заплата по сектори е разнопосочна. В добивната и в преработващата промишленост, които са най-силно засегнати от икономическата криза, производителността на труда се понижи – съответно със 7% в преработващата и с 21% в добивната промишленост. Намалването на общите разходи за труд в тези отрасли се осъществява по линия на предприети съкращения, а компенсацията на един нает остава непроменена през първите шест месеца на текущата година спрямо нивата през същия период на миналата година. По-ниските разходи за суровини и материали подпомагат разходната конкурентоспо-

собност. В резултат на тази динамика номиналните разходи за труд на единица продукция (РТЕП) нарастват с 8.7% за полугодieto, докато реалните РТЕП спадат с 8.9% на годишна база.

Макар и да се отчита забавяне спрямо предходната година, тенденциите при заетостта и производителността на труда в услугите се запазват положителни, като заетите нарастват с 0.2%, а производителността на труда в сектора се повишава с 1.6%. Това позволява заплатите в този отрасъл да запазят висок годишен растеж. Наблюдаваното забавяне в рамките на полугодieto предполага, че в следващите тримесечия е възможна допълнителна корекция на трудовите възнаграждения в сектора.

Поради поддържането на положителна динамика на заплатите в условията на по-ниска икономическа активност РТЕП общо за икономиката през първите шест месеца на 2009 г. се повишиха в номинално изражение с 15.1%, а в реално – със 7.2%. По сектори най-голям положителен принос имат секторите с преобладаващо държавно участие и търговията поради запазването на високи темпове на растеж на заплатите. За полугодieto разходите за заплати на един нает в публичните услуги и търговията нарастват съответно с 23% и 12%. Преработващата промишленост допринася най-много за ограничаване на реалните разходи за труд на единица продукция. Сравнително ниският дял на разходите за труд в добавената стойност и относително стабилното финансово състояние на фирмите позволяват по-слаба корекция на заплатите вследствие на икономическата криза.

Износ и внос на стоки

През четвъртото тримесечие на 2009 г. и през първото тримесечие на 2010 г. очакваме отрицателните темпове на изменение на износа и вноса да се забавят. Вносът ще продължи да спада по-бързо в сравнение с износа, вследствие на което търговският дефицит ще продължи да се подобрява.

През първите седем месеца на 2009 г. е регистрирано рязко забавяне на динамиката на външнотърговските потоци на България поради продължаващата икономическа криза в глобален план и в държавите – членки на ЕС, които са основният ни търговски партньор¹¹. Износът е с отрицателен темп на растеж (-30.6%) спрямо първите седем месеца на 2008 г., а вносът регистрира спад от 35.1%.

През август тази тенденция се запазва и по предварителни данни износът намалява с 29.9%, а вносът с 34.9%.

Предвид настоящото подобряване на международната среда и очакваното бавно възстановяване на икономиката в световен мащаб и в държавите – членки на ЕС, износът и вносът ще запазят отрицателни темпове през прогнозния хоризонт, като постепенно ще започнат да се подобряват поради по-малък спад на външното и вътрешното търсене и на международ-

¹¹ Анализът, представен в този раздел, използва данни за износа и вноса в номинално изражение в евро.

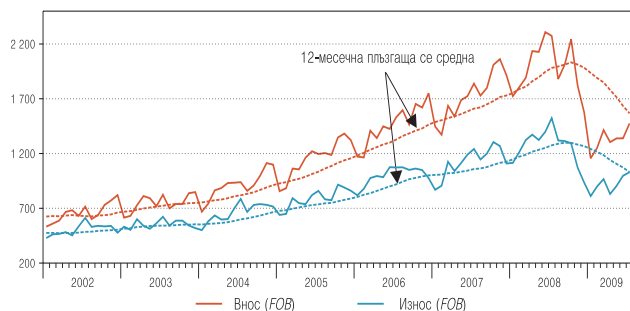
ните цени, които се очаква дори да започнат да се повишават през първото тримесечие на 2010 г.

През първите седем месеца на 2009 г. групите *минерални продукти и горива* и *суровини и материали* са с най-силно изразен спад в износа и вноса. Групата *минерални продукти и горива* по традиция има проциклична динамика. При групата *суровини и материали* износьт спада заради свиване на външното търсене и намаляване на цените, а спадът на вноса е породен както от по-ниските цени, така и от спада на вътрешното търсене и на износа на инвестиционни и потребителски стоки.

Основен принос за свиването на търговския дефицит с 2.18 млрд. евро за януари – юли 2009 г. имат инвестиционните стоки (-16.6 пр.п.) и енергийните ресурси (-13.2 пр.п.). В първата група вносьт по всички позиции спада, като общият спад е по-бърз от този на износа. В групата на енергийните ресурси вносьт по всички позиции на групата също спада, но общият спад е с 4 пр.п. по-нисък от този на износа. Най-силно изразено понижаване и във вноса, и в износа на двете групи имат *машини, уреди и апарати, резервни части и петрол и природен газ* поради синхронното намаляване на производствената и инвестиционната активност в страната и в държавите от ЕС.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



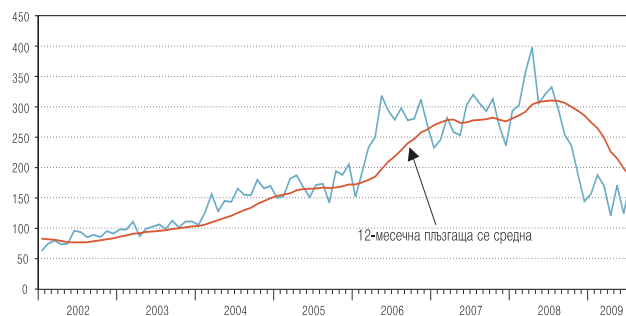
Източник: БНБ.

