

Икономически преглед

2/2010 г.

БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

2/2010 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“ (2/2010 г.) е представен на УС на БНБ на заседание от 1 юли 2010 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 1 юли 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 12 юли 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

1. Външна среда	7
Валутен курс <i>щатски долар/евро</i>	14
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	21
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	21
Парични агрегати	25
Кредитни агрегати	30
3. Икономическа активност	33
Поведение на домакинствата	35
Правителствени финанси и държавно потребление	37
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	43
Износ и внос на стоки	48
4. Инфлация	52

Акценти

- Фискалните проблеми на Гърция и реакцията на международните финансови пазари 10
- Естония в еврозоната от 1 януари 2011 г. 18
- Различия в методологията на изчисляване на индексите на паричния пазар в еврозоната и новите страни – членки на ЕС 29
- Основни параметри на проекта на Закон за изменение и допълнение на ЗДБРБ за 2010 г. 41

Абревиатури и съкращения

A3	Агенция по заетостта
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
б/д	барела на ден
БКК	Банкова консолидационна компания
БТК	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
ABS	Asset Backed Security
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 продължава да се подобрява, но несигурността и рисковете за постигане устойчивост на икономическото развитие остават високи. В резултат от нарастващите опасения за влошаване на фискалната позиция на някои държави от еврозоната напрежението на международните финансови пазари отново се засили (виж „Фискалните проблеми на Гърция и реакцията на международните финансови пазари“). Поради по-бързо от очакваното нарастване на търсенето, към момента напрежението на пазара на държавни облигации не влияе върху краткосрочните перспективи за глобалния икономически растеж, но засилва рисковете. Успоредно с възстановяването на икономическата активност и търсенето започнаха да се увеличават международните цени на основни суровини и материали, което води до общо по-високо равнище на инфлация.

През първото тримесечие на 2010 г. реалният БВП на България спадна с 3.6% на годишна база. Потреблението на домакинствата и инвестициите в основни активи продължават да имат отрицателен принос за динамиката на БВП, което частично се компенсира от увеличението на запасите, нетния износ и правителственото потребление. Очакваме през втората половина на годината реалният икономически растеж да започне бавно да се възстановява под влияние на по-добрата международна конюнктура, положителния принос на нетния износ за растежа и нарастването на инвестициите във физически активи. Фирмите ще продължат да реструктурират разходите си, включително тези за труд, в резултат на което очакваме равнището на безработица да се задържи относително високо почти до края на годината. Несигурността относно бъдещите доходи и увеличената норма на спестяване на домакинствата ще действат като фактори, ограничаващи прираста на потреблението.

Показателно за запазването на конкурентните позиции на българските фирми е, че растежът на износа на стоки и услуги се запазва положителен. За първото тримесечие на 2010 г. пазарният дял на българските стоки в общия внос на държавите – членки на ЕС, възлиза на 0.68% и се е повишил спрямо 0.57% за същия период на предходната година. Положителният растеж на износа на стоки и услуги ще бъде основен фактор за продължаване и през второто полугодие на намаляването на годишна база на дефицита по текущата и капиталовата сметка като процент от БВП, което дава основание да твърдим, че външната позиция на страната остава устойчива. През третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. очакваме положителен нетен приток на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ), макар и по-малък, отколкото през съответния период на 2009 г. В резултат на годишна база съотношението „ПЧИ/БВП“ ще се понижава.

Широките пари запазват възходящата си динамика, като към май нарастват с 8.2% на годишна база. През третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. очакваме годишният им прираст да бъде на нива, близки до текущите. Продължава тенденцията към забавяне темповете на растеж на кредита под влияние на слабата икономическа активност и голямата несигурност, които ограничават търсенето на кредити и са фактор за затягане от страна на банките на условията за предоставянето им. Понижението на лихвените проценти по депозитите постепенно ще рефлектира в по-ниски лихвени проценти по кредитите.

За периода януари – май касовото салдо по консолидираната фискална програма възлезе на -1360.0 млн. лв. Въпреки предприетите от правителството мерки за фискална консолидация за първите пет месеца на годината общите бюджетни разходи се увеличават с 2.2% на годишна база при намаление на общите приходи и помощи с 15.3%. Увеличението на текущите нелихвени разходи доведе през първото тримесечие на 2010 г. до положителен принос от 1.1 пр.п. на правителственото потребление за динамиката на БВП в реално изражение. След влошаването през първите месеци на 2010 г. на бюджетната позиция правителството взе решение и внесе в Народното събрание проект

на Закон за изменение и допълнение на Закона за държавния бюджет на Република България за 2010 г., в който се предвижда касовият дефицит по консолидираната фискална програма да достигне 3.3 млрд. лв., или 4.8% от прогнозния БВП (виж „Основни параметри на проекта на Закон за изменение и допълнение на Закона за държавния бюджет на Република България за 2010 г.“).

През май годишната инфлация се повиши до 3% (от 1.6% в края на 2009 г.) и най-голям принос за нея има увеличението на цените на горивата и тютюневите изделия. През третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. на годишна база очакваме тя да остане близо до сегашните си равнища, като положителен принос за нея ще продължат да имат главно тютюневите изделия, транспортните горива и административно определяните цени.

В началото на второто тримесечие се появиха положителни тенденции на възстановяване на отделни отрасли от икономиката. През април общият оборот на промишлените предприятия отбеляза положителен растеж благодарение ускоряването на оборота им за износ и постепенно забавящия се темп на спад на продажбите им на вътрешния пазар. Натовареността на производствените мощности в промишлеността се повиши от 64.5% в началото на 2010 г. на 68.9% през април. Равнището на регистрираната безработица започна да спада, като през април бе 9.95%, а през май – 9.53%. По данни на Агенцията по заетостта конкуренцията за заемането на свободни места започва да намалява, като броят на безработните за обявено свободно работно място спада от 30 души през февруари на 19 през април и 17 през май. Положителни са и сигналите от наблюдението на потребителите, проведено от НСИ през април т.г., според което доверието на потребителите се засилва в резултат от по-благоприятните очаквания за финансовото състояние на домакинствата, за общото състояние на икономиката и за безработицата. Според оценката на мениджърите в промишлеността и строителството през следващите месеци е възможно числеността на персонала да се увеличи.

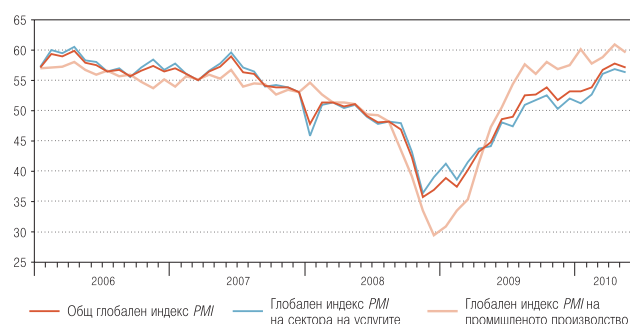
Очакваме през второто полугодие тези положителни тенденции да се запазят и да повлияят за нарастване на вътрешното търсене и съответно за увеличение на производството в секторите, които зависят от неговата динамика. Все още устойчивостта на формираните положителни тенденции е слаба и несигурна. Към момента напрежението на международните финансови пазари, повишило се в резултат от влошената фискална позиция на някои държави от еврозоната, не влияе пряко върху краткосрочните перспективи за икономическия растеж, но поражда несигурност и рискове за възстановяването на глобалната икономика и съответно за скоростта на възстановяване на икономиката на България.

1. Външна среда

Международната конюнктура продължава да се подобрява през първата половина на 2010 г. Въпреки положителните тенденции на възстановяване на глобалната икономика рисковете и несигурността за постигане на устойчиво икономическо развитие остават високи. В резултат от нарастващите опасения за влошаване и неустойчивост на фискалната позиция на някои страни от еврозоната напрежението на международните финансови пазари отново се повиши. Към настоящия момент напрежението на пазара на държавни облигации не оказва пряко влияние върху краткосрочните перспективи за глобалния икономически растеж поради по-бързо от очакваното нарастване на търсенето.

Индикаторите на международната конюнктура слабо се понижиха през май. Опасенията за влошаване и неустойчивост на фискалната позиция в някои страни от еврозоната повишиха колебанията и напрежението на международните финансови пазари и увеличиха несигурността относно глобалното икономическо развитие. В допълнение предприетите от китайското правителство мерки за по-умерен растеж на икономиката също оказаха влияние за забавяне на темпа, с който се подобрява международният бизнес климат през второто тримесечие на 2010 г. Независимо от тази динамика се запазиха високите очаквания за растеж и оптимизъм относно производството, заетостта и новите поръчки.

Глобални индекси PMI



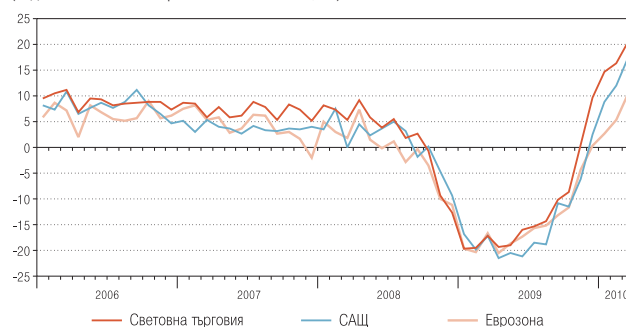
Източник: JP Morgan.

През първото тримесечие на 2010 г. икономическата конюнктура в САЩ продължи да е по-благоприятна в сравнение с останалите развити икономики. Страните от Азиатския регион отбелязаха висок темп на растеж. Прогнозата на ЕЦБ за растежа на реалния БВП на еврозоната от юни 2010 г. остана почти без промяна спрямо оповестената при предходния прог-

ностичен цикъл (март 2010 г.) и е в интервала 0.7–1.3% за 2010 г. и 1.0–2.2% за 2011 г.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

През април световната търговия продължи да се възстановява бързо с темп от 20% на годишна база, а световното промишлено производство нарасна с 10.6%¹. Инфлацията в глобален мащаб не престава да се ускорява и през март 2010 г. достигна 3.7% на годишна база². Международните цени на основните суровини и стоки запазиха възходящата си тенденция, но с по-забавени темпове на растеж.

Еврозона

През първото тримесечие на 2010 г. в еврозоната беше отчетен растеж на реалния БВП от 0.6% на годишна база при наблюдаван спад през предходните пет поредни тримесечия. На тримесечна база реалният БВП нарасна с 0.2% в сравнение с 0.1% за четвъртото тримесечие на 2009 г. Положителен принос за расте-

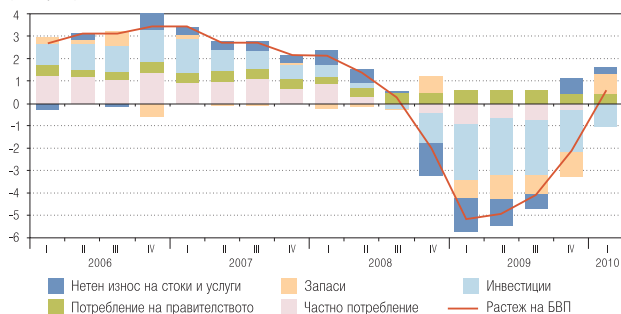
¹ По данни на Световната банка към 14 юни.

² По данни от МВФ към 21 юни.

жа имат запасите, а приносът на нетния износ и вътрешното търсене остава отрицателен.

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

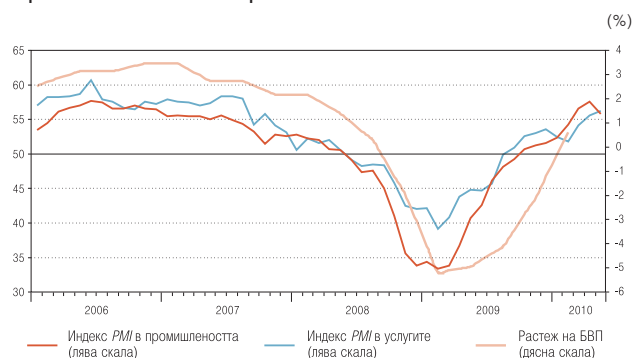
(%, пр.п.)



Източник: Евростат.

През второто тримесечие на 2010 г. тенденцията към подобрене на водещите показатели за еврозоната се запази, но с известни колебания на стойностите им по месеци. През май индексът на икономическите нагласи и индикаторът на бизнес климата на ЕК достигнаха съответно 98.4 (предходна стойност 100.6) и 0.34 (предходна стойност 0.28). Според предварителната оценка за юни съставният *PMI* (индекс на мениджърите по продажбите) възлиза на 56 (56.4 за май и 57.3 през април). Въпреки слабия спад *PMI*-индексите остават над границата от 50, което се смята за показател за засилване на икономическата активност.

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

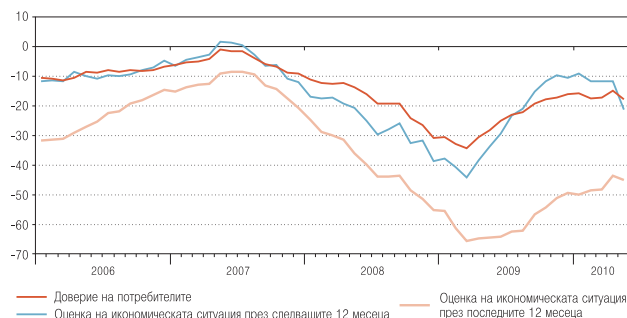


Източници: Европейска комисия и Евростат.

