

Икономически преглед

1/2010 г.

БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

1/2010 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“ (1/2010 г.) е представен на УС на БНБ на заседание от 21 април 2010 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 19 април 2010 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, 2010

Материалите са получени за редакционна обработка на 21 април 2010 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>	15
Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото	16
Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари	18
2. Финансови потоци, пари и кредит	19
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	19
Парични агрегати	23
Кредитни агрегати	27
3. Икономическа активност	30
Поведение на домакинствата	32
Правителствени финанси и държавно потребление	34
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	36
Износ и внос на стоки	42
4. Инфлация	46

Акценти

- Влияние на кризата върху фискалните позиции и лихвените проценти във водещите световни икономики 10
- Проучване на механизмите за определяне на цените и заплатите в предприятията от нефинансовия сектор в България..... 40

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
ГПР	годишен процент на разходите
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
ОПЕК	Организация на страните износители 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
CDS	Credit Default Swap
CIF	Cost, Insurance, Freight
COMEX	Commodity Exchange
CZK	чешка крона
EMBI	Emerging Markets Bond Index
ETFs	фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки
EURIBOR	Euro InterBank Offered Rate
FOB	Free on board
GFMS	Gold Fields Mineral Services
HRW	hard red wheat
HUF	унгарски форинт
Ifo	индекс на бизнес климата в Германия
ISM	Institute for Supply Management (Институт за управление на доставките)
OIS	Overnight Indexed Swap
PLN	полска злота
PMI	Purchasing Managers' Index (индекс на мениджърите по продажбите)
RON	нова румънска лея
WTI	West Texas Intermediate

Международната конюнктура продължи да се подобрява през последното тримесечие на 2009 г. и началото на текущата година, като в резултат на предприетите антикризисни мерки от правителствата и монетарните власти на водещите световни икономики тенденцията на засилване на икономическия растеж се запази. Световният бизнес климат се подобри през първото тримесечие на 2010 г., като повишаване на оптимизма относно производството, заетостта и новите поръчки се наблюдава както в сектора на промишлеността, така и в сектора на услугите. Централните банки на САЩ и еврозоната оставиха лихвите по основните си операции по рефинансиране без промяна, съответно на нива от 0.0–0.25% и 1.0%, но дадоха ясен сигнал, че през 2010 г. ще започнат политика на изтегляне на предоставената от тях допълнителна ликвидност на паричните пазари.

През 2009 г. реалният БВП у нас спадна с 5% под въздействие на намаляващите външно търсене, потребление и инвестиции. Условието на пазара на труда се влошава в течение на изминалата година, като тази тенденция продължава и в началото на 2010 г. Равнището на регистрираната безработица достигна 10.3% през февруари. Въпреки неблагоприятните условия фирмите поддържат разходната дисциплина и не допускат сериозно влошаване на финансовото си състояние и конкурентоспособността.

Възстановяването на производствената активност ще бъде бавно и постепенно при водеща роля на износа. През второто и третото тримесечие на 2010 г. очакваме износа да продължи да отбелязва положителен растеж, като постепенно започне да се ускорява при устойчиво нарастване на външното търсене. Предвиждаме динамиката на вноса да продължи да изостава спрямо темпа на растеж на износа, в резултат на което търговският дефицит ще продължи да намалява. Очакваме реалният икономически растеж да започне да се възстановява през втората половина на текущата година благодарение на подобряването на експортните възможности на предприятията. Положителни сигнали на пазара на труда се очакват едва в края на годината.

През първите два месеца на 2010 г. се запази тенденцията на подобряване на салдото по текущата сметка на платежния баланс. Общият дефицит по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс за януари и февруари 2010 г. възлезе на 156.4 млн. евро (при дефицит от 700 млн. евро за съответния период на 2009 г.), като покритието му на годишна база с преки чуждестранни инвестиции възлиза на 123.4%. Запазването на положителен годишен растеж на износа на стоки и услуги през второто и третото тримесечие на 2010 г. е основен фактор за продължаване на тенденцията към подобрене на текущата сметка. Очакваме дефицитът по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс да се свие през прогнозния хоризонт и да бъде в интервала 3–5% от БВП на годишна база, а входящите преки чуждестранни инвестиции да го покриват напълно.

Годишният растеж на широките пари се ускори през първите два месеца на 2010 г. главно в резултат на прираст при овърнайт депозитите на финансовите предприятия. Очакванията ни са, че през второто и третото тримесечие на 2010 г. темпът на годишен растеж на широките пари ще се запази на нива, близки до текущите. Лихвените проценти по срочните депозити плавно се понижиха през януари и февруари спрямо края на 2009 г., като предвиждаме тази тенденция да продължи и през прогнозния хоризонт. Основания за тази прогноза дават стабилизирането на международните финансови пазари, високата ликвидност на банковата система и очакваната сравнително ниска кредитна активност, което е фактор за отслабване на търсенето на ресурси за финансиране на кредитната дейност.

Тенденцията към забавяне на темповете на растеж на кредита продължи под влияние на влошената макроикономическа среда и високата несигурност, които ограничават търсенето на кредити и са фактор за затягането на кредитните стандарти на банките. Понижението на лихвените проценти по депозитите все още не се трансформира в понижението на лихвените проценти по кредитите. Очакванията ни са за относително стабилизиране на цената на заемните ресурси през следващите месеци, като при запазване на низходящата тенденция при лихвените проценти по депозитите може да се очаква и известно понижението на лихвените проценти по кредитите.

За 2009 г. касовото салдо по консолидираната фискална програма възлезе на дефицит от 0.9% от БВП. Ограничаването на дефицита до под 1% от БВП беше постигнато основно чрез рестриктивна разходна политика през четвъртото тримесечие на годината, което доведе до значителен отрицателен принос на правителственото потребление към растежа на БВП (3.9 пр.п. за тримесечието). Очакваме през второто и третото тримесечие на 2010 г. правителството да намалява разходите си с цел ограничаване на дефицита на консолидирания държавен бюджет, който е около 1.4 млрд. лева към февруари. Съответно приносът на правителствено потребление за растежа на БВП ще остане отрицателен в рамките на 1 пр.п.

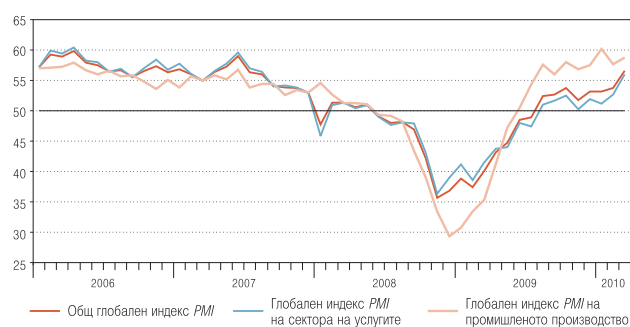
През второто и третото тримесечие на 2010 г. очакваме годишната инфлация да остане ниска. В посока на повишение на инфлацията влияние ще оказват поскъпването на тютюневите изделия и динамиката при международните цени на енергийните продукти. Положителният принос в инфлацията на транспортните горива постепенно ще намалява в зависимост от динамиката на цената на суровия петрол, а слабото вътрешно търсене и задържането на заплатите ще ограничават нарастването на цените основно на нехранителните стоки и на услугите.

1. Външна среда

Международната конюнктура продължи да се подобрява през последното тримесечие на 2009 г. и началото на текущата година. В резултат от предприетите антикризисни мерки на правителствата и централните банки в развитите и в някои развиващи се страни тенденцията за възстановяване на икономическия растеж се запази. Централните банки на САЩ и еврозоната оставиха лихвите при операциите по рефинансиране без промяна, съответно на нива от 0.0–0.25% и 1.0%, но дадоха ясен сигнал, че през 2010 г. ще започнат политика на изтегляне на предоставената от тях допълнителна ликвидност на паричните пазари.

Международният бизнес климат продължи да се подобрява през първото тримесечие на 2010 г. Съществено повишение на оптимизма относно производството, заетостта и новите поръчки се наблюдава както в сектора на промишлеността, така и в услугите.

Глобални индекси PMI

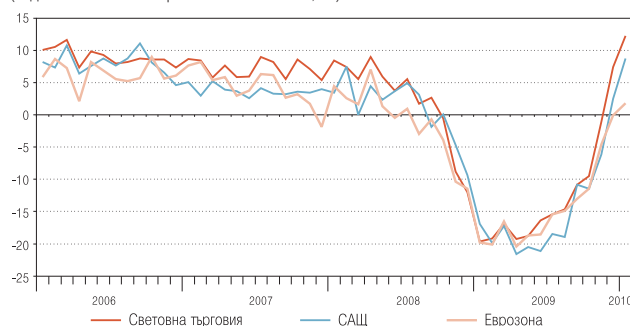


Източник: JP Morgan.

През първото тримесечие на 2010 г. икономическата конюнктура в САЩ се подобри по-бързо в сравнение с останалите развити икономики, а страните от Азиатския регион запазиха високите си темпове на растеж.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

През януари 2010 г. световното промишлено производство нарасна с 8.3%¹, а световната търговия се възстановява с бърз темп от 12% на годишна база. Инфлацията в глобален мащаб започна да се ускорява от края на 2009 г. и през януари 2010 г. достига 3.3% на годишна база². Цените на основните суровини и стоки запазиха възходящата си тенденция, но със забавяне на темповете на растеж. Леко ускоряване се наблюдаваше при цените на енергийните суровини поради по-оптимистичните нагласи за икономическото възстановяване на САЩ и високото търсене в Азиатския регион.

Еврозона

Според данните за БВП в еврозоната темпът на реален спад през четвъртото тримесечие на 2009 г. се забави до -2.2% на годишна база (спрямо -4.1% през третото тримесечие). Общо за годината беше реализирано най-голямото понижение на БВП от 1999 г. насам в размер на -4.1%. На тримесечна база БВП остана без изменение, като разбивката по компоненти показва, че отрицателен принос имат инвестициите, а приносът на нетния експорт и запасите е положителен. По отношение на частното и публичното потребление не бяха регистрирани изменения спрямо равнището през предходното тримесечие.

През първото тримесечие на 2010 г. водещите показатели за еврозоната продължиха да нарастват, като индексът на икономическите нагласи и индикаторът на бизнес климата на ЕК се повишиха съответно до 97.7 (предходна стойност 95.9) и -0.32 (предх. -0.65) през март.

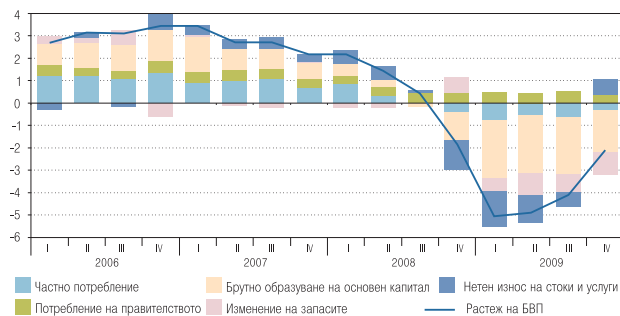
¹ По данни на Световната банка към 12 април.

² По данни на МВФ към 12 април.

PMI-индексите бяха над границата от 50, което сигнализира за експанзия на икономическата активност. През същия месец съставният *PMI*-индекс достигна 55.9 (предх. 53.7), което е най-високата стойност на показателя за последните две години и половина.

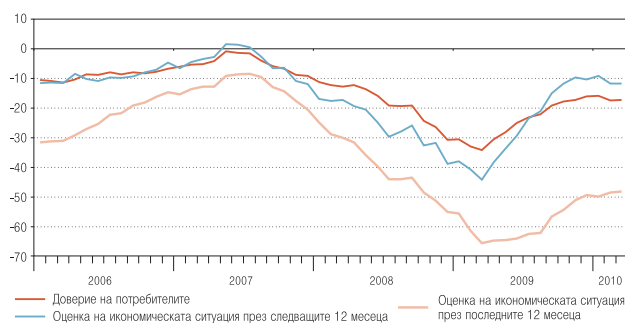
Принос по компоненти на БВП за растежа в еврозоната (по тримесечия)

(%, пр.п.)



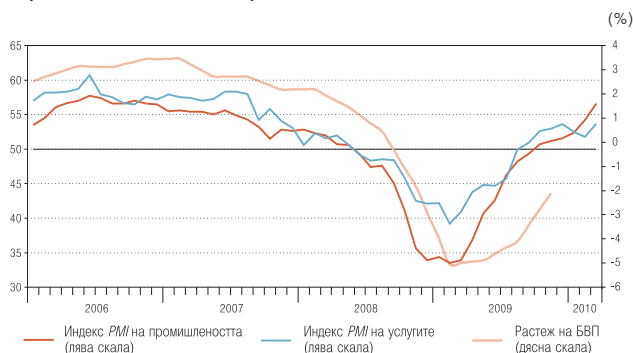
Източник: Евростат.

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

Индекси *PMI* на промишлеността и услугите и растеж на БВП в еврозоната



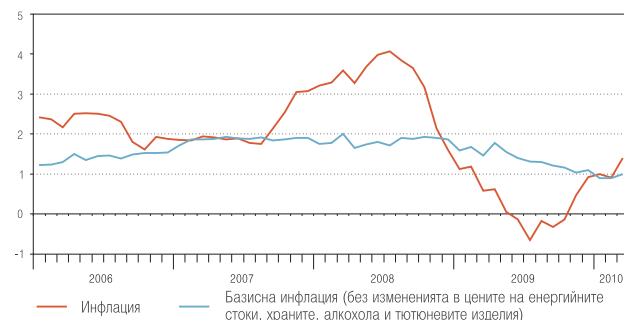
Източници: Европейска комисия и Евростат.

В резултат на предприетите антикризисни мерки и постепенното подобряване на външната среда се наблюдаваше умерено възстановяване на икономическата активност в еврозоната. Според прогнозите на ЕЦБ от март 2010 г. се очаква растежът на БВП през тази година да бъде в интервал от 0.4% до 1.2%, а през

2011 г. – в интервал от 0.5% до 2.5%. Очакванията за следващата година бяха ревизирани минимално във възходяща посока във връзка с подобряването на икономическата активност на глобално ниво.

Инфлация в еврозоната

(%, спрямо същия период на предходната година)



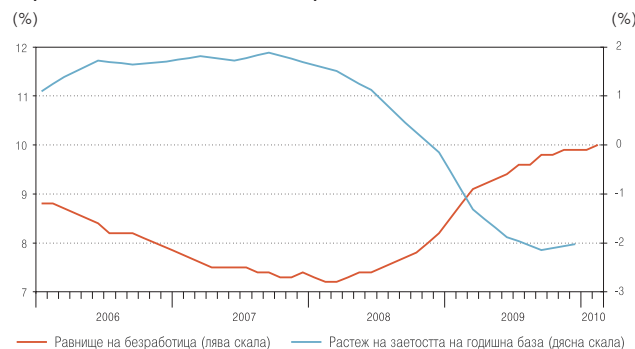
Източник: Евростат.

Данните за март показаха повишение на хармонизирания индекс на потребителските цени в еврозоната с 1.4% на годишна база (0.9% към декември 2009 г.). На месечна база беше отчетена инфлация от 0.9%. При базисната инфлация се наблюдаваше относително стабилизиране, като към март тя достигна 1% на годишна база (спрямо 1.1% към декември 2009 г.).

Слабото частно потребление, дължащо се на влошеното състояние на трудовия и кредитния пазар, продължи да потиска базисната инфлация в краткосрочен план. В средносрочен хоризонт хармонизираната инфлация в еврозоната вероятно ще остане под целевото ниво на ЕЦБ от 2%.

Според прогнозите на ЕЦБ повишението на хармонизирания индекс на потребителските цени ще бъде в интервала 0.8–1.6% (предходна прогноза от декември 2009 г. 0.9–1.7%) през 2010 г. и в интервала 0.9–2.1% (предходна прогноза 0.8–2.0%) през 2011 г.

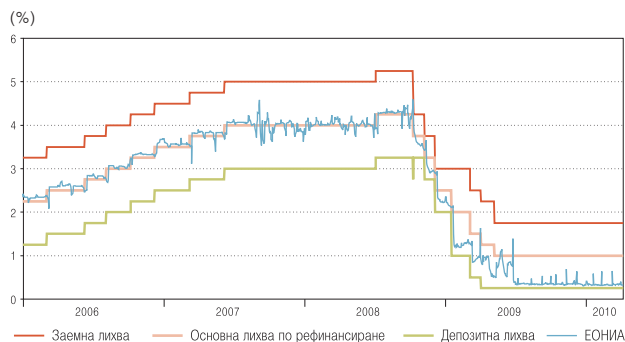
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

През първото тримесечие на 2010 г. ЕЦБ запази непроменена лихвата по основните операции по рефинансиране на ниво от 1.00%. Изказванията на мнозинството членове на УС на ЕЦБ сочат, че текущото равнище продължава да се смята за подходящо и че промяна в монетарната политика все още не е необходима.

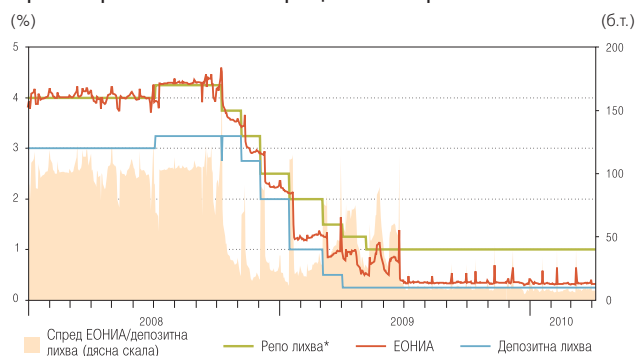
Лихвени проценти на ЕЦБ



Източник: Блумбърг.

Във връзка с необходимостта от възстановяване на нормалното функциониране на паричните пазари приоритет в стратегията на ЕЦБ е изтеглянето на предоставените от нея парични стимули, което институцията продължи да осъществява по предварително заложения план. Важна стъпка в това отношение е връщането към аукциони с плаваща лихва и частично удовлетворяване на поръчките при изпълнение на 3-месечните операции по рефинансиране, което става факт с аукциона на 28 април. ЕЦБ ще продължи да осигурява неограничено рефинансиране на банковата система с ежеседмичните основни операции и специалните едномесечни операции до края на деветия период на поддържане за годината, който приключва на 12 октомври. ЕЦБ ще предприеме извънредна 6-дневна операция при фиксирана лихва и пълно изпълнение на подадените заявки, за да смекчи евентуални негативни ефекти при падежирането на най-голямата 12-месечна операция на 1 юли.

Краткосрочни лихвени проценти в еврозоната

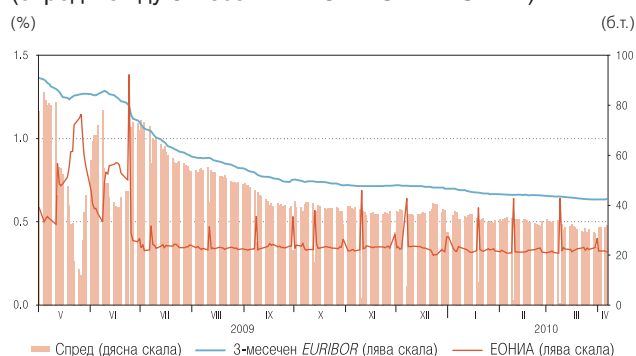


* Лихва по едноседмичните репо операции на ЕЦБ.

Източник: Блумбърг.

В края на март 2010 г. беше проведен последният аукцион за предоставяне на неограничено рефинансиране за срок от 6 месеца. За тази операция ЕЦБ ще определи лихвения процент при нейния падеж като средна стойност на минималните лихвени проценти по основните операции по рефинансиране за периода. Интересът към тази операция беше слаб, като на аукциона постъпиха заявки от 62 банкови институции и беше разпределен ресурс от 17.8 млрд. евро.

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



Източник: Блумбърг.

Програмата на ЕЦБ за изкупуване на обезпечени облигации в евро продължи да се изпълнява равномерно. Към края на март кумулативните покупки достигнаха 44.9 млрд. евро, или 75% от целевия обем. Като мярка за допълнително повишаване на ликвидността на вторичния пазар в еврозоната ЕЦБ обяви, че закупените по програмата ценни книжа ще могат да бъдат отдавани под наем (*securities lending*) от съответните национални централни банки в Евросистемата.

EC-8*

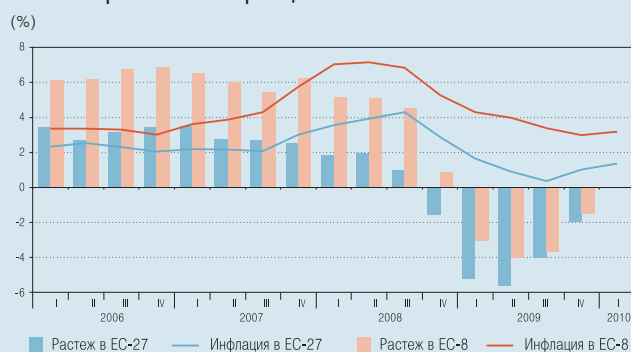
Спадът на БВП на страните от ЕС, нечленуващи в паричния съюз, продължи да се забавя през четвъртото тримесечие на 2009 г., като отчетеното общо намаляване беше с 1.5% на годишна база (при спад от 3.7% през предходното тримесечие).

Растежът на БВП на Полша се ускори през четвъртото тримесечие до 3.3% на годишна база, докато при останалите страни от групата се наблюдаваше тенденция към забавяне на темповете на спад. Балтийските държави отчетоха най-съществено понижение на БВП през 2009 г.

Инвестициите в основен капитал продължиха да имат значителен отрицателен принос за растежа, но с тенденция към ограничаване влиянието на този ефект през годината. При частното потребление също се наблюдаваше слабо подобрене. Положителен сигнал имахме по линия на износа, който се увеличи на годишна база в Румъния, Унгария, Чехия и България.

Инфлацията в ЕС-8 през първото тримесечие на 2010 г. се запази на равнище от 3.0% на годишна база.

Темп на растеж и инфлация в ЕС-27 и в ЕС-8



Източници: Евростат, собствени изчисления.

Растеж на БВП на годишна база

	2009				
	I	II	III	IV	
Полша	0.9	1.2	1.2	3.3	1.7
Чехия	-3.9	-5.2	-5.0	-2.8	-4.8
България	-3.5	-4.9	-5.4	-5.9	-5.0
Унгария	-6.7	-7.5	-7.1	-4.0	-6.3
Румъния	-6.2	-8.7	-7.1	-6.5	-7.1
Естония	-15.0	-16.1	-15.6	-9.5	-14.1
Литва	-13.3	-19.5	-14.2	-12.8	-15.0
Латвия	-17.8	-18.4	-19.0	-16.9	-18.0

Източник: Евростат.

Растеж на износа на годишна база

	2009				
	I	II	III	IV	
Румъния	-9.6	-10.4	-3.7	3.9	-5.5
Унгария	-17.8	-13.9	-6.9	3.1	-9.1
Полша	-15.2	-15.4	-11.3	-0.6	-9.1
България	-17.4	-15.8	-6.7	0.8	-9.8
Естония	-16.5	-11.1	-9.6	-7.9	-11.2
Латвия	-16.4	-17.9	-14.7	-6.3	-13.9
Чехия	-18.5	-16.1	-7.7	3.0	-16.5
Литва	-13.1	-23.4	-16.5	-8.0	-20.6

Източник: Евростат.

* 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.

Влияние на кризата върху фискалните позиции и лихвените проценти във водещите световни икономики

Кризата на финансовите пазари, разразила се след фалита на „Леман Брадърс“ през септември 2008 г. и прераснала в глобална икономическа криза, предизвика влошаване на фискалните позиции в индустриалните страни. Дисбалансите възникнаха в резултат от намаляване на бюджетните приходи и увеличаване на разходите във връзка с мерките за подпомагане на финансовия сектор и за стимулиране на икономиката. Значително се повишиха разходите за обслужване на държавния дълг в определени държави.

През 2009 г. съотношението на бюджетния дефицит към БВП в 14 от 16-те страни в еврозоната значително превиши изискването за дефицит, не по-голям от 3%, като нарушението ще се запази и през 2010 г. Общо за еврозоната този показател се повиши до 6.2% при 2% за 2008 г., като очакваните дефицити за 2010 г. и 2011 г. са съответно 6.6% и 5.2%. ЕЦБ и Европейската комисия призоваха за връщане към препоръчителните нива от Пакта за стабилност и растеж по отношение на бюджетния дефицит и изтъкнаха фискалната консолидация като основен приоритет в контекста на икономическото възстановяване. По препоръка на Европейската комисия през 2009 г. Съветът на ЕС откри процедури за свръхдефицит за повечето страни от ЕС и определи препоръчителни крайни срокове за фискална консолидация. В доклад от март 2010 г. Европейската комисия посочи, че основните рискове пред реализацията на програмите за стабилност са оптимистичните макроико-

(продължава)

(продължение)

номически допускания за държавите-членки и липсата на конкретни планове за действие по отделните мерки за консолидация. Програмите са насочени предимно към намаляване разходната част на бюджетите и в много от страните трябва да започнат да се изпълняват през текущата година.