През януари – юли 2009 г. всички групи с изключение на *продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни* допринасят за негативния растеж на износа, като основен принос има динамиката при *неблагородни метали* (-11.4 пр.п.), *минерални продукти и горива* (-7.6 пр.п.), *машини, транспортни средства и апарати* (-3.2 пр.п.) и *текстилни материали, дрехи и обувки* (-2.3 пр.п.).

Приходите от износ на неблагородни метали са в размер на 1112.7 млн. евро за януари – юли 2009 г., което е с 51.9% по-малко от предходната година. Основен отрицателен принос от групата за общата динамика на износа имат *мед* (-5.7 пр.п.) и *желязо и стомана* (-3.5 пр.п.), което се дължи на по-ниските международни цени и на по-слабото външно търсене. Очакванията ни за износа на неблагородни метали през прогнозния хоризонт са за продължаване на спада, но с по-бавни темпове поради намаляване на спада на външното търсене и стабилизиране и дори повишение на международните цени през първото тримесечие на 2010 г.

Износ на неблагородни метали

(млн. евро)

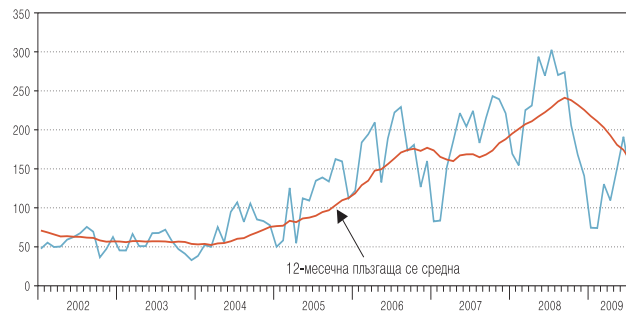


Източник: БНБ.

Приходите от износ на минерални продукти и горива са намалели със 778.4 млн. евро (47.3%). Отрицателно развитие за периода се отчита при всички основни позиции от групата, като с най-голям негативен принос са горивата (-7.2 пр.п.) поради по-ниската цена и свиването на външното търсене. Поради силно изразената досега проциклична динамика на износа на минерални продукти и горива очакванията ни за четвъртото тримесечие на 2009 г. и за първото тримесечие на 2010 г. са за запазване на тенденцията към спад, но с по-ниски темпове вследствие на подобряването на международната среда.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)

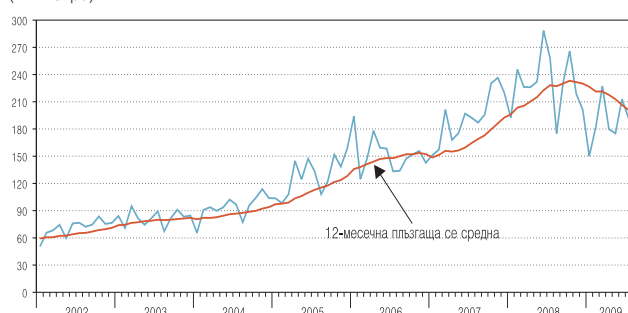


Източник: БНБ.

Приходите от износ на машини, транспортни средства и апарати са намалели с 349.3 млн. евро (20.9%). Всички позиции от тази група с изключение на *транспортни средства* имат отрицателен принос, като най-голям е той при *ядрени реактори, котли, машини, апарати и механизми* (-2.1 пр.п.). През прогнозния хоризонт очакваме отрицателният растеж на тази група да продължи, но с по-ниски темпове поради очаквано бавно възстановяване на производствената активност в държавите от ЕС.

Износ на машини, транспортни средства и апарати

(млн. евро)

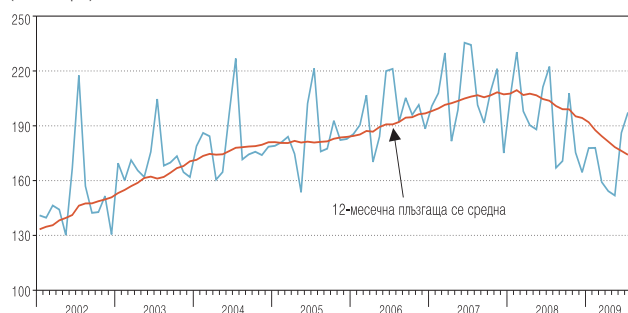


Източник: БНБ.

Реализираните приходи от износ на текстилни материали през първите седем месеца на 2009 г. са по-малко спрямо същия период на 2008 г. съответно с 242.1 млн. евро (16.8%), като най-голямо влияние оказва намалението на износа на облекла (принос от -1.0 пр.п.). За прогнозния период очакваме запазване на тенденцията към спад, която започна от началото на 2007 г. и продължи през цялата 2008 г. и през първите седем месеца на 2009 г., както поради реструктуриране на отрасъла, така и поради влошената външна среда.

Износ на текстилни материали, дрехи и обувки

(млн. евро)

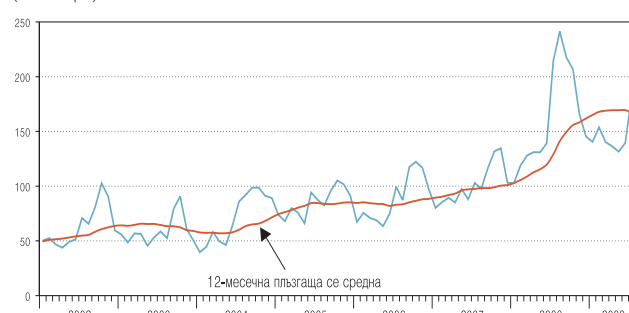


Източник: БНБ.