Последните прогнози на ЕЦБ за еврозоната са за ускоряване на растежа през второто тримесечие на годината. За 2010 г. се предвижда годишен растеж на реалния БВП между 0.7% и 1.3% (0.4–1.2% според предходната прогноза от март 2010 г.) и между 0.2% и 2.2% през следващата 2011 г. (предходна прогноза 0.5–2.5%). Положителни са и прогнозите на

ЕК, които предвиждат икономиката на ЕС да продължи постепенно да се възстановява, като за еврозоната се очаква растеж от 0.9% през 2010 г. и 1.5% през 2011 г. Ревизираната нагоре прогноза за текущата година се обяснява с по-добрата външна конюнктура, а слабото вътрешно търсене е изтъкнато като фактор, забавящ възстановяването. Заключение на ЕК е, че съществува висока степен на несигурност относно икономическото възстановяване и то зависи от стабилността на финансовите пазари.

Индекси на потребителското доверие в еврозоната

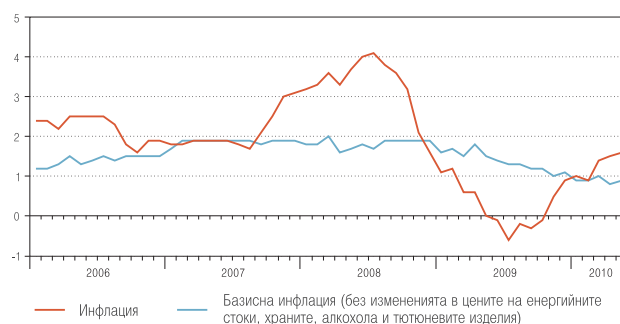


Източник: Европейска комисия.

През май инфлацията в еврозоната продължи да се повишава и достигна 1.6% на годишна база при 1.4% към март и 1.5% през април 2010 г. При базисната инфлация се наблюдава стабилизиране, като към май тя възлиза на 0.8% на годишна база (спрямо 0.9% към март 2010 г. и 0.7% през април). Според прогнозата на ЕЦБ годишната инфлация ще бъде между 1.4% и 1.6% през текущата година (при предходна прогноза от март 2010 г. 0.8–1.6%) и между 1% и 2.2% през 2011 г. (предходна прогноза 0.9–2.1%). Очакванията за инфлацията са ревизирани нагоре, като отразяват ефекта от по-високите международни цени на основните суровини.

Инфлация в еврозоната

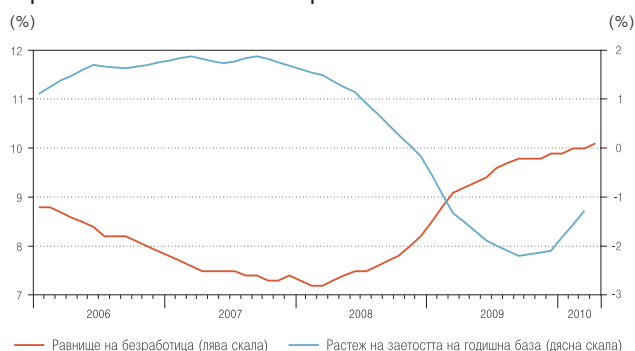
(%, спрямо същия период на предходната година)



Източник: Евростат.

Прогнозата на ЕК за инфлацията в еврозоната през 2010 и 2011 г. също е завишена съответно до 1.5% и 1.7% (при предходна прогноза 1.1% и 1.5%).

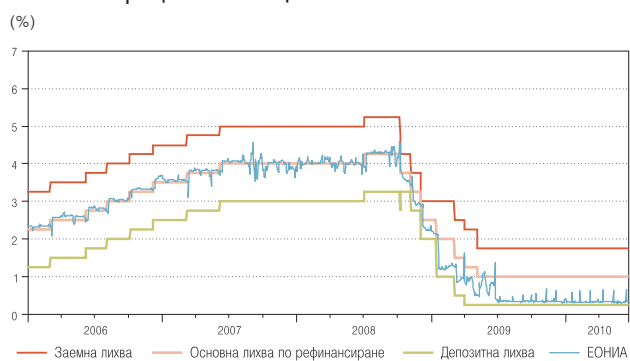
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

През първата половина на годината ЕЦБ запази непроменена лихвата при основните операции по рефинансиране на ниво от 1.00%. Първоначалната стратегия за изтегляне на предоставената от ЕЦБ допълнителна ликвидност на паричния пазар беше променена с въвеждането на 3-месечни операции по рефинансиране при пълно изпълнение на поръчките до края на септември. Това решение беше наложено от неблагоприятното развитие на пазара на държавни ценни книжа в еврозоната.

Лихвени проценти на ЕЦБ



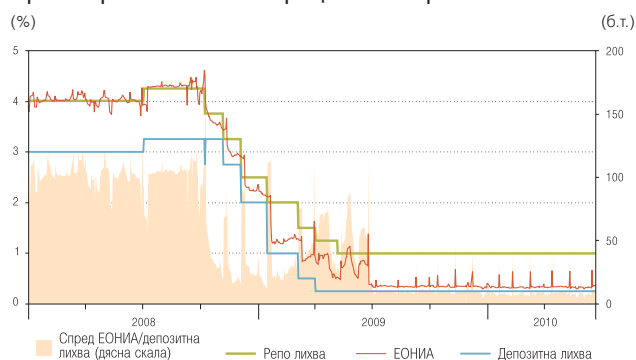
Източник: Блумбърг.

На 8 април 2010 г. ЕЦБ взе решение за запазване на изискването за минимално допустим кредитен рейтинг *BBB-* по отношение на активите, приемани като обезпечение при операции по рефинансиране³. В допълнение към това от началото на 2011 г. централната банка ще въведе специална таблица за определяне на отбивите (*haircuts*) при инструментите с най-нисък инвестиционен рейтинг (между *BBB+* и *BBB-*).

³ С изключение на обезпечение под формата на *ABS*-инструменти.

Впоследствие изискването за кредитен рейтинг беше временно отменено по отношение на дългови инструменти, емитирани или гарантирани от гръцкото правителство.

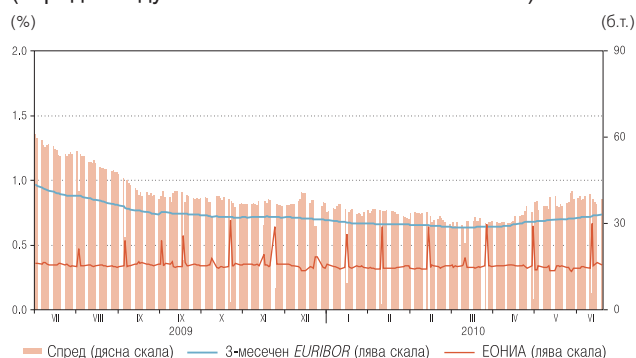
Краткосрочни лихвени проценти в еврозоната



* Лихва по едноседмичните репо операции на ЕЦБ.

Източник: Блумбърг.

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



Източник: Блумбърг.

Поредица от специфични мерки бяха обявени след извънредното заседание на УС на ЕЦБ на 10 май т.г., включващи: 1) въвеждането на програма за покупки на ценни книжа на частния и публичния сектор в еврозоната; 2) подновяване на суапите линии с Федералния резерв на САЩ за предоставяне на рефинансиране в щатски долари; 3) провеждане на извънредна допълнителна 6-месечна операция по рефинансиране; 4) преминаване към аукциони с фиксирана лихва и неограничено разпределение на поръчките при изпълнение на 3-месечните операции по рефинансиране. Неограниченото разпределение ще бъде в сила при изпълнение на всички операции по рефинансиране поне до края на третото тримесечие. Това предполага отлагане във времето на изтеглянето на предоставената от ЕЦБ допълнителна ликвидност на паричния пазар.

ЕС-8*

Растежът на реалния БВП на страните от ЕС, нечленуващи в еврозоната, се повиши през първото тримесечие на 2010 г. и достигна 1.0% на годишна база. По страни продължава да съществува съществена разлика, като икономическият растеж на Полша, Чехия и Унгария бе положителен през първото тримесечие, а при останалите страни от групата темповете на спад се забавиха значително.

Частното потребление продължи да се свива и през първото тримесечие на 2010 г. във всички страни с изключение на Полша. Растеж на инвестициите в основен капитал бе отбелязан в Румъния, Литва, Полша и Унгария, докато при другите страни спадът се забави. Износът беше основен движещ фактор за растежа на БВП във всички страни през първото тримесечие на 2010 г.

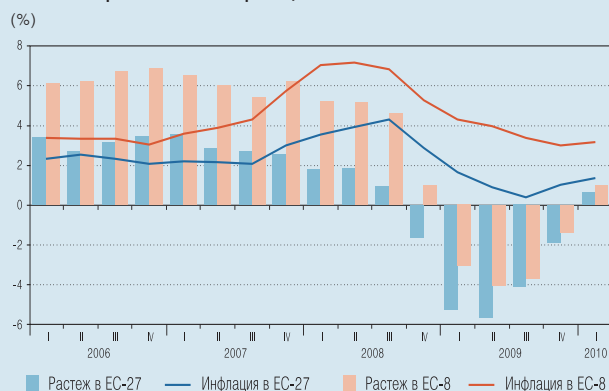
Инфлацията в ЕС-8 за периода април – май 2010 г. се понижи до 2.6%** на годишна база спрямо 3.2% за предходното тримесечие.

Растеж на БВП на годишна база

	2009			2010	
	II	III	IV		I
Полша	1.2	1.2	3.5	1.7	2.9
Чехия	-5.0	-5.0	-2.9	-4.1	1.1
Унгария	-7.5	-7.1	-4.0	-6.3	0.1
Естония	-16.1	-15.6	-9.5	-14.1	-2.0
Румъния	-8.7	-7.1	-6.5	-7.1	-2.6
Литва	-19.5	-14.2	-12.1	-14.8	-2.8
България	-4.9	-5.4	-5.9	-4.9	-3.6
Латвия	-18.1	-19.1	-16.8	-18.0	-6.0

Източник: Евростат.

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



Растеж на износа на годишна база

	2009			2010	
	II	III	IV		I
Румъния	-10.4	-3.7	3.9	-5.0	21.6
Унгария	-13.9	-6.9	3.1	-8.9	13.7
Чехия	-16.0	-9.3	2.6	-10.4	13.0
Естония	-11.1	-9.6	-7.9	-11.3	11.3
Полша	-13.7	-9.4	0.5	-9.4	10.4
България	-15.8	-6.7	0.8	-9.8	5.9
Латвия	-20.2	-15.3	-5.8	-15.4	4.6
Литва	-23.4	-16.5	-2.9	-14.0	2.8

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 Европейския икономически и паричен съюз.

** По данни на ЕЦБ за април и май.

Фискалните проблеми на Гърция и реакцията на международните финансови пазари

В края на октомври 2009 г. новото правителство на Гърция ревизира драстично прогнозата за бюджетния дефицит до 12.7% от БВП през 2009 г. (при предходна оценка за дефицит от 3.7%). Евростат изрази резерви по отношение на националната статистика и завиши оценката за дефицита на държавния бюджет за 2008 г. на 7.7% от БВП. Впоследствие агенцията за кредитен рейтинг *Fitch* намали кредитния рейтинг на страната.

Първоначалният план за фискална консолидация на гръцкото правителство не успя да върне доверието на инвеститорите, тъй като предвиждаше кратки срокове за намаляване на бюджетния дефицит под 3% от БВП (до 2012 г.) и се основаваше на твърде оптимистични прогнози за икономическия растеж. Проблемите с фискалната консолидация на Гърция оказаха доминиращо влияние върху настроението на финансовите пазари поради засилващите се опасения от подобно развитие в други европейски страни с влошени фискални показатели. Особено чувствителна реакция бе регистрирана при показателите за доходността на ДЦК и премиите за кредитен риск на държавните облигации на Испания, Португалия и Ирландия. Това предизвика спекулации за евентуална директна финансова помощ за Гърция в рамките на ЕС. Поради липсата на конкретни механизми

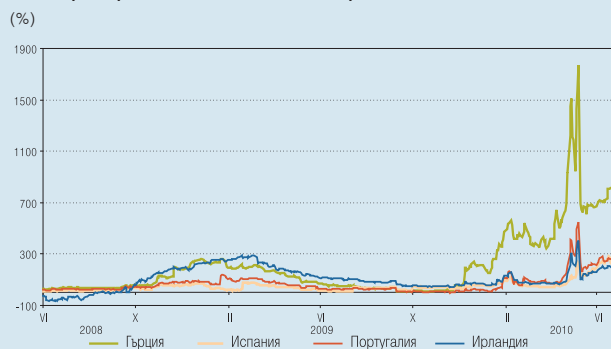
(продължава)

зми и продължителните дебати между страните реализирането на помощта отне време, през което единната европейска валута беше поставена под натиск.

На 12 април 2010 г. ЕК обяви механизма на междуправителствената помощ за Гърция, приет на срещата на финансовите министри от еврозоната на 25 март. Първоначално оповестените параметри на съвместната финансова помощ от ЕС и МВФ претърпяха промени, след като проблемите в управлението на публичните финанси на Гърция достигнаха връхната си точка в края на април и началото на май. Неблагоприятно влияние върху пазарните настроения оказва завишаването на оценката за бюджетния дефицит на Гърция за 2009 г. (от 12.7% до 13.6% от БВП) и последвалото намаление на кредитния рейтинг на страната от агенциите *Moody's* и *S&P*. В писмо до ЕК и ЕЦБ гръцкото правителство поиска официално отпускане на финансова помощ за справяне с обслужването на държавния дълг. Доходността по гръцките ДЦК се увеличи значително, като към 7 май достигна нива от 18.27% и 12.45% съответно в 2- и 10-годишните сектори. На същата дата спредът спрямо немските бенчмаркови книжа в 2-годишния матуритетен сектор се разшири до 1773 б.т., а в 10-годишния – до 965 б.т. Това имаше негативен ефект и върху други страни от еврозоната. Премиите по суаповете за осигуряване срещу кредитен риск (*CDS*) на Гърция, Испания и Португалия отчетоха максимални стойности съответно от 965, 267 и 451 б.т.