В САЩ бюджетният дефицит достигна 9.9% от БВП през 2009 г., като за 2010 г. се очаква той да надхвърли 10%, а през 2011 г. да се понижи умерено. Въпреки натрупването на фискални дисбаланси страната се възприема като надежден длъжник и има добри възможности за финансиране на международните пазари. В краткосрочен аспект не се предвиждат конкретни мерки за съкращаване на бюджетните разходи, тъй като приоритет за правителството продължава да бъде стимулирането на икономическата активност.

Фискални позиции по страни

(дълг от БВП, %)

Държава	Фискален дефицит/излишък				Държавен дълг			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
САЩ	-1.2	-3.2	-9.9	-10.3	63.9	69.2	83.3	94.3
Еврозона	-0.6	-2	-6.2	-6.6	65.9	69.3	78.7	83.9
Великобритания	-2.7	-5	-12.1	-12.9	44.2	52	68.6	80.3
Япония	-2.5	-5.8	-10.5	-10.2	187.7	196.6	218.6	227.0
Китай	0.9	-0.3	-3.9	-3.9	20.2	17.7	20.2	22.2

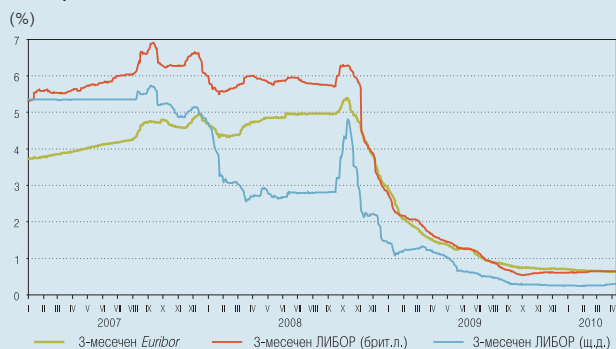
* Стойностите за 2009 г. и 2010 г. са прогнозни.

Източници: Congressional Budget Office, ЕЦБ, ЕК, МВФ.

В периода на кризата водещите централни банки в глобален мащаб понижиха основните си лихвени проценти почти до нулеви равнища. В САЩ Федералният резерв намали лихвата по федералните фондове кумулативно с 500 б.т. до 0.00–0.25%, а ЕЦБ и централната банка на Обединеното кралство понижиха референтните лихви съответно до 1.00% (-325 б.т.) и 0.50% (-525 б.т.). Предприети бяха и нестандартни монетарни мерки, които доведоха до значително разширяване на балансите на централните банки. В края на 2009 г. балансът на ЕЦБ надхвърли 1.9 трлн. евро, а тези на Федералния резерв и на централната банка на Обединеното кралство достигнаха съответно 2.2 трлн. щ.д. и 237.7 млрд. британски лири. Предприетите от централната банка на САЩ и ЕЦБ мерки включваха: увеличено предлагане на ликвидност и разширяване на кръга от контрагенти при операциите на открития пазар, откриване на суап линии за предоставяне на ресурс в чуждестранна валута, директни покупки на активи и др.

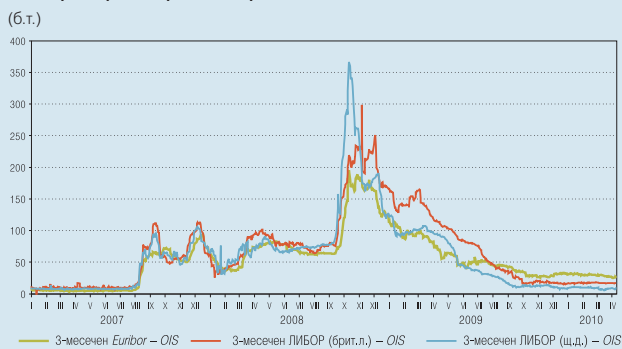
В резултат от намесата на централните банки краткосрочните лихвени проценти започнаха да се понижават, като към края на 2009 г. достигнаха исторически ниски нива. В еврозоната лихвените проценти по необезпечени депозити с матуритет до 7 месеца спаднаха под лихвата по основните операции по рефинансиране, докато в САЩ и Великобритания подобен ефект беше наблюдаван в матуритетните сектори до 1 месец. На паричния пазар премията за кредитен и ликвиден риск между лихвите по необезпечени и обезпечени депозити, измерена със спреда *LIBOR/OIS**, надхвърли 350 б.т. в САЩ след фалита на „Леман Брадърс“. След предприетите мерки от страна на централните банки премията започна да се понижава, като в началото на 2010 г. тя беше на предкризисните нива в САЩ, докато в еврозоната и във Великобритания се доближи до тях, но остана по-висока.

Тримесечни лихвени проценти на междубанковия пазар



Източник: Блумбърг.

Спредове между тримесечни лихви на междубанковия пазар и фиксираното рамо по OIS



Източник: Блумбърг.

* Спред между 3-месечния *LIBOR* и фиксираното рамо по *OIS*.

(продължава)

Паричната политика в глобален мащаб и влошаването на макроикономическите показатели в отделните страни бяха причина за значително намаление на доходността на ДЦК на вторичния пазар. Тенденцията беше по-силно изразена в късия край на кривата на доходност. В резултат на това се наблюдаваше повишаване на наклона на кривите на доходност в САЩ, Великобритания и еврозоната, като спреда между доходността в 2- и 10-годишния сектор се разшири над 200 б.т.

От началото на 2010 г. на финансовите пазари в еврозоната се наблюдаваше значително разширяване на спредовете по държавните облигации, измерени с кредитната премия по суапове за осигуряване срещу кредитен риск *CDS* в сектора на петте години. Вниманието на инвеститорите се насочи към рисковете пред фискалната консолидация на страните и способността им да обслужват бързо нарастващия държавен дълг. Според прогноза на ОИСР размерът на държавния дълг на Германия, Япония, Великобритания и САЩ ще достигне брутно 31.5 трлн. щ.д. до края на 2011 г., което е увеличение с 22% спрямо 2009 г.

През второто полугодие на 2009 г. се появиха първите сигнали за началото на глобално икономическо възстановяване, което продължава и в началото на 2010 г. Още в края на миналата година водещите централни банки обявиха, че през настоящата година ще прекратят неконвенционалните мерки и ще започнат да изтеглят предоставената от тях свръхликвидност на паричния пазар. При запазването на стабилни темпове на растеж и засилване на инфлацията през 2010 г. можем да очакваме Федералният резерв и ЕЦБ да предприемат повишение на референтните лихви в края на годината или през първата половина на 2011 г. Това ще окаже възходящ натиск върху краткосрочните лихвени проценти и доходността на ДЦК. Навлизането в цикъл на рестриктивна монетарна политика обикновено се характеризира с понижаване наклона на кривата на доходност, измерен със спреда между 2- и 10-годишните държавни облигации, в резултат от по-голямото повишение на доходността в късия край. Съществуват обаче много рискове за реализирането на този сценарий. Кризата с Гърция показва, че участниците на финансовите пазари обръщат приоритетно внимание на бюджетните позиции и устойчивостта на държавния дълг на страните и изискват по-голяма кредитна премия, когато липсва фискална дисциплина.

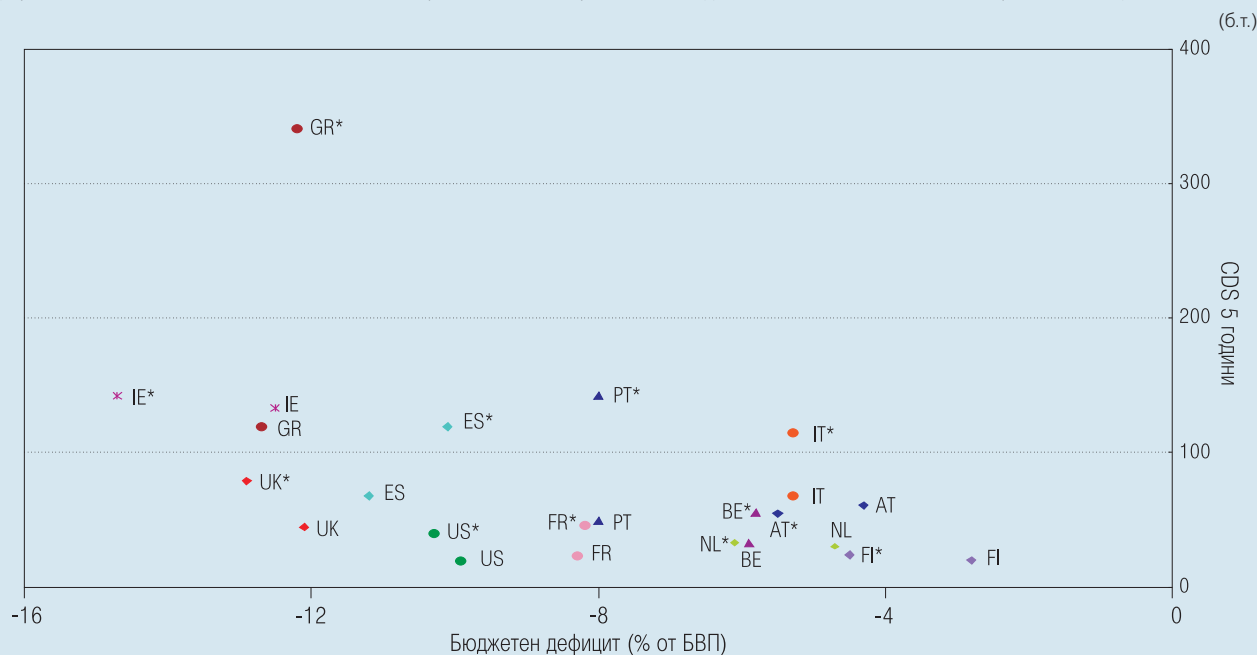
Спред между доходността на 2- и 10-годишните облигации



Източници: Блумбърг, Европейска комисия.

CDS спред и бюджетен дефицит (% от БВП)

(първо наблюдение: CDS на 30.IX.2009 г. и бюджетен дефицит за 2009 г.; второ наблюдение (*): CDS на 31.III.2010 г. и бюджетен дефицит за 2010 г.)



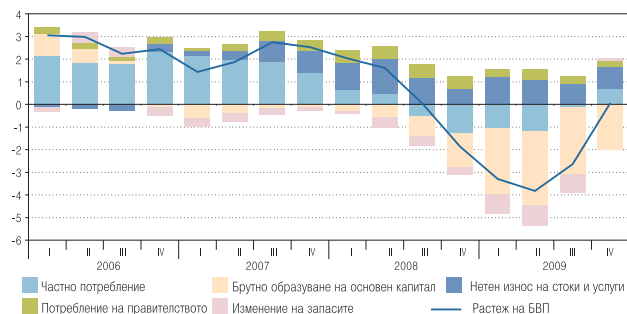
Източници: Блумбърг, Европейска комисия.

САЩ

През последното тримесечие на 2009 г. в САЩ е отчетен растеж на реалния БВП от 0.1% на годишна база (спрямо -2.6% през третото тримесечие) в резултат от по-високо потребление на домакинствата, по-бавен темп на ликвидиране на запасите от готова продукция, инвестиции в жилищно строителство и бизнес инвестиции. Слаб принос бе регистриран и по линия на нетния износ. Общо за годината икономическият растеж беше отрицателен в размер на -2.4%.

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

(%, пр.п.)

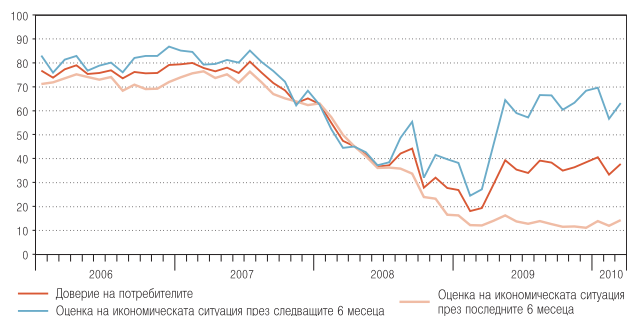


Източник: Bureau of Economic Analysis.

Динамиката на конюнктурните индикатори в началото на 2010 г. беше разнопосочна, като пазарните очаквания са икономическият растеж до края на първата половина на годината да бъде по-слаб и нестабилен в сравнение с отчетеното през последните две тримесечия на 2009 г.

Индекси на потребителското доверие в САЩ

(2000 г. = 100)



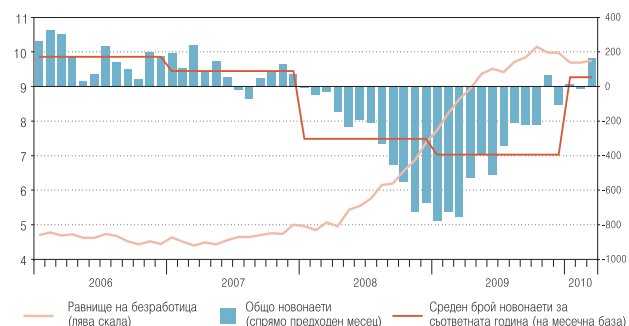
Източник: The Conference Board.

От началото на 2010 г. продажбите на дребно се повишиха умерено. Това предполага позитивен принос на потреблението за растежа на БВП през първото тримесечие на 2010 г. Прекомерната задължнялост на домакинствата и високото равнище на безработица остават ос-

новни рискови фактори за възстановяването на потребителската активност.

Равнище на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ

(%) (новонаети работници, хил.)



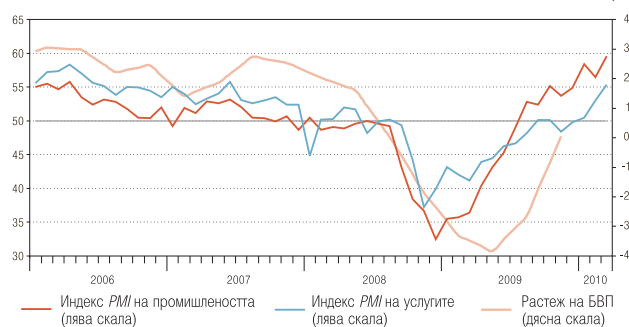
Източник: Bureau of Labor Statistics.

През втората половина на 2009 г. инвестициите от страна на бизнес сектора се увеличиха в резултат от нарастващата необходимост от запазване на конкурентоспособността на международните пазари. Нарасна склонността на банките към отпускане на кредитен ресурс на големи нефинансови корпорации и се разшири достъпът до финансиране чрез капиталовите пазари. В последните месеци се наблюдаваше значително свиване на спредовете по корпоративния дълг, което предполага растеж на бизнес инвестициите. Това се потвърждава от прираста на поръчките на капиталови стоки през последните три месеца, които са индикатор за бъдещи бизнес инвестиции.

Негативен принос за растежа се очаква по линия на инвестициите в жилища. Търсенето на имоти спадна драстично в края на 2009 г., което предизвика свиване на инвестициите в сектора на жилищното строителство. Лошите кредити и големият брой дългосрочно необслужвани задължения са предпоставки за влошаване състоянието на сектора.

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

(%)



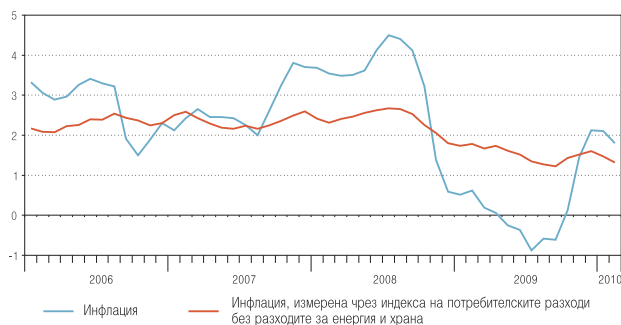
Източници: Institute for Supply Management и Bureau of Economic Analysis.

Промисленото производство отбеляза умерен растеж през първите два месеца на 2010 г., като водещите индикатори на активността в промишления сектор продължиха да се повишават. Тенденцията може да се запази през следващите тримесечия в резултат от необходимостта от възстановяване на запасите в икономиката.

Изчерпването на базовия ефект от цената на петрола прекъсна тенденцията към повишаване при основните ценови индекси. Темпът на базисната инфлация също се забави. В условията на висока безработица и слабо натоварване на производствените мощности можем да очакваме запазване на ценовите индекси под нивата, които отчитат наличието на инфлационни напрежения.

Инфлация в САЩ

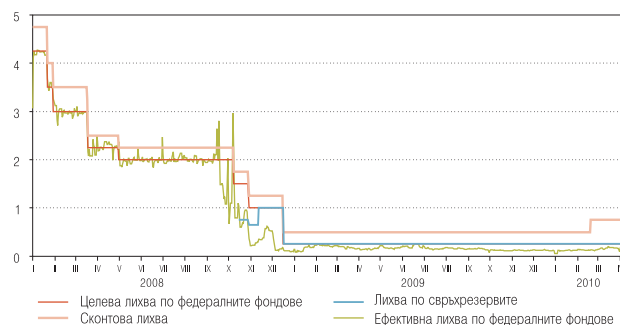
(%, спрямо същия период на предходната година)



Източник: Bureau of Labor Statistics.

В условията на слаба икономическа активност и липса на инфлационен натиск Федералният резерв запази референтната лихва на паричния пазар в интервал 0.00–0.25% през първото тримесечие на 2010 г. Централната банка предприе редица мерки за нормалното функциониране на механизмите за провеждане на паричната политика. От началото на февруари бяха прекратени всички програми за предоставяне на краткосрочна ликвидност, а в края на март бяха преустановени покупките на ценни книжа. От началото на юли Федералният резерв ще продължи да предоставя финансов ресурс единствено по TALF-програмата. Матуритетът на заемите по извънредното улеснение беше намален от 90 на 28 дни, а цената на заемния ресурс беше повишена с 25 б.т. до 0.75%.

Краткосрочни лихвени проценти в САЩ



Източник: Блумбърг.

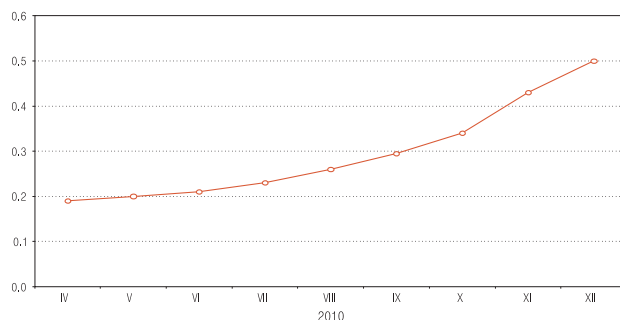
През разглеждания период основният акцент в изявленията на представителите на Федералния резерв бе поставен върху мерките за изтегляне на свръхликвидността от банковата система. В шестмесечния отчет за паричната политика от февруари 2010 г. пред Конгреса председателят на Борда на управителите на Системата на Федералния резерв Б. Бернанке очерта последователността за прилагане на тези мерки:

- 1) увеличаване на обема на обратните репо сделки;
- 2) предоставяне на срочно депозитно улеснение;
- 3) изплащане на лихва по свръхрезервите.

Последната стъпка ще бъде повишение на референтната лихва по федералните фондове. Причина за това е значителният обем ликвидност, съсредоточена в недепозитни институции, който ограничава ефекта от евентуално повишение върху останалите лихви на паричния пазар. Пазарните очаквания, извлечени от доходността на фючърсите по федералните фондове, подкрепят предвижданията за повишение на основния лихвен процент в края на годината.

Очаквания за нивото на референтната лихва в САЩ според фючърсите по федералните фондове

(%)



Източник: Блумбърг.

Валутен курс щатски долар/евро

През първото тримесечие на 2010 г. беше отчетено поскъпване на долара³ с 6.2% спрямо еврото и с 4.6% спрямо кошницата от шестте най-търгувани валути в индекса *DXY*. В рамките на периода щатската валута се колебаеше в относително широк интервал от 1.43–1.33 спрямо еврото.

Състоянието на гръцките публични финанси беше водещият фактор за колебанията на валутните пазари и допринасяше за обезценяването на единната европейска валута. Лихвеният диференциал между доходността на европейските и американските ДЦК, както и очакванията за бъдещото състояние на спредовете между референтните лихви в щатски долари и евро, имаха ограничен ефект върху валутния курс *долар/евро* през първото тримесечие на 2010 г. Промяната в склонността на инвести-

торите към поемане на риск и динамиката на фондовите индекси, определящи движението на курса на еврото спрямо долара през цялата втора половина на 2009 г., също оказаха по-слабо въздействие. Това намали атрактивността на спекулативните сделки, свързани с арбитраж между лихвените проценти по различни валути (*carry trades*), които имаха водеща роля за валутните колебания през предходните тримесечия.

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

³ Средната цена за първото тримесечие на 2010 г. спрямо средната цена за четвъртото тримесечие на 2009 г.

Балкански регион

В повечето държави от Балканския регион през последното тримесечие на 2009 г. беше отчетено забавяне на спада на БВП, а Турция и Македония бяха първите с положителен растеж на годишна база. В Турция основен принос за положителния растеж през четвъртото тримесечие на 2009 г. от 6% на годишна база имаха частното потребление (3.3 пр.п.), правителственото потребление (2.3 пр.п.) и запасите (2.5 пр.п.). В Македония също беше отчетен положителен растеж на потреблението (1.5% на годишна база). За разлика от Турция, където приносът на инвестициите беше негативен, в Македония беше отчетен минимален положителен растеж от 0.3% на годишна база. Инфлацията през първото тримесечие на 2010 г. продължи да се ускорява, за което основен принос имаше ефектът от базата при горивата.

Очакванията са за постепенно възстановяване на икономиките от региона през второто и третото тримесечие на 2010 г. Основен фактор ще продължи да бъде засилването на външното търсене, главно от страна на водещите европейски икономики.

Растеж на реалния БВП и инфлация в балканските страни

	2008					2009					2010
	I	II	III	IV	за годината	I	II	III	IV	за годината	I
Растеж (спрямо предходната година, %)											
България	7.0	7.1	6.8	3.5	6.0	-3.5	-4.9	-5.4	-5.9	-5.0	
Гърция	2.7	2.7	2.0	0.7	2.0	-1.0	-1.9	-2.4	-2.5	-2.0	
Македония	6.4	7.9	6.4	1.2	4.8	-0.9	-1.4	-1.8	1.2	-0.7	
Румъния	8.2	9.3	9.2	2.9	7.3	-6.2	-8.7	-7.1	-6.5	-7.1	
Турция	7.0	2.6	0.9	-7.0	0.7	-14.5	-7.7	-2.9	6.0	-4.7	
Хърватия	4.3	3.4	1.6	0.2	2.4	-6.7	-6.3	-5.7	-4.5	-5.8	
Сърбия	8.8	6.3	4.6	2.9	5.5	-4.1	-4.2	-2.3	-1.6	-3.0	
Инфлация (средно за периода, %)											
България	12.4	14.0	12.6	9.1	12.0	5.1	3.1	0.8	0.9	2.5	1.7
Гърция	4.3	4.8	4.8	3.1	4.2	1.8	0.8	0.8	2.0	1.4	2.6
Македония	9.5	9.9	8.4	5.5	8.3	0.9	-0.6	-1.4	-2.1	-0.8	0.5
Румъния	8.0	8.6	8.2	6.9	7.9	6.8	6.1	5.0	4.5	5.6	4.8
Турция	8.8	10.3	11.7	10.9	10.4	8.4	5.7	5.3	5.7	6.3	9.3
Хърватия	5.5	6.3	7.1	4.3	5.8	3.5	2.6	1.2	1.6	2.2	1.1
Сърбия	13.4	15.8	12.3	10.2	12.9	9.7	8.1	7.7	5.8	7.8	4.3

Източници: Статистически институти и централните банки на съответните страни.

Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото

Суров петрол

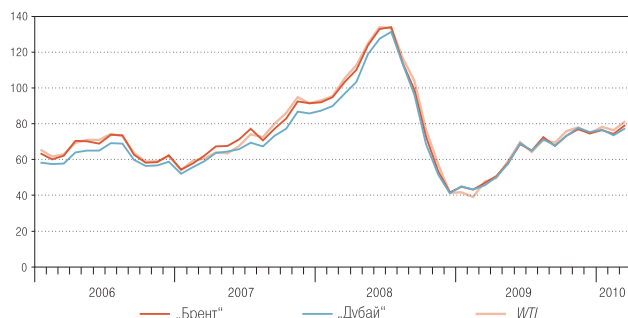
През първото тримесечие на 2010 г. цената на суровия петрол тип „Брент“ продължи да се колебае в рамките на 70–80 щ.д. за барел. В края на март и началото на април в резултат от засилването на оптимизма за възстановяването на икономиката на САЩ петролът поскъпна до нива от 85 щ.д. за барел.

Данните на Международната агенция по енергетика (МАЕ) за пазара на суров петрол продължиха да отчитат превишение на търсенето над предлагането и през последното тримесечие на изминалата година. Основен фактор за дисбаланса беше ограничаването предлагане от страна на ОПЕК и повишеното търсене от Китай. Данните за запасите също отразиха тази тенденция, като нарастването на запасите от петролни продукти в страните от ОИСР се понижи до 1.5% на годишна база през четвъртото тримесечие (от средно 3.9% за периода януари – септември 2009 г.). Според оценката на МАЕ от март 2010 г. световното търсене на суров петрол през 2009 г. се е свило с 1.4% (спрямо оценката от януари за -1.7%). За 2010 г. МАЕ прогнозира растеж на търсенето от 1.8%.