Износът на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни е единствената група с положителен принос към общия износ за януари – юли 2009 г. Приходите са нараснали с 59.7 млн. евро (6.2%), като с най-голям принос са *тютюн* (0.4 пр.п.) и *захар* (0.2 пр.п.), което се дължи на добрата селскостопанска реколта и на добрите конкурентни позиции. През прогнозния хоризонт очакваме да се запази тази тенденция, като съществуват рискове поради несигурността относно очакваните добиви.

Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Принос на съответните групи стоки за нарастването на търговията през януари – юни 2009 г.

	Износ		Внос	
	растеж, %	принос, пр.п.	растеж, %	принос, пр.п.
Потребителски стоки	-7.2	-1.6	-17.9	-2.9
Суровини и материали	-36.2	-16.4	-38.3	-13.2
Инвестиционни стоки	-28.7	-4.8	-34.5	-9.3
Енергийни ресурси	-48.1	-7.8	-43.8	-9.9
Общ растеж	-30.6		-35.1	

Източник: БНБ.

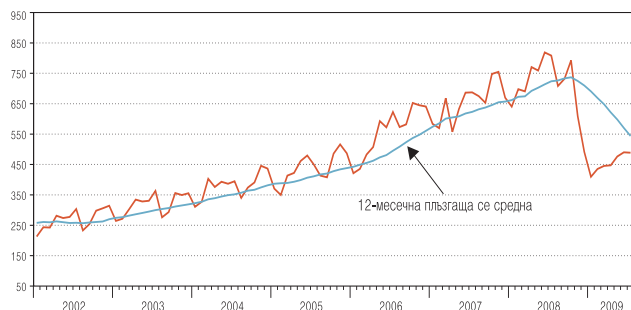
Вносът (*CIF*) достигна 9759.9 млн. евро през януари – юли 2009 г., което представлява номинално намаление с 5289.8 млн. евро (35.1%) спрямо съответния период на предходната година. В структурата на вноса по начин на използване най-голям отрицателен принос се отчита при *суровини и материали* (-13.2 пр.п.), при *минерални продукти и горива* (-9.9 пр.п.) и при *инвестиционни стоки* (-9.3 пр.п.) поради по-ниската производствена и инвестиционна активност в страната.

Плащанията за внос на суровини и материали през първите седем месеца на 2009 г. възлязоха на 3205.8 млн. евро, като са намалели с

38.3%. Всички позиции в тази група регистрират спад, като основен негативен принос имат *желязо и стомана* (-3.6 пр.п.) и *руди* (-1.9 пр.п.) поради по-ниските цени и спада в производствената активност в страната.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)

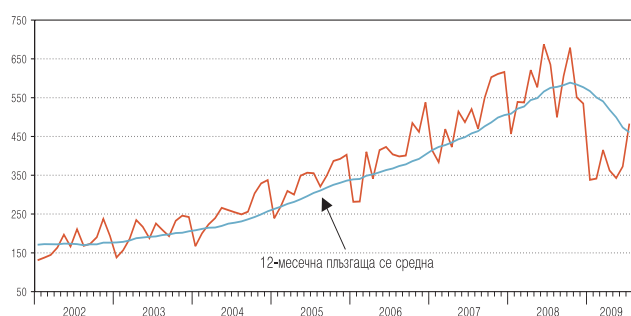


Източник: БНБ.

Вносът на инвестиционни стоки намаля с 34.5% за януари – юли 2009 г., като тези продукти представляват втората по големина група на вноса (след суровини и материали), с дял от 27%. Стойностният им обем достигна 2657.2 млн. евро. Всички позиции от групата са с отрицателен растеж, като най-голям негативен принос имат *транспортни средства* (-3.9 пр.п.), следвани от *машини и оборудване* (-3.0 пр.п.), поради намаляване на инвестиционната активност в страната. Очакванията ни за четвъртото тримесечие на 2009 г. и за първото тримесечие на 2010 г. при групите *суровини и материали* и *инвестиционни стоки* са за продължаване на низходящата тенденция, но с по-ниски темпове поради по-малък спад във вътрешното инвестиционно и потребителско търсене и поради очакваното нарастване на цените на суровините и материалите през първото тримесечие на 2010 г.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)

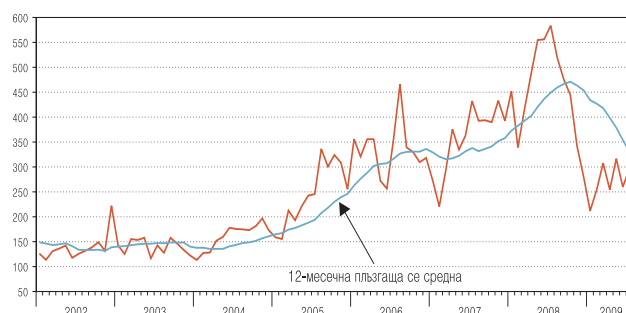


Източник: БНБ.

Плащанията за внос на минерални продукти и горива през януари – юли 2009 г. възлязоха на 1905.7 млн. евро, като намаляха с 43.8%. Всички позиции са с отрицателен растеж, като основен негативен принос имат *горива* (-8.7 пр.п.) и *природен газ* (-8.1 пр.п.). По отношение на вноса на минерални продукти и горива се очаква спадът в номиналните темпове на растеж, регистриран през първите седем месеца на 2009 г., да продължи, но с по-ниски темпове вследствие на по-малък спад във вътрешното търсене и повишение на цената на петрола.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)

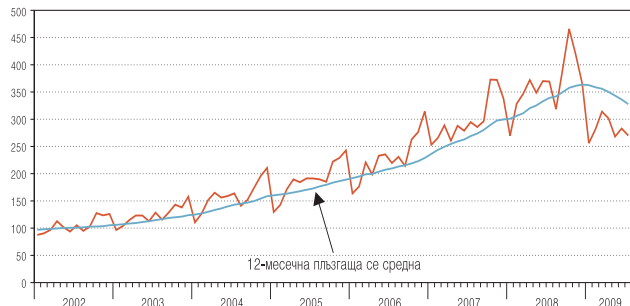


Източник: БНБ.