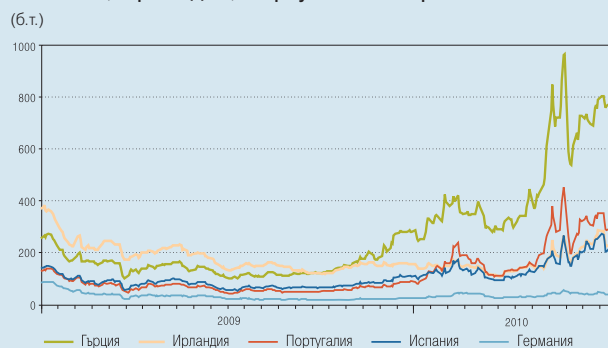
След приключването на мисията на представители на ЕК, ЕЦБ и МВФ в Гърция на 2 май беше оповестена нова стабилизационна програма, целяща преодоляване на бюджетния свръхдефицит до 2014 г. Тя е основана на по-песимистичен макроикономически сценарий, който отразява с по-голяма точност текущите очаквания на МВФ и ЕК по отношение на гръцката икономика при осъществяването на фискална консолидация. Според новите параметри на програмата спадът на реалния БВП през 2010 г. и 2011 г. ще бъде съответно с 4% и 2.6% (при заложили в предходния вариант съответно спад от 0.8% за 2010 г. и растеж от 1% за 2011 г.). Връщане към икономически растеж може

Спред на доходност в 2-годишния матуритетен сектор спрямо немски бенчмаркови ценни книжа



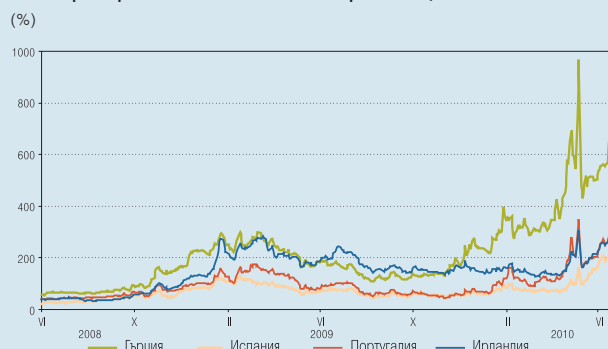
Източник: Блумбърг.

CDS по 5-годишни държавни облигации на Гърция, Испания, Ирландия, Португалия и Германия



Източник: Блумбърг.

Спред на доходност в 10-годишния матуритетен сектор спрямо немски бенчмаркови ценни книжа



Източник: Блумбърг.

да се очаква най-рано през 2012 г. В новата програма са предвидени мерки за съкращаване на бюджетния дефицит общо с 30 млрд. евро за 3-годишния период, включващи:

- фискални мерки: увеличаване на ДДС (до 23% от 21%) и на акциза върху горивата, цигарите и алкохола, въвеждане на данък върху луксозните стоки, намаляване на разходите за пенсии и за заплати в публичния сектор, намаляване на инвестиционните разходи на държавата;
- мерки за повишаване на конкурентоспособността и подобряване на потенциала за икономически растеж в средносрочен план, увеличаване гъвкавостта на трудовия пазар и реструктуриране на системата за социално осигуряване;

- мерки за увеличаване ликвидността и капитализацията на местните банки чрез създаване на фонд за стабилизиране на банковата система.

През периода, в който осъществява програмата си, Гърция ще получи заеми от МВФ и страните от еврозоната на стойност 110 млрд. евро. Държавите от еврозоната ще допринесат общо с около 80 млрд. евро (до 30 млрд. ще бъдат предоставени през 2010 г.), като вноската им ще бъде пропорционална на тяхното участие в капитала на ЕЦБ. Условието по тези дългове ще са по-благоприятни от пазарните в момента, но същевременно са заложили и стимули за връщане към пазарно финансиране преди 2014 г. Изпълнението на стабилизационната програма ще се оценява от ЕС и МВФ на тримесечна база, като размерът на отпусканите заеми ще се определя след всеки тримесечен преглед, а в случай на отклонение от целите на програмата ще бъдат изисквани допълнителни мерки.

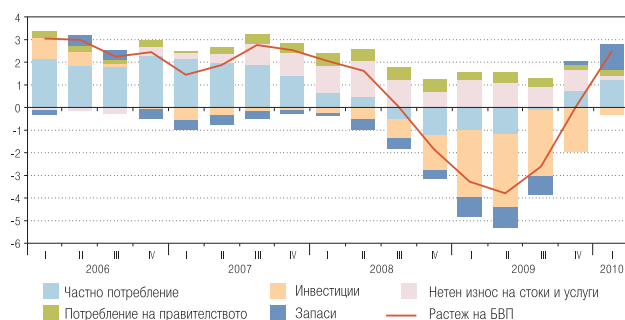
Съветът Екофин в сътрудничество с МВФ прие пакет от извънредни мерки, който включва създаването на Европейски механизъм за финансово стабилизиране, за да се спре разпространението на кризата и върху други страни от ЕС. Пакетът обхваща държавни гаранции и двустранни заеми в размер до 440 млрд. евро. Също така и механизмът за средносрочна финансова подкрепа за платежните баланси на държавите-членки беше увеличен до 60 млрд. евро. В подкрепа на пазара на европейски облигации ЕЦБ обяви програма за покупки на държавни и корпоративни ценни книжа с цел осигуряване на по-голяма ликвидност на пазарите. За разлика от Федералния резерв на САЩ и английската централна банка ЕЦБ ще стерилизира ефекта от покупките с помощта на специални операции, за да не се влияе върху ликвидността на паричния пазар в еврозоната.

САЩ

През първото тримесечие на 2010 г. растежът на реалния БВП в САЩ възлезе на 2.4% на годишна основа (при 0.0% през последната четвърт на 2009 г.). Положителен принос за растежа имаха по-високото частно потребление, нарастването на бизнес инвестициите и увеличението на запасите от готова продукция. На тримесечна база темпът на икономическата активност се забави до 2.7% (спрямо 5.6% през последното тримесечие на 2009 г.).

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

(%, пр.п.)



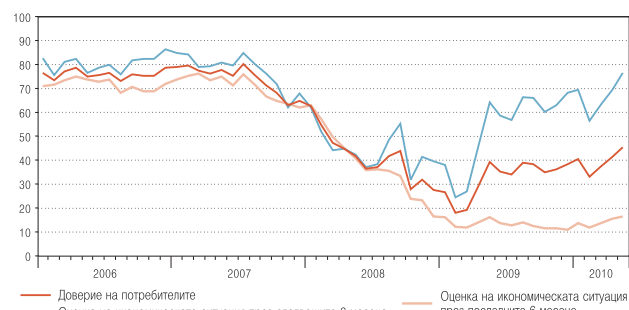
Източник: Bureau of Economic Analysis.

Процесът на възстановяване на икономиката вероятно ще продължи, но с по-бавни темпове. Ефектът от нарастването на запасите постепенно ще бъде изчерпан, за което сигнализира и динамиката на конюнктурните индикатори на производството.

Неблагоприятната ситуация на пазара на труда ще продължи да влияе негативно върху нарастването на потреблението на домакинствата, въпреки известното повишаване на потребителското доверие през последните няколко месеца.

Индекси на потребителското доверие в САЩ

(2000 г. = 100)

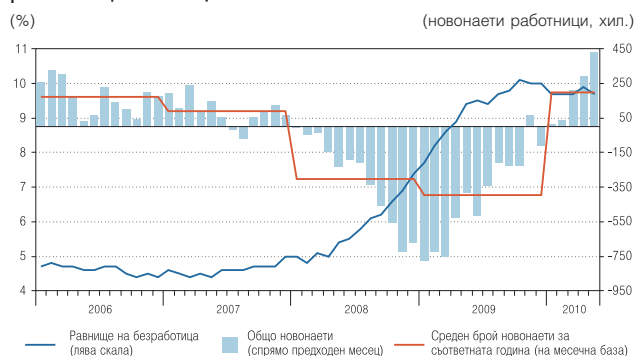


Източник: The Conference Board.

Броят на новонаетите извън аграрния сектор се увеличава от началото на годината, но това се дължи до голяма степен на нарасналата временна заетост в правителствения сектор, отчетена при официалното преброяване на населението, което се извършва на всеки десет години. Равнището на безработица остава високо, а броят на дългосрочно безработните продължава да се повишава, което ще ограничава растежа на възнагражденията и съответно на потреблението на домакинствата. Частното потребление вероятно ще остане ограничено и

поради отделяне на част от доходите за намаляване на задлъжнялостта на домакинствата, както и поради факта, че условията за отпускане на банкови кредити остават неблагоприятни. Тези тенденции могат да бъдат проследени въз основа на данните за финансовите потоци от последния доклад на Федералния резерв⁴ и проучването *Senior Loan Officer Survey on Bank Lending practices*⁵.

Равнище на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

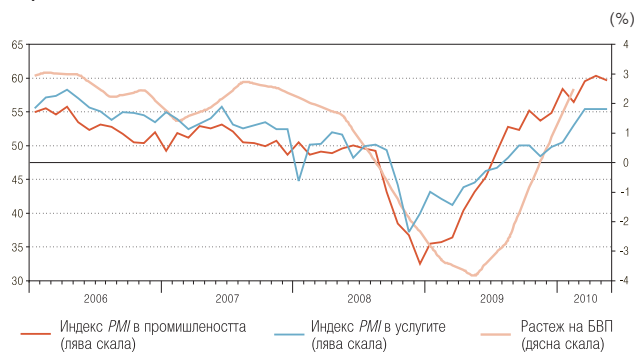
На 30 април изтече срокът за отпускане на данъчен кредит за покупка на жилище, а при липсата на правителствено стимулиране е възможно търсенето на недвижими имоти да отслабне осезаемо. Значителните наличности от имоти за продажба вероятно ще продължат да нарастват под влияние на увеличението на лошите кредити и слабото търсене. Това, от своя страна, ще рефлектира върху строителната активност в жилищния сектор и ще понижи приноса на сектора за растежа на реалния БВП.

От друга страна, облекчаването на условията за отпускане на банков кредит на големи корпорации и подобрението на условията за пряко финансиране чрез капиталовите пазари, създават предпоставки за по-нататъшен растеж на инвестиционното търсене от бизнес сектора. Потвърждение за това е и нарастването на капиталовите инвестиции през последните няколко месеца.

⁴ *Flow of Funds Accounts of the United States, June 2010*.

⁵ Докладът е публикуван през април и обхваща първото тримесечие на 2010 г.

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

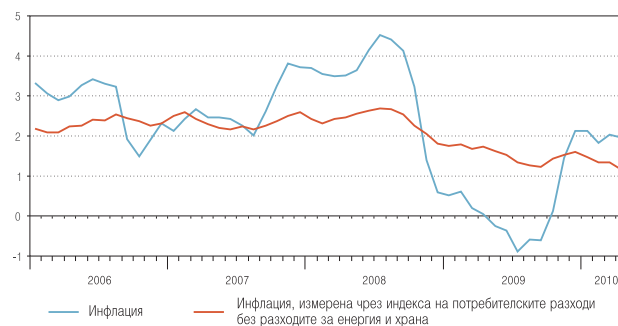


Източници: *Institute for Supply Management* и *Bureau of Economic Analysis*.

През май годишната инфлация, измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи, се понижи слабо до 1.9% (от 2.0% през април). Базисният инфлационен индекс, изключващ влиянието на компонентите „енергия“ и „храни“, се повиши до 1.3% от 1.2% през април. Прогнозите за слаб икономически растеж и висока безработица предполагат задържане нивото на инфлация под 2.0% до края на годината. Тези предвиждания са подкрепени и от динамиката на инфлационните очаквания, които до момента се запазват стабилни на относително ниски нива.

Инфлация в САЩ

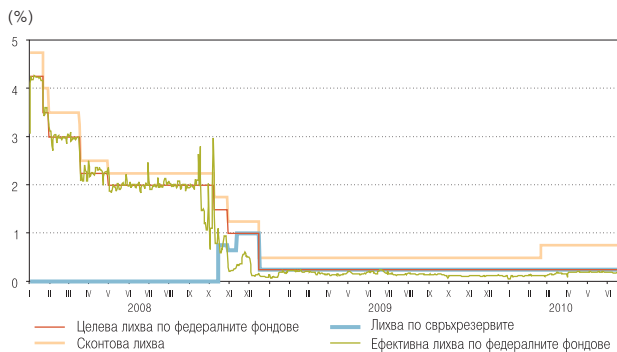
(%, спрямо същия период на предходната година)



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Федералният резерв запази референтната лихва по федералните фондове без промяна в интервал 0.00–0.25% до края на второто тримесечие. На срещата през юни членовете на Федералния комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) потвърдиха, че в условията на ниска инфлация и слаб икономически растеж референтната лихва на паричния пазар ще остане в сегашните граници за продължителен период от време.