Пазарните очаквания за цената на петрола през второто и третото тримесечие на 2010 г. се запазиха в интервала 70–90 щ.д./б.

Цена на суровия петрол

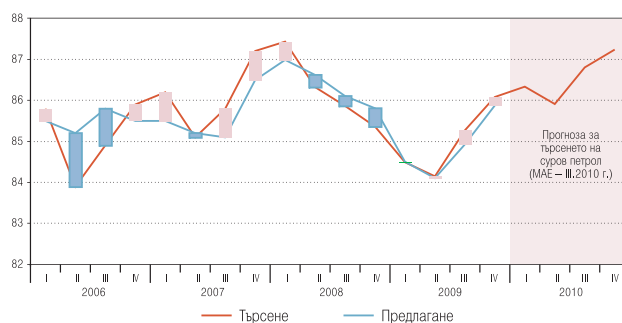
(щ.д./б)



Източник: Световна банка.

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

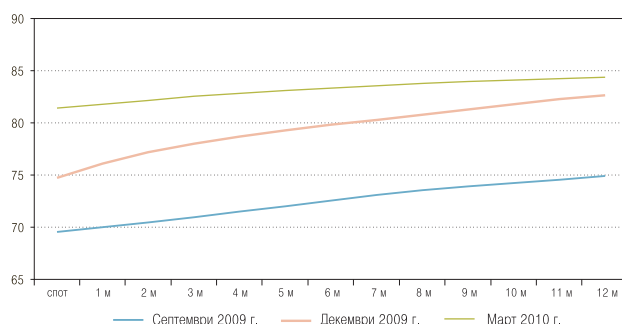
(млн. б/д)



Източник: МАЕ.

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

(щ.д./б)



Източник: JP Morgan.

Основни суровини и стокови групи

През първите два месеца на 2010 г. световното производство на стомана нарасна с 27.6%⁴. За разлика от предходната година всички водещи страни-износители на стомана – отчитат значително нарастване на производството, като натоварването на мощностите достигна около 80%. Цените на металите продължиха да се покачват, но с по-ниски темпове. През първото тримесечие на 2010 г. повишението на индекса, отчитащ цените на металите, се забави до 6.1% на тримесечна база, като растеж на цените се наблюдаваше основно при цветните метали: мед (8.7%), алуминий (8.0%) и никел (14.1%). Продуктите от стомана поскъпнаха с 2.8% спрямо четвъртото тримесечие на 2009 г. главно поради повишение на цената на скрапа. През март настъпиха промени на пазара на желязна руда, където основните добивни компании успяха да наложат тримесечни контракти при ценообразуването на суровината. До този момент договорите бяха фиксирани на годишна база. Очаква се тази промяна да предизвика

⁴ По данни на Световната асоциация на стоманопроизводителите.

по-голяма колебливост на цената на продуктите от стомана и евентуално да доведе до поскъпването им.

Преобладаващите очаквания за цените на металите през второто и третото тримесечие на 2010 г. са те да останат на равнища, близки до тези от началото на годината.

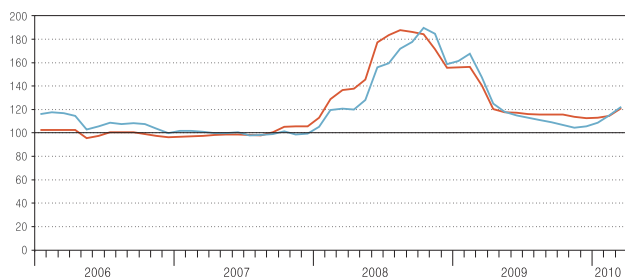
Индексът на цените на храните се повиши незначително през първото тримесечие на годината с 0.6% на тримесечна база. Пшеницата и царевичата поевтиняха с около 3%, а растителните мазнини поскъпнаха с около 10%. По данни на Департамента по селско стопанство на САЩ и Международния съвет по зърното

световните добиви на пшеница през сезона 2009/2010 г. се очаква да спаднат с около 0.7–1.6% на годишна база, което е ревизия нагоре с около 0.3 пр.п. спрямо прогнозата към януари т.г. През сезона запасите от пшеница се очаква да нараснат с близо 19% на годишна база, което е увеличение с близо 2 пр.п. спрямо предходната прогноза.

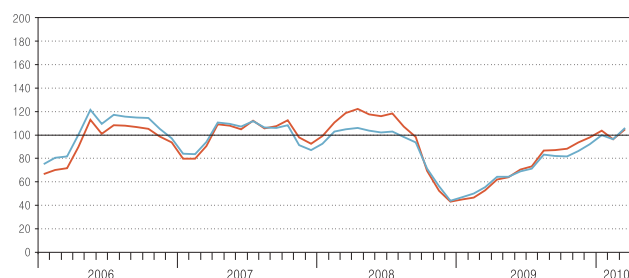
Очакванията за цените на храните са за запазването им на сегашните равнища. Би могло да се наблюдава и леко поевтиняване на някои продукти в резултат от увеличаване на посевните площи за някои култури, като царевича и соя.

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

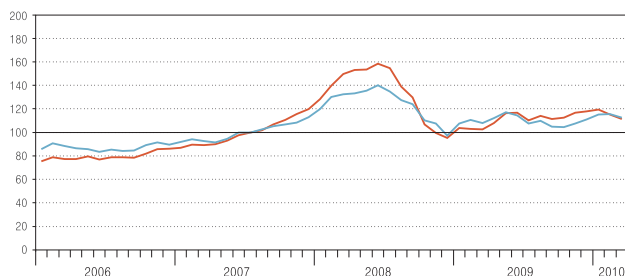
Стомана



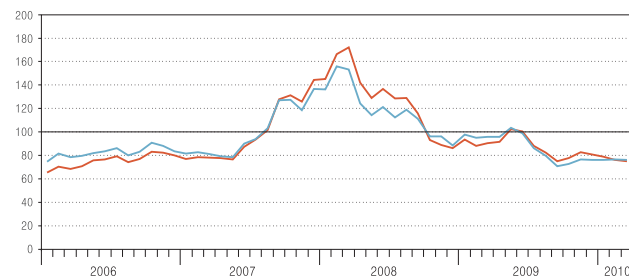
Мед



Храни



Пшеница



— В щатски долари

— В евро

Източници: Световна банка, ЕЦБ и БНБ.

Злато

През първото тримесечие на 2010 г. средната цена на 1-месечния фючърс на златото се повиши до 1110.1 щ.д. за тройунция (с 0.9% на тримесечна база). В евро бе отбелязано значително по-голямо увеличение (със 7.6% на тримесечна база) поради поевтиняване на европейската валута. В рамките на периода върху цената на златото оказаха влияние главно опасенията на инвеститорите за движението на валутния курс *евро/щ.д.*

В началото на 2010 г. търсенето на физическо злато и инвестициите в борсово търгувани фондове, обезпечени с физическо злато, отслабнаха, но впоследствие отново се повишиха. Освен ситуацията в Гърция съществено влияние имаше и нарасналото търсене в Индия през първите месеци на 2010 г.

Пазарите реагираха на продажбата на злато от страна на МВФ – 200 тона на централна-

та банка на Индия, 10 тона на Шри Ланка и 2 тона на Мавриций, което представлява половината от планираните за продажба 403 тона. По данни на Асоциацията на производителите и търговците на минерали (*GFMS*⁵) предлагането на физическо злато през четвъртото тримесечие на 2009 г. се понижи с 2% на годишна база. Основен фактор за спада беше пониският минен добив (-12% на годишна база). В противовес на тази тенденция се наблюдаваше по-активно предлагане и рециклиране на златен скрап (+3% на годишна база).

Спот цена на златото

(щ.д. за тройунция)



Източник: *The London Bullion Market Association*.

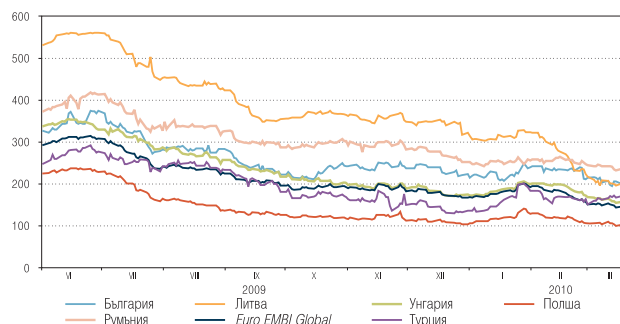
Централни банки, които участват в споразумението за продажба на злато от 7 август 2009 г. (*CBGA 3*⁶), не предлагаха злато през периода. Извън споразумението централните банки на Мексико и Филипините продадоха малки количества, докато руската централна банка беше един от основните купувачи на пазара на злато през периода.

Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

През първото тримесечие на 2010 г. спредът по доходността на държавния дълг на страните от Централна и Източна Европа продължи да се свива. Индексът *Euro EMBI Global* на *JP Morgan* спадна с 21 б.т. до 151 б.т. в края на март. Колебанията на индекса бяха в тесен интервал от 144–202 б.т.

Спред по доходността на ДЦК (индекс *Euro EMBI Global*)

(б.т.)



Източник: Блумбърг.

Основен фактор за низходящата динамика беше повишаващата се склонност на инвеститорите към поемане на риск и засилващите се очаквания за подобряване на състоянието на икономиките в региона. През периода перспективите пред кредитния рейтинг на страните от Балтийския регион бяха повишени.

В средата на февруари върху спредовете по държавния дълг на повечето страни от региона негативно въздействие оказва понижението на кредитния рейтинг на Гърция. Опасенията за косвено влияние на проблемите в страната върху региона отминаха сравнително бързо и икономическото развитие на отделните държави беше оценявано индивидуално. Спредът по държавния външен дълг на България, измерен с индекса на *JP Morgan*, следваше общата низходяща пазарна тенденция през целия период и отчете понижение с 30 б.т. до 199 б.т.

⁵ *Gold Fields Mineral Services Ltd.*

⁶ *Central Bank Gold Agreement.*

2. Финансови потоци, пари и кредит

През първите два месеца на 2010 г. външната позиция на страната остана устойчива, а тенденцията към подобряване на салдото по текущата сметка на платежния баланс се запази. По предварителните данни за януари – февруари 2010 г. общият дефицит по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс възлезе на 156.4 млн. евро (при дефицит от 700 млн. евро за съответния период на 2009 г.). Преките чуждестранни инвестиции покриват дефицита на 123% на годишна база¹.

Балансовото число на управление „Емисионно“ възлезе на 23.94 млрд. лв. (12.24 млрд. евро) към края на март 2010 г., като понижението на активите през тримесечието е с 1.33 млрд. лв. (679.9 млн. евро). Средномесечното покритие на вноса на стоки и услуги с международни валутни резерви на БНБ се повиши до 7.7 месеца към февруари 2010 г. спрямо 5.4 месеца година по-рано².

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

Външната позиция на българската икономика остава устойчива – свиването на дефицита по текущата сметка продължава, като на годишна основа притокът на преки чуждестранни инвестиции осигурява пълното му покритие. През второто и третото тримесечие на 2010 г. очакваме положителен нетен приток на капитали към българската икономика и да продължи тенденцията към подобрене на съотношението на дефицита по текущата сметка на платежния баланс към БВП на годишна база, главно в резултат от положителен растеж на износа на стоки и услуги.

За януари и февруари 2010 г. финансовата сметка на платежния баланс е на дефицит от 980.7 млн. евро, като основните потоци за периода бяха: 1) намаление на депозитите на нерезиденти в местни банки с 487.8 млн. евро; 2) повишение на депозитите на местните банки в чужбина в размер на 285.4 млн. евро; и 3) понижението на нетните задължения по кредити

¹ При изчисляване на показателя е използвана сумата на преките чуждестранни инвестиции за последните 12 месеца и натрупания дефицит по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс за същия период.

² При изчисляване на показателя е използвана средната стойност на вноса на стоки и услуги за последните 12 месеца и резервите на БНБ към края на февруари 2010 г.

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

(млн. евро)

Външни потоци	2009 г.	I трим. 2009 г.	I трим. 2010 г.
Общо за периода	-265	-1 123	-860
Покупко-продажби на евро	-1 282	-934	-770
На каса	-35	-9	-6
С банки, в т.ч.	-1 247	-925	-764
покупки от банки	112 527	29 591	18 011
продажби на банки	-113 774	-30 516	-18 775
Движения по сметки на банки, МФ и др.	1018	-189	-89
ЗМР	159	-197	-14
Правителство и други	859*	8	-75

* В статията „Правителство и други“ за цялата 2009 г. са включени получените на 28 август и 9 септември 2009 г. СГП на обща стойност 610.9 млн. (665.7 млн. евро).

Източник: БНБ.

на банките със 197 млн. евро.

През първото тримесечие на 2010 г. брутните международни валутни резерви на БНБ спаднаха с 679.9 млн. евро. Основен принос за това изменение има намалението на депозита на правителството и други бюджетни организации със 728.6 млн. евро. Понижение с 294 млн. евро се отчита още при банкнотите и монетите в обращение, което има до голяма степен сезонен характер. Увеличение има при депозита на управление „Банково“ на БНБ със 155.7 млн. евро, а депозитите на банките нараснаха със 135.6 млн. евро.

Динамиката на потоците по платежния баланс през второто и третото тримесечие на 2010 г. ще зависи до голяма степен от развитието на икономическите процеси в еврозоната и в глобален аспект, където се наблюдава тенденция към възстановяване на икономическия растеж и нормализиране на паричните пазари. Въз основа на анализа на икономическите фактори и процеси до момента базисният ни сценарий предвижда запазване на положителен приток на преки чуждестранни инвестиции в България. Провеждането на благоразумна макроикономическа политика продължава да бъде ключов фактор за привличането на чужди капитали в страната и бързото преодоляване на икономическата криза.

Българската икономика се характеризира с нисък риск от потенциално спекулативно изтегляне на капитали. Делът на портфейлните инвестиции в брутните международни пасиви на страната за 2009 г. е около 3%. През януари 2010 г. краткосрочният външен дълг се понижи с 461.2 млн. евро и съответно делът му в брутния външен дълг на България спадна до 33.3% (спрямо 35.2% година по-рано). Международните валутни резерви осигуряват 100.8% покритие на краткосрочния външен дълг към януари 2010 г. Устойчивостта на външната позиция на България до голяма степен се базира на структурата на входящите капиталови потоци, които са главно под формата на преки чуждестранни инвестиции и външно заемане с вътрешнофирмен или дългосрочен характер.

За януари – февруари 2010 г. преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) у нас възлизат по предварителни данни на 28 млн. евро³. На годишна база към февруари 2010 г. ПЧИ осигуряват покритие от 108% на дефицита по текущата сметка на годишна база (86% към февруари на 2009 г.) и от 123% на дефицита по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс (91% към февруари 2009 г.)⁴.

Нетните годишни преки чуждестранни инвестиции към февруари 2010 г. възлизат на 8.2% от очаквания годишен БВП към първото

³ Тези данни ще бъдат ревизирани неколккратно при постъпване на информация от нефинансовите предприятия и НСИ, както и в съответствие с методологията на събиране на статистическата информация.

⁴ Практиката показва, че ревизирането на първоначалните данни за преките чуждестранни инвестиции обикновено е в посока към увеличение, което ще повиши и покритието на дефицита по текущата сметка на платежния баланс.

тримесечие на 2010 г. През второто и третото тримесечие на 2010 г. очакваме нетният приток на ПЧИ като процент от годишния БВП да се понижи, но да остане на близко до това ниво.

Привлечените преки инвестиции за първите два месеца на 2010 г. са в преобладаваща степен под формата на *дялов капитал* – 35.9 млн. евро, и към банковия сектор под формата на *реинвестирана печалба* – 45.7 млн. евро. Нетният *друг капитал* (промяната в нетните задължения между дружествата с чуждестранно участие и преките чуждестранни инвеститори по финансови, облигационни и търговски кредити) е отрицателен в размер на 53.6 млн. евро. Инвестициите на чуждестранни лица в недвижими имоти са в размер на 25.2 млн. евро за януари – февруари (при 85.1 млн. евро за съответния период на 2009 г.). В резултат от спада на постъпленията от придобиване на недвижима собственост в страната от нерезиденти през 2009 г. и началото на 2010 г. текущите им нива са близки до тези, характерни за годините до 2006 г.

В структурната разбивка на преките чуждестранни инвестиции по отрасли по данни за размера им към края на 2009 г. основен дял заема отраслите *недвижими имоти и бизнес услуги* (22.5%), *преработваща промишленост* (18.1%), *финансово посредничество* (18.1%) и *търговия и ремонт* (13.7%). Притокът на ПЧИ през 2009 г. е главно в отраслите *финансово посредничество* (22.9%), *недвижими имоти и бизнес услуги* (20.3%), *преработваща промишленост* (18.3%), *транспорт, складиране и съобщения* (9.4%).

Разпределението по страни показва, че най-много преки чуждестранни инвестиции за януари и февруари 2010 г. са привлечени от Унгария (19 млн. евро), Австрия (10.5 млн. евро) и Испания (9.6 млн. евро).

Брутният външен дълг на страната намаля с 414.2 млн. евро през януари 2010 г. Без да се отчитат преоценките и нетното изменение по търговски и револвиращи кредити, нетно са изплатени заемни ресурси в размер на 476.6 млн. евро. През първия месец на 2010 г. са получени кредити и депозити в размер на 141.9 млн. евро, а обслужените задължения по главници са на стойност 618.6 млн. евро (спрямо 695.1 млн. евро за съответния месец на предходната година). В резултат на това брут-

ният външен дълг на страната достигна 37.3 млрд. евро към края на януари 2010 г., или 110.1% от БВП за 2009 г.

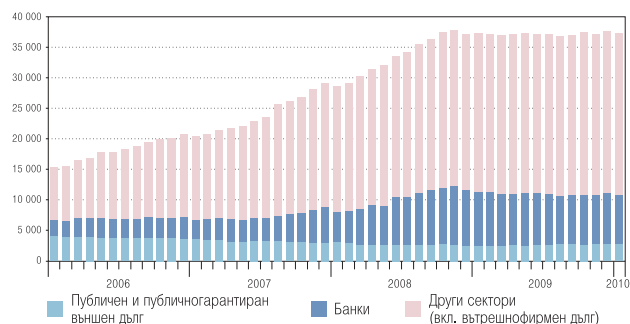
През януари 2010 г. частният негарантиран външен дълг спадна с 476.3 млн. евро, за което най-голям принос има намалението на краткосрочните заеми на банките с 469.7 млн. евро. Във външния дълг на банките голям дял (81.3% към декември 2009 г.) заема дългът към чуждестранните банки-майки във връзка с финансиране на дейността им у нас. Промените във външния дълг на банките през 2009 г. и началото на 2010 г. се дължат на високата ликвидност на местните банки и желанието им да намалят нетната си външна задлъжнялост. Предприятията от небанковия сектор намаляват минимално (с 4.7 млн. евро) външните си задължения през първия месец на годината.

Вътрешнофирмените заеми нараснаха през януари 2010 г. с 26.4 млн. евро, с което дялът на заемите по линия на преки инвестиции се повиши до 38.9% от външния дълг на страната. Тази динамика подчертава дългосрочния интерес на чуждестранните лица – собственици на местни предприятия, към българската икономика.

През януари 2010 г. външният дълг на сектор *държавно управление* нарасна с 50.3 млн. евро главно в резултат от получените държавни инвестиционни заеми. Общият размер на публичния и публичногарантирания външен дълг се повиши с 62.1 млн. евро и достигна 11.3% от общия външен дълг на страната.

Брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Обслужването на brutния външен дълг през януари 2010 г. възлезе на 693.9 млн. евро спрямо 849.7 млн. евро за съответния месец на предходната година. През януари 2010 г. са обявени нови кредити в размер на 425.3 млн.

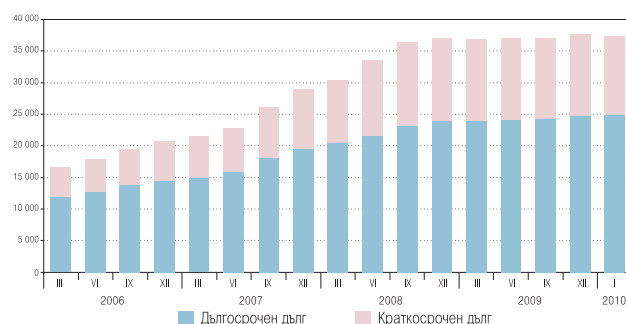
евро, от които 279.3 млн. евро са вътрешно-фирмени (65.7% от всички новодекларирани кредити)⁵.

Среднопретеглените лихви по обявените нови кредити през януари 2010 г. показват понижение (на годишна база) на цената на ресурса, привлечен от чужбина – в евро намалението е с 0.8 пр.п. до 2.9%, а в щатски долари с 0.2 пр.п. до 1.5%. Диференциалът между лихвите по дългосрочните кредити за предприятия, отпускани от местни банки, и лихвите по дългосрочни кредити от чужбина остана положителен. По кредити, деноминирани в евро, той е в размер на 6.3 пр.п., а по кредити, деноминирани в щатски долари, е в размер на 8 пр.п.

Към декември 2009 г. няма съществено изменение в отрасловата структура на частния небанков външен дълг. С най-висок дял във външния дълг на *други сектори* са отраслите *електроенергия, газ и вода* (20.6%), *операции с недвижимо имущество и бизнес услуги* (20.3%) и *финансово посредничество* (12.4%). При вътрешнофирмените заеми с най-голямо значение са секторите *операции с недвижимо имущество и бизнес услуги* (22%) и *финансово посредничество* (18.7%).

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

В матуриретната структура на brutния външен дълг се отчита тенденция към понижаване на краткосрочния външен дълг, който намалее с 461.2 млн. евро, а дялът му спадна до 33.3%. Тази динамика през първия месец на 2010 г. се дължи основно на закрити депозити от нерезиденти в банките (-452.1 млн. евро).

Във валутната структура на brutния външен

⁵ На базата на извършваните досега ревизии на данни може да се очаква, че в бъдеще регистрираният размер на вътрешнофирмените заеми ще нараства.

дълг еврото запазва водещата си позиция с дял от 88.7% към декември 2009 г. Делът на еврото е най-висок при вътрешнофирмените кредити (93%), а е най-нисък за сектор *държавно управление* (73.5%).

Брутните външни активи на страната намаляха с 387 млн. евро през януари – февруари 2010 г. Чуждестранните резерви на БНБ спаднаха със 747 млн. евро, а чуждестранните активи на местните банки се повишиха с 359.9 млн. евро. В резултат от динамиката на брутните външни активи и на брутният външен дълг нетният външен дълг нарасна със 120.9 млн. евро до 19.7 млрд. евро към края на януари 2010 г. и възлиза на 58.1% от БВП за 2009 г.

Силната зависимост между притока на капитали по финансовата сметка на платежния баланс и динамиката на текущата сметка се запазва и през първите месеци на 2010 г. Общият дефицит по текущата и капиталовата сметка през януари – февруари 2010 г. продължи да се свива и достигна 156.4 млн. евро спрямо 700 млн. евро за съответния период на 2009 г. Към февруари годишният дефицит по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс възлезе на 6.5% от очаквания БВП за първото тримесечие на 2010 г. на годишна база, а година по-рано този дефицит представляваше 20.9% от БВП. В резултат от динамиката на основните компоненти на платежния баланс покритието на дефицита по текущата сметка с преки чуждестранни инвестиции възлезе на 108% към февруари 2010 г. на годишна база.

През януари и февруари 2010 г. подобрение спрямо съответния период 2009 г. се наблюдаваше при всички компоненти на текущата сметка, съответно при търговския баланс със 383.3 млн. евро, при доходната сметка с 224.7 млн. евро, при нетните текущи трансфери със 73.1 млн. евро и при салдото по услугите с 28.5 млн. евро.

Най-голямо годишно подобрение през януари – февруари 2010 г. е отчетено в баланса по търговията със стоки, като търговският дефицит за двата месеца намаля с 383.3 млн. евро до 310.6 млн. евро. За двата месеца износът нарасна с 10.4% на годишна база, а вносът спадна с 8.5%. В динамиката на износа се отчитат положителни тенденции от втората половина

на 2009 г. – отрицателният темп на растеж на годишна база постепенно намаляваше, а от ноември насам се наблюдава положителен и ускоряващ се растеж на годишна база. Тенденцията към свиване на търговския дефицит през 2009 г. се дължи на забавянето на инвестиционната и производствената активност през годината и съответно на по-ниския внос на инвестиционни стоки, суровини, материали и енергийни ресурси. Очакванията ни са през второто и третото тримесечие на 2010 г. износът и вносът да нарастват на годишна база, като темповете на растеж на износа да надвишават съответните на вноса.

При баланса по услугите се отчита излишък от 41.9 млн. евро за януари – февруари 2010 г. (при излишък от 13.3 млн. евро за същия период на предходната година). Подобрението на салдото се дължи главно на намалените разходи за пътувания и ползване на външни услуги (най-вече строително-монтажни) – подобрението по тези две статии е общо в размер на 68.1 млн. евро, като понижените разходи компенсират намаляването на постъпленията по кредитната страна (спад на приходите от общо 48.8 млн. евро).