Вносът на потребителски стоки намаля през януари – юли 2009 г. с 430 млн. евро (17.9%) спрямо съответния период на предходната година, като стойностният им обем достигна 1986.6 млн. евро. Всички позиции от тази група с изключение на *храни, напитки и тютюни* и *медицина и козметика* имат отрицателен растеж. С основен отрицателен принос са *автомобили* (-1.5 пр.п.) и *мебели* (-1.0 пр.п.), което съответства на нашите очаквания за спад в търсенето и отлагане на покупки на потребителски стоки за дълготрайна употреба. Очакванията ни за прогнозния хоризонт са за продължаване на наблюдаваната тенденция за вноса на потребителски стоки, но с по-малък спад поради очакваното по-слабо свиване на крайното потребителско търсене.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През януари – юли 2009 г. българският износ, насочен към другите държави – членки на Европейския съюз, намалява с 24.3% по пред-

варителни данни, докато към страните извън Общността спада с 39.9%. Внесените стоки с произход от Общността намаляват с 30.3 %, а тези от трети страни – с 40%.

На фона на спада на световната търговия и забавянето на икономическата активност в страните – основни търговски партньори на България, пазарният дял на българските стоки в общия внос на държавите – членки на Общността, за януари – юли 2009 г. възлиза на 0.58% (на годишна база) в сравнение с 0.59% една година по-рано. Очакваме запазване или леко повишаване на пазарния дял през прогнозния хоризонт.

4. Инфлация

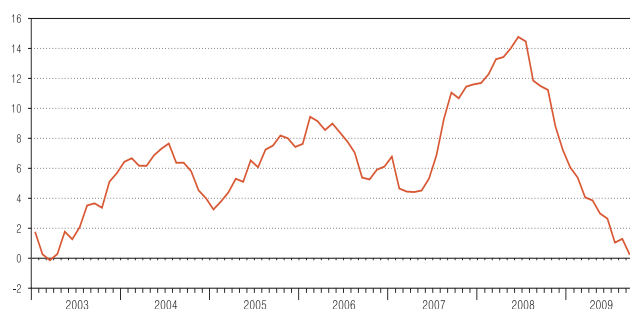
Очакваме през четвъртото тримесечие на тази година и през първото тримесечие на 2010 г. годишният темп на инфлация да се запази на ниско равнище. Цените на горивата ще започнат да оказват слаб проинфлационен натиск в края на текущата и в началото на следващата година. Не се очаква инфлационен натиск от страна на вътрешното търсене.

Ясно изразеният низходящ тренд в инфлацията, оформил се през втората половина на 2008 г., се запази и през първите девет месеца на 2009 г., като през септември хармонизиранят индекс на потребителските цени отбеляза нарастване с 0.2% спрямо същия период на предходната година.

Инфлацията от началото на текущата година се определя главно от понижението на международните цени на основни хранителни суровини и енергийни ресурси в резултат на значителния спад на икономическата активност в световен мащаб. Добрата селскостопанска реколта у нас през 2008 г. също подкрепя тенденцията към намаление на цените на храните. Тези тенденции намериха отражение в понижаването на дефлатора на вноса на стоки и услуги с 13% на годишна база през второто тримесечие (след като през последното тримесечие на 2008 г. равнището беше близко до това в края на 2007 г.) и в низходящата динамика в цените на производител на вътрешния пазар, които към август бяха с 9.8% по-ниски спрямо същия месец на предходната година. Базов ефект, свързан с ускореното нарастване на потребителските цени през 2008 г., също допринесе за общото забавяне на инфлацията през текущата година.

Хармонизиран индекс на потребителските цени

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)

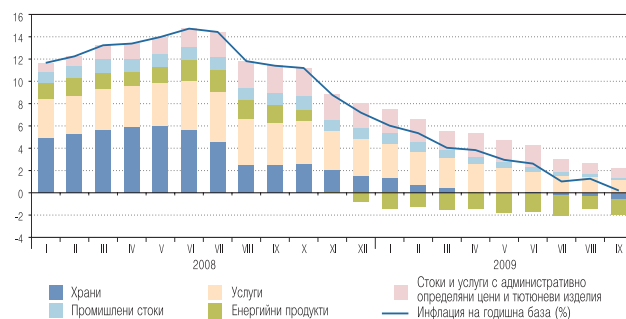


Източник: НСИ.

Значителното отслабване на инфлационния натиск в страната е видно в данните за натрупаната инфлация, която от началото на годината (септември 2009 г. спрямо декември 2008 г.) възлезе на 1%, а средно на месечна база бе 0.1%. Без приноса на цените на тютюневите изделия, които поскъпнаха с 24% поради повишения акциз през 2009 г., инфлацията от януари до септември достигна 0.3%. Положителен принос за нея имаха цените на услугите и горивата, а отрицателен – храните и промишлените стоки.

Темп на инфлация спрямо съответния месец на предходната година и принос на основните групи стоки и услуги*

(спрямо съответния месец на предходната година, %)



* Изложената структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени.

Източници: НСИ, БНБ.