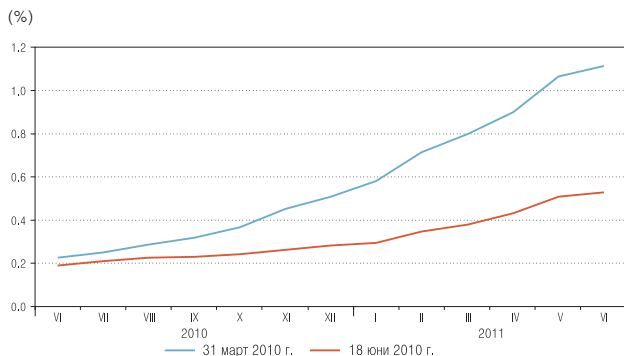
Краткосрочни лихвени проценти в САЩ



Източник: Блумбърг.

Към момента пазарите не очакват до края на годината да се повиши лихвата по федералните фондове. Първата стъпка на повишение се очаква не по-рано от второто тримесечие на 2011 г.

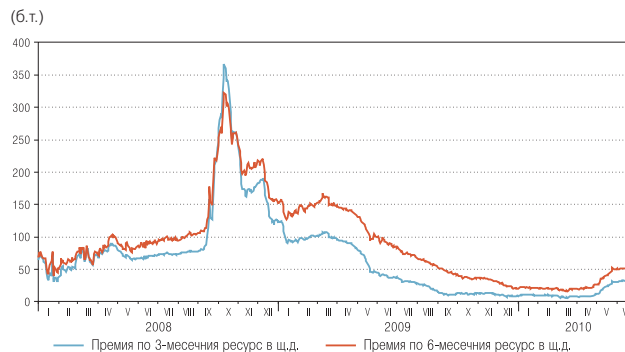
Очаквания за нивото на референтната лихва в САЩ според фючърсите по федералните фондове



Източник: Блумбърг.

През разглеждания период лихвите ЛИБОР по депозити в щатски долари се повишиха. Нараснаха и премиите за кредитен риск, измерени чрез спредовете между ЛИБОР и овърнайт индексиранияте суапове (OIS). За отслабване на напрежението на международните пазари при осигуряването на доларови ресурси от Федералния резерв взеха решение за подновяване на доларовите суап линии с пет централни банки (на Обединеното кралство, Швейцария, Канада, Япония и Европейската централна банка).

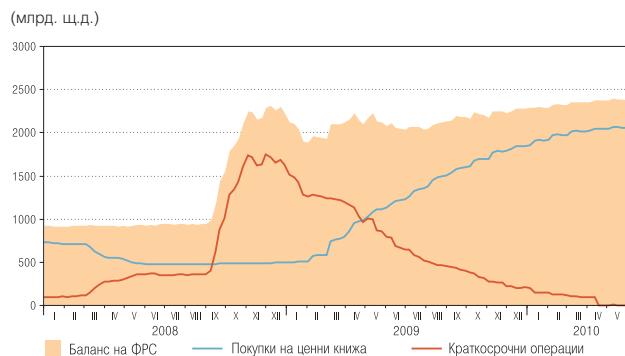
Сپردове между ЛИБОР и OIS



Източник: Блумбърг.

На 14 юни 2010 г. бе проведен и първият пробен аукцион на срочни депозити с цел проверка на тяхната ефективност. Срочното депозитно улеснение (*term deposit facility*) е сред инструментите, които Федералният резерв ще използва за абсорбиране на предоставената от него допълнителна ликвидност на банковата система. На аукциона пазарните участници получиха възможност да депозират около 1 млрд. щ.д. във Федералния резерв за срок от 14 дни при лихва от 0,27%, която надхвърли текущото ниво на бенчмарка за краткосрочните лихви. До края на юни и юли 2010 г. са планирани още две подобни операции, които ще бъдат със срок съответно от 28 и 84 дни.

Баланс на Федералния резерв



Източник: Блумбърг.

Валутен курс щатски долар/евро

През второто тримесечие на 2010 г. средният курс на долара се повиши със 7,8% спрямо еврото и със 7,6% спрямо кошницата от шест валути. В рамките на периода единната валута следваше устойчив низходящ тренд в интервала 1.35–1.19. От началото до края на тримесечието еврото поевтиня с почти 10%.

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

През периода кризата на европейските публични финанси ескалира, като от Гърция се пренесе и към други страни от еврозоната. Понижението на кредитните рейтинги на Испания и Португалия също допринесе за опасенията на инвеститорите относно обслужването на държавния дълг от някои страни от еврозоната. Низходящата динамика на фондовите индекси

отново засили влиянието си върху формирането на курса *евро/долар*. Лихвеният диференциал между доходността на американските и европейските държавни облигации отслаби значително въздействието си върху валутния курс през април и май, но през юни то се засили отново. Поредица негативни макроданни от САЩ, както и ревизираните прогнози за растежа на икономиката на Федералния резерв пренасочиха вниманието на инвеститорите от Европа към САЩ.

В средата на юни се наблюдаваше понижаване в обема на спекулативните сделки, като нетните къси позиции на *Numex* започнаха да намаляват. Също така последните данни за баланса на швейцарската централна банка показваха, че по време на най-активния спад на курса на единната валута тя е увеличила валутните си резерви в евро с 55 млрд. евро, за да ограничи поскъпването на франка.

Балкански регион

През първото тримесечие на 2010 г. в повечето държави от Балканския регион беше отчетено забавяне на спада на БВП. Промисленото производство в Турция продължи да се увеличава, като за март достигна растеж от 18% на годишна база. Положителни стойности са отчетени също в Румъния и България съответно 7% и 1.7% за март. В останалите страни производството продължава да спада, но с по-бавен темп. През второто тримесечие на 2010 г. равнището на инфлацията остана без съществена промяна, за което основен принос имаше слабото частно потребление.

Очакванията са за ускоряване растежа на икономиките от региона, като основна движеща сила ще продължи да бъде външното търсене.

Растеж на реалния БВП и инфлация в балканските страни

	2008	2009				2010		
	за годината	I	II	III	IV	за годината	I	II*
Растеж (спрямо предходната година, %)								
България	6.0	-3.5	-4.9	-5.4	-5.9	-4.9	-3.6	
Гърция	2.0	-1.0	-1.9	-2.4	-2.5	-2.0	-2.5	
Македония	4.8	-0.9	-1.4	-1.8	1.2	-0.7	-0.9	
Румъния	7.3	-6.2	-8.7	-7.1	-6.5	-7.1	-2.6	
Турция	0.7	-14.5	-7.7	-2.9	6.0	-4.7	11.7	
Хърватия	2.4	-6.7	-6.3	-5.7	-4.5	-5.8	-2.5	
Сърбия	5.5	-4.1	-4.2	-2.3	-1.6	-3.0	0.6	
Инфлация (средно за периода, %)								
България	12.0	5.1	3.1	0.8	0.9	2.5	1.9	3.0
Гърция	4.2	1.8	0.8	0.8	2.0	1.4	3.0	5.0
Македония	8.3	0.9	-0.6	-1.4	-2.1	-0.8	0.8	0.8
Румъния	7.9	6.8	6.1	5.0	4.5	5.6	4.6	4.3
Турция	10.4	8.4	5.7	5.3	5.7	6.3	9.3	9.6
Хърватия	5.8	3.8	2.8	1.2	1.6	2.4	0.9	0.7
Сърбия	12.9	9.7	8.1	7.7	5.8	7.8	4.3	3.9

Източници: Статистическите институти и централните банки на съответните страни.

* По данни от април и май 2010 г.

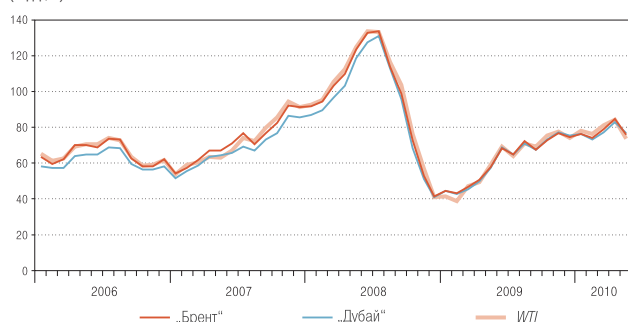
Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото

Суров петрол

През второто тримесечие на 2010 г. цената на суровия петрол тип „Брент“ се колебаеше силно, като един барел се търгуваше в широкия интервал от 68 до 88 щ.д. В началото на май в резултат от опасенията за забавяне на растежа на световната икономика петролът поевтиня до 68 щ.д., след което постепенно поскъпна до 80 щ.д. към средата на юни.

Цена на суровия петрол

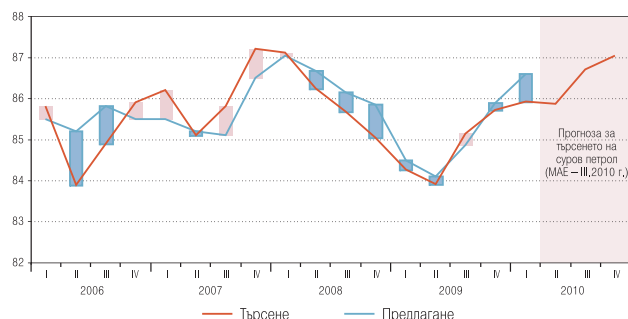
(щ.д./б)



Източник: Световна банка.

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

(млн. б/д)



Източник: MAE.

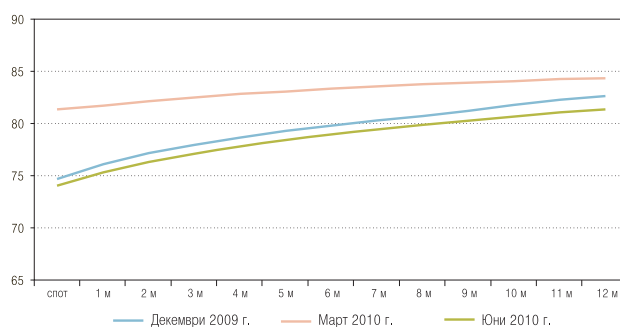
Данните на Международната агенция по енергетика (МАЕ) за пазара на суров петрол отчетоха повишение на предлагането над търсенето през първото тримесечие на 2010 г. Основен фактор за дисбаланса беше намаленото търсене в страните от ОИСР и увеличеното предлагане от ОПЕК. През първото тримесечие на 2010 г. нивото на запасите от петролни продукти в страните от ОИСР се повиши с 0.3% на годишна база (средно 3.3% за 2009 г.). Прогнозата на МАЕ от юни 2010 г. е за нарастване на търсенето с 2% на годишна база, дължащо се главно на страни извън ОИСР.

Тази прогноза е с 0.2 пр.п. по-висока от изготвената през март.

В резултат от промяната в нагласите за икономическия растеж пазарните очаквания за цената на петрола през третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. се запазват в интервала 70–85 щ.д./б.

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 април и май 2010 г. световното производство на стомана нарасна средно с 32.4%⁶, като най-съществено бе увеличението на производството в Северна Америка и Европейския съюз съответно с около 68% и 59% на годишна база. През второто тримесечие на 2010 г. индексът, отчитащ цените на металите, се повиши с 13.8% на тримесечна база, като значителен растеж на цените бе отчетен за желязната руда (65.4%) и никела (20.3%). Цените на продуктите от стомана се увеличиха спрямо първото тримесечие главно поради поскъпването на желязната руда, където ценообразуването вече се извършва на тримесечна, а не на годишна база, каквато бе практиката през предходните години. Преобладаващите очаквания за цените на металите са за ускоряване на растежа им през третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. поради увеличението на индустриалното производство.

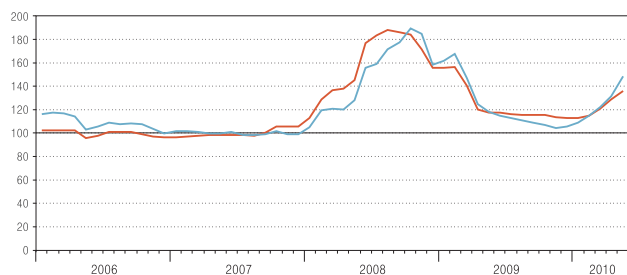
Индексът, отчитащ динамиката на цените на храните, се понижи през април и май 2010 г. с 5.2% на тримесечна база. Зърнените култури поевтиняха с близо 6.8%, а едновременно с това и растителните мазнини с около 1.6%. По данни на Департамента по селско стопанство на САЩ и Международния съвет по зърното

⁶ По данни на Световната асоциация на стоманопроизводителите.

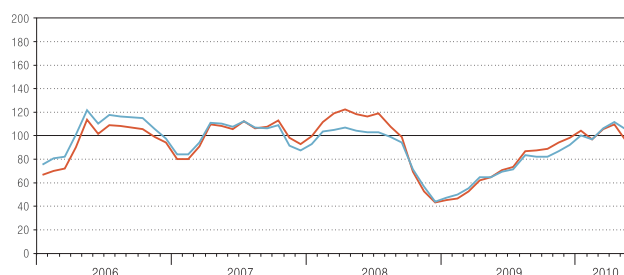
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2007 г. = 100)

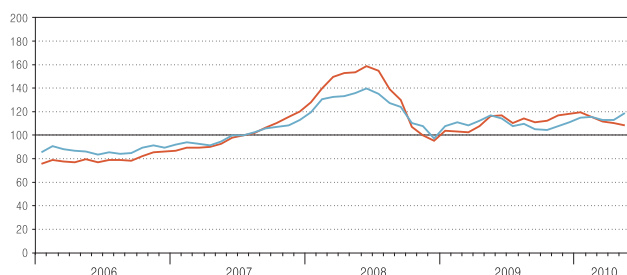
Стомана



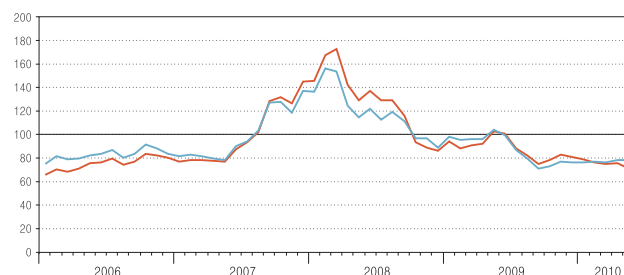
Мед



Храни



Пшеница



— В щатски долари

— В евро

Източници: Световна банка, ЕЦБ и БНБ.