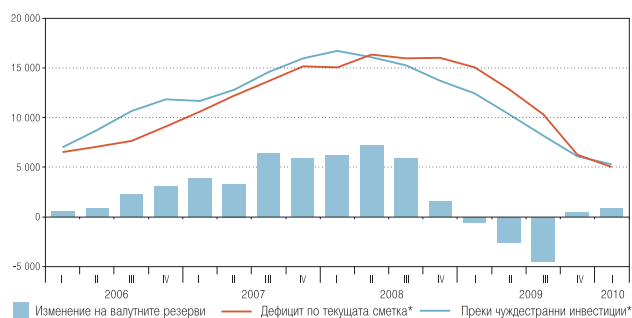
Към февруари 2010 г. дефицитът по дохода е 136.5 млн. евро, или с 224.7 млн. евро по-малко спрямо съответния период на 2009 г. Подобрението се дължи основно на намалелите лихвени плащания по линия на преките инвестиции (със 137.1 млн. евро) и на по-малък изплатен доход по линията на други инвестиции (със 73 млн. евро).

За първите два месеца на 2010 г. нетните текущи трансфери възлязоха на 250 млн. евро, като се увеличиха със 73.1 млн. евро на годишна база, което се дължи в най-голяма степен на увеличаването на трансферите към сектор *държавно управление* (с 96.5 млн. евро). Постъпленията под формата на частни текущи трансфери намаляха с 18.5 млн. евро на годишна база. Преводите към чужбина също намаляха с 6.9 млн. евро, в резултат на което нетните трансфери към частния сектор спаднаха с 11.6 млн. евро на годишна база.

Капиталовата сметка на платежния баланс възлиза на -1.1 млн. евро за януари – февруари 2010 г. спрямо 164.9 млн. евро за съответния период на предходната година, което изцяло се дължи на сектор *държавно управление*.

Динамика на валутните резерви, преките чуждестранни инвестиции и текущата сметка (на годишна база)

(млн. лв.)



* Данни към февруари 2010 г.

Източник: БНБ.

Парични агрегати

Годишният растеж на широките пари се ускори главно в резултат на растежа на овърнайт депозитите на финансовите предприятия. Лихвените проценти по срочните депозити плавно се понижиха през януари и февруари 2010 г. спрямо края на 2009 г.

От началото на 2010 г. резервните пари в съответствие с нашите очаквания започнаха да нарастват на годишна база, след като отчитаха отрицателна динамика през цялата 2009 г. Към края на март те отбелязаха повишение с 6.0% спрямо същия месец на предходната година. Депозитите на банките в БНБ нараснаха с 25.2% и допринасят с 8.7 пр.п. за растежа на резервните пари. Темпът на спад на парите в обращение продължи да се забавя и достигна 4.2% към март при 12.3% в края на 2009 г. Факторите, определящи динамиката на парите в обращение, са свързани със слабото търсене на пари в брой поради свиването на частното потребление и забавянето на темповете на инфлация. Лихвените проценти по срочните депозити остават относително високи и стимулират икономическите агенти да спестяват под формата на депозити в банковата система, което също допринася за намаленото търсене на пари в брой.

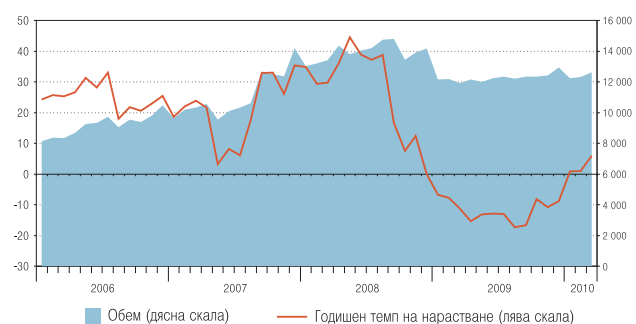
През второто тримесечие на 2010 г. се очаква да се преустанови тенденцията към намаляване на парите в обращение и към края на третото тримесечие те да отчетат умерен растеж. Депозитите на банките в БНБ се очаква да продължат да допринасят за покачването на резервните пари в икономиката през прогнозния хоризонт.

Несигурността по отношение скоростта на икономическото възстановяване в еврозоната и в глобален аспект през второто и третото тримесечие на 2010 г. остава висока. Очакванията ни за развитието на компонентите на платежния баланс са за стабилизиране на нетния приток на капитали в страната и продължаващо подобрене на салдото по текущата сметка главно в резултат на нарастващ износ на стоки и нефакторни услуги на годишна база. Предвиждаме дефицитът по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс през второто и третото тримесечие на 2010 г. да бъде в интервала 3–5% от БВП на годишна база, а входящите преки чуждестранни инвестиции да го покриват напълно.

Резервни пари

(годишен темп на нарастване, %)

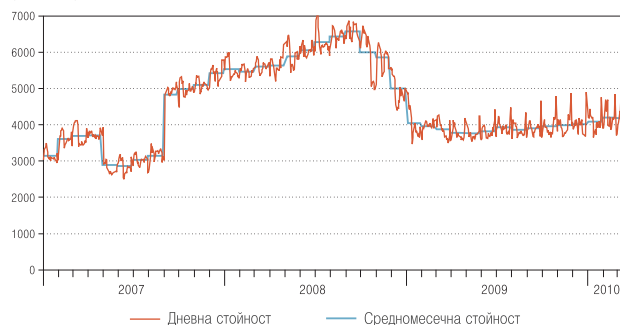
(обем, млн. лв.)



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ

(млн. лв.)

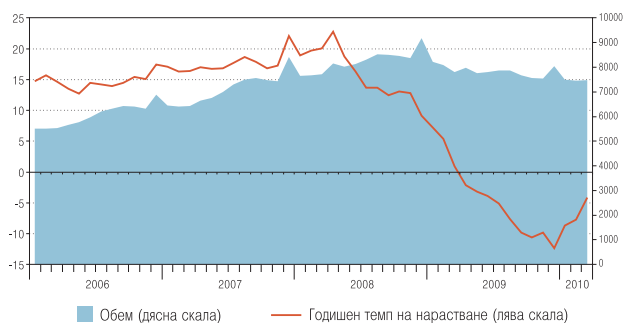


Източник: БНБ.

Пари в обращение

(годишен темп на нарастване, %)

(обем, млн. лв.)

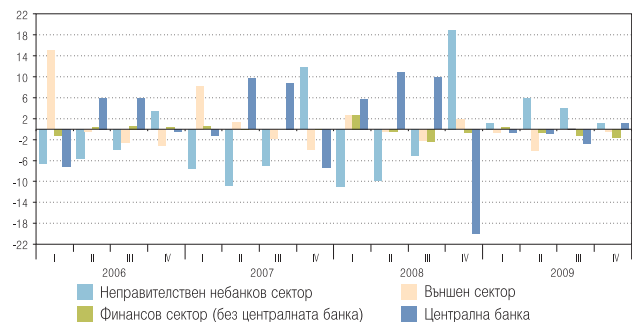


Източник: БНБ.

Фискалната политика оказва влияние върху динамиката на паричните агрегати чрез промяната на депозита на правителството и други бюджетни организации в БНБ, както и чрез преразпределянето на ликвидност между останалите сектори на икономиката. В условията на забавяне на икономическата активност и ограничаване на достъпа до финансов ресурс преразпределителната роля на бюджета има още по-голямо значение за ликвидността, разполагаемия доход и нетното богатство на секторите. Позицията на консолидирания бюджет по отношение на ликвидността на останалите сектори в икономиката през четвъртото тримесечие на 2009 г. беше почти неутрална за разлика от предходни години, когато в края им се наблюдаваше значително вливане на ликвидност към неправителствения небанков сектор за сметка на намаление на депозита на правителството в БНБ. През октомври – декември 2009 г. се регистрира слабо изтегляне на ликвидност от външния и финансовия сектор (без централната банка) в размер на 2.2% от БВП за тримесечието, като тези средства бяха почти поравно разпределени към неправителствения небанков сектор и централната банка.

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

(дял от БВП, %)

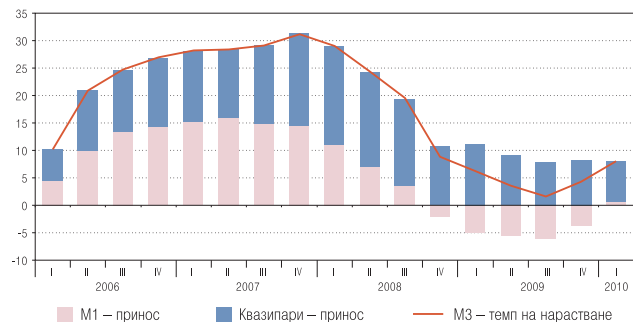


Източници: МФ, БНБ.

Към февруари широките пари запазват възходящата си динамика от последното тримесечие на 2009 г., като достигнаха растеж от 8.1% на годишна база. Очакванията ни са, че през второто и третото тримесечие годишният прираст на широките пари ще се запази на близки до текущите нива.

Годишен темп на изменение на М3 и принос на М1 и на квазипарите (по тримесечия)

(%, пр.п.)



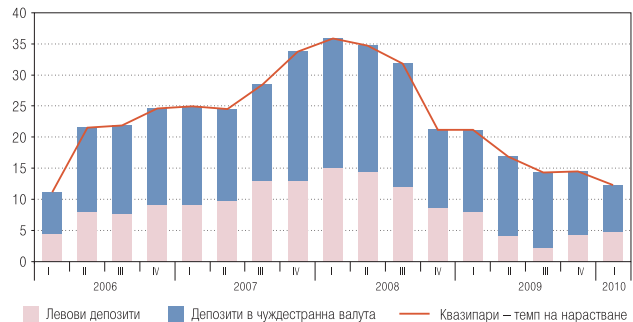
Забележка: Данните за 2010 г. са към февруари.

Източник: БНБ.

В най-голяма степен за ускоряването на широките пари допринесе паричният агрегат М1, който към края на февруари отбеляза растеж от 1.8% на годишна база при спад с 8.8% през 2009 г. Динамиката на растежа на М1 се определяше главно от растежа на овърнйит депозитите, които нараснаха с 8.3% на годишна база. Значителен прираст се отчете главно при овърнйит депозитите на финансовите предприятия – с около 918 млн. лв. (почти изцяло деноминирани в евро), спрямо февруари 2009 г. Те допринасят с 8.6 пр.п. за растежа на всички овърнйит депозити. При нефинансовите предприятия и при домакинствата се отчете забавяне на спада на годишна база съответно до -5.4% и -2.3%. При парите извън банките също се наблюдаваше постепенно забавяне на спада и към февруари те намаляха със 7.8% при спад от 11.4% в края на миналата година.

Годишен темп на изменение на квазипарите и принос на компонентите им (по тримесечия)

(%, пр.п.)

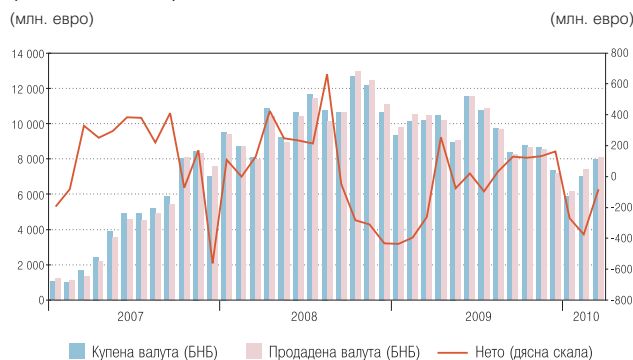


Забележка: Данните за 2010 г. са към февруари.

Източник: БНБ.

Годишният темп на прираст на квазипарите възлезе на 12.3% към края на февруари, като се наблюдава тенденция към постепенно повишаване на приноса на левовите депозити за сметка на тези в чуждестранна валута. Депозитите с договорен матуритет до две години нараснаха с 15.4% на годишна база, като основен принос имат депозитите на домакинствата (13.5 пр.п.). Към края на февруари депозитите на домакинствата в левове нараснаха с 25.2% на годишна база, а тези в чуждестранна валута – с 19.5%. При нефинансовите предприятия се отчете спад с 1.0% на депозитите с договорен матуритет до две години. Намалението на левовите им депозити се забави до 3.0% на годишна база към февруари (спрямо -10.5% към декември 2009 г.), а годишният прираст на валутните им депозити се забави до 0.6%. От една страна, затегнатата политика на банките при кредитирането вероятно ограничава растежа на срочни депозити на предприятията, а от друга, текущите лихвени проценти по срочни депозити продължават да стимулират откриването на нови депозити от домакинствата.

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

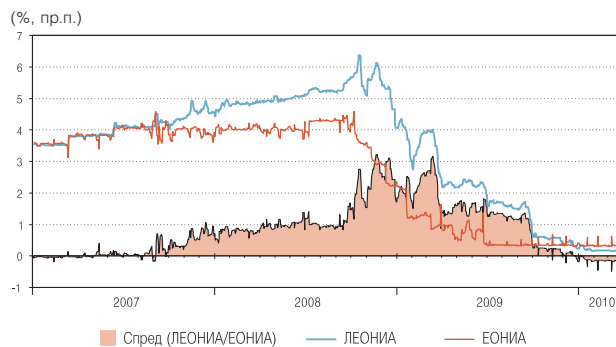


Източник: БНБ.

Основният инструмент на банките за управление на левовата им ликвидност е валутната търговия с БНБ. Чрез нея се реализира основната функция на паричния съвет да купува и продава при поискване национална валута срещу евро. Обемите на валутната търговия (продажби и покупки) надвишават около шест пъти междубанковата парична търговия. През първото тримесечие среднодневният обем на валутната търговия в БНБ възлезе на 685 млн. евро. През периода януари – март 2010 г. банките реализират нетни покупки на валута в размер на 727 млн. евро (спрямо нетни продажби на валута в размер на 416.8 млн. евро през четвъртото тримесечие на 2009 г.).

Лихвените нива на междубанковия паричен пазар отбелязват понижение спрямо стойностите през четвъртото тримесечие на 2009 г. Средният лихвен процент по сключените сделки на междубанковия паричен пазар се понижи от 0.64% през декември 2009 г. до 0.29% през март 2010 г.

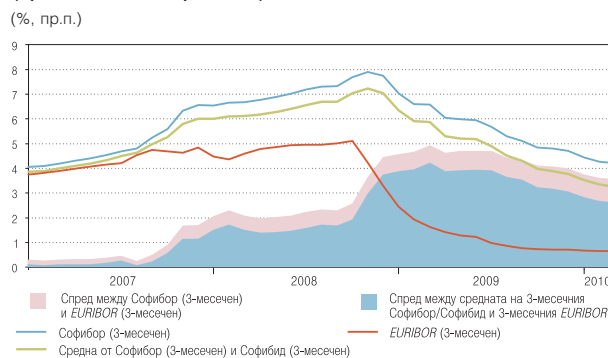
ЛЕОНИЯ/ЕОНИЯ



Източник: БНБ.

През същия период аналогична тенденция се наблюдава при индекса ЛЕОНИЯ, който спадна от 0.39% до 0.17%. От началото на годината спредът между ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ стана отрицателен и се колебаеше в рамките на около 15 б.т. Тези нива на спреда сигнализират за нормализиране на междубанковата търговия и съответстват на средните нива преди есента на 2007 г., когато се появиха първите признаци на зараждащата се глобална финансова криза.

Софибор, средна на Софибор/Софибид и EURIBOR (тримесечен хоризонт)

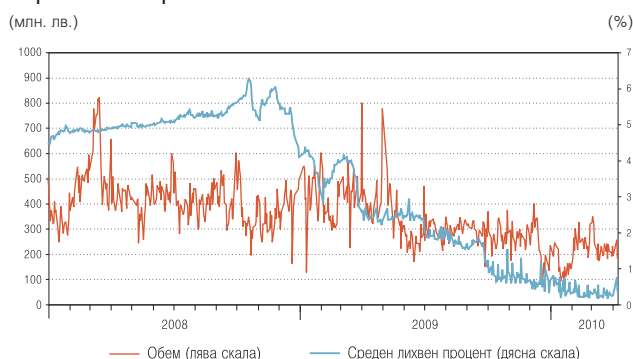


Източник: БНБ.

Индексът Софибор (3-месечен), който се ползва като показател за краткосрочните лихви, следва сходна на EURIBOR (3-месечен) низходяща тенденция от ноември 2008 г. насам, като към март 2010 г. възлезе на 4.2%. Тази стойност на Софибор (в тримесечен хоризонт) е близко до нивата на индекса, преобладаващи преди началото на световната финансова криза. При лихвите в еврозоната обаче се на-

блюдава по-рязко спадане до рекордно ниски равнища главно под влияние на безпрецедентните операции по осигуряване на ликвидност на банковата система от страна на ЕЦБ. Това доведе до повишаване на спреда между Софибор (3-месечен)⁶ и *EURIBOR* (3-месечен) в края на 2008 г. и началото на 2009 г. Този спред следва низходяща тенденция от средата на 2009 г. насам, която се запазва и през първото тримесечие на 2010 г., достигайки 356 б.т. към март. Спредът се сви главно в резултат на по-бързото понижаване на Софибор (с около 50 б.т. от началото на годината), докато *EURIBOR* остава относително непроменен на изключително ниските си нива. Средната стойност между Софибор и Софибид за 3-месечния хоризонт на междубанковия пазар у нас спадна до 3.3% през март 2010 г., а спредът между средната котировка и *EURIBOR* (3-месечен) се сви до 261 б.т.⁷ Стойността на средния индекс, образуван от Софибор и Софибид, към март 2010 г. е вече по-ниска от съответните средни котировки, преобладаващи у нас преди появата на първите сигнали за глобална финансова криза през лятото на 2007 г.

Обем на търговията и лихви на междубанковия паричен пазар



Източник: БНБ.

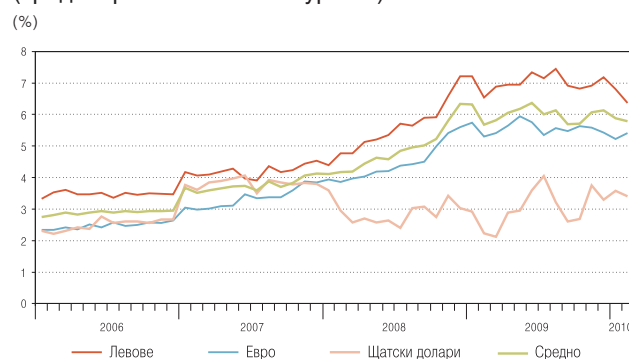
⁶ При интерпретирането на спреда между Софибор и *EURIBOR* е важно да се вземе под внимание различната формула, по която се изчисляват индексите. Софибор е средна величина само от котировките „продава“, подадени от представителна група банки. При *EURIBOR* банките-участници трябва да предоставят „най-добрата цена между най-добрите банки на пазара“, което ги задължава да котират чужди оферти „купува“, ако те са по-добри от техните котировки „продава“. В този смисъл *EURIBOR* е максимално представителен за цената, по която се сключват сделките на междубанковия пазар. От тази гледна точка средната котировка между Софибор (оферти „продава“) и Софибид (оферти „купува“) дава по-добра представа за пазарното лихвено равнище в България, тъй като статистиката у нас представя двете отделни котировки „продава“ и „купува“, както е и при останалите нови държави в ЕС извън еврозоната.

⁷ Виж бележка 6.

Среднодневните обеми на междубанковия паричен пазар за периода януари – март 2010 г. се понижиха до около 212 млн. лв. спрямо 258 млн. лв. през последното тримесечие на 2009 г.

Лихвените проценти по новооткритите срочни депозити спаднаха спрямо края на 2009 г., като понижаване се отчете предимно по левовите депозити. Към февруари средният лихвен процент по срочните депозити в левове възлезе на 6.4%, а средният лихвен процент по срочните депозити в евро – на 5.4%. Средната лихва по депозитите спадна с 35 б.т. до 5.8%.

Лихвени проценти по новооткрити срочни депозити (среднопретеглени по матуритет)

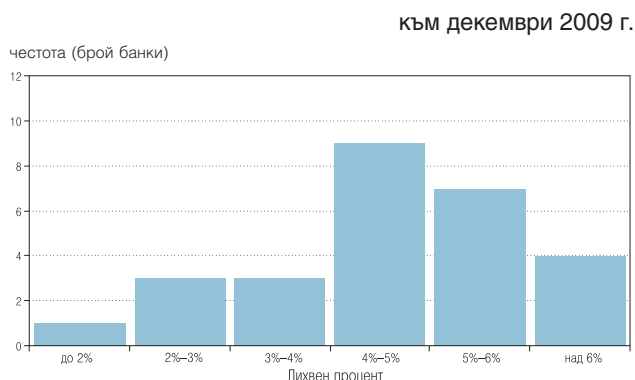


Източник: БНБ.

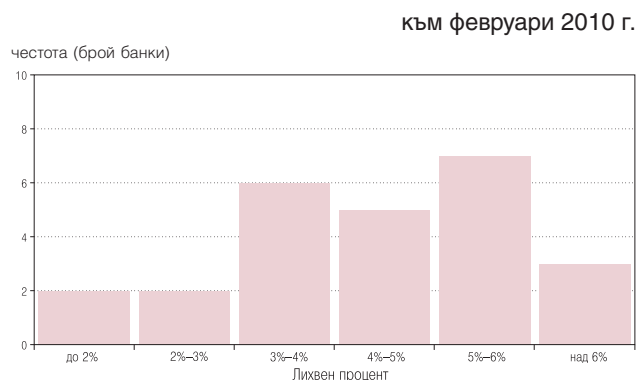
Очакванията ни са за плавно понижаване на лихвените проценти по срочните депозити през второто и третото тримесечие на 2010 г. Основания за това дават стабилизирането на международните финансови пазари, високата ликвидност на банковата система (коефициентът на ликвидност се повишава до 23.0% към февруари 2010 г.) и по-ниската очаквана кредитна активност, която е фактор за отслабване на търсенето на ресурси за финансиране на кредитната дейност.

По отношение на разпределението по банки на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата се наблюдава увеличение на броя на банките, предлагащи лихви в интервала 3–4%, за сметка на тези, които предлагат лихви в интервалите 4–5%. През февруари се отчете понижаване на средното лихвено ниво и на коефициента на дисперсията спрямо декември 2009 г.

Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата



Източник: БНБ.



Кредитни агрегати

Тенденцията към забавяне на темповете на растеж на кредита продължи под влияние на влошената макроикономическа среда и високата несигурност, които ограничават търсенето на кредити и са фактор за затягането на кредитните стандарти на банките. Понижението на лихвените проценти по депозитите все още не се трансформира в понижение на лихвените проценти по кредитите.

Влошената макроикономическа среда и несигурността относно икономическото възстановяване продължиха да се отразяват неблагоприятно върху кредитната активност, като ограничават търсенето на кредити и действат като фактор за затягане на кредитната политика на банките. 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 февруари годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор се понижи до 2.6%.

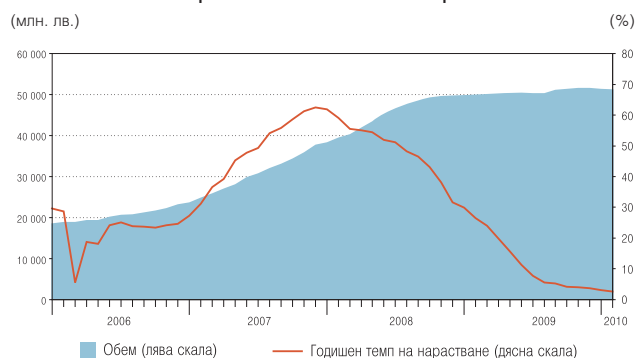
През периода януари – февруари вземанията от неправителствения сектор се свиха с 318.5 млн. лв. (за сравнение през същия период на 2009 г. беше отчетено нарастване с 259.4 млн. лв.). Върху размера на вземанията от неправителствения сектор влияние оказва и процесът на обезценяване на кредитите от страна на банките. През първите два месеца на годината има минимални нетни продажби на кредити от страна на банките в размер от 4 млн. лв.

Очакванията ни са за относително стабилизиране на темпа на прираст на вземанията от неправителствения сектор през второто и третото тримесечие на годината на нива, близки до сегашните стойности.

Положителните темпове на растеж на кредита през предходното тримесечие и спадът на БВП

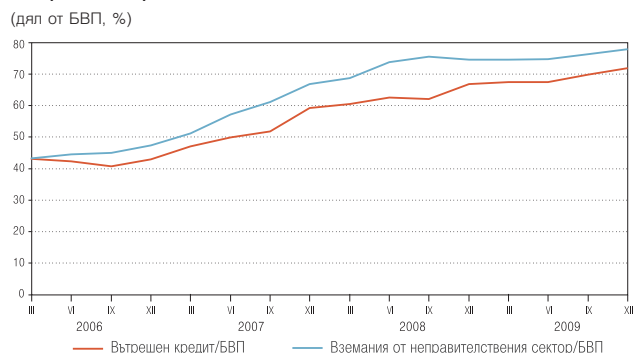
се отразяват върху динамиката на съотношението *Вземания от неправителствения сектор/БВП*. Към края на декември 2009 г. стойността на това съотношение продължава да се повишава, достигайки 77.9% (с 1.5 пр.п. повече от предходното тримесечие).

Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ.