Индекси на дифузия

(%)

	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2008 г.				2009 г.		
						I	II	III	IV	I	II	III
Относителен дял на групите с месечна инфлация по-висока от 0.1%	35	47	47	61	65	70	64	67	58	53	39	39
Относителен дял на групите с месечна дефлация	31	21	21	14	13	11	13	13	16	23	31	32
Относителен дял на групите без промяна на цените	34	32	32	25	22	19	23	20	26	24	30	29

Забележка: Индексът на дифузия е изчислен на равнище клас в структурата на хармонизирания индекс на потребителските цени по COICOP.

Източници: НСИ, БНБ.

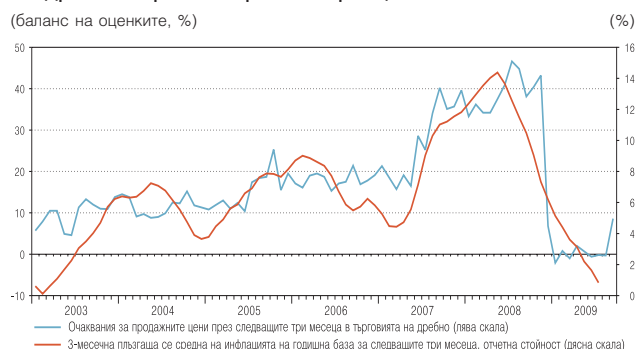
От края на 2008 г. до септември 2009 г. индексът на дифузия¹² показва тенденция към повишаване на дела на онези групи от стоки-представители, чиито цени намаляват. По-детайлният анализ показва, че за същия период поевтиняване се наблюдава преди всичко при горивата, хранителните продукти и административните цени. Отчасти тези процеси на дефлация при определени групи стоки и услуги се дължат на базов ефект – изключително високи цени на храните и горивата през първата половина на 2008 г. Този базов ефект постепенно се изчерпва и може да се очаква преустановяване на дефлационната тенденция в цените на храните и горивата до края на годината. Резултатите от наблюдението на стопанската конюнктура от септември 2009 г. потвърждават оценката, че през четвъртото тримесечие на текущата година може да се очаква слабо повишение на цените.

Тенденцията в очакванията за продажните цени в търговията на дребно от края на 2008 г. е към намаляващ дял на предприятията, планиращи понижения на цените, като през септември започва да се наблюдава и известно изместване на очакванията към повишение. Поради сравнително високата корелация между очакванията за продажните цени в търговията на дребно и реализираната обща инфлация тези данни към момента подкрепят оценката за преустановяване на намалението на цените на стоките от потребителската кошница. В оценките за продажните цени през следващите три

месеца ръководителите на предприятията посочват по-скоро очаквания за повишение в промишлеността. Единствено в строителството и услугите преобладават очаквания за намаление на цените.

Очаквания за продажните цени в търговията на дребно и реализирана инфлация

(баланс на оценките, %)



Източници: НСИ, БНБ.

Според последното наблюдение на потребителите към юли само 1.5% от тях очакват намаление на цените през следващите 12 месеца, поради което е налице сравнително малка вероятност за отлагане на дадени покупки за бъдещ период.

Очаква се през последното тримесечие на 2009 г. и през първото тримесечие на 2010 г. инфлацията да се запази на ниско положително равнище. Поради базов ефект ще се наблюдава намаляване на отрицателния годишен растеж на цените на горивата, като е възможно това да се прояви и при цените на храните. Същевременно спадът на икономическата активност и намаленото вътрешно търсене ще продължават да потискат инфлацията, особено при нехранителните стоки и някои услуги.

¹² Индексът на дифузия представлява относителен дял на класовете с месечна дефлация в структурата на хармонизирания индекс на потребителските цени по COICOP. COICOP, класификацията на разходите за индивидуално потребление по предназначение, е йерархична и обхваща три равнища – раздел, група и клас. ХИПЦ включва всички класове с тегло, което надхвърля 1/1000 от общото тегло, и техният общ брой е 97.

Темп на нарастване на цените на основните групи стоки и услуги и приносът им към натрупаната инфлация

	януари – септември 2008 г.		януари – септември 2009 г.		септември 2008 г. – септември 2009 г.	
Инфлация (%)	8.0		1.0		0.2	
	темп на инфлация по групи, %	принос, пр.п.	темп на инфлация по групи, %	принос, пр.п.	темп на инфлация по групи, %	принос, пр.п.
Храни	4.4	1.10	-4.0	-0.97	-2.7	-0.62
Преработени храни	6.4	1.01	-2.8	-0.42	-3.9	-0.58
Непреработени храни	0.9	0.09	-5.9	-0.55	-0.4	-0.04
Услуги	9.3	2.71	1.9	0.57	4.2	1.18
Обществено хранене	12.2	1.30	3.5	0.42	6.0	0.66
Транспортни услуги	16.0	0.81	-1.2	-0.06	-1.3	-0.06
Телекомуникационни услуги	-1.0	-0.04	-0.8	-0.03	-1.0	-0.04
Други услуги	7.2	0.64	2.7	0.25	7.3	0.62
Енергийни продукти	14.5	1.25	6.1	0.46	-16.0	-1.39
Транспортни горива	13.8	1.07	7.8	0.44	-17.6	-1.17
Промислени стоки	3.8	0.66	-0.4	-0.07	1.2	0.19
Стоки и услуги с административно определяни цени	10.9	1.78	1.8	0.29	1.1	0.17
Тютюневи изделия	14.9	0.51	23.9	0.69	24.1	0.67

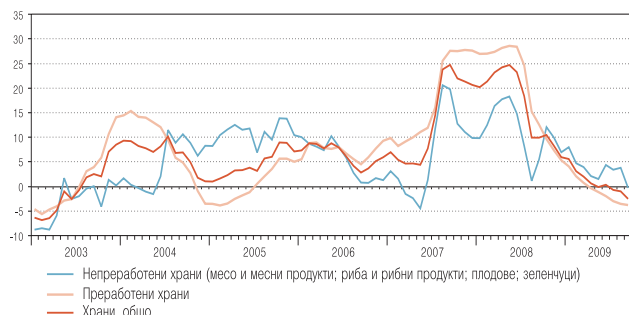
Източници: БНБ, НСИ.