световните добиви на пшеница през сезона 2010/2011 г. се очаква да спаднат с около 1.1–1.2% на годишна база, а потреблението да се увеличи с около 1.1–2.4%. През втората половина на 2010 г. запасите от пшеница се предвижда да нараснат средно с 2.8% на годишна база.

Прогнозата за цените на храните е за запазването им на сегашните равнища, а на зърнените култури да спаднат поради очакваните високи добиви от пшеница и царевица. По оценки през май запасите от пшеница са достигнали най-високото ниво за десетилетието, което се очаква да окаже натиск към понижаване на цените в световен мащаб.

Злато

През второто тримесечие на 2010 г. средната цена на 1-месечния фючърс на златото се повиши до 1190.0 щ.д. за тройунция (със 7.2% на тримесечна база). В евро бе отбелязано значително по-голямо увеличение (с 16.2% на тримесечна база) поради поевтиняването на европейската валута спрямо щатския долар.

Спот цена на златото

(щ.д. за тройунция)



Източник: The London Bullion Market Association.

В рамките на периода върху цената на златото оказаха влияние главно опасенията на инвеститорите от забавяне възстановяването на световната икономика и високата колебливост в курсовете на основните валути. В резултат цената на златото в евро, щатски долари и швейцарски франкове се повиши значително. Търсенето на физическо злато и инвестициите в борсово търгувани фондове, обезпечени с физическо злато, се увеличиха и достигнаха високи нива. Това се дължеше предимно на силния инвеститорски интерес, надвишаващ търсенето

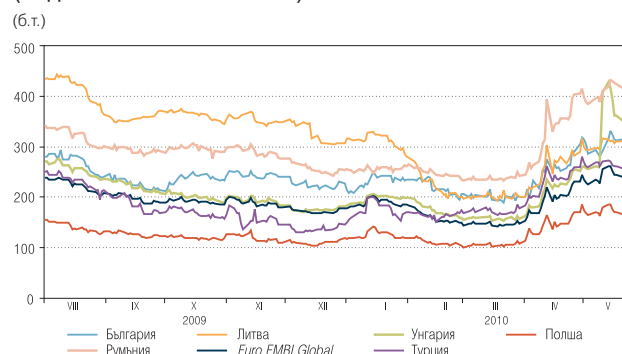
на злато от бижутерияния сектор. Най-големият фонд, обезпечен с физическо злато, *SPDR Gold Trust*, увеличи запасите си до 1307.96 тона, или 4.2% от световните запаси от злато.

Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

През второто тримесечие на 2010 г. рисковата премия, измерена чрез спреда по доходността на държавния дълг в страните от Централна и Източна Европа (ЦИЕ), се разшири, като бе прекъсната тенденцията към свиването му от последните 12 месеца. В края на юни индексът *Euro EMBI Global* на *JP Morgan* спадна с 48 б.т. до 262 б.т. Колебанията на индекса бяха в широк интервал от 142 до 262 б.т.

Основен фактор за разширяването на премията беше намаляващата склонност към риск на инвеститорите в резултат от състоянието на публичните финанси в еврозоната – основен икономически партньор на страните от ЦИЕ. През разглеждания период нямаше промени в кредитните рейтинги на страните в ЦИЕ с изключение на Естония, която успешно изпълни Маастрихтските критерии и бе поканена за членство в еврозоната от 2011 г.

Спред по доходността на ДЦК в страните от ЦИЕ (индекс *Euro EMBI Global*)



Източник: Блумбърг.

Кризата на публичните финанси в Гърция ока- за негативно влияние върху премията по дълга на повечето централно- и източноевропейски държави в началото на май. Опасенията за косвено въздействие на проблемите в еврозо- ната върху страните от ЦИЕ бавно започнаха да отминават в края на юни, като отчетливо изоставане се наблюдава при понижението на премията по дълга на Унгария и Румъния, които продължават да изпитват трудности при осъ- ществяването на мерките, заложи в споразу- менията им с МВФ и ЕС. Спредът по държав- ния външен дълг на България, измерен с инде- кса на *JP Morgan*, следваше общата пазарна тенденция през целия период и се разшири с 65 б.т.

Естония в еврозоната от 1 януари 2011 г.

От 1 януари 2011 г. Естония става член на еврозоната и еврото ще замени естонската крона като национал- на парична единица. Естония е петата нова държава – членка на ЕС, след Словакия, Малта, Кипър и Слова- кия и първата страна с паричен съвет, която се присъединява към еврозоната.

Паричният съвет в Естония е въведен на 20 юни 1992 г., по-малко от година след обявяването на 20 август 1991 г. на независимост от СССР и възстановяването на естонската държава. С въвеждането на паричния съвет Естония възстановява националната си парична единица – естонската крона, която става единствено- то законно платежно средство в страната, като замества руската рубла. Първоначално естонската крона е фиксирана към германската марка (8 ЕКК за 1 DEM), а по-късно към еврото (15.64664 ЕКК за 1 EUR).¹ По- следователната политика на икономически реформи, либерализация на пазарите, на фискална и финансова стабилност доведоха до релизирането на високи темпове на икономически растеж, които позволиха на Есто- ния да постигне бързо конвергенция със страните от ЕС по отношение на средното равнище на доходите и цените. Към края на 2009 г. БВП на глава на населението в Естония се равнява на 62% от средната стойност за ЕС², а нивото на цените е около 75% от средното в ЕС.³

¹ По сходен начин на 1 юли 1997 г. българският лев беше фиксиран първоначално към германската марка в съотношение 1000 лева за 1 германска марка, а след създаването на единната европейска валута левът беше фиксиран към еврото по съответния курс на германската марка към еврото.

² БВП на глава от населението, изразен в покупателна способност.

³ Източник: Евростат.

(продължава)

Естония стана държава – членка на Европейския съюз, от 1 май 2004 г. На 28 юни същата година тя се присъедини към Валутен механизъм II при същото ниво на валутен курс на естонската крона към еврото, при което през 1992 г. бе въведен паричният съвет, и с едностранен ангажимент да поддържа паричния съвет до присъединяването към еврозоната. По предложение на ЕК, основано на положителната оценка за изпълнение на критериите от Маастрихт, публикувана в конвергентните доклади на ЕК и на ЕЦБ през пролетта на 2010 г., Европейският съвет след консултация с Европейския парламент официално реши, че Естония може да приеме еврото за национална парична единица от 1 януари 2011 г. Промяната на паричната единица ще се реализира при съществуващия фиксиран валутен курс на естонската крона към еврото на нивото, определено с въвеждането на паричния съвет.

Присъединяването на Естония към еврозоната бе основен приоритет на икономическата политика на страната. В периода на 2009–2010 г. страната без проблеми изпълни критериите за ценова стабилност, стабилност на валутния курс, за ниво на дългосрочните лихвени проценти и съотношение на държавния дълг към БВП под 60%. Глобалната икономическа криза и рецесията в Естония бяха сериозни предизвикателства при изпълнението на критерия за бюджетен дефицит (дефицитът на консолидирания държавен бюджет да не бъде повече от 3% към БВП). В условията на силен спад на реалния БВП с 3.6% през 2008 г. и с 14.1% през 2009 г. правителството на Естония предприе решителни стъпки, насочени към фискална консолидация, за да изпълни този критерий. Поради значително забавяне на динамиката на бюджетните приходи в резултат от рецесията (растеж от 2% за 2008 г. спрямо 21.8% за 2007 г. и 21.9% за 2006 г.) правителството прие решения както за увеличаване на ставките на преките и косвените данъци, така и за значително свиване на държавните разходи. Увеличените преки и косвени данъци допринасят за допълнителни приходи в бюджета в размер на 1.15% от БВП през 2009 г. и 2.25% през 2010 г. Намалението на държавните разходи възлиза на 1.3% от БВП през 2009 г. и 0.9% през 2010 г. Най-голям принос за съкращаването на разходите има свиването на текущите разходи на държавните институции, включително намалението на работните заплати на държавните служители. Подробна информация е представена в таблицата.

По-важни мерки за фискална консолидация

Ефекти от предприетите мерки за фискална консолидация в Естония	в % от БВП	
	2009 г.	2010 г.
Преки данъци*		
Повишение на прага на необлагаемия доход, отмяна на планираното намаление на данъка върху общия доход и премахване на някои данъчни облекчения		0.85
Увеличение на осигурителните вноски за безработица	0.5	0.3
Мерки за подобряване на събираемостта		0.05
Косвени данъци*		
Увеличение на ДДС от 18% на 20%	0.4	0.4
Увеличение на акцизните ставки върху горивата, алкохола, тютюневите изделия и електроенергията	0.25	0.65
Държавни разходи**		
Намаление на текущите разходи на държавните институции	0.85	0.45
Намаление на разходите за здравеопазване	0.2	0.25
Свиване на разходите на общините	0.25	0.2
Социално подпомагане**		
По-ниско от предвиденото увеличение на пенсиите	0.55	0.75

* Ефектите са в посока на увеличение на приходите в бюджета.

** Ефектите са в посока на намаление на разходите на бюджета.

Източник: Естонска централна банка.

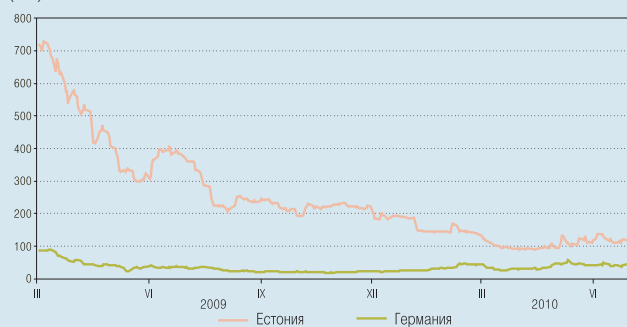
В резултат от разумната фискална политика, провеждана през предходните години на икономически растеж, и на мерките, предприети в условията на значителен спад на приходите поради рецесията, бюджетният дефицит за 2009 г. е 1.7% от БВП, а нивото на държавния дълг – 7.4%, с което Естония изпълни фискалните критерии за членство в еврозоната.

Още от началото на 2010 г. очакванията за приемане на Естония в еврозоната започнаха да оказват влияние върху пазарите в посока подобряване на оценките за перспективите на развитие на страната. Преките чуждестранни инвестиции нарастват значително от началото на 2010 г. Цената на застраховане срещу

(продължава)

CDS спред 5 години

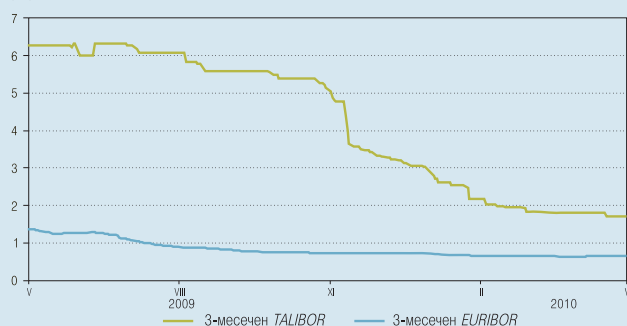
(б.т.)



Източници: ЕЦБ, БНБ и Блумбърг.

Тримесечни лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

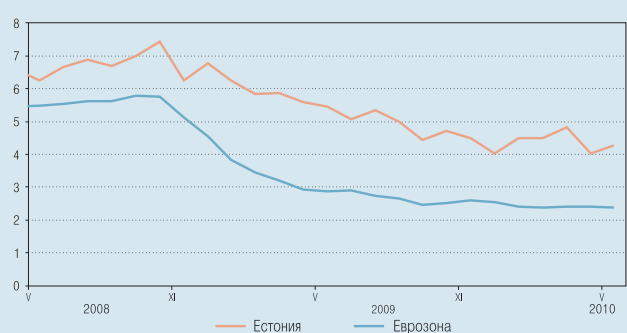
(%)



Източници: ЕЦБ, БНБ и Блумбърг.

Лихви по кредити в национална валута и евро за предприятия

(%)

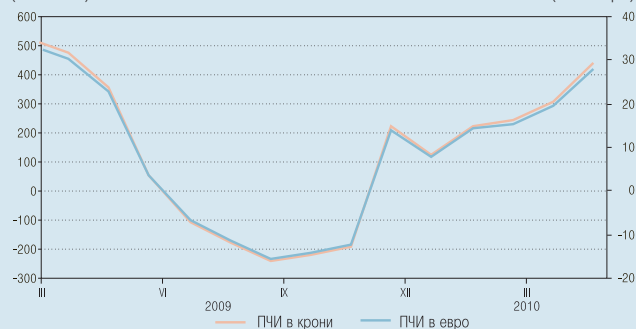


Източници: ЕЦБ, БНБ и Блумбърг.

Преки чуждестранни инвестиции (плъзгаща се средна за 12 периода)

(млн. ЕКК)

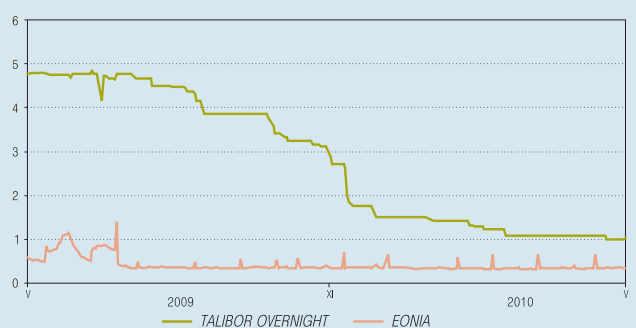
(млн. евро)



Източници: ЕЦБ, БНБ и Блумбърг.