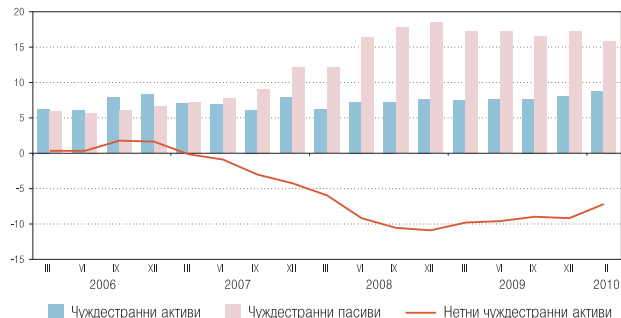
Вътрешен кредит



Източник: БНБ.

Чуждестранни активи и пасиви на банките

(млрд. лв.)

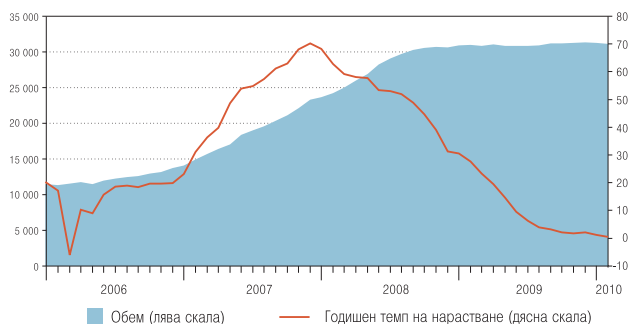


Източник: БНБ.

За януари и февруари 2010 г. привлечените от банките средства от нерезиденти спаднаха с 1309.3 млн. лв., а чуждестранните им активи се увеличиха със 704.0 млн. лв. В резултат нетните чуждестранни пасиви на банките се свиха с 2013 млн. лв., което отразява предпочитание на банките към намаляване на чуждестранните им задължения в условията на висока ликвидност и предпазлива кредитна политика.

Вземания от нефинансови предприятия

(млн. лв.)



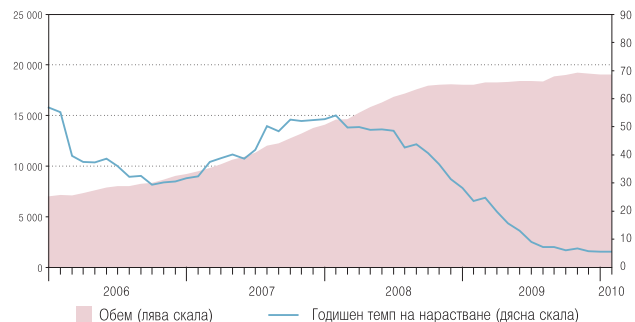
Източник: БНБ.

Затягането на кредитната политика и по-слабото търсене на кредити в резултат на влошената макроикономическа среда продължават да ограничават нарастването на вземанията от нефинансовите предприятия. Годишният им темп на прираст продължи да се забавя и към края на февруари се понижи до 0.4%. За първите два месеца на годината вземанията от нефинансови предприятия се свиха с 222.4 млн. лв.

Вземания от домакинства

(млн. лв.)

(%)

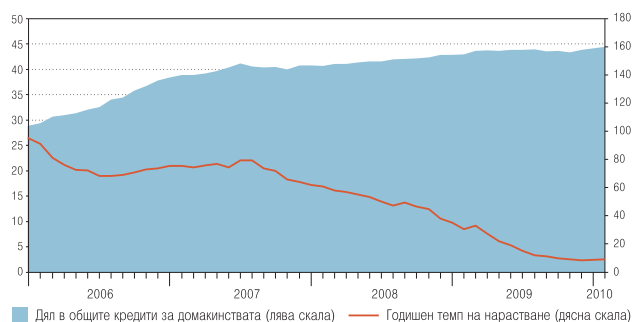


Източник: БНБ.

Жилищни кредити

(%)

(%)



Източник: БНБ.

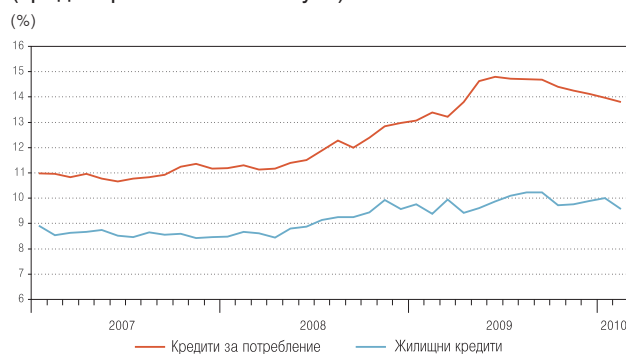
Сравнително слаба активност се наблюдава и при кредитирането на домакинствата. Фактори за тази тенденция са затягането на кредитната политика на банките, както и по-слабото търсене на кредити в резултат от високата несигурност по отношение на заетостта и доходите. За периода януари – февруари вземанията от домакинства отбелязаха спад с 99.7 млн. лв. при спад от 64.4 млн. лв. за същия период на 2009 г. Годишният им темп на прираст следва низходящ тренд и към края на февруари възлезе на 5.6%. Годишният темп на прираст на жилищните кредити възлезе на 9.1% към края на февруари главно в резултат от поевтиняването на жилищата и намаляването на лихвите по този вид дългосрочни кредити.

През първите два месеца на 2010 г. се наблюдава постепенно намаление на средния годишен процент на разходите (ГПР), съответно по потребителските кредити с 0.32 пр.п. до 13.8% към февруари, а по жилищните кредити с 0.33 пр.п. до 9.6%. Новоотпуснатите жилищни кредити за януари – февруари 2010 г. са с 23% повече спрямо съответния период на предходната година.

При банковите кредити за нефинансови предприятия средната лихва се повиши с около 1.3 пр.п. до 9.4% в резултат от покачването на лихвите по кредитите в евро до 9.43%.

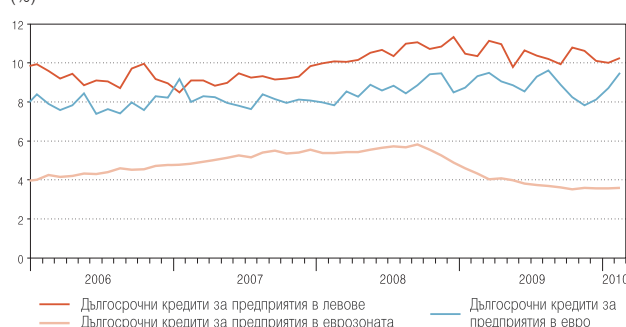
Понижението на цената на ресурсите на междубанковия паричен пазар в еврозоната и у нас засега се пренася много бавно в цената на депозитите и съответно не води до чувствително намаление на лихвените проценти по кредитите в страната. Съществува значителна несигурност по отношение на динамиката на лихвените проценти през следващите месеци. От началото на кризата вследствие на намаления приток на външни капитали банките започнаха да разчитат в по-голяма степен на ресурси от резиденти. Съответно средната цена на банковите ресурси се повиши, тъй като делът на външните привлечени средства, които са по-евтини, стана по-малък. Междубанковият паричен пазар има само спомагателна роля в управлението на ликвидността на банките и към момента не можем да очакваме, че промените на този пазар ще имат съществено влияние за спадането на лихвите по депозитите. С оглед на факта, че лихвите по депозитите отчитат плавно понижение през първите два месеца на годината и отсъстват значителни външни входящи капиталови потоци, можем да очакваме много бавно понижение на лихвените проценти по кредитите през прогнозния хоризонт.

ГПР по новоотпуснати кредити за домакинства (среднопретеглени по валути)



Източник: БНБ.

Лихвени проценти по новоотпуснати дългосрочни кредити в левове и в евро за нефинансови предприятия (%)



Източник: БНБ.

3. Икономическа активност

Реалният БВП спадна с 5% през 2009 г. Очакваме през втората половина на 2010 г. реалният икономически растеж да се възстанови благодарение на подобряването на експортните възможности на предприятията.

Условията на пазара на труда продължават да се влошават в началото на 2010 г., нараства броят на регистрираните безработни в бюрата по труда. Положителни сигнали на пазара на труда се очакват едва в края на годината.

През 2009 г. реалният БВП спадна с 5%¹. Влиянието на глобалната финансова и икономическа криза се прояви във всички сектори чрез влошени експортни възможности, спад на потребителското доверие и на доверието на бизнеса, по-нисък приток на чуждестранни капитали.

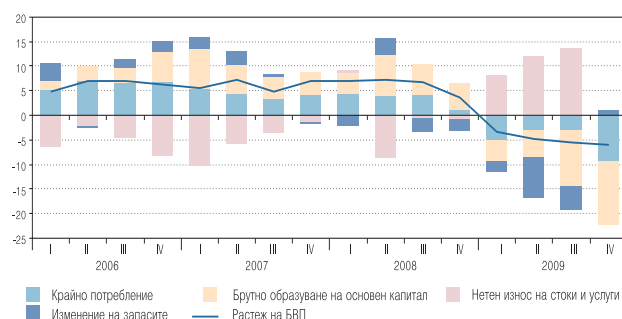
Инвестициите бяха най-засегнатият от кризата компонент на крайното използване. След ускореното им нарастване през последните години през 2009 г. инвестициите в основен капитал спаднаха общо с 27% в реално изражение на годишна база, като през второто полугодие спадът достигна 36%.

Номиналните разходи за придобиване на дълготрайни материални активи през 2009 г. намаляха с 28% спрямо миналата година. Най-голям беше спадът им в секторите, свързани с недвижимите имоти: строителство (-48%) и операции с недвижими имоти (-42%).

Още с първите сигнали за спад във външното търсене и намалението на добавената стойност в промишлеността от средата на 2008 г. фирмите започнаха да намаляват наличностите от материали, стоки и продукция. Тази тенденция се запазва до последното тримесечие на 2009 г., когато физическото изменение на запасите отбелязва растеж на годишна база.

¹ Годишният спад с 5% на реалния БВП у нас е сходен със средното понижение на икономическата активност в ЕС (-4.2%). Не се сбъднаха прогнозите на редица международни анализатори за значително по-силен ефект от глобалната криза върху икономиката на България и за спад на икономиката ѝ с около 7%.

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 2009 г. крайното потребление спадна с 6.2% в реално изражение и има отрицателен принос от 5.2 пр.п. Растящата безработица и високата несигурност през цялата година се отразяваха негативно на потребителските разходи на домакинствата и в реално изражение те намаляват с 6.3%. Най-голям спад в крайното потребление се наблюдава през последното тримесечие на годината (-10.5%). През този период потреблението на домакинствата се сви с 8% поради спада в реалните доходи (вж. тук *Поведение на домакинствата*), а разходите на правителството намаляха с 19% на годишна база.

Поради отслабеното вътрешно търсене вносът в реално изражение намаля с 22%. Спадът на износа беше по-малък, което доведе до положителен принос на външнотърговското салдо. В течение на годината отрицателният темп на реален растеж на износа се забавяше. През четвъртото тримесечие в реално изражение равнището на износа беше по-високо с 0.8% спрямо последното тримесечие на 2008 г., ко-

ето отразява постепенното възстановяване на международната среда.

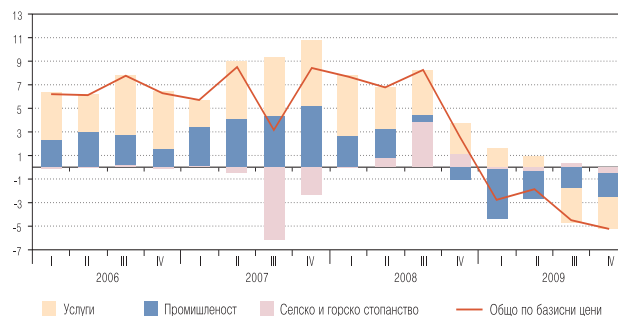
Брутна добавена стойност в икономиката по постоянни цени намаля с 3.8% през 2009 г. Спадът в промишлеността беше 8.1% и имаше най-голям отрицателен принос от 2.5 пр.п. В сектора на услугите намалението беше по-слабо (1.7%) главно заради забавеното проявление на ефектите от кризата върху сектора.

Очакваме през второто тримесечие на 2010 г. темпът на годишен спад на БВП да се забави, а през втората половина на годината реалният икономически растеж да бъде положителен. Важен принос за възстановяването на икономиката очакваме да има увеличаването на износа. Спадът в реалното търсене на инвестиционни стоки очакваме да продължи, но с по-бавен темп. Намаляването на заетостта и запазването

на заплатите на нивото, достигнато в края на 2009 г., ще продължат да потискат потребителското търсене. Тенденцията към спад във вноса в реално изражение, характерна за 2009 г., ще продължи и през текущата година поради по-слабото вътрешно търсене.

Растеж на добавената стойност и принос по сектори

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



Източник: НСИ.

БВП по компоненти на крайното използване (реален темп)

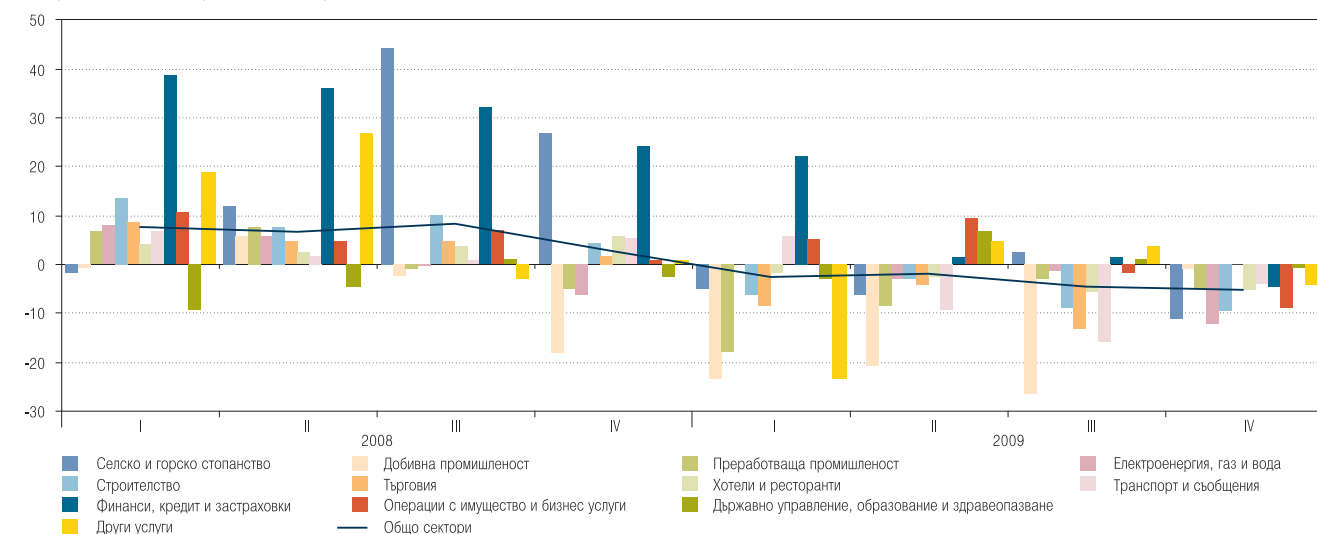
(реален растеж спрямо съответния период на предходната година в проценти)

	2007				2008				2009			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Потребление	6.0	5.0	4.2	4.5	4.7	4.8	5.4	1.4	-5.4	-3.7	-4.2	-10.5
в т.ч.												
Потребление на домакинствата	7.8	6.1	5.1	2.7	6.5	5.4	6.5	1.5	-6.3	-5.6	-5.3	-8.0
КПР на правителството	-1.2	-1.0	2.3	8.5	-2.9	4.1	-0.3	4.6	-2.1	-0.4	0.4	-14.2
Колективно потребление	-2.7	0.7	-2.5	13.3	-5.8	0.3	0.9	-1.5	1.2	8.1	1.4	-22.6
Бруто образуване на основен капитал	35.9	24.7	19.7	14.0	15.5	28.6	22.3	15.8	-14.1	-16.3	-36.5	-35.4
Износ, СНФУ	3.7	5.3	5.4	6.0	9.2	5.1	3.8	-6.0	-17.4	-15.8	-6.7	0.8
Внос, СНФУ	14.7	11.1	9.3	5.7	5.8	13.7	4.2	-3.2	-21.1	-24.3	-23.4	-20.0
БВП, реален растеж	5.5	7.3	4.9	6.9	7.0	7.1	6.8	3.5	-3.5	-4.9	-5.4	-5.9

Източници: НСИ, БНБ.

Динамика на добавената стойност по икономически дейности

(%; спрямо съответното тримесечие на предходната година)



Източник: НСИ.

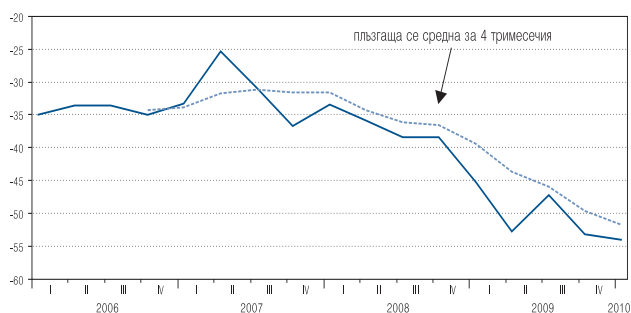
Поведение на домакинствата

Спадът на икономическата активност се отрази негативно върху текущите доходи и очакванията на потребителите и повиши несигурността им относно бъдещото развитие на икономиката. В резултат на това крайните потребителски разходи на домакинствата през 2009 г. се свиха реално с 6.3% спрямо предходната година, като най-силно спаднаха разходите за стоки за дълготрайна употреба и транспорт. Според данните от оборотите в търговията на дребно най-значим принос за свиването на продажбите през 2009 г. имаха групите *компютърна и комуникационна техника* и *битова техника и мебели*. Потреблението на транспортни услуги и горива също се сви значително.

Домакинствата промениха очакванията за бъдещото си финансово състояние и за общата икономическа ситуация още в края на 2008 г. и началото на 2009 г. въпреки продължаващото нарастване на реалния разполагаем доход. Така негативните очаквания стимулираха по-високи спестявания, които да компенсират възможното замразяване или намаление на доходите на домакинствата в бъдеще. Динамиката на лихвените проценти по депозитите също повлия върху решенията на домакинствата за потребление и спестяване. По-високият лихвен процент стимулира по-висока норма на спестяване на домакинствата. При понижаваща се инфлация реалният лихвен процент по депозитите² през 2009 г. се повиши в сравнение с предкризисните нива и достигна близо 4%.

Показател за доверието на домакинствата

(баланс на мненията)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

През втората половина на 2009 г. неблагоприятните процеси на пазара на труда се задъл-

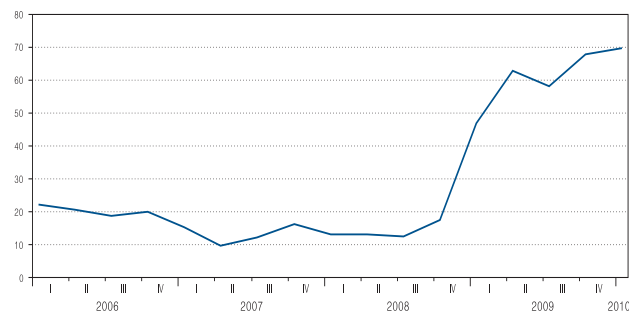
² Показателят е изчислен, като средногодишният номинален лихвен процент по салда по депозити, получен като среднопретеглена стойност от лихвените проценти в трите валути – левове, евро и щатски долари, се дефилира със средногодишната инфлация за съответната година.

бочиха в резултат от икономическата криза и повлияха негативно върху динамиката на разполагаемия доход на домакинствата. През периода юли – декември 2009 г. заетостта спадна с 4.7% на годишна база, а нарастването на заплатите се забави до 6.5% спрямо същия период на предходната година. През четвъртото тримесечие доходите на домакинствата в номинално и реално изражение спаднаха на годишна база в резултат предимно на по-ниските доходи от труд.

През първите три месеца на 2010 г. продължи тенденцията към повишаване на броя на регистрираните безработни в бюрата по труда. Нивото на безработица, оповестено от Агенцията по заетостта, достигна 10.1% през март³. Тази динамика доведе до допълнително влошаване на потребителското доверие през първите три месеца на 2010 г.

Очаквания за безработицата (по тримесечия)

(баланс на мненията)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Тенденциите на пазара на труда ще определят до голяма степен профила на потребление на домакинствата през текущата година както по линия на разполагаемия доход, така и чрез формирането на очаквания за бъдещата икономическа ситуация и финансово състояние.

По-слабото търсене на труд и по-ограничените възможности за намиране на работа възпрепятстваха активното участие на лицата в трудоспособна възраст на пазара на труда. Коефициентът на икономическа активност на лицата между 15 и 64 г. спадна с 0.6 пр.п. до 67.2% през 2009 г., а делът на обезкуражените в състава на лицата в трудоспособна възраст се повиши с 0.7 пр.п. за същия период. Тенденциите за по-слабо участие на пазара на

³ Публикуваният от Евростат сезонно изгладен коефициент на безработица, конструиран по методологията на Международната организация по труда, се повишава плавно и достигна 8.7% през февруари 2010 г. (8.3% в края на 2009 г.).

труда се засилваха в рамките на 2009 г. заедно с влошаването на търсенето на труд от страна на предприятията.

Данните от Агенцията по заетостта показват, че по-високата безработица през 2009 г. се дължи на притока на новорегистрирани безработни. На фона на по-слабото търсене на труд обявените свободни работни места се запълваха бързо поради по-големия брой безработни за една свободна позиция. Доброто образователно равнище на търсещите нова заетост

също спомагаше безработните лица бързо да намират нова работа. В състава на освободените от работа през 2009 г. нарасна делът на лицата с професионална квалификация, които в предходните години лесно намираха нова работа. Данните до момента не показват наличие на структурни проблеми на пазара на труда вследствие на икономическата криза. Поради това очакваме постепенното възстановяване на търсенето на труд да не поражда недостиг на свободна работна ръка в средносрочен план.

Динамика на заетостта и доходите

(%; спрямо съответния период на предходната година, ако не е указано друго)

	2008				2009			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Заети	4.8	3.4	3.0	2.1	-0.3	-1.8	-3.7	-5.8
Реална работна заплата	8.2	10.5	7.3	10.5	9.6	8.1	8.9	2.9
Фонд „Работна заплата“	14.1	14.8	10.6	13.2	9.0	5.5	3.5	-4.3
Безработица, в края на периода, % от работната сила	6.8	6.0	5.8	6.3	6.9	7.3	8.0	9.1

Източници: НСИ – СНС, Агенция по заетостта.

Динамика на потребителското търсене

(%; спрямо съответния период на предходната година)

	2008				2009				2010
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	ян.-февр.
Потребителски разход на член от домакинство	6.7	1.8	1.7	-0.7	0.1	-0.1	2.6	-2.28	н.д.
Продажби на дребно	14.2	10.7	7.2	0.9	-9.5	-14.6	-15.7	-14.9	н.д.
Оборот в търговията на дребно	13.5	11.3	8.0	4.3	-5.3	-10.2	-9.2	-10.5	-12.4
Търговия на дребно, без търговията с автомобилни горива и смазочни материали	15.5	12.1	8.7	6.0	-4.4	-9.1	-11.0	-12.4	-12.6
Търговия на дребно с хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	3.3	-1.0	1.3	3.0	3.2	2.2	2.1	1.0	-0.6
Търговия на дребно с нехранителни стоки	16.7	15.1	9.9	4.6	-7.8	-13.5	-12.2	-13.5	-16.0
Търговия на дребно с текстил, облекло, обувки и кожени изделия	35.9	25.2	13.3	10.9	-5.1	-8.6	-13.6	-13.2	-12.7
Търговия на дребно с битова техника, мебели и други стоки за бита	14.1	9.5	4.9	1.9	-7.6	-16.4	-19.0	-19.7	-20.0
Търговия на дребно с компютърна и комуникационна техника и други потребителски стоки	26.3	25.2	15.7	6.3	-15.1	-17.5	-20.0	-23.0	-22.3
Търговия на дребно с фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	20.3	23.5	21.8	21.8	6.9	-2.1	-3.2	-2.6	-7.8
Търговия на дребно с автомобилни горива и смазочни материали	8.4	9.0	5.8	-1.3	-8.3	-13.4	-3.8	-4.2	-11.9

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

В края на 2009 г. касовото салдо по консолидираната фискална програма възлезе на -576.4 млн. лв. (0.9% от БВП). Рестриктивната политика по отношение на всички бюджетни разходи през четвъртото тримесечие доведе до значителен отрицателен принос на правителственото потребление към растежа на БВП (3.9 пр.п. за тримесечието и 0.9 пр.п. като цяло за 2009 г.). След влошаването на бюджетната позиция през първите месеци на 2010 г. през следващите две тримесечия очакваме правителството да намалява разходите си с цел ограничаване на дефицита, който е около 1.4 млрд. лв. към февруари. Съответно приносът на правителственото потребление за растежа на БВП ще остане отрицателен, като не очакваме да надвиши 1 пр.п.

Салдото по консолидираната фискална програма на касова основа за 2009 г. възлезе на -576.4 млн. лв. (0.9% от БВП)⁴. В отговор на намалелите бюджетни приходи, отразяващи забавянето на икономическата активност, в края на годината правителството предприе мерки за ограничаване на бюджетните разходи, които на практика бяха замразени на нивата им от предходната година. Съответно влошаването на бюджетната позиция спрямо 2008 г. (с близо 4% от БВП) бе в резултат най-вече на действието на автоматичните стабилизатори.