Цени на храните

През първите девет месеца на 2009 г. динамиката на цените на храните продължи низходящия си тренд, оформил се в средата на 2008 г., като през третото тримесечие бе регистрирана дефлация. Определящо значение за това развитие имаше поевтиняването на преработените храни в резултат на спада на международните и вътрешните цени на хранителните суровини и продукти, като влияние оказва и силен базов ефект. Към септември цените на преработените храни отбелязаха понижение с 3.9% спрямо съответния месец на предходната година, като най-голям отрицателен принос имаха групите *растителни масла и хляб и зърнени храни*.

Хармонизирани индекси на цените на храните

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



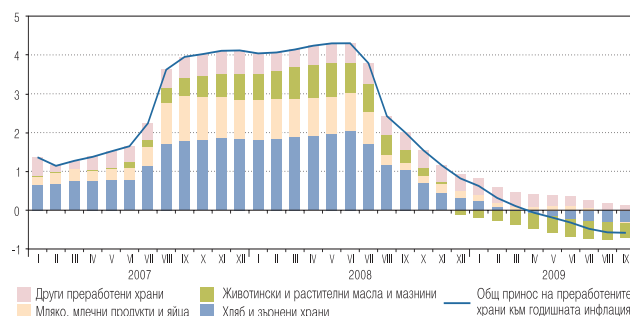
Източници: НСИ, БНБ.

Въпреки общия си низходящ тренд динамиката на цените на непреработените храни се характеризираше с по-големи колебания главно

под влияние на динамиката в цените на плодовете и зеленчуците. През септември цените на непреработените храни се понижиха с 0.4% на годишна база, като основен принос за това имаше спадът на инфлацията при месото и месните изделия.

Принос на основните групи преработени храни към годишната инфлация

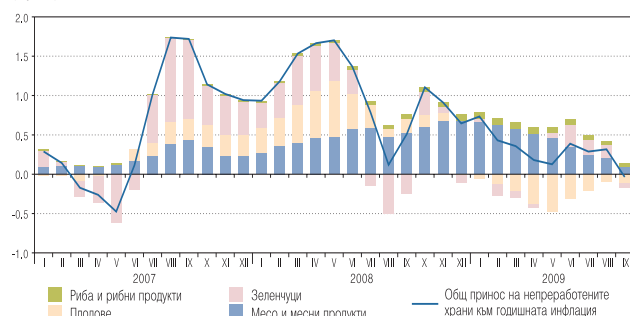
(пр.п.)



Източници: НСИ, БНБ.

Принос на основните групи непреработени храни към годишната инфлация

(пр.п.)



Източници: НСИ, БНБ.

Очакваме годишният спад в цените на храните да се запази до края на тази година и в началото на 2010 г., като поради базов ефект е възможно постепенно да бъде наблюдавано намаляване на темповете на спад. Два основни фактора ще оказват влияние върху цените на храните – динамиката на международните цени и ценовата политика на фирмите в хранителната промишленост и търговията.

Последните данни за движението на международните цени показват запазващо се общо поевтиняване на годишна база, макар и с по-ниски темпове на спад в сравнение с първите месеци на годината. Чувствително поскъпване се наблюдава при захарта, докато при зърнените храни, месото и слънчогледовото олио към края на третото тримесечие се запазва значително поевтиняване на годишна база (съответно с 41%, 21% и 51%).

Същевременно наблюдаваната към момента ценова политика на фирмите в търговията не дава основание да се очаква пълно пренасяне на по-ниските цени по веригата до потребителите. Например при някои храни, като олио и месо, през последните години, включително и през 2009 г., се наблюдава по-бързо нарастване на крайните цени спрямо тези на производител. Също така анализът по основни хранителни продукти в периода 2008–2009 г. показва запазване или увеличаване на надценките между цените на дребно и едро. Тези тенденции вероятно отразяват реструктурирането в търговията на дребно, свързано с нарастването на пазарния дял на някои вериги и по-голямата им пазарна сила при определянето на крайните цени. Известна несигурност в прогнозата за цените на храните внася и колебливата ценова динамика на плодовете и зеленчуците.

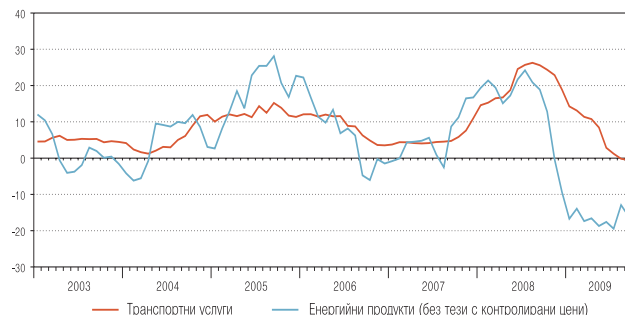
Цени на енергийните продукти

Значителното поскъпване на петрола спрямо началото на годината имаше пряк ефект върху инфлацията чрез цените на енергийните продукти. От декември 2008 г. до септември 2009 г. спот-цената на петрола се повиши средно с около 70%. В резултат на поскъпването на еврото през периода повишението на цената, изразена в евро, бе по-малко (около 56%). На годишна база през третото тримесечие спадът в цената на петрола започна да се забавя.

През деветте месеца от началото на 2009 г. горивата поскъпнаха с около 8%. Аналогично на ценовите тенденции в останалите европейски страни цената на бензина (който е с най-високо тегло от горивата в потребителската кошница) се повиши с около 12%, докато дизелът поевтиня с 2%.