Овърнйт лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

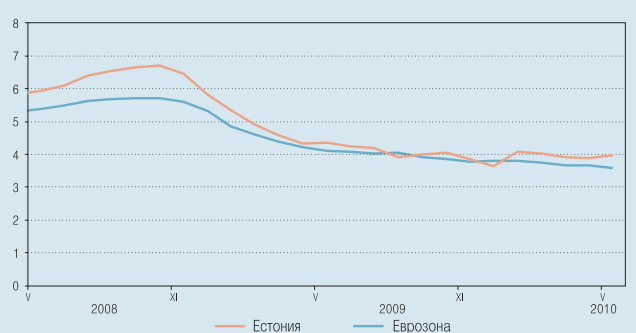
(%)



Източници: ЕЦБ, БНБ и Блумбърг.

ГПР по жилищни кредити в национална валута и евро

(%)



Източници: ЕЦБ, БНБ и Блумбърг.

неизплащане на държавния дълг, измерена чрез премията по *CDS*, спадна. Лихвите по кредитите за предприятия и домакинства както в евро, така и в национална валута започнаха да се доближават до тези в еврозоната.

Приемането на еврото в Естония ще даде нов импулс за развитието и икономическата интеграция на страната. Високото доверие към правителствената икономическа политика ще се запази, дългосрочните лихви ще останат ниски за бизнеса и ще се създадат нови работни места. От своя страна тези положителни тенденции ще спомогнат за подобряване на гъвкавостта на естонската икономика и за нейната конкурентоспособност.

Пътят, който Естония измина от въвеждането на паричния съвет в страната през 1992 г. до потвърждаване на членството ѝ в еврозоната от 1 януари 2011 г., доказва жизнестойчивостта на фиксирания валутен курс при режим на паричен съвет и пълното му съответствие с нормативната рамка, условията и критериите за членство в еврозоната.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Тенденцията към подобряване на салдото по текущата сметка на платежния баланс продължава и през първите четири месеца на 2010 г. Запазва се устойчивостта на външната позиция на страната. По предварителни данни за януари – април 2010 г. общият дефицит по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс възлиза на 634.1 млн. евро при 1708.4 млн. евро за съответния период на 2009 г. Покритието на дефицита с преки чуждестранни инвестиции е 147% на годишна база¹.

Балансовото число на управление „Емисионно“ възлезе на 23.88 млрд. лв. (12.21 млрд. евро) към края на май 2010 г., като понижението на активите през първите пет месеца на годината е с 1.38 млрд. лв. (0.71 млрд. евро). Международните валутни резерви на БНБ нарастват спрямо май 2009 г. с 840 млн. лв. (429 млн. евро). Средномесечното покритие на вноса на стоки и услуги с международните валутни резерви на БНБ се повиши до 7.6 месеца към април 2010 г. спрямо 5.6 месеца година по-рано².

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

Външната позиция на българската икономика остава устойчива – свиването на дефицита по текущата сметка на платежния баланс продължава, а на годишна основа притокът на преки чуждестранни инвестиции осигурява пълното му покритие. Поддържането на положителен растеж на износа на стоки и услуги и през втората половина на 2010 г. ще бъде основен фактор за продължаващото намаляване на съотношението на дефицита по текущата и капиталовата сметка към БВП на годишна база. През третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. очакваме положителен нетен приток на преки чуждестранни инвестиции, но по-малък в сравнение със съответния период на 2009 г. В резултат на това съотношението на преките чуждестранни инвестиции към БВП на годишна база ще се понижава.

За януари – април 2010 г. финансовата сметка на платежния баланс е на дефицит от 948.8 млн. евро, като са отчетени следните основни потоци за периода: 1) намаление на

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 стойността на резервите на БНБ към края на април 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 за 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.

депозитите на нерезиденти в местни банки в размер на 460.8 млн. евро; 2) понижението на нетните задължения по кредити на банките с 389.4 млн. евро и на другите сектори с 96.2 млн. евро; и 3) повишението на депозитите на местните банки в чужбина в размер на 80.5 млн. евро.

Основен принос за намалението на международните валутни резерви на БНБ за първите

пет месеца на 2010 г. със 707 млн. евро има изменението на депозита на правителството и други бюджетни организации с 591 млн. евро.³ Понижение се отчита още при банкнотите и монетите в обращение с 292 млн. евро, което има до голяма степен сезонен характер. Депозитите на банките, които те поддържат в БНБ (задължителни минимални резерви и свръхрезерви), намаляха със 114.5 млн. евро, а депозитът на управление „Банково“ на БНБ нарасна с 209.5 млн. евро.

Устойчивостта на външната позиция на страната до голяма степен се основава на структурата на входящите капиталови потоци, които са главно под формата на преки чуждестранни инвестиции и външни заеми с вътрешнофирмен или дългосрочен характер. Делът на портфейлните инвестиции в брутните международни пасиви на страната е нисък и възлиза на 3.1% към декември 2009 г. Краткосрочният външен дълг се понижи през януари – април 2010 г. с 631.7 млн. евро и съответно делът му в брутния външен дълг на България спадна до 33.3% (спрямо 35.0% година по-рано). Международните валутни резерви на БНБ осигуряват 98.1% покритие на краткосрочния външен дълг към април 2010 г.

Преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) у нас възлизат на 168.1 млн. евро за първите четири месеца на 2010 г. спрямо 955 млн. евро за януари – април 2009 г.⁴ На годишна база към април 2010 г. преките чуждестранни инвестиции осигуряват покритие от 128% на дефицита по текущата сметка (при покритие от 75% към април на 2009 г.) и от 147% на дефицита по текущата и капиталовата сметка (при 79% към април 2009 г.)⁵.

³ В съответствие с чл. 28 (1) от Закона за БНБ „общата сума на паричните задължения на БНБ не може да превишава левовия еквивалент на брутния международен валутен резерв“, като левовият еквивалент се изчислява по фиксирания валутен курс. За повече подробности относно функционирането на паричния съвет виж картото „Механизъм на функциониране на паричния съвет в България“, „Икономически преглед“, бр. 1 от 2009 г., с. 20–21.

⁴ Това са предварителни данни, които ще бъдат ревизирани впоследствие при постъпване на допълнителна информация от предприятията с чуждестранно участие и от НСИ. Така например предварителните данни за първото тримесечие на 2010 г. за преките чуждестранни инвестиции бяха отрицателни в размер на 22 млн. евро. Още при първата им ревизия обаче бяха отчетени положителни стойности за преките чуждестранни инвестиции за първото тримесечие, като текущо техният размер е 131 млн. евро.

⁵ Практиката показва, че ревизирането на първоначалните данни за преките чуждестранни инвестиции обикновено е в посока към увеличаване.

Нетните преки чуждестранни инвестиции към април 2010 г. възлизат на 7.5% от годишния БВП за последните четири тримесечия. През третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. очакваме положителен нетен приток на преки чуждестранни инвестиции, който обаче ще е по-нисък в сравнение със съответния период на 2009 г. В резултат на това съотношението на ПЧИ към БВП на годишна база ще се понижава.

Привлечените преки инвестиции за първите четири месеца на 2010 г. бяха в преобладаваща степен под формата на дялов капитал – 206.8 млн. евро, и към банковия сектор под формата на реинвестирана печалба – 89.9 млн. евро. Нетният друг капитал (промяната в нетните задължения на дружествата с чуждестранно участие и на преките чуждестранни инвеститори по финансови, облигационни и търговски кредити) е отрицателен и възлиза на -128.5 млн. евро. Инвестициите на чуждестранни лица в недвижими имоти бяха в размер на 49.6 млн. евро за януари – април (при 184 млн. евро за съответния период на 2009 г.). В резултат от спада на постъпленията от придобиване на недвижима собственост в страната през 2009 г. и началото на 2010 г. текущите им нива са близки до тези, характерни за годините до 2006 г.

В структурата на преките чуждестранни инвестиции по отрасли няма съществено изменение от началото на 2010 г., като притокът през първото тримесечие на 2010 г. е главно към секторите „строителство“ (66 млн. евро), „операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги“ (61 млн. евро) и „преработваща промишленост“ (42 млн. евро).

Разпределението по страни показва, че най-много преки чуждестранни инвестиции за януари – април 2010 г. са привлечени от Нидерландия (579 млн. евро), Русия (48.6 млн. евро) и САЩ (47 млн. евро). Нетни плащания, свързани с револвиращи вътрешнофирмени кредити, са направени към Австрия (-367 млн. евро), Нидерландски Антили (-103 млн. евро) и Германия (-88 млн. евро).

Брутният външен дълг на страната намаля с 863.5 млн. евро през януари – април 2010 г. Без да се отчитат преоценките и нетното изменение по търговски и револвиращи кредити, нетно бяха изплатени заемни ресурси в раз-

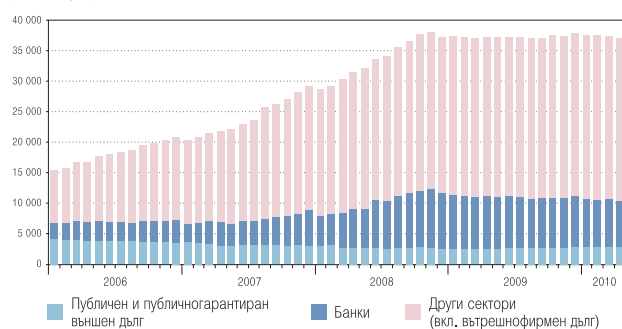
мер на 797.3 млн. евро. През първите четири месеца на 2010 г. бяха получени кредити и депозити в размер на 1545.3 млн. евро, а обслужени задължения по главници на стойност 2342.6 млн. евро (спрямо 2248.2 млн. евро за съответния период на предходната година). В резултат на това към края на април 2010 г. брутният външен дълг на страната възлезе на 36.8 млрд. евро, или 108.6% от отчетения БВП за последните четири тримесечия.

През януари – април 2010 г. частният негарантиран външен дълг спадна с 951.3 млн. евро, за което най-голям принос има намалението на краткосрочните задължения на банките с 640.4 млн. евро. Във външния дълг на банките голяма част (78.3% към март 2010 г.) заема дългът към чуждестранните банки-майки във връзка с финансирането на дейността им у нас. В условията на висока ликвидност на местните банки, слабо вътрешно търсене на кредити и липса на други алтернативни инвестиции банките предпочетоха да намалят външните си задължения. През първите четири месеца на годината предприятията от небанковия сектор намаляват със 122.3 млн. евро външните си задължения.

Вътрешнофирмените заеми се понижават с 86.1 млн. евро за януари – април 2010 г., за което допринася динамиката на револвиращите кредити. Получените по линията на преки инвестиции кредити възлизат на 1 млрд. евро за първите четири месеца на годината. Делът на вътрешнофирмените заеми в общия размер на външния дълг се повишава до 39.1% към април 2010 г. спрямо 37.6% година по-рано. Тази динамика подчертава дългосрочния ангажимент на чуждестранните собственици на местни предприятия.

Брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През януари – април 2010 г. външният дълг на сектор „държавно управление“ нарасна с 53 млн. евро. Общият размер на публичния и публичногарантирания външен дълг се повиши с 87.8 млн. евро и достигна 11.5% от общия външен дълг на страната.

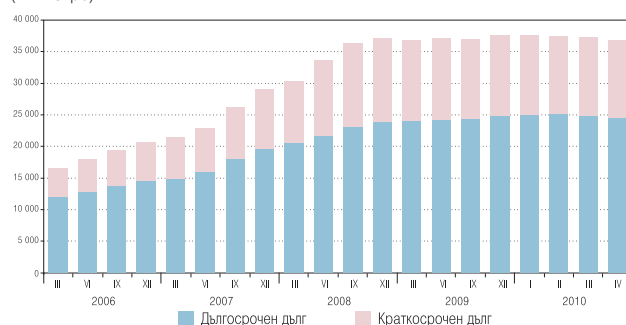
Обслужването на брутния външен дълг през януари – април 2010 г. възлезе на 2539.2 млн. евро спрямо 2542.9 млн. евро за съответния период на предходната година. През първите четири месеца на 2010 г. получените нови кредити и депозити са в размер на 1.5 млрд. евро, от които 65% представляват вътрешнофирмени заеми, а 18% са получени от банките.

Среднопретеглените лихви по декларираните нови кредити през януари – април 2010 г. показват минимално повишение (на годишна база) на цената на привличения от чужбина ресурс в евро от 0.5 пр.п. до 3.4%. При новите кредити в щатски долари се отчита намаление на цената с 0.5 пр.п. до 6%.

Към април 2010 г. няма съществено изменение в отрасловата структура на частния небанков външен дълг. С най-висок дял във външния дълг на „други сектори“ е отрасъл „електроенергия, газ и вода“ (20.6%), следван от „операции с недвижимо имущество, наемодателна дейност и бизнес услуги“ (20.3%) и „финансово посредничество“ (12.6%). При вътрешнофирмените заеми с най-голямо значение са секторите „операции с недвижимо имущество, наемодателна дейност и бизнес услуги“ (22.8%) и „финансово посредничество“ (17.7%).