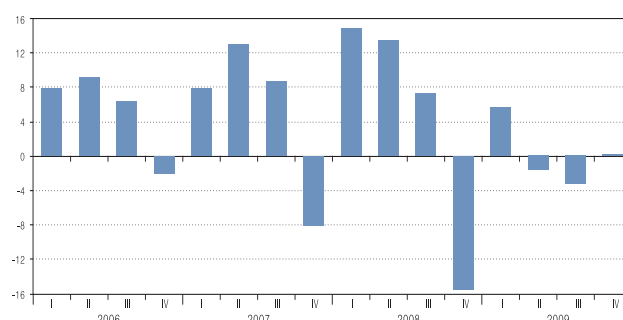
Общите приходи и помощи по консолидираната фискална програма бяха с 8.3% по-малко в сравнение с предходната година. Най-голям принос за спада на бюджетните приходи за годината имаха данъкът върху добавената стойност (-14.1%) и корпоративният данък (-20.9%). Въпреки свиващото се потребление на домакинствата косвените данъци през четвъртото тримесечие регистрираха минимален растеж (3.6%), дължащ се до голяма степен на пониски стойности на ефективно възстановения ДДС от данъчната администрация през декември⁵ и донякъде на мерки за подобряване на събираемостта.

Осигурителните вноски и данъците върху доходите на физически лица реагираха най-слабо и значително по-късно на забавянето на икономическата активност, като последните дори реализираха положителен растеж от 4% за 2009 г. Едва през последното тримесечие на годината приходите от осигурителни вноски

и от данък върху доходите на физически лица имаха отрицателен принос за изменението на данъчните приходи (общо -2.5 пр.п.).

Първичен баланс (по тримесечия)

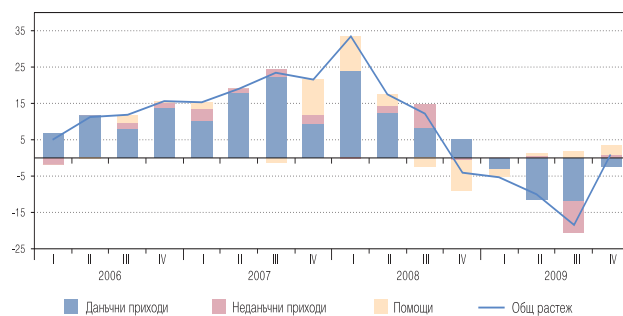
(дълг от БВП за тримесечието, %)



Източници: МФ, БНБ.

Принос на прираста на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи (по тримесечия)

(%)



Източници: МФ, БНБ.

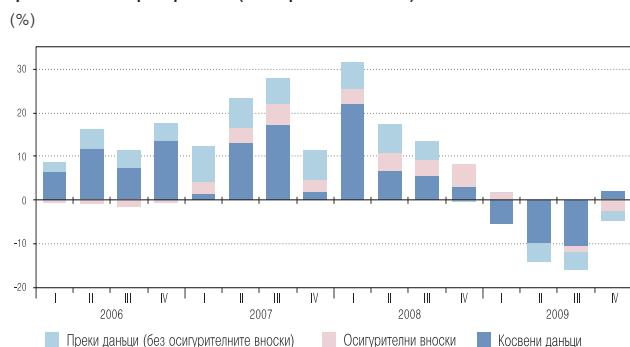
Съществено бе свиването на бюджетните разходи през четвъртото тримесечие на 2009 г. (с 31.3%), като то до голяма степен се обяснява с високата база от 2008 г. и с отлагането на част от плащанията на бюджета от края на 2009 г. за началото на 2010 г. С най-голям принос за отрицателния растеж на текущите нелихвени разходи бяха разходите за текуща издръжка (-45.8% спрямо четвъртото тримесечие на 2008 г.). Съществен спад бе отчетен и при капиталовите разходи, които през последното тримесечие намаляха с 67.4% на годишна база,

⁴ Анализът в този раздел използва статистическа информация по националната методология (на касова основа), публикувана на интернет страницата на Министерството на финансите.

⁵ Регистрираните по ЗДДС лица упражняват право на данъчен кредит чрез приспадане или чрез ефективно възстановяване след определен срок. По данни от месечните информационни бюлетени на МФ за ноември и декември 2009 г. възстановеният през декември данък е 135.9 млн. лв., което представлява едва 3.1% от възстановения ДДС за 2009 г. (4320.7 млн. лв.).

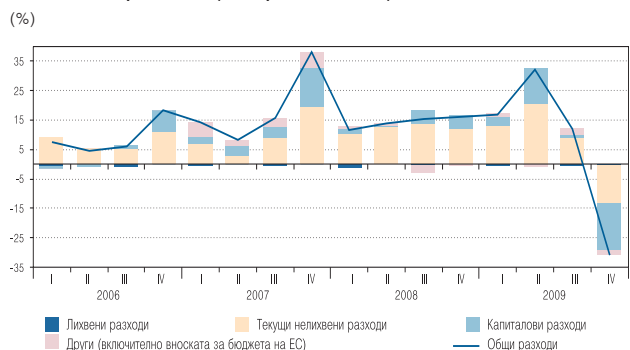
а за цялата 2009 г. понижението бе със 17.3% спрямо 2008 г. Единствено при социалните и здравноосигурителните разходи за 2009 г. се наблюдаваше значително повишение (13.8%) спрямо предходната година главно поради същественото увеличение на разходите за пенсии (15.8%). Все пак тези разходи също имаха отрицателен растеж (-4.7%) за четвъртото тримесечие на 2009 г. вследствие ограничаването и отлагането на традиционните коледни надбавки към пенсиите и забавянето на други социални плащания.

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



Източници: МФ, БНБ.

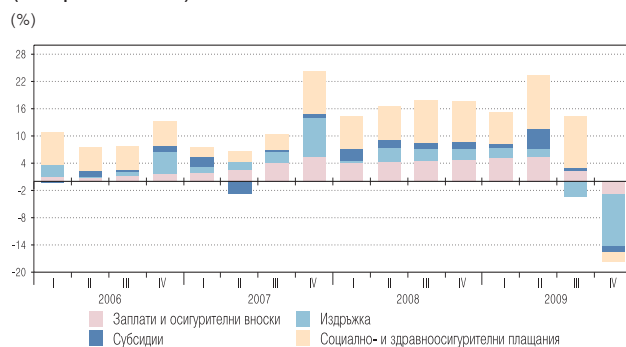
Принос на прираста на основните групи разходи за общия им растеж (по тримесечия)



Източници: МФ, БНБ.

Свиването на текущите нелихвени разходи на правителството се отрази върху приноса на правителственото потребление в изменението на БВП. Докато през третото тримесечие на 2009 г. този принос бе слабо положителен (0.13 пр.п.), в последните три месеца на годината той достигна ниво от -3.9 пр.п. вследствие на водената от правителството рестриктивна фискална политика през втората половина на годината.

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



Източници: МФ, БНБ.

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



Източници: МФ, БНБ.

През първите два месеца на 2010 г. тенденцията към спад в общите бюджетни приходи и помощи продължава (-27.4% на годишна база). Наред с негативното влияние на икономическия цикъл се наблюдават и други фактори, които предопределят това намаление. Еднократните фактори с негативно влияние върху приходите са най-значителни по отношение на косвените данъци, които спадат с 34.9% спрямо същия период на 2009 г. Същественото свиване на правителственото потребление и инвестиции в края на 2009 г. спрямо същия период на 2008 г. доведе до спад в дължимите косвени данъци от публичния сектор⁶. Ускореното възстановяване на ДДС, компенсиращо забавянето на плащанията от страна на данъчните органи през декември, също допринесе за спада в постъпленията от ДДС. Редица еднократни фактори повлияха и върху приходите от акцизи: унищожаване на стари бандероли, по-ниски

⁶ Поради това, че между начисляването и касовото изплащане най-вече на ДДС минава известно време (обикновено 1–2 месеца), ефектът от свиването на разходите се отразява по-късно върху данъчните приходи.

постъпления от акциз върху петрола поради планови ремонти и т.н.

Друг основен фактор за спада на общите приходи и помощи бе закъснението при постъпването на средства по програми на ЕС (приходите от фондове на ЕС възлизат на 31.5 млн. лв. за периода януари – февруари при 391.5 млн. лв. за същия период на 2009 г.) поради временното забавяне на постъпленията по програми на ЕС. По данни на Министерството на финансите през март вече са отчетени постъпления на стойност 118.4 млн. лв. от Структурните фондове и Кохезионния фонд.

Общите бюджетни разходи нараснаха в началото на годината с 22.7% спрямо същия период на миналата година. Увеличение има на социалните разходи (27.7%) и на разходите за заплати и възнаграждения (13.8%). Тази динамика се дължи най-вече на увеличилите се разходи за пенсии и на разплащанията по отложени възнаграждения от края на 2009 г. към наетите в някои сфери на държавния сектор. Извършването на отложени плащания по договорни задължения от 2009 г. също се отрази върху нарастването на бюджетните разходи. Освен това правителството се стреми рязко да увеличи усвояването на средствата по фондове на ЕС, като направените разходи за първите

два месеца на годината са 408.5 млн. лв. – при 87.4 млн. лв. за същия период на миналата година. По-голямата част от тези разходи са капиталови (94%) и до голяма степен обясняват растежа на бюджетните разходи за инвестиции през първите два месеца на 2010 г. (с 34.7%).

Касовият дефицит по консолидираната фискална програма към февруари достигна 1398.1 млн. лв. Поради липсата на постъпления от фондовете на ЕС през първите месеци на годината при същевременно увеличение на разходите, свързани с усвояването на средства по тези фондове, натрупаният дефицит по програми с европейски средства допринесе за около 27% от общия дефицит по консолидираната фискална програма.

Съществува все още неяснота относно конкретните мерки, с които правителството ще преустанови влошаването на бюджетната позиция. Най-общо, очакванията ни за второто и третото тримесечие са, че голяма част от консолидирането на бюджета ще трябва да бъде извършено по линия на текущите нелихвени разходи (с изключение на социалните плащания). Съответно приносът на правителственото потребление за растежа на БВП ще остане отрицателен, но без да надвиши 1 пр.п.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Възстановяването на производствената активност ще бъде бавно, при водеща роля на износа. Въпреки неблагоприятните условия фирмите поддържат разходната дисциплина и не допускат сериозно влошаване на финансовото си състояние и конкурентоспособността.

От края на 2008 г. производствената активност в страната е осезаемо повлияна от световната икономическа и финансова криза, чиито ефекти ще продължат да се проявяват и през 2010 г. От една страна, намалялото външно търсене засегна пряко производството чрез спад на износа. От друга страна, ограничените капиталови потоци, по-консервативната кредитна политика на банките и засиленият песимизъм сред бизнеса се отразяват негативно на инвестиционната активност, свивайки вътрешния пазар на голяма част от промишлените предприятия. Слабото вътрешно потребителско търсене също е ключов фактор за негативната

динамика в производството на стоки и услуги.

Брутната добавена стойност, произведена в икономиката през 2009 г., се сви с 3.8% в реално изражение спрямо предходната година. Намалението в преработващата промишленост беше с 8.1% и допринесе с 1.2 пр.п. за общия спад на добавената стойност. От една страна, секторът беше засегнат от влошената външна конюнктура, но в по-голяма степен неблагоприятно му се отразява слабото вътрешно търсене. Общият спад на номиналния оборот в преработващата промишленост за 2009 г. беше 26%, като оборотът на вътрешния пазар допри-

несе с 16 пр.п. за намалението. Отрицателният растеж в промишлеността беше свързан със спада в строителството (-7.2%, -0.6 пр.п.), осигуряващо пазар на голяма част от продуктите за междинно потребление, и в търговията (-6.1%, -0.6 пр.п.). Свитата външна търговия пък беше един от главните фактори, които повлияха и за спада в сектор *транспорт и съобщения*, където добавената стойност намаля със 7% (-0.8 пр.п.).

В условията на намаляващи приходи от продажби предприятията предприемат мерки за противодействие на влиянието на неблагоприятната конюнктура върху финансовото им състояние, като свиват разходите за суровини, материали и труд. Тенденцията към подобряване на съотношението на добавената стойност към брутната продукция се наблюдаваше във всички отрасли през 2009 г., което именно отразява ефекта от мерките за съкращаване на разходите за междинно потребление, т.е. на разходите за суровини, материали, външни услуги и т.н.

Предприятията се стремят да съкращават и трудовите си разходи чрез намаляване на заетостта и ограничаване растежа на заплатите. Заетостта спадна с 2.9% спрямо 2008 г., като в течение на годината се засили тенденцията предприятията да освобождават трудов ресурс – през първата половина на 2009 г. заетостта намаля с 1.1% на годишна база, докато през втората половина спадът достигна 4.7%. Негативният ефект на кризата върху заетостта се отрази с известно закъснение. Това закъснение се дължи, от една страна, на доброто финансово състояние на предприятията и възможността да намалят текущите печалби, очаквайки търсенето да се възстанови. От друга страна, постепенното прехвърляне на първоначалния външен шок от експортно ориентирани отрасли към тези, обслужващи вътрешния пазар, също оказва влияние върху динамиката на заетостта по сектори. През първото полугодие на 2009 г. заетостта в услугите продължи да нараства на годишна база, докато през следващите шест месеца броят на заетите в сектора беше с 6.2% по-малко в сравнение със същия период на 2008 г.

Темпът на номинално нарастване на трудовите възнаграждения се забави до 9.4% през 2009 г. (от 22% през 2008 г.) под влияние на негативните тенденции на пазара на

труда и по-слабите производствени резултати. Ограничаването на годишното нарастване на компенсацията на един нает беше почувствително през второто полугодие на 2009 г. и по-специално през четвъртото тримесечие (до 3.5% на годишна база), когато предприятията се отказаха да изплатят или намалиха размера на годишните премии. Сравнително високият годишен темп на растеж на заплатите през първата половина на годината беше продиктуван в голяма степен от повишаването на минималната работна заплата с 9% и на минималните осигурителни прагове с над 20% от началото на 2009 г.

Производителността на труда се влоши през първото полугодие с 3.1% на годишна база поради забавянето в съкращаване на заети. През второто полугодие продължаващият спад на производствената активност и опасността от намаляване на печалбата принудиха предприятията да предприемат мерки и да започнат да съкращават заети, в резултат на което спадът в производителността на труда се забави до 1% за годината (0.1% през четвъртото тримесечие). В преработващата промишленост в резултат от направените съкращения на персонал и постепенното възстановяване на промишленото производство на верижна база (реалният растеж през второто полугодие на 2009 г. спрямо първото е 5.6%) производителността на труда се повиши с 6.1% през юли – декември 2009 г. спрямо съответния период на предходната година.

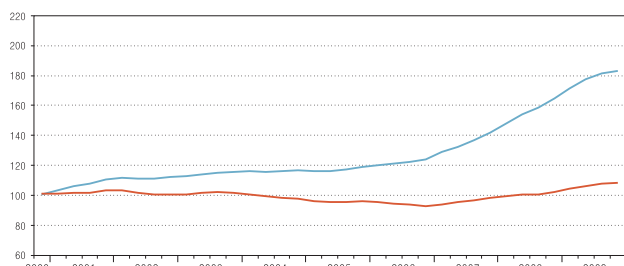
Разходите за труд на единица продукция (РТЕП) за цялата икономика продължиха да нарастват през 2009 г., съответно в номинално изражение с 10.6%, а в реално – с 5.8%. За разлика от периода 2007–2008 г., когато нарастването на РТЕП бе съпътствано от повишаване на печалбите на предприятията, през 2009 г. то се дължи на значителното свиване на търсенето и закъснението в осъществяването на съкращения на персонал. През четвъртото тримесечие растежът на РТЕП чувствително се забави и достигна съответно 3.7% и 1.8% в номинално и в реално изражение.

По сектори през 2009 г. най-голям положителен принос за нарастването на РТЕП имаха търговията и селското стопанство – общо около 4.2 пр.п. към номиналните и около 1.5 пр.п. към реалните РТЕП. В аграрния сектор РТЕП

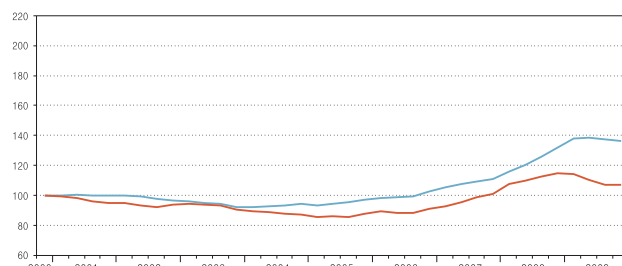
Разходи за труд на единица продукция (плъзгаща се средна за 4 тримесечия)

(2000 г. = 100%)

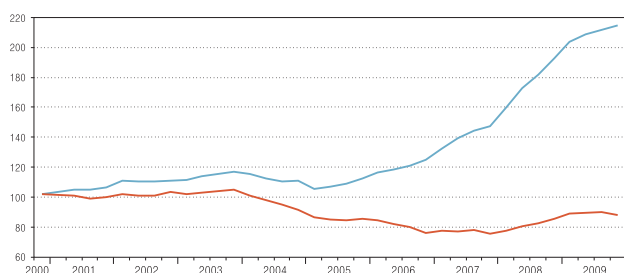
Общо за икономиката



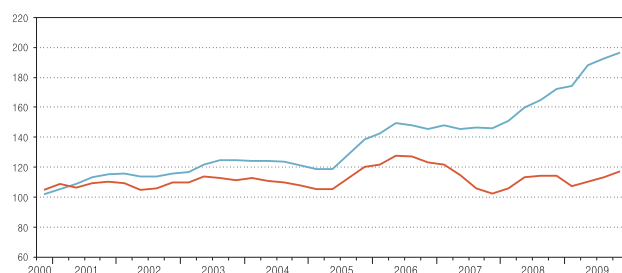
Преработваща промишленост



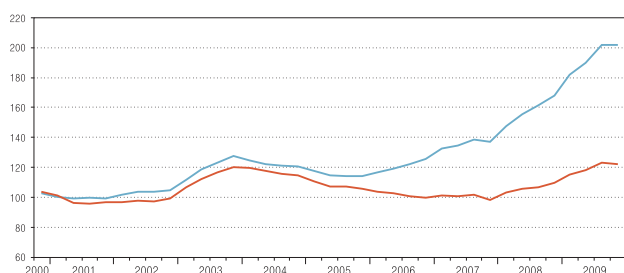
Строителство



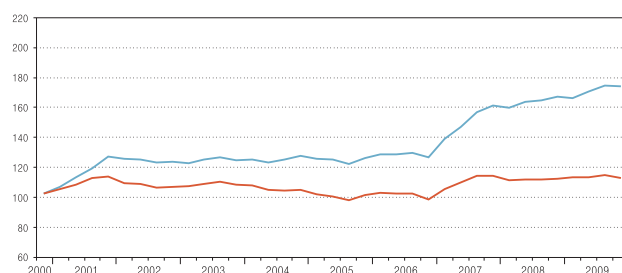
Електроенергия, газ и вода



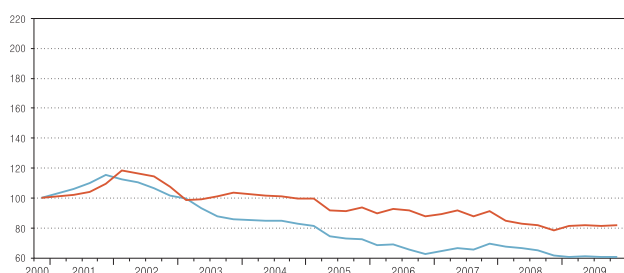
Търговия



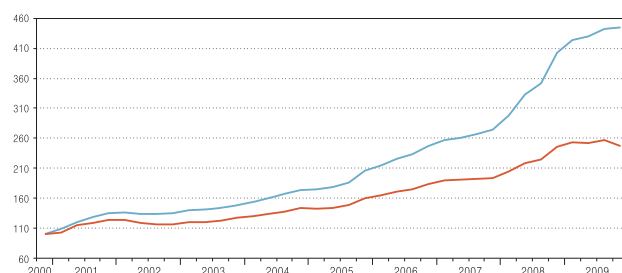
Транспорт и съобщения



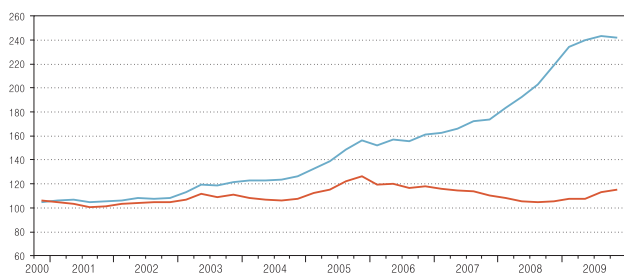
Финансово посредничество



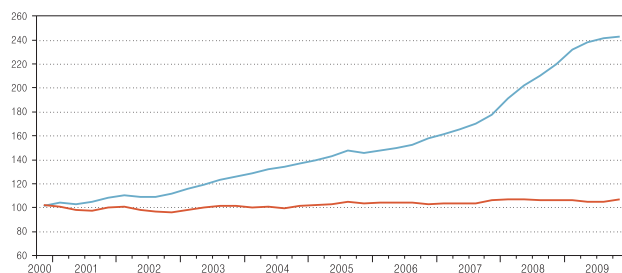
Операции с недвижими имоти



Хотели и ресторанти



Публични услуги



— Номинални разходи за труд на единица продукция

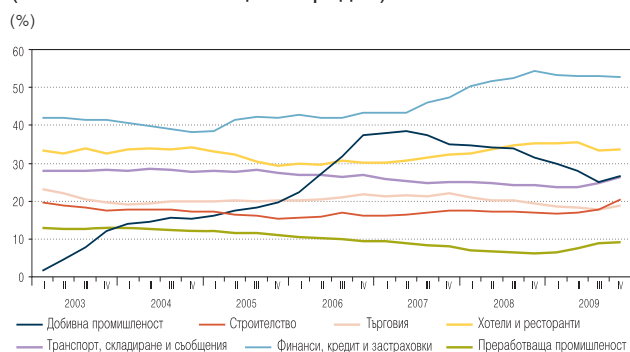
— Реални разходи за труд на единица продукция

Източници: НСИ, БНБ.

следва да се разглеждат с известна условност поради значителния дял на самонаетите, които получават смесен доход от труд и рента.

Преработващата промишленост допринесе най-много (-0.7 пр.п.) за ограничаване на растежа на реалните разходи за труд на единица продукция общо за икономиката. Пряко влияние върху външната конкурентоспособност на икономиката има развитието на разходите за труд именно в преработващата промишленост, защото този отрасъл е в голяма степен експортно ориентиран. Преработващата промишленост е единственият сектор, който реализира положителен растеж на опериращия излишък през 2009 г. Спадът на добавената стойност е изцяло за сметка на съкращаване на трудовите разходи, което спомага за подобряването на конкурентните позиции на предприятията. Неблагоприятните тенденции при РТЕП в търговията са свързани с по-слабото вътрешно търсене и реструктурирането на отрасъла, водещо до ограничаване на дейността на търговците на едро, и не влияят пряко върху външните конкурентни позиции на страната.

Рентабилност на производството (12-месечна плъзгаща се средна)



Забележка: Съотношение на брутния опериращ излишък към брутната продукция

Източници: НСИ, БНБ.

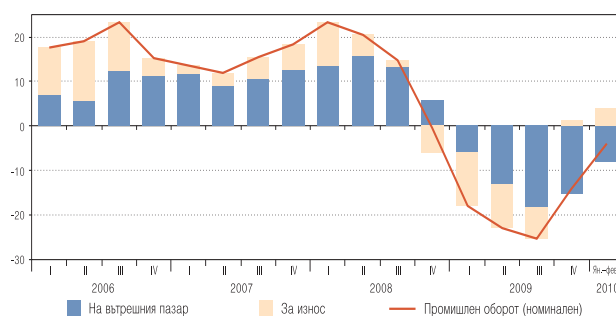
Въпреки влошените пазарни условия в редица сектори, като преработващата промишленост, строителството, енергетиката, транспорта и съобщенията, съотношението на брутния опериращ излишък към брутната продукция се повиши през 2009 г. спрямо предходната година. Във финансовия сектор това съотношение незначително спадна до 52.7% (от 54.3% през 2008 г.), но остана най-високо в сравнение с останалите сектори. Спадът на рентабилността в търговията също беше незначителен (от 19.5% до 18.8%) и се дължи, от една страна,

на повишаването на минималната работна заплата от началото на 2009 г., а от друга – на все по-силната конкуренция в сектора.

При тримесечните данни за икономическата активност не се наблюдава отчетлива положителна динамика, а по-скоро застой от началото на 2009 г. насам. Оценките и очакванията за конюктурата на мениджърите във всички сектори са на ниски нива, като същото се отнася и за доверието на потребителите. В началото на 2010 г. натоварването на производствените мощности в промишлеността спадна от 75% в началото на 2009 г. (ниво, характерно за периода 2007–2008 г.) до равнището си отпреди средата на 2006 г. – под 65%. Тези тенденции не дават основание в близко бъдеще да се очаква значителен принос на вътрешното търсене за възстановяването на икономиката.