Хармонизирани индекси на цените на енергийните продукти и транспортните услуги

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Забележка: Енергийните продукти без тези с контролирани цени включват горива и смазочни материали за лични транспортни средства; твърди, течни и газообразни горива за битово потребление.

Източници: НСИ, БНБ.

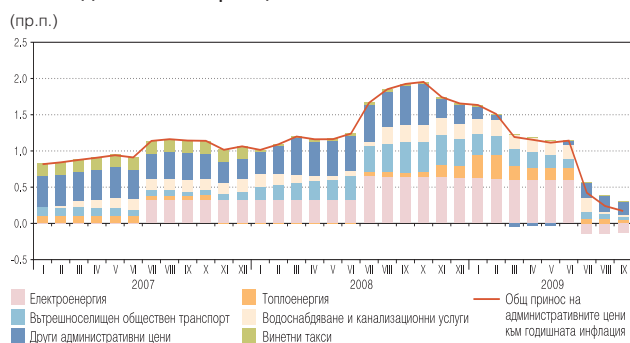
Поевтиняването на дизела действа в посока надолу върху инфлацията по косвен път – чрез цените на транспортните услуги за домакинствата и чрез транспортните разходи на фирмите. Цените на транспортните услуги (без тези с административно определяни цени) се понижават от началото на годината, а на годишна база в тази група също се отчита дефлация. Поведението на фирмите в сектора отразява стремението им да запазят конкурентни позиции в условията на ограничаване на търсенето в съчетание с предприетите мерки за съкращаване на разходите за труд.

Очакваме през последното тримесечие на 2009 г. и през първото тримесечие на 2010 г. годишният растеж на цените на горивата да следва динамиката на цената на петрола и да стане положителен. Тази особеност ще определя постепенно нарастване на приноса на горивата към общата инфлация.

Административно определяни цени и цени на тютюневи изделия

Годишният темп на нарастване на административните цени се забави значително, като към септември достигна 1.1% (при 10.2% през декември 2008 г.). Основен принос за това имаше поевтиняването на електроенергията за бита, снижаването на инфлацията при вътрешноселищния обществен транспорт и понижаването на цената на топлоенергията.

Принос на основните групи стоки и услуги с административно определяни цени към годишната инфлация

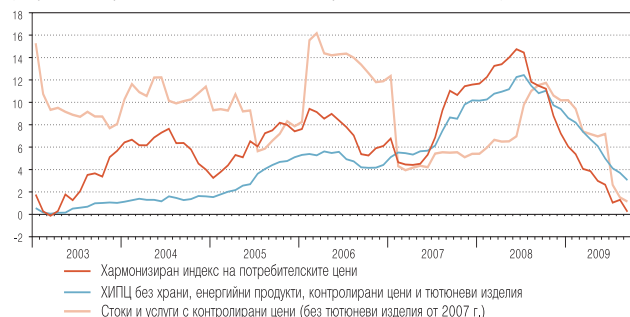


Източници: НСИ, БНБ.

Забавянето на инфлацията при стоките и услугите с административно определяни цени се реализира с малко по-бавни от очакваните темпове. Това се дължи главно на същественото поскъпване на адвокатските услуги, което не бе включено в прогнозата.

Хармонизирани индекси на стоките и услугите с контролирани и с неконтролирани цени

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Забележка: Поради зависимостта на цените на тютюневите изделия от административно определяните акцизни ставки те се разглеждат извън групата на стоките и услугите с неконтролирани цени въпреки либерализацията на пазара на тютюневи изделия от началото на 2007 г.

Източници: НСИ, БНБ.

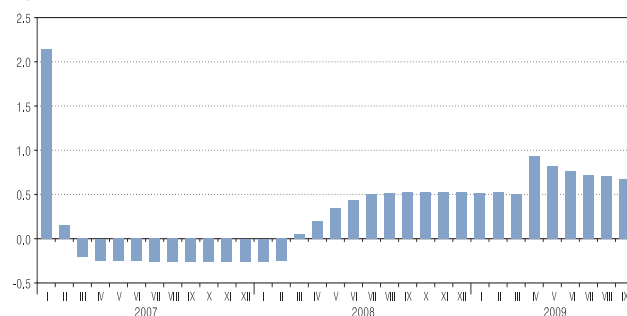
През последното тримесечие на тази година очакваме в административните цени да бъдат отразени част от поевтиняването на топлоенергията през първата половина на годината и по-

вишението на таксите за обучение във висшите училища. Към момента е налице информация за две предстоящи промени през първото тримесечие на 2010 г. – поскъпване на административните такси за издаване на лични документи и възможно увеличение на цената на топлоенергията поради очаквано повишение на цената на природния газ в съответствие с възходящата динамика на цената на петрола от началото на годината. При тези корекции годишната инфлация при административните цени ще остане с нисък положителен темп.

По-високият акциз на цигарите през 2009 г. доведе до повишаването на цените им с 24% от началото на годината, с което тази група имаше основен принос към натрупаната инфлация. Тютюневите изделия заедно с енергийните продукти вероятно ще допринесат в най-голяма степен и за инфлацията в края на 2009 г. През следващата година е планирано повишение на акциза на цигарите с около 22%. Вероятно ефектът от по-високите цени ще бъде отразен в потребителските цени в началото на второто тримесечие на следващата година, при условие че се запази гратисният период от 3 месеца за продажба на цени от предходната година. В този случай приносът на тютюневите изделия към годишната инфлация до края на първото тримесечие на 2010 г. ще бъде около 0.7 пр.п.

Принос на тютюневите изделия към годишната инфлация

(пр.п.)