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

В матуритетната структура на брутния външен дълг се отчита тенденция към понижаване на краткосрочния външен дълг, който намаля с 631.7 млн. евро, а делът му спадна до 33.3%

спрямо 35% година по-рано. Тази динамика през първите четири месеца на 2010 г. се дължи главно на закрити банкови депозити на нерезиденти (-447.2 млн. евро).

По отношение на валутната структура на брутния външен дълг еврото преобладава с дял от 88.4% към март 2010 г. Делът на еврото е най-висок при вътрешнофирмените кредити (92.2%), а най-нисък за дълга на сектор „държавно управление“ (72.6%).

Брутните външни активи на страната намаляха с 670.6 млн. евро през януари – април 2010 г. За същия период международните валутни резерви на БНБ спаднаха с 888.5 млн. евро, а чуждестранните активи на местните банки се повишиха с 217.9 млн. евро. В резултат на динамиката на брутните външни активи и на брутния външен дълг, нетният външен дълг намаля със 192.9 млн. евро до 19.2 млрд. евро към края на април 2010 г. и възлиза на 56.6% от БВП на годишна база.

Зависимостта между притока на капитали по финансовата сметка на платежния баланс и динамиката на текущата сметка се запазва и през първите четири месеца на 2010 г. Общият дефицит по текущата и капиталовата сметка през януари – април 2010 г. продължи да се свива и достигна 634.1 млн. евро спрямо 1708.4 млн. евро за съответния период на 2009 г. Към април годишният дефицит по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс възлезе на 4.8% от БВП на годишна основа при 20.8% за същия период на предходната година. В резултат от динамиката на основните компоненти на платежния баланс на годишна база преките чуждестранни инвестиции покриват дефицита по текущата сметка със 128% към април 2010 г.

През януари – април 2010 г. подобрение спрямо съответния период 2009 г. се наблюдаваше при всички компоненти на текущата сметка, съответно при търговския баланс с 688.6 млн. евро, при сметка „доход“ с 266.8 млн. евро, при нетните текущи трансфери със 186.2 млн. евро и при салдото по услугите със 161.7 млн. евро. През първите четири месеца на 2010 г. е отчетено влошаване на капиталовата сметка на платежния баланс с 229 млн. евро спрямо съответния период на 2009 г.

Най-голямо подобрение през януари – април 2010 г. спрямо същия период на предходната година е регистрирано в баланса по търговията със стоки, като търговският дефицит за четирите месеца на 2010 г. възлезе на 925.6 млн. евро. За периода износът в номинално изражение (евро) нарасна с 19.0% на годишна база, а вносът спадна с 0.4 %. От ноември 2009 г. насам се наблюдава положителен и ускоряващ се растеж на износа на годишна база. Тенденцията към свиване на търговския дефицит е следствие от по-ниския внос на инвестиционни стоки, суровини, материали и енергийни ресурси в резултат от спада на инвестиционната и производствената активност в страната. Очакванията ни са през третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. износът и вносът да нарастват на годишна база, като износът да изпреварва по темпове вноса.

При баланса по услугите се отчита излишък от 129.5 млн. евро за януари – април 2010 г. (при дефицит от 32.2 млн. евро за същия период на предходната година). Подобрението на салдото се дължи главно на намалените разходите за пътувания и ползване на външни услуги (застрахователни и строително-монтажни). Подобрението по дебитната страна е общо в размер на 244.2 млн. евро, като свиването на разходите компенсира по-ниските постъпления по кредитната страна (спад на приходите от общо 82.5 млн. евро).

За януари – април 2010 г. дефицитът по дохода е 408.2 млн. евро спрямо 675 млн. евро за съответния период на 2009 г. Подобрението се дължи предимно на намалелите плащания на доход от преки инвестиции (с 249.1 млн. евро) и от други инвестиции (с 84.1 млн. евро).

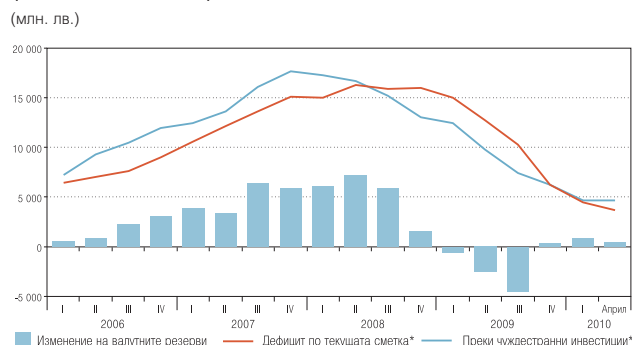
За първите четири месеца на 2010 г. нетните текущи трансфери възлязоха на 508 млн. евро, като се увеличиха със 186.2 млн. евро на годишна база, което се дължи в най-голяма степен на нарастването на трансферите към сектор „държавно управление“ (със 161.4 млн. евро). Постъпленията под формата на частни текущи трансфери намаляха с 15.3 млн. евро на годишна база, както и преводите към чужбина – с 22.6 млн. евро, в резултат на което нетните трансфери към частния сектор се повишиха със 7.3 млн. евро на годишна база.

Намаляването на капиталовите трансфери се дължи почти изцяло на по-ниските постъпления на средства от ЕС в сравнение с миналата година. Нетните капиталови трансфери от ЕС към сектор „държавно управление“ възлязоха на 62.1 млн. евро, като намаляха с 229 млн. евро на годишна база.

Очакванията ни за развитието на компонентите на платежния баланс през третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. са за продължаващо подобрене на салдото по текущата сметка главно в резултат от нарастващ износ на стоки и нефакторни услуги на годишна база. Предвиждаме дефицитът по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс към края на 2010 г. да бъде в интервала 2–3% от БВП на

годишна база, а входящите преки чуждестранни инвестиции да го покриват напълно.

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



* Данни към април 2010 г.

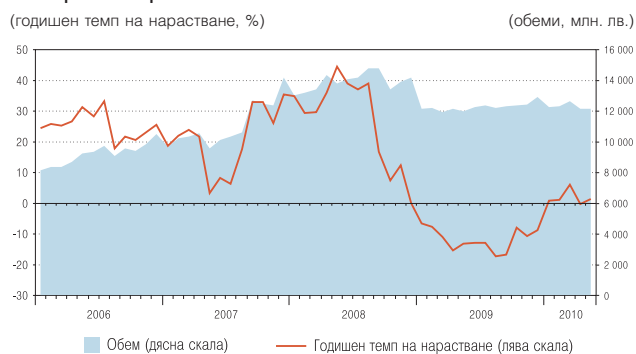
Източник: БНБ.

Парични агрегати

Широките пари запазват възходящата си динамика, като растежът им към май е 8.2% на годишна база. Очакваме през третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. годишният растеж на широките пари да бъде на нива, близки до текущите. Лихвените проценти по сročните депозити продължават да се понижават през април и май.

Към май 2010 г. резервните пари запазват положителна динамика на годишна база, като отбелязват повишение с 1.3% спрямо май 2009 г. Депозитите на банките в БНБ нараснаха с 10.2% и допринасят с 3.6 пр.п. за растежа на резервните пари. Темпът на спад на парите в обращение продължи да се забавя и достигна 3.6% към края на май при 4.2% в края на март. Факторите, които са определящи за динамиката на парите в обращение, са свързани със слабото търсене на пари в брой поради свиването на частното потребление и ниските темпове на инфлация.

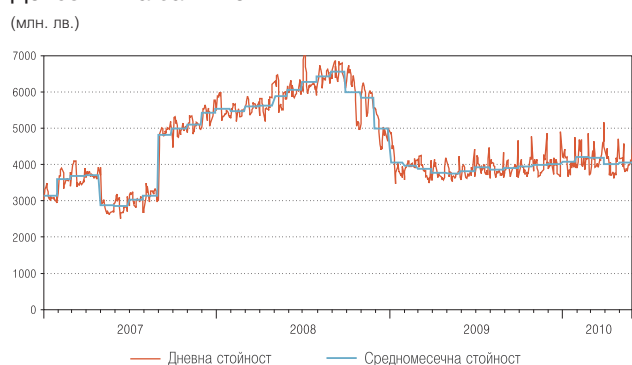
Резервни пари



Източник: БНБ.

През третото тримесечие на 2010 г. се очаква парите в обращение да започнат да нарастват умерено. Депозитите на банките в БНБ се очаква да продължат да допринасят за покачването на резервните пари, но да реализират по-ниски темпове на прираст от наблюдаваните през първото шестмесечие на 2010 г.

Депозити на банките в БНБ

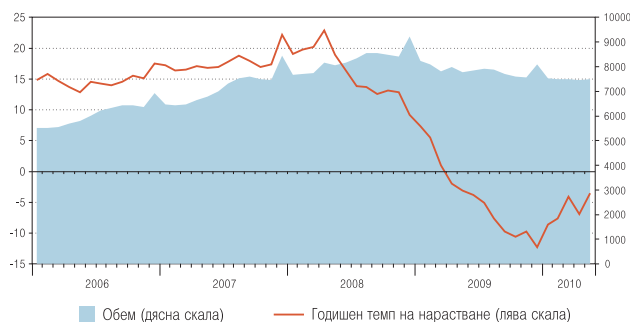


Източник: БНБ.

Пари в обращение

(годишен темп на нарастване, %)

(обем, млн. лв.)

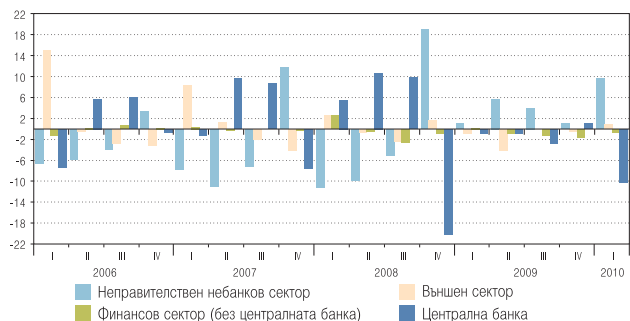


Източник: БНБ.

Фискалната политика влияе върху разпределението на ликвидността по сектори на икономиката.⁶ През първото тримесечие на 2010 г. се наблюдаваше значително вливане на ликвидност към неправителствения небанков сектор в размер на 9.7% от БВП за тримесечието, което бе за сметка на намалението на депозита на правителството в БНБ. Външният сектор също бе нетен получател на ликвидност в размер на 0.9% от БВП за тримесечието, като разходите за лихви по външни заеми и вноската на България в общия бюджет на Европейския съюз надвишиха получените помощи от чужбина.

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

(дял от БВП, %)



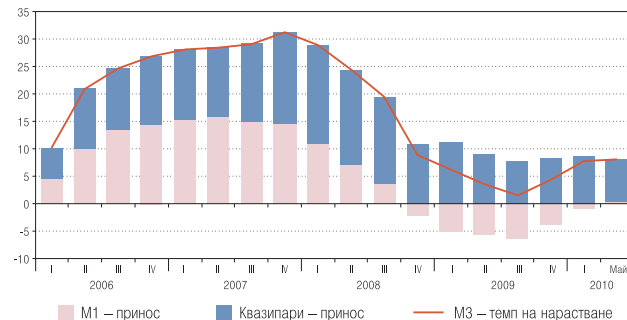
Източници: МФ, БНБ.

Към май широките пари запазват възходящата си динамика от предходните две тримесечия, като достигнаха растеж от 8.2% на годишна база. Очакванията ни са, че през втората половина на 2010 г. годишният прираст на широките пари слабо ще се понижи, но ще остане на близки до текущите нива.

⁶ Виж „Формиране на финансовите потоци между бюджета и останалите сектори на икономиката“ в „Икономически преглед“ (май 2004 г., с. 30).

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

(%, пр.п.)

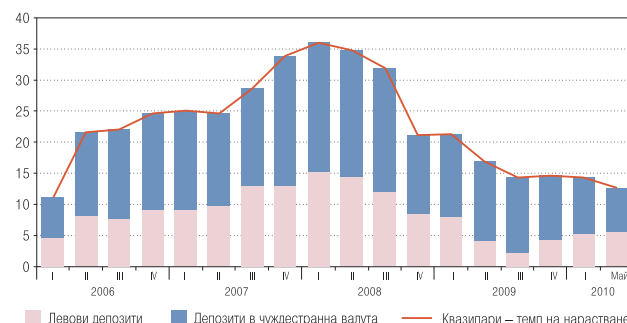


Източник: БНБ.

За минималното ускоряване на растежа на широките пари през май допринесе паричният агрегат М1, който към края на месеца се увеличи с 1.1% на годишна база при спад с 2% през първото тримесечие на годината. Динамиката на М1 се определяше главно от тенденциите при овърнайт депозитите, които нараснаха с 4.6% на годишна база. Значителен прираст бе отчетен при овърнайт депозитите на местното държавно управление и социалноосигурителните фондове – с около 411 млн. лв. спрямо май 2009 г. Те допринасят с 3.9 пр.п. за растежа на всички овърнайт депозити. При овърнайт депозитите на нефинансовите предприятия бе отчетено забавяне на спада на годишна база съответно от -8.0% през първото тримесечие до -1.4% в края на май, а при домакинствата растежът възлезе на 3% към май. При парите извън банките също се наблюдава постепенно забавяне на спада и към май те намаляха с 4.3% при спад от 5.1% в края на март.

Годишен темп на изменение на квазипарите и приносът им по компоненти (по тримесечия)

(%, пр.п.)