Темп на растеж на номиналния оборот в промишлеността

(% спрямо съответния период на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Очакванията са износът да има основна роля за възстановяване на растежа на производството. В течение на 2009 г. отрицателният растеж на износа се забави, като през четвъртото тримесечие равнището на износа се повиши с 0.8% в реално изражение (в т.ч. износът на стоки с 2.8%) спрямо последното тримесечие на 2008 г. Промисленият оборот за износ също регистрира положителен номинален растеж с 4.5% на годишна база през последното тримесечие на 2009 г. и с 15% през първите два месеца на 2010 г. Водещите експортни категории са инвестиционните стоки и стоките за междинно потребление, което свидетелства, че тези производства запазват конкурентоспособността си и са в състояние да се възползват от постепенното възстановяване на световната икономика.

Проучване на механизмите за определяне на цените и заплатите в предприятията от нефинансовия сектор в България

В периода септември – октомври 2009 г. бе проведено представително проучване на механизмите за определяне на заплатите и цените в предприятията от нефинансовия сектор в България¹. В изследването са обхванати предприятия в промишлеността, търговията и услугите. Проучването е извадково и включва общо 504 предприятия (около 20 000 наети).

Изводите по основните теми, засегнати в анкетата, са следните:

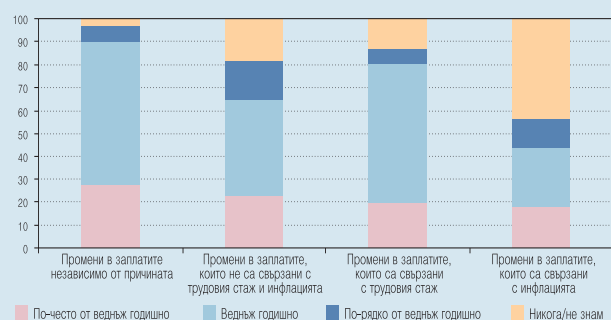
- съществува сравнително висока гъвкавост при формиране на заплатите;
- ценообразуването в предприятията е гъвкаво поради конкурентната среда;
- най-значим фактор за повишаване на цените е цената на суровините и материалите;
- връзката заплати–цени е сравнително слаба.

Гъвкавост на заплатите

В България 63% от фирмите променят заплатите веднъж годишно, а около 30% – по-често от веднъж годишно. Средно за ЕС също преобладават промени в заплатите веднъж в годината (около 60% от фирмите), но дялът на фирмите, които коригират заплатите по-често, е само 12%, за сметка на по-висок дял на тези, които променят заплатите по-рядко от веднъж годишно. Резултатите от проучването показват сравнително по-висока гъвкавост на заплатите у нас от тази в ЕС. Това позволява бърза реакция на фирмите при негативни за икономиката шокове. Фирмите в страната по-често прибегват към намаление на гъвкавите компоненти на работната заплата в сравнение с обобщените данни за ЕС, което допринася за по-ефективното управление на разходите при негативни шокове.

Честота на промяна на основната работна заплата (България)

(%)

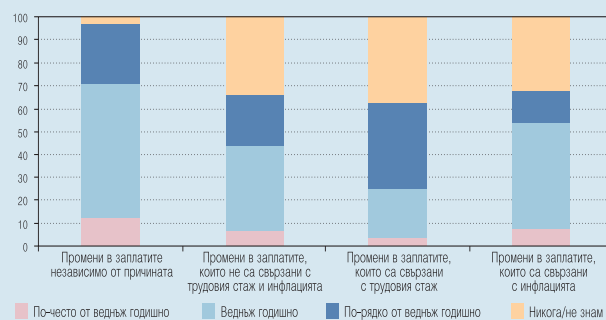


Забележка: Относителен дял на фирмите. Промени в заплатите независимо от причината е съставена, като от отговорите на фирмите за промени по трите причини (инфлация, трудов стаж и независимо от трудов стаж и инфлация) е взета най-високата честота.

Източник: БНБ.

Честота на промяна на основната работна заплата (средно за ЕС)

(%)



Забележка: Относителен дял на фирмите. Промени в заплатите независимо от причината е съставена, като от отговорите на фирмите за промени по трите причини (инфлация, трудов стаж и независимо от трудов стаж и инфлация) е взета най-високата честота.

Източник: ЕЦБ.

Процесите на номинална и реална конвергенция ограничават необходимостта от номинално намаление на заплатите и ефекти от евентуална негъвкавост на заплатите в посока надолу не се проявяват. Дялът на фирмите, които са замразявали работните заплати през последните пет години, е 11.7%, а на тези, които са намалявали заплатите, е 6.3%. Относителните дялове на предприятията, които използват една от двете стратегии в България, се различават по-малко, отколкото тези за ЕС. Следователно пречките за намаляване на заплатите не са по-големи от тези за замразяването им.

Ценообразуване и връзка заплати–цени

Данните от проучването показват, че в България основна практика на ценообразуване е следването на политиката на конкурентите. Тази стратегия се използва от 40% от предприятията, докато 34% от тях определят цените на база на разходите си и маржа на печалбата, който сами са избрали. Следването на политиката на конкурентите е възможно обяснение за по-голямата честота в промяната на цените в България спрямо другите държави в ЕС и особено спрямо страните от еврозоната.

¹ Проучването е проведено от агенция ЕСТАТ по поръчка на Българската народна банка.

(продължава)

Ценообразуването в българските фирми обикновено не се осъществява регулярно, през определен интервал от време. Около една трета от фирмите, които следват регулярна схема, променят цените веднъж месечно или по-често. Тези резултати показват, че в България гъвкавостта на цените във времето е значително по-голяма, отколкото в ЕС.

Честота на промяна на цените

(относителен дял на фирмите)

	Месечно или по-често	Веднъж на три месеца/на полугодие	Веднъж годишно	По-рядко от веднъж годишно	Няма фиксирана схема
ЕС	9.2	15.4	39.2	7.4	28.5
Държави от еврозоната	9.0	12.9	40.8	5.1	32.1
Държави извън еврозоната	9.9	22.5	35.0	13.6	18.6
България	16.5	7.5	17.0	6.7	52.3

Източници: БНБ и ЕЦБ.

Най-голямо значение за повишаване на цените у нас през последните години имат разходите за суровини и материали, следвани от подобряване на качеството на предлаганите стоки и услуги. Разходите за труд имат чувствително по-малко значение за нарастването на цените, докато в държавите от еврозоната те са един от основните фактори.

Значение на различни фактори за повишаване на цените

(средни оценки)

Фактори	Еврозона (промишленост)	България (промишленост)	България (всички сектори)
Увеличаване на заплатите	3.0	2.4	2.2
По-високи цени на закупувани суровини и материали	3.1	3.3	3.4
Увеличаване на финансовите разходи (разходи за инвестиции/лихвен процент)	2.2	2.6	2.5
Нарастване на търсенето на продукцията	2.2	2.8	2.7
Повишаване на цените от страна на конкурентите	2.4	2.4	2.6
Подобряване на качеството	-	2.8	2.9
Увеличаване на цената, постановено от държавен регулаторен орган	-	2.1	2.4
Индексиране на цените с инфлацията	-	2.1	2.2
Промяна в прогнозите за инфлацията и/или бизнес активността	-	2.0	2.1

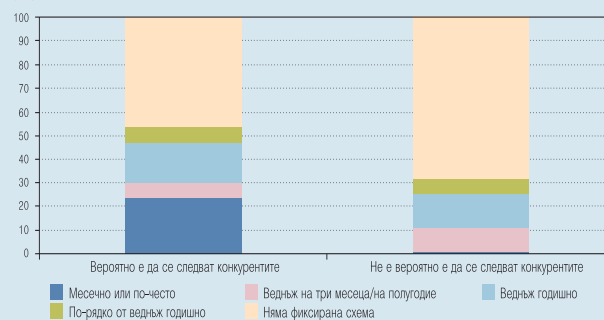
Забележка: Оценките на фирмите за значението на различните фактори варират от 1 (без никакво значение) до 4 (с много голямо значение).

Източници: БНБ и ЕЦБ.

Връзката заплати–цени у нас е по-слаба спрямо тази в другите държави, участващи в проучването. В България 25% от фирмите провеждат политика на индексиране на заплатите, докато в държавите от еврозоната и извън нея този дял е съответно 35% и 38%. Степента, в която промените в заплатите се прехвърлят в цените, може да бъде оценена чрез реакцията на фирмите при различни шокове. На въпроса, как реагират на не-предвидено трайно увеличаване на заплатите (на-пример поради повишаване на минималната работна заплата), засягащо всички предприятия на пазара, 43% от фирмите отговарят, че ще увеличат цените, докато средно за ЕС такава реакция декларира 60% от предприятията. Слабата взаимовръзка между цени и заплати понижава нивото на инфлационната инерция и позволява запазването на конкурентните позиции на икономиката при негативни шокове.

Резултатите от проучването показват, че високата конкуренция обуславя гъвкавост на цените у нас. Следователно мерки в посока подобряване на конкурентната среда и запазване на гъвкавостта на пазара на труда са основни предпоставки за повишаване на конкурентоспособността на икономиката.

Връзка на честотата в промяната на цените в България и следване на ценовата политика на конкурентите при понижение на цените от тях (%)



Източник: БНБ.

През второто и третото тримесечие на 2010 г. очакваме износьт да продължи да регистрира положителен растеж, като постепенно започне да се ускорява поради подобряване на външното търсене. Очакваме бавно възстановяване на вноса в номинално изражение. Търговският дефицит ще продължи да намалява.

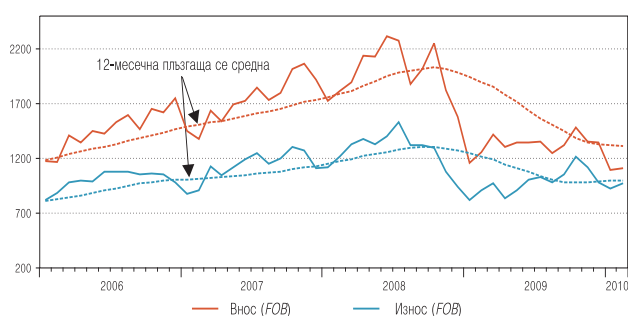
През 2009 г. икономическата криза в глобален план и в основния ни търговски партньор – държавите от ЕС, доведе до рязко забавяне на динамиката на външнотърговските потоци на България⁷. Темпът на растеж на износа беше отрицателен (-22.5%) спрямо предходната година, а вносьт регистрира спад от 33.4%. През януари – февруари 2010 г. вносьт продължи да регистрира спад от 8.5%, но износьт нарасна с 10.4% на годишна база.

През второто и третото тримесечие на 2010 г. очакваме износьт да продължи да регистрира положителен растеж, като постепенно започне да се ускорява в резултат на подобряване на външното търсене поради възстановяването на глобалната икономика и в частност на основния ни търговски партньор – държавите от ЕС.

По отношение на вноса очакваме бавно възстановяване в номинално изражение поради по-слаб спад на вътрешното инвестиционно и потребителско търсене и положителен растеж на международните цени.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Основен принос за свиването на търговския дефицит с 4.49 млрд. евро за 2009 г. имаха инвестиционните стоки (-19.8 пр.п.) и енергийните ресурси (-11.5 пр.п.). И в двете групи вносьт по всички позиции намаля, като общият спад беше по-бърз от този на износа. Най-силно изразен спад и във вноса, и в износа на

⁷ Анализът, представен в този раздел, използва данни за износа и вноса в номинално изражение в евро.

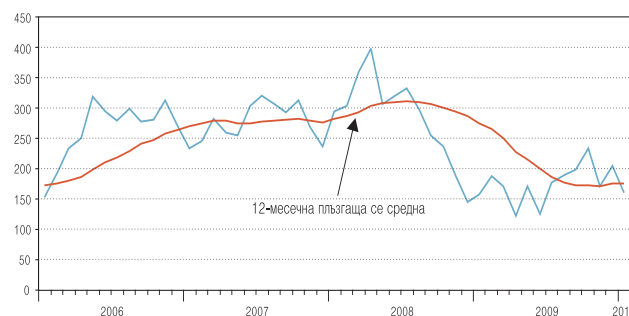
двете групи имаха машини, уреди и апарати, резервни части и петрол и природен газ поради синхронното намаляване на производствената и инвестиционната активност в страната и в държавите – членки на ЕС.

През 2009 г. всички групи с изключение на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни допринесоха за негативния растеж на износа, като основен принос имаше динамиката при *неблагородни метали* (-8.5 пр.п.), *минерални продукти и горива* (-6.0 пр.п.), *машини, транспортни средства и апарати* (-2.4 пр.п.) и *текстилни материали, дрехи и обувки* (-1.8 пр.п.).

Приходите от износ на неблагородни метали бяха в размер на 2110.1 млн. евро за 2009 г., което беше с 38.6% по-малко от предходната година. С основен отрицателен принос от групата към общата динамика на износа за годината бяха *мед* (-3.7 пр.п.) и *желязо и стомана* (-3.2 пр.п.) поради по-ниските международни цени и по-слабото външно търсене. През януари 2010 г. групата регистрира положителен растеж (2.1% на годишна база), което се дължеше на нарастване на международните цени и по-голямо външно търсене. През прогнозния хоризонт очакваме нарастването на външното търсене и повишаването на международните цени на неблагородните метали да продължи, което да ускори положителния растеж на износа.

Износ на неблагородни метали

(млн. евро)

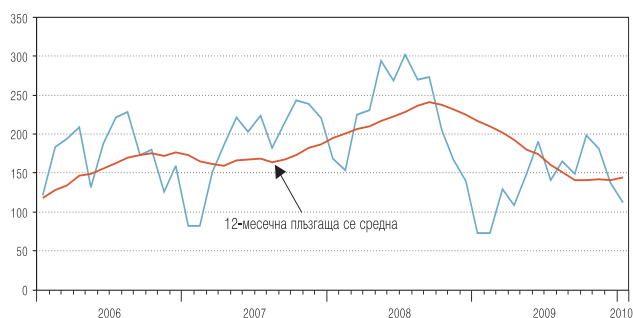


Източник: БНБ.

Приходите от износ на минерални продукти и горива намаляха с 1004.3 млн. евро (37.1%). Отрицателно развитие за периода се отчита при всички основни позиции от групата, като с най-голям негативен принос за годината бяха горивата (-5.7 пр.п.) поради по-ниската цена и свиване на външното търсене. През януари 2010 г. групата регистрира положителен растеж в размер на 52.7% на годишна база. Очакванията ни за второто и третото тримесечие на 2010 г. са за продължаване на възстановяването вследствие на подобряване на международната среда.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)

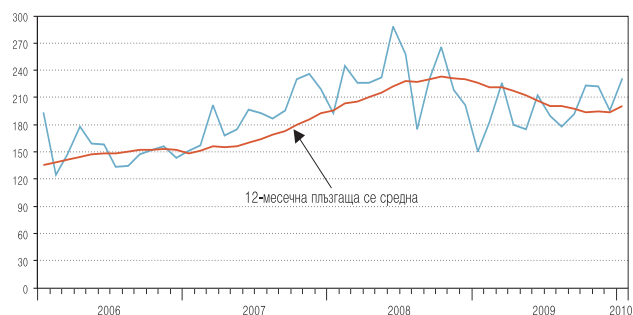


Източник: БНБ.

През 2009 г. приходите от износ на *машини, транспортни средства и апарати* намаляха с 431.8 млн. евро (15.6%). С основен отрицателен принос за годината беше динамиката при *ядрени реактори, котли, машини, апарати и механизми* (-1.8 пр.п.) и *кораби* (-0.3 пр.п.). През януари 2010 г. групата регистрира положителен растеж (54.3% на годишна база). През прогнозния хоризонт очакваме възстановяване на тази група поради възстановяване на производствената активност в основния ни търговски партньор – държавите от ЕС.

Износ на машини, транспортни средства и апарати

(млн. евро)

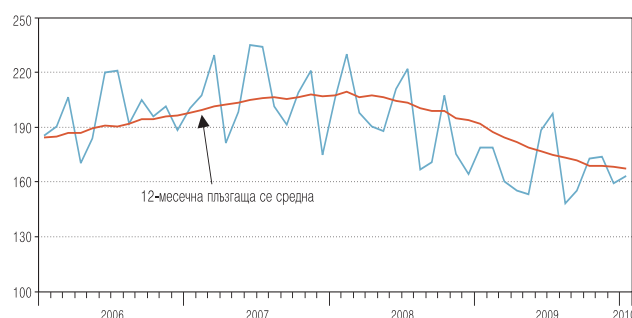


Източник: БНБ.

Реализираните приходи от износ на текстилни материали през 2009 г. бяха по-малко спрямо 2008 г. с 308.2 млн. евро (13.2%), като най-голямо влияние за годината оказва намалението на износа на облекла (принос от -0.9 пр.п.). Тази група регистрира отрицателен растеж от началото на 2008 г., т.е. преди българската икономика да бъде засегната от глобалната криза. През януари 2010 г. тя продължи да отчита отрицателен темп на растеж, макар и той постепенно да се забави (-8.7% на годишна база). Въпреки подобряването на международната среда за прогнозния период очакваме да се запази тенденцията към спад поради необходимостта от реструктуриране на отрасъла под натиска на силна конкуренция в международен план.

Износ на текстилни материали, дрехи и обувки

(млн. евро)

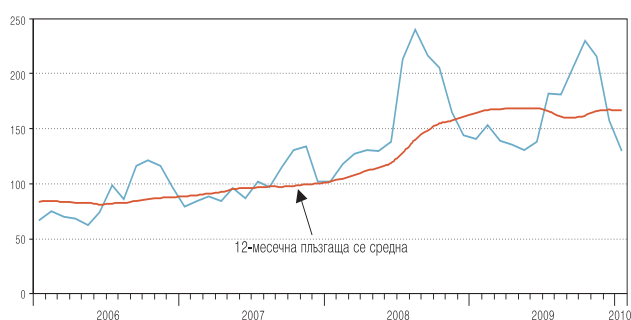


Източник: БНБ.

Износът на *продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни* беше единствената група с положителен принос в общия износ за 2009 г. Приходите наразнаха със 77.2 млн. евро (4.0%), като най-голям принос за годината имаха *тютюн* (0.3 пр.п.) и *слънчогледово семе* (0.2 пр.п.), което се дължеше на добрата селскостопанска реколта и на добри конкурентни позиции. През януари 2010 г. групата регистрира отрицателен растеж (-7.8% на годишна база), което се дължеше главно на спад на износа на зърно. През прогнозния хоризонт очакваме да се възстанови положителният растеж, като съществуват рискове поради несигурността относно очакваната селскостопанска реколта.

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 2009 г.

	Износ		Внос	
	растеж, %	принос, пр.п.	растеж, %	принос, пр.п.
Потребителски стоки	-3.5	-0.8	-19.5	-3.4
Суровини и материали	-25.7	-11.4	-32.9	-11.0
Инвестиционни стоки	-23.1	-3.8	-39.2	-10.7
Енергийни ресурси	-39.3	-6.5	-38.4	-8.4
Общ растеж	-22.5		-33.4	

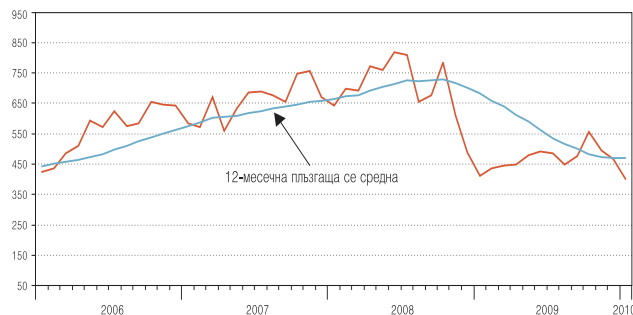
Източник: БНБ.

Вносът (*CIF*) достигна 16 712.5 млн. евро през 2009 г., което представлява номинално намаление с 8381 млн. евро (33.4%) спрямо предходната година. В структурата на вноса по начин на използване най-голям отрицателен принос бе отчетен при *суровини и материали* (-11.0 пр.п.), при *инвестиционни стоки* (-10.7 пр.п.) и при *минерални продукти и горива* (-8.4 пр.п.) поради по-ниската производствена и инвестиционна активност в страната.

Плащанията за внос на суровини и материали през 2009 г. възлязоха на 5648.1 млн. евро, като са намалели с 32.9%. Всички позиции в тази група регистрираха спад с изключение на *тютюн*, като основен негативен принос за годината имаха *желязо и стомана* (-3.3 пр.п.) и *пластмаса* (-1.3 пр.п.) поради по-ниските цени и спад в производствената активност в страната. През януари 2010 г. вносът в тази група продължи да регистрира отрицателен растеж, който се забави (3.2% на годишна база).

Внос на суровини и материали

(млн. евро)

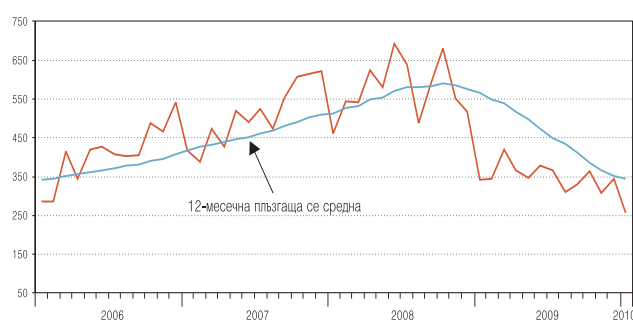


Източник: БНБ.

Вносът на инвестиционни стоки намалю с 39.2% през 2009 г., като тези продукти представляваха втората по големина група на вноса (след суровини и материали), с дял от 25%. Стойностният обем достигна 4180.4 млн. евро. Всички позиции от групата бяха с отрицателен растеж, като най-голям негативен принос за годината имаха *транспортни средства* (-4.2 пр.п.), следвани от *машини и оборудване* (-3.5 пр.п.) поради намаляване на инвестиционната активност в страната. През януари 2010 г. вносът продължи да регистрира отрицателен растеж (25% на годишна база), който обаче се забави спрямо предходните месеци на 2009 г. Очакванията ни за второто и третото тримесечие на 2010 г. при групите *суровини и материали* и *инвестиционни стоки* са за възстановяване на положителния растеж поради по-малък реален спад във вътрешното инвестиционно и потребителско търсене и нарастване на цените на суровините и материалите през прогнозния период на 2010 г.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)

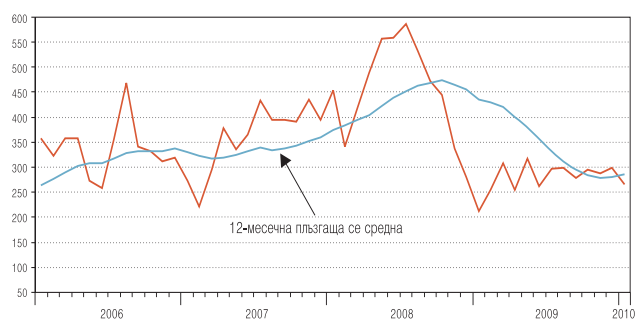


Източник: БНБ.

Плащанията за внос на минерални продукти и горива през 2009 г. възлязоха на 3361.2 млн. евро, като намаляха с 38.4%. Всички позиции бяха с отрицателен растеж, като основен негативен принос за годината имаха *горива* (-7.7 пр.п.) и *природен газ* (-6.8 пр.п.). През януари 2010 г. вносът в тази група регистрира положителен растеж (24.8% на годишна база), което вероятно се дължи на базов ефект от предходната година поради газовата криза в страната. Очакванията ни за вноса на минерални продукти и горива са за възстановяване на положителния растеж вследствие на по-малък спад във вътрешното търсене и повишение на цената на петрола.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



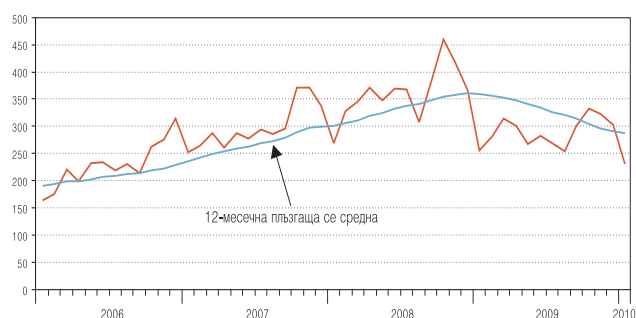
Източник: БНБ.

Вносът на потребителски стоки намаля през 2009 г. с 846.5 млн. евро (19.5%) спрямо предходната година, като стойностният им обем достигна 3484.5 млн. евро. Всички позиции от тази група с изключение на *храни, напитки и тютюни* и *медицина и козметика* бяха с отрицателен растеж. Основен отрицателен принос за годината имаха *автомобили* (-1.5 пр.п.) и *мебели* (-1.0 пр.п.), което съответства на нашите очаквания за спад в търсенето и отлагането

на покупки на потребителски стоки за дълготрайна употреба. През януари 2010 г. вносът на потребителски стоки продължи да регистрира отрицателен темп на растеж (9.6% на годишна база), който се забави спрямо предходните месеци на 2009 г. Очакванията ни за прогнозния хоризонт са за възстановяване на положителния растеж на вноса на потребителски стоки поради очакваното по-слабо свиване на крайното потребителско търсене.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През януари – декември 2009 г. българският износ, насочен към другите държави – членки на ЕС, намаля с 16.8% по предварителни данни, докато към страните извън Общността спадна с 31.0%. Внесените стоки с произход от Общността намаляха с 29.5%, а тези от трети страни – с 37.3%.