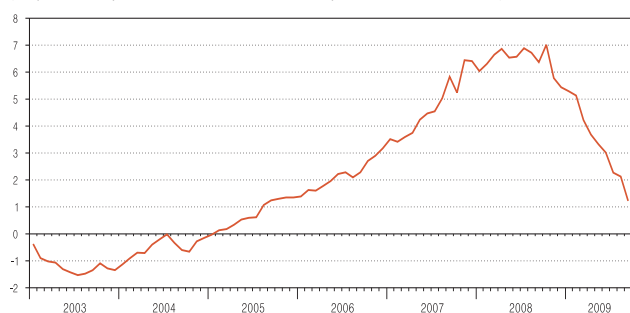
Източници: НСИ, БНБ.

Цени на промишлените стоки

Инфлацията при нехранителните стоки през септември се понижи до 1.2% на годишна база (5.4% през декември 2008 г.). Най-голямо значение за тази динамика имаше поевтиняването на автомобилите и на дрехите и обувките от началото на годината.

Хармонизиран индекс на цените на промишлените стоки без енергийни продукти и без стоките с административно определяни цени

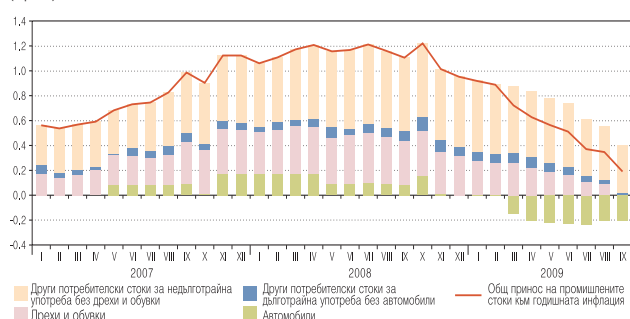
(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Източници: НСИ, БНБ.

Принос на основните групи нехранителни стоки (без енергийни продукти и стоки с административно определяни цени) към годишната инфлация

(пр.п.)



Източници: НСИ, БНБ.

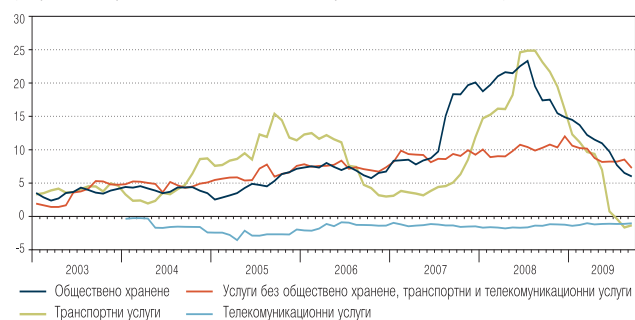
Очакваме инфлацията при нехранителните стоки да продължи постепенно да се забавя. Възможно е да не бъде наблюдавано допълнително значително поевтиняване на автомобилите, тъй като последните данни не подкрепят такава тенденция. При останалите нехранителни стоки вероятно ще продължи тенденцията към забавяне на темповете на нарастване на цените им.

Цени на услугите

Динамиката на цените на горивата влияе върху цените на транспортните услуги, а понижението на цените при храните отслабва натиска върху инфлацията в общественото хранене. Поради базов ефект, свързан с ускореното повишаване на цените на транспортните услуги и общественото хранене през 2008 г., годишната инфлация при тях се понижи чувствително и това имаше определящо значение за бързото понижаване на общата инфлация при услугите. През септември цените на услугите отбелязаха повишение с 4.2% на годишна база (при годишно нарастване с 11.8% в края на 2008 г.).

Хармонизирани индекси на цените на услугите без тези с контролирани цени

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Източници: НСИ, БНБ.

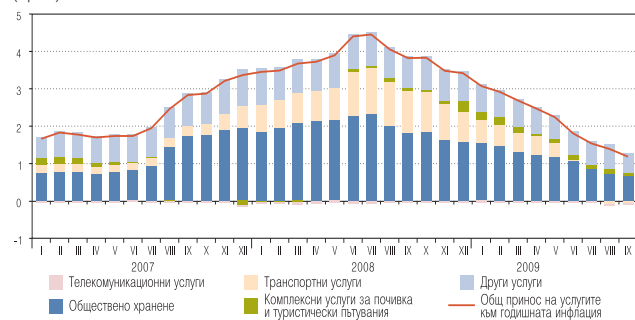
В групата на услугите единствено транспортните услуги регистрираха дефлация от началото на годината. В останалите групи бяха отчетени положителни темпове на нарастване на цените.

Спадът на цените на жилищата с около 24% от последното тримесечие на 2008 г. до средата на 2009 г. вероятно няма значителен ефект върху общата инфлация поради малкия дял на цените на наемите в потребителската кошница (около 1%) и сравнително бавното забавяне на годишната инфлация при тях¹³.

Очакваното понижение на цените на телекомуникационните услуги в резултат на намалението на цените на едро в мобилните мрежи от 1 юли 2009 г. не бе реализирано. Комплексните услуги за почивка и туристически пътувания също не отбелязаха очакваното по-съществено забавяне на нарастване на цените им.

Принос на основните групи услуги (без тези с административно определяни цени) към годишната инфлация

(пр.п.)



Източници: НСИ, БНБ.

Очакванията ни са през последното тримесечие на 2009 г. и през първото тримесечие на 2010 г. да се запази тенденцията общата инфлация при услугите да продължи постепенно да се забавя.

¹³ Възможно е поевтиняването на жилищата да има индиректен ефект върху инфлацията чрез ограничаването на разходите за различни стоки и услуги, свързани със закупуване на жилище, но този ефект трудно може да бъде измерен количествено.