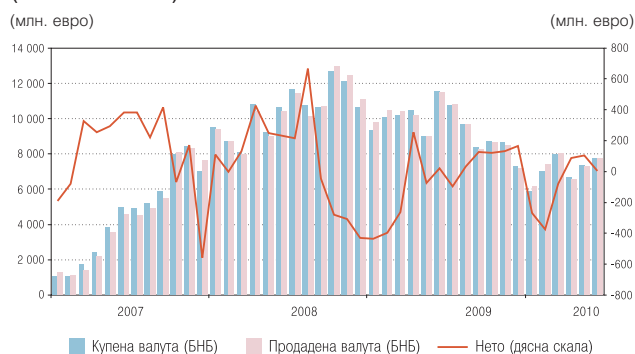


Източник: БНБ.

Към края на май годишният темп на прираст на квазипарите възлезе на 12.6%, като се запазва тенденцията към постепенно повишаване на приноса на левовите депозити (5.6 пр.п.) за сметка на тези в чуждестранна валута (7.0 пр.п.). Депозитите с договорен матуритет

до две години нараснаха с 14.8% на годишна база, като основен принос имат депозитите на домакинствата (13.0 пр.п.). Към края на май депозитите на домакинствата в левове нараснаха с 25.6% на годишна база, а тези в чуждестранна валута – с 18.3%. При нефинансовите предприятия бе отчетен растеж от 1.4% на депозитите с договорен матуритет до две години. Левовите им депозити нарастват с 0.3% на годишна база към май (спрямо 0.8% към март), а годишният прираст на валутните им депозити се забави до 2.5% (спрямо 12.1% към март).

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



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.

През второто тримесечие среднодневният обем на валутната търговия с БНБ възлезе на 710 млн. евро⁷, което е с около 3.3% повече от среднодневния обем през първото тримесечие. За периода банките реализират нетни продажби на евро в размер на 189.5 млн. евро (спрямо нетни покупки на евро в размер на 727 млн. евро през първото тримесечие на 2010 г.).

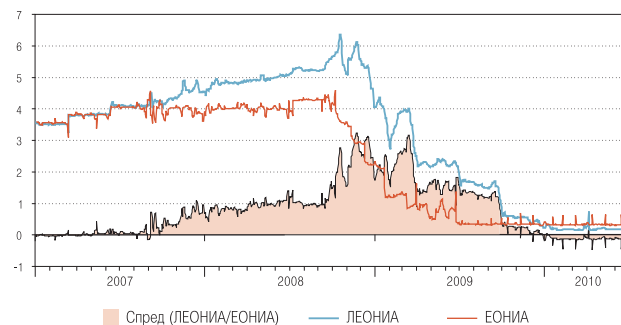
През април – юни лихвените нива на междубанковия паричен пазар се запазват относително близки до тези през първото тримесечие. Средният лихвен процент по сключените сделки на междубанковия паричен пазар се понижи от 0.37% през първото тримесечие до 0.30% през второто⁸.

⁷ На базата на дневни данни за валутната търговия до 30 юни 2010 г.

⁸ На базата на дневни данни за сделките на паричния пазар до 30 юни 2010 г.

ЛЕОНИЯ/ЕОНИЯ

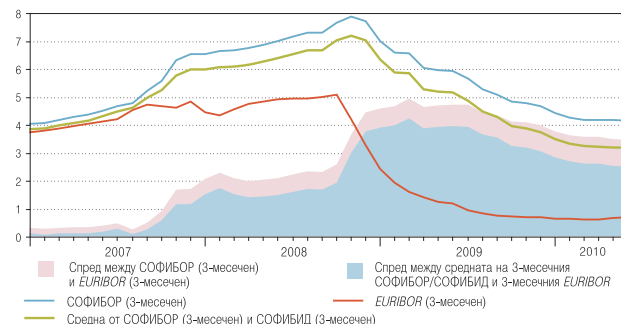
(%, пр.п.)



Подобна тенденция се наблюдава и при индекса ЛЕОНИЯ, който спадна от 0.20% през първото тримесечие до 0.19% през второто. Спредът между ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ остана отрицателен и се колебаеше около 14 б.т. през април – юни 2010 г. Тези нива на спреда са сигнал за нормализиране на междубанковата търговия, за нарастване на ликвидността на банките у нас и съответстват на средните стойности до лятото на 2007 г.

СОФИБОР, средна на СОФИБОР/СОФИБИД и EURIBOR (тримесечен хоризонт)

(%, пр.п.)



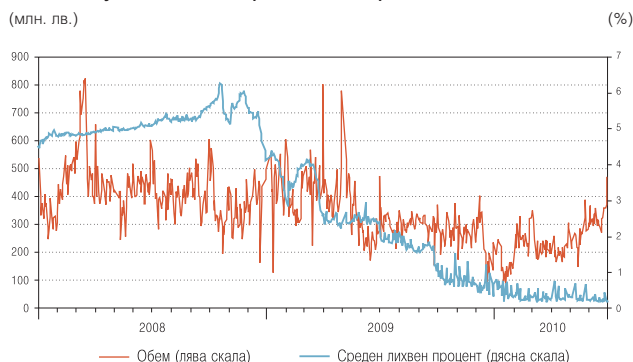
СОФИБОР (3-месечен), който се ползва като показател за краткосрочните лихви, следва сходна на EURIBOR (3-месечен) низходяща тенденция от ноември 2008 г. насам, като за юни т.г. възлиза на 4.2%. Подобно на ЛЕОНИЯ тази стойност на тримесечния СОФИБОР е близка до нивата на индекса, преобладаващи преди началото на световната финансова криза. Спредът между СОФИБОР (3-месечен) и EURIBOR (3-месечен) следва низходяща тенденция от средата на 2009 г. насам, която се запазва и през първото полугодие на 2010 г., достигайки 346 б.т. към юни (с 11 б.т. по-ниско от нивото му през март). Спредът се свива в резултат на понижение на СОФИБОР с 3 б.т. за периода април – юни, докато EURIBOR се

повишава с 8 б.т. Средната стойност между СОФИБОР и СОФИБИД за 3-месечния хоризонт на междубанковия пазар у нас спадна до 3.2% през юни 2010 г., а спредът между средната котировка и 3-месечния *EURIBOR* се сви до 250 б.т.⁹ Към юни 2010 г. стойността на средния индекс, образуван от СОФИБОР и СОФИБИД, е по-ниска от съответните средни котировки, преобладаващи у нас преди появата на първите сигнали за глобална финансова криза през лятото на 2007 г.

По-нататъшното свиване на спредовете с котировките на *EURIBOR* ще се определя от движението на лихвите в еврозоната, които са в пряка зависимост от обема на предлаганата ликвидност за банките в еврозоната от страна на ЕЦБ.

Среднодневните обеми на междубанковия паричен пазар за периода април – юни 2010 г. се повишиха до 260 млн. лв. спрямо 212 млн. лв. през първото тримесечие, което също е показателно за подобряването на конюнктурата на междубанковия пазар.

Обем на търговията и лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

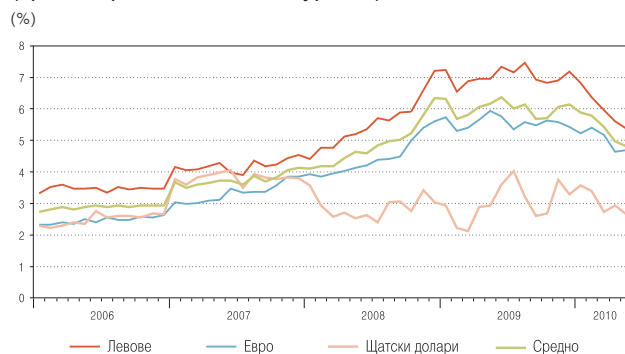


Източник: БНБ.

Лихвените проценти по новооткритите срочни депозити запазват низходящата си тенденция, започнала от началото на 2010 г., като най-съществено е понижението при левовите депозити. Към май средният лихвен процент по новооткритите срочни депозити в левове възлезе на 5.4%, а средният лихвен процент по срочните депозити в евро – на 4.7%. От началото на годината до май средната лихва по депозитите спадна със 130 б.т. до 4.8%.

⁹ Виж „Различия в методологията на изчисляване на индексите на паричния пазар в еврозоната и новите страни – членки на ЕС“ на с. 29.

Лихвени проценти по новооткрити срочни депозити (среднопретеглени по матуритет)

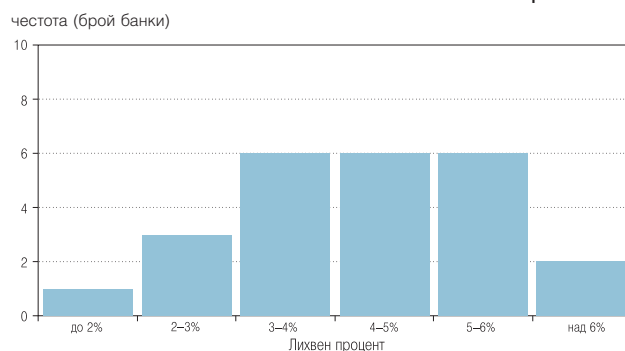


Източник: БНБ.

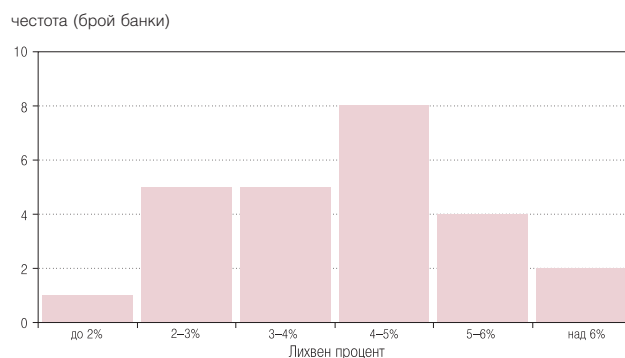
Очакванията ни са, че тенденцията към плавно понижение на лихвените проценти по срочните депозити ще продължи и през второто полугодие на 2010 г. Основания за това дават високата ликвидност на банковата система (показателят за съотношението на ликвидните активи към сумата на пасивите в края на април е 21.94%) и очакваната слаба кредитна активност (при запазване на относително затегнати кредитни стандарти на банките), която е фактор за отслабване на търсенето на ресурси за финансиране на кредитната дейност.

Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата

към март 2010 г.



към май 2010 г.



Източник: БНБ.

При разпределението по банки на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата се наблюдава увеличение на броя на банките, предлагащи лихви в интер-

валите 2–3% и 4–5%, за сметка на тези, които предлагат лихви в интервалите 3–4% и 5–6%. Средното лихвено ниво през май се понижава спрямо март, докато коефициентът на дисперсия се повиши с 8 б.т. до 1.51 пр.п.

Различия в методологията на изчисляване на индексите на паричния пазар в еврозоната и новите страни – членки на ЕС

При анализ на паричните пазари е практика да се сравнява 3-месечният *EURIBOR* със съответните 3-месечни лихвени проценти на междубанковите пазари в новите страни – членки на ЕС (ЕС-12). Обикновено обаче не се отчитат съществени разлики в методологиите за изчисляване на съответните индекси, което прави некоректно механичното изчисляване на спредове от тези индекси (особено в моменти, когато паричният пазар не функционира нормално), както и сравнението на тези спредове между страните. Основната методологическа разлика между *EURIBOR* и съответните национални индекси, използвани в ЕС-12 е, че *EURIBOR* не е цена „продава“ („предлага“), каквито са другите индекси, а е максимално близък до действителната пазарна цена, по която се сключват сделките.

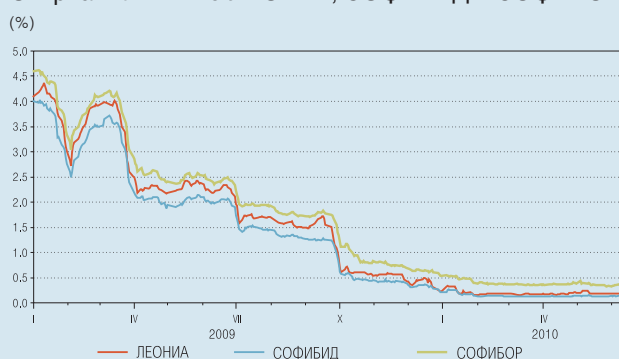
При съставянето на *EURIBOR* в еврозоната банките-участници трябва да предоставят само една котировка, която да бъде „най-добрата цена между най-добрите банки на пазара“. В този смисъл *EURIBOR* е максимално представителен за цената, по която се сключват сделките на междубанковия пазар. За разлика от методологията на *EURIBOR* в ЕС-12 при наличието на по-голяма дисперсия на цените на сделките банковата практика е наложила представянето на двете отделни котировки „продава“ (*-IBOR*) и „купува“ (*-IBID*). В ЕС-12 котировките *-IBOR* са средна величина само от котировките „продава“, подадени от представителна група банки. В повечето случаи тези индекси са създадени в резултат от сътрудничеството между банките, а централната банка участва само в ролята на съвестителен глас и независима институция, която изчислява по приетия от банките регламент индексите и ги публикува в точно определен час от деня.

При интерпретирането на спреда между индексите *-IBOR* в ЕС-12 и *EURIBOR* е важно да се вземе под внимание различната формула, по която се изчисляват показателите в ЕС-12. От тази гледна точка, при анализ на паричните пазари е по-коректно да се изчислява спред между *EURIBOR* и средната котировка между *-IBOR* (оферти „продава“) и *-IBID* (оферти „купува“) в съответната страна от ЕС-12, тъй като тя дава по-добра представа за пазарното лихвено равнище в тази страна и е по-близка до пазарната представителност на *EURIBOR*.

Наред с това някои държави са въвели ограничение в спреда между *-IBOR* и *-IBID* котировките, които представителната група от банки предоставят ежедневно. Примери в това отношение са Полша и Румъния, а практическото приложение варира значително във времето и между отделните страни