Пазарният дял на българските стоки в общия внос на държавите – членки на ЕС, се повиши и за 2009 г. възлезе на 0.63% в сравнение с 0.59% една година по-рано. Очакваме повишаването на пазарния дял да продължи и през прогнозния хоризонт.

4. Инфлация

През второто и третото тримесечие на 2010 г. очакваме годишната инфлация да остане ниска. За повишаване на инфлацията влияние ще оказват поскъпването на тютюневите изделия и динамиката на международните цени на енергийните продукти.

Натрупаната инфлация за първите три месеца на 2010 г. е 1.3% с основен принос на горивата, чиито цени са пряко свързани с цената на петрола на международните пазари, и с принос на цените на стокови групи, характеризирани се със силна сезонност (непреработените храни)¹. През март инфлацията се повиши до 2.4% на годишна база (от 1.6% в края на 2009 г.) с най-голям принос на увеличението на цените на горивата.

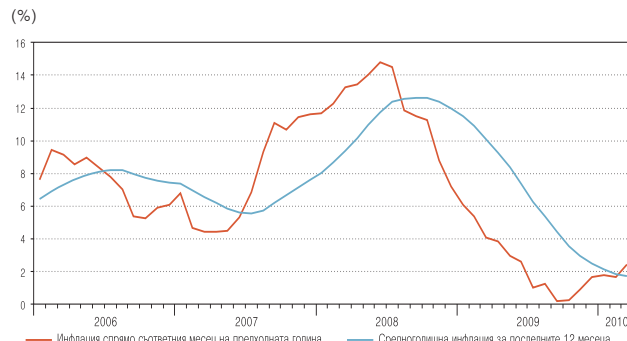
В сравнение с първото тримесечие на предходната година, когато се наблюдаваше забавяне на темповете на нарастване на цените на всички основни групи стоки и услуги без тютюневите изделия, през същия период на тази година инфлационната динамика по компоненти е разнопосочна. Увеличението на цените на горивата допринася съществено за повишаването на годишния темп на общата инфлация, докато силното понижаване на инфлацията при услугите и поевтиняването на нехранителните стоки (без горивата) действа в противоположна посока. През първото тримесечие на 2010 г. при цените на храните продължава да се отчита спад на годишна база, а цените на тютюневите изделия отбелязват малко по-високо повишение спрямо същия период на предходната година и имат принос за нарастването на годишната инфлация.

Динамиката на инфлацията остава под силното въздействие на колебанията на международните цени. Увеличението на цената на петрола продължава да има определящо значение за динамиката на общата инфлация – тенденция, оформила се в началото на четвъртото тримесечие на 2009 г., като годишният темп на изменение на цените на транспортните горива се

¹ Анализът в този раздел използва данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

повишава от -18% през септември 2009 г. до 23% през март 2010 г. Същевременно е налице значително отслабване на натиска за повишаване на цените на услугите и нехранителните стоки по линия на разходите за основни суровини и материали. Спадът във вътрешното търсене също оказва влияние върху цените на тези групи. Годишната инфлация при услугите следва ясно изразена тенденция на забавяне и към март 2010 г. е 1.3% (2.9% в края на 2009 г.), а индексът на цените на нехранителните стоки (без горивата) от началото на годината отбелязва понижаване на годишна база, което достига -0.6% (0% през декември 2009 г.).

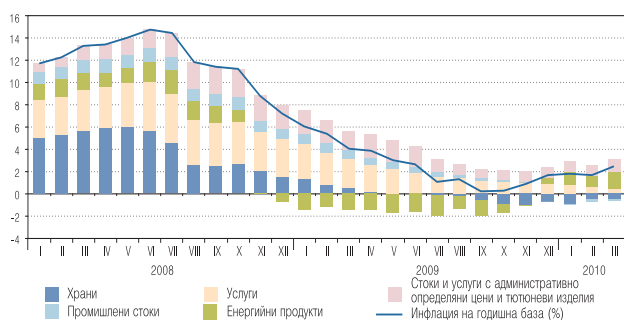
Инфлация по ХИПЦ



Източник: НСИ.

През второто и третото тримесечие на 2010 г. очакваме годишната инфлация да остане ниска, в границите 2.0%–2.5%. За повишаване на инфлацията влияние ще оказват поскъпването на тютюневите изделия и динамиката при цените на енергийните продукти. Положителният принос на транспортните горива постепенно ще намалява в съответствие с допускането за забавяне на годишния темп на нарастване на цената на петрола.

Инфлация спрямо съответния месец на предходната година и принос на основните групи стоки и услуги (пр.п.; %)



Забележка: Изложената структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определени цени. Административните цени са изчислени на равнище стокими групи от потребителската кошница.

Източници: НСИ, БНБ.

Съществува несигурност по отношение на динамиката на цените на нехранителните стоки и услугите. При допускане за по-високи цени на вноса в сравнение с 2009 г. се очаква ценовата политика на фирмите да отразява, от една страна, възможно повишаване на разходите за междинно потребление, а от друга – слабото вътрешно търсене. Поведението на фирмите при ценообразуването ще се осъществява в условия, различни от тези през предходните години, когато по-високите разходи за суровини и материали (включително вносни) можеха да бъдат прехвърлени в крайните цени поради нарастващото потребителско търсене. От значение за ценовата политика на фирмите ще бъде и възможността им да продължат да реагират на свиването на търсенето чрез ограничаване на разходите и/или на маржа на печалба. Очакванията ни са слабото вътрешно търсене, както и задържане на разходите за заплати, да потискат нарастването на цените на нехранителните стоки и на услугите.

Различни конюнктурни индикатори, като наблюдението на стопанската конюнктура към март 2010 г. и динамиката на цените на производител на вътрешния пазар към февруари, подкрепят очакванията ни за запазването на нисък темп на годишната инфлация.

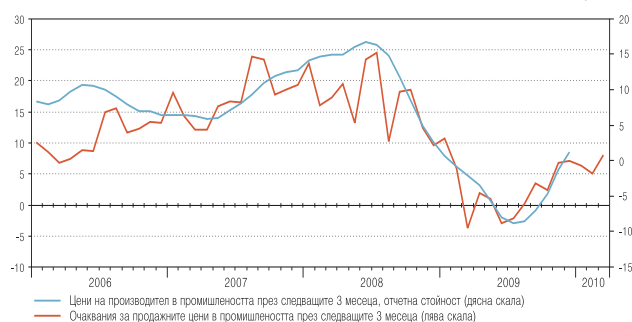
Очакванията на мениджърите в промишлеността за продажните цени през следващите три месеца показват сравнително слабо ускорение на инфлационната динамика. Цените на

производител на вътрешния пазар се движат в съответствие с очакванията и след трайната тенденция към спад на годишна база през 2009 г. през февруари т.г. те отчитат повишение от 2.5% на годишна база. Най-голям принос за това повишение имат нефтопреработването и металургията (сектори, пряко свързани с динамиката на цените на международните пазари) и производството на тютюневи изделия (вследствие на въведените по-високи акцизни ставки от началото на годината).

Очаквания за продажните цени в промишлеността и цени на производител в промишлеността

(баланс на мненията)

(%; спрямо съответния месец на предходната година; 3-месечна плъзгаща се средна)



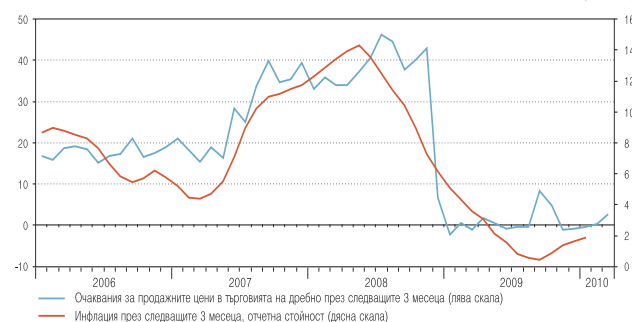
Източници: НСИ, БНБ.

Наблюдението на стопанската конюнктура в търговията на дребно от март 2010 г. отчита слабо повишаване на очакванията за увеличаване на продажните цени през следващите три месеца. Независимо от това балансът на мненията на предприемачите в сектора остава близо до най-ниското си равнище за последните десет години.

Очаквания за продажните цени в търговията на дребно и отчетената инфлация

(баланс на мненията)

(%; спрямо съответния месец на предходната година; 3-месечна плъзгаща се средна)



Източници: НСИ, БНБ.

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

	Натрупана инфлация към март 2009 г. (декември 2008 г. = 100)		Натрупана инфлация към март 2010 г. (декември 2009 г. = 100)		Годишна инфлация към март 2010 г. (март 2009 г. = 100)	
Инфлация (%)	0.5		1.3		2.4	
	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	1.1	0.26	1.9	0.42	-2.1	-0.57
Преработени храни	-1.4	-0.21	0.2	0.03	-1.0	-0.16
Непреработени храни	5.1	0.48	4.6	0.39	-4.0	-0.41
Услуги	1.2	0.36	-0.4	-0.12	1.3	0.39
Обществено хранене	1.9	0.22	0.6	0.07	3.1	0.37
Транспортни услуги	-0.2	-0.01	-2.0	-0.10	-3.0	-0.14
Телекомуникационни услуги	-0.3	-0.01	0.1	0.00	-0.7	-0.03
Други услуги	1.8	0.17	-1.0	-0.09	2.1	0.20
Енергийни продукти	-4.4	-0.34	7.7	0.72	19.9	1.55
Транспортни горива	-4.6	-0.31	8.5	0.71	23.2	1.94
Промислени стоки	-0.2	-0.03	-0.8	-0.14	-0.6	-0.12
Стоки и услуги с административно определени цени	0.9	0.14	1.1	0.17	2.2	0.34
Тютюневи изделия	3.3	0.09	5.3	0.21	26.4	0.80

Източници: БНБ, НСИ.

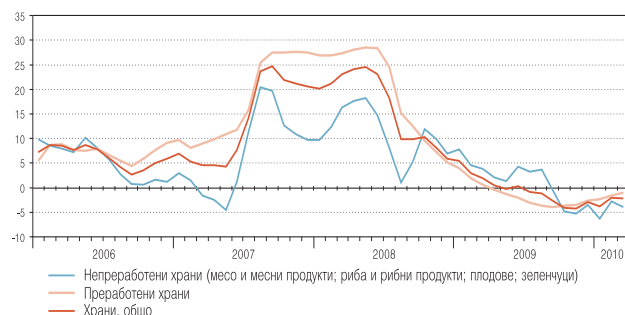
Цени на храните

През първото тримесечие на 2010 г. цените на храните регистрираха по-малко понижение на годишна база в сравнение с четвъртото тримесечие на 2009 г. Тази тенденция бе формирана основно от преработените храни.

Към март цените на преработените храни бяха с 1% по-ниски спрямо съответния месец на предходната година (през третото тримесечие на 2009 г. спадът им на годишна база беше с 3.6%, а през четвъртото – съответно с 3.3%). Определящо значение за тази динамика имат цените на растителните масла, които следват повишението на международните пазари и цените на хлебните и зърнените изделия, върху които оказва влияние базов ефект от по-ниските цени в началото на 2009 г. и при които в съответствие с движението на международните цени на зърнените храни започват да се отчитат по-малки спадове на годишна база. При непреработените храни през първото тримесечие годишният спад в цените беше 4% (близък до този през последното тримесечие на 2009 г.), като основен принос в него продължават да имат месото и месните изделия.

Темп на изменение на цените на храните

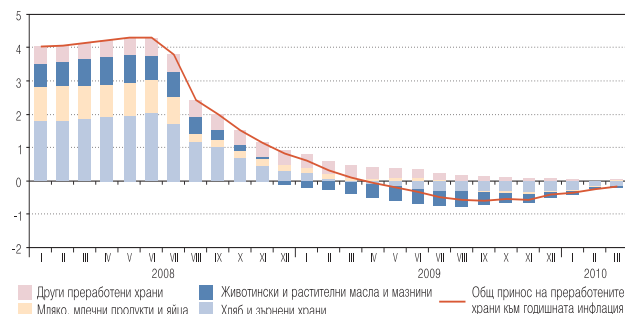
(%; спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Принос на основните групи преработени храни към годишната инфлация

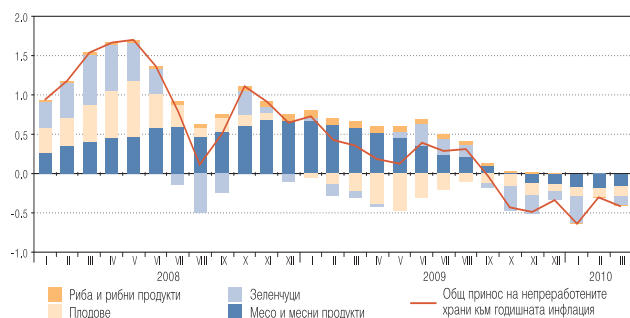
(пр.п.)



Източници: НСИ, БНБ.

Принос на основните групи непреработени храни към годишната инфлация

(пр.п.)

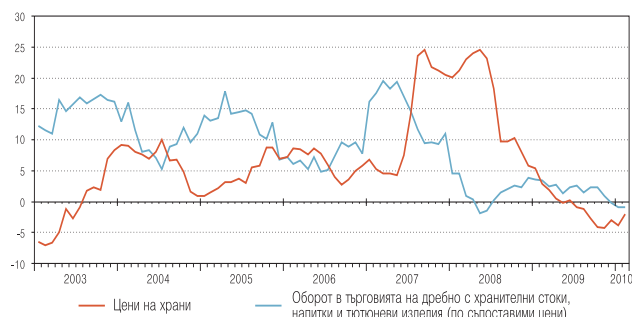


Източници: НСИ, БНБ.

Ценовите процеси при храните в началото на 2010 г. остават под въздействието на динамиката на международните цени, както и на базовия ефект от нарасналото предлагане при високите селскостопански добиви у нас през 2008 г. Потребителското търсене не оказва влияние върху цените на храните при нормализиране на добивите в страната. Данните за цените на едро и дребно на основни хранителни продукти показват запазване или увеличаване на надценките през 2009 г. спрямо 2008 г. Съпоставянето на годишния темп на нарастване на цените на храните през последните години с този на оборота по съпоставими цени в търговията на дребно с хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия също не показва ясна зависимост.

Темп на нарастване на цените на храните и темп на нарастване на оборота в търговията на дребно с хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия (по съпоставими цени)

(%; спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

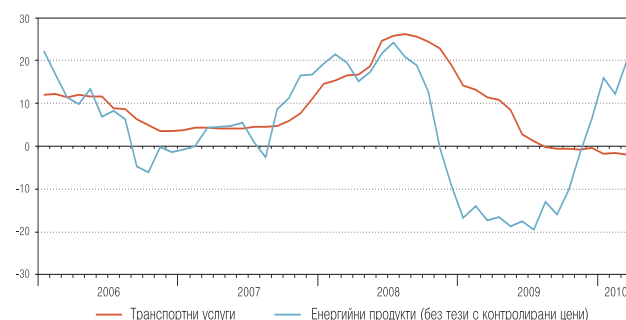
Очакваме през второто и третото тримесечие на 2010 г. да се запази тенденцията към постепенно забавяне на годишния спад в цените на храните.

Цени на енергийните продукти

От началото на годината цените на енергийните продукти (автомобилни горива и смазочни материали; горива за битово потребление) се повишиха със 7.7%. След отбелязаното поскъпване с 6.4% през декември 2009 г. през март 2010 г. цените на стоките от тази група бяха с 20% по-високи, отколкото през същия период на предходната година. Основен фактор за увеличението на цените на енергийните продукти е възходящата динамика в цената на петрола, която през последните месеци е подсилена и от поевтиняването на еврото спрямо долара.

Темп на изменение на цените на енергийните продукти и транспортните услуги

(%; 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.

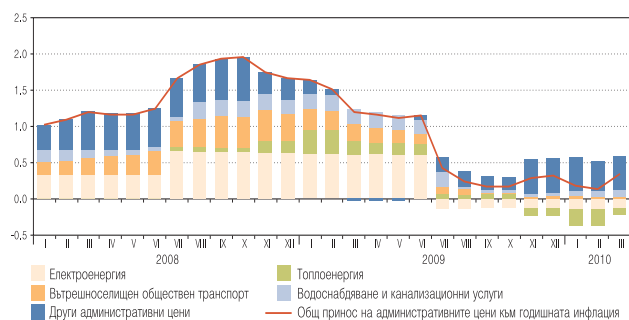
Очакваме приносът на горивата за инфлацията през второто и третото тримесечие на годината да започне да намалява. Прогнозата се основава на допускане за цена на петрола в границите 70–90 щ.д./барел, което представлява забавяне на годишния темп на растеж на цените до около 26%.

Административно определяни цени и цени на тютюневи изделия

През първото тримесечие на 2010 г. натрупаната инфлация при стоките с административни цени е 1%, с основен принос на цените на административните такси за лични документи, водоснабдителните услуги и топлоенергията. Спрямо съответния период на предходната година инфлацията при административните цени е 1.4% (близка до тази през последното тримесечие на 2009 г.).

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

(пр.п.)

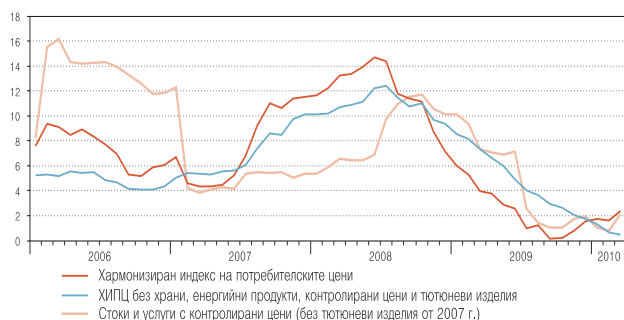


Източници: НСИ, БНБ.

От началото на второто тримесечие на тази година е в сила поскъпване на природния газ с 6% и на централното парно отопление с около 4% средно за страната. Очакваме отразяването на тези корекции да доведе до слабо повишаване на годишната инфлация при стоките с административно определяни цени до около 2%.

Темп на изменение на контролираните и неконтролираните цени

(%; 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. Административните цени са изчислени на равнище стокови групи от потребителската кошница.

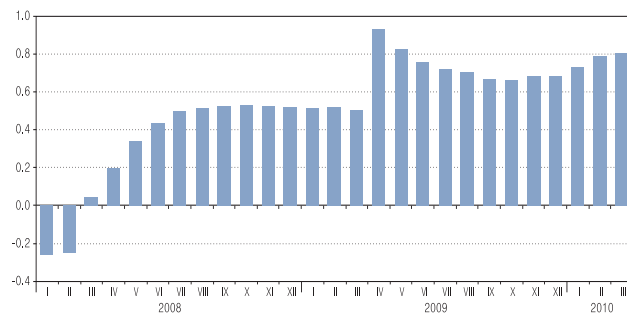
Източници: НСИ, БНБ.

От началото на 2010 г. тютюневите изделия поскъпнаха с 5.3%. В текущите цени все още не са изцяло отразени по-високите акцизни ставки през тази година поради действащия до края на първото тримесечие гратисен период за продажба по цени от предходната година. Очакваме общо поскъпване с около 30% на тютюневите изделия през 2010 г., с което те ще

имат принос от около 1 пр.п. за средногодишната инфлация. Ефектът върху общата инфлация вероятно ще бъде най-силно изразен през второто тримесечие, когато приносът на тази група към годишната инфлация се очаква да нарасне от средно 0.8 пр.п. през първите три месеца до около 1.0–1.2 пр.п.

Принос на тютюневите изделия към годишната инфлация

(пр.п.)



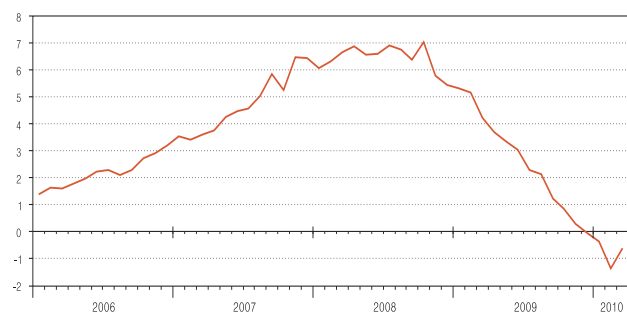
Източници: НСИ, БНБ.

Цени на промишлените стоки

През първите два месеца на годината индексът на цените на нехранителните стоки (без горивата) отбеляза понижение с 0.8% спрямо декември 2009 г. Ценовата динамика при нехранителните стоки следва низходяща тенденция, като годишният темп на изменение на цените на тези стоки спада от 4.1% през първата половина на 2009 г. до 1.1% през второто полугодие, а към март 2010 г. се отчита поевтиняване с 0.6% спрямо същия период на предходната година.

Темп на изменение на цените на промишлените стоки без енергийните продукти и без стоките с административно определяни цени

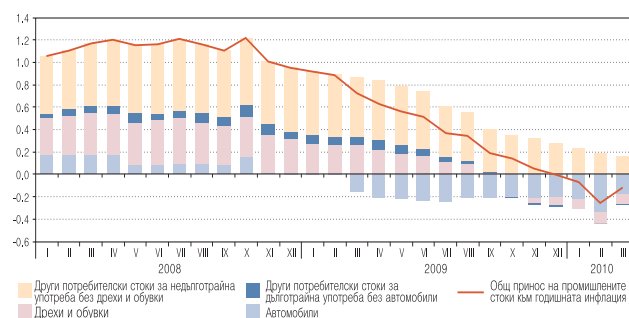
(%; спрямо съответния месец на предходната година)



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.

Свиването на потребителското търсене и намаляването на различни разходи за суровини и материали за производство (разходи за междинно потребление) са основни фактори за динамиката на цените на нехранителните стоки. Намаленията в цените на автомобилите и на облеклото и обувките (включително и на годишна база) имаха най-голям принос за наблюдаваната тенденция при нехранителните стоки през 2009 г. През първото тримесечие на 2010 г. потребителските стоки за недълготрайна употреба (например стоки за поддръжка на дома) отбелязаха слабо поевтиняване спрямо декември 2009 г. и допринесоха съществено за низходящия тренд в цените на цялата група промишлени стоки. Очакваме през второто и третото тримесечие годишният спад в цените на нехранителните стоки да се запази.

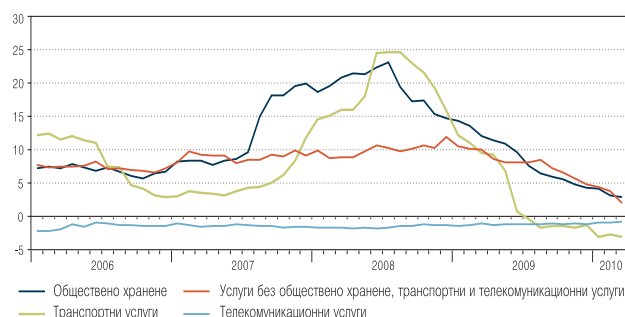
Цени на услугите

От началото на годината индексът на цените на услугите (без административни цени) се понижи с 0.4% спрямо декември 2009 г. Тенденцията към спад на инфлацията при услугите се запазва и през първите месеци на 2010 г., като годишната инфлация при тях се понижава до 1.3% към март от средно 3.3% през последното тримесечие на 2009 г. Ценовите процеси при услугите са свързани със значително отслабване на натиска по линия на разходите за междинно потребление през последната година (особено при общественото хранене и транспортните услуги).

В сравнение с първото тримесечие на 2009 г., когато при по-голямата част от услугите бяха отчетени ниски положителни темпове на нарастване на цените, през тази година две групи регистрираха намаление от началото на годината – самолетните билети и услугите по настаняване, при които понижението на цените беше съответно с 8.4% и 5.8%. Тези групи имат основен принос за понижението на индекса на цените на услугите спрямо края на предходната година. Спадът в потребителското търсене оказва натиск в посока надолу върху цените на самолетните билети и услугите по настаняване. Следва да се отчете, че върху силния спад на инфлацията при услугите през тази година влияние оказват включените от 2010 г. в потребителската кошница услуги по настаняване в курортни комплекси и полети с нискотарифни компании. Очакванията ни са темповете на инфлацията при услугите през прогнозния хоризонт да останат близки до текущите.

Темп на изменение на цените на услугите без тези с контролирани цени

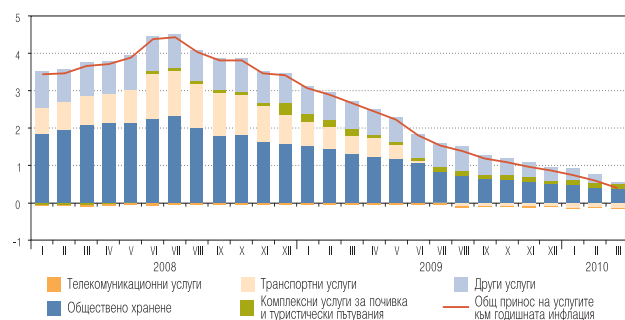
(%; спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

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

(пр.п.)



Източници: НСИ, БНБ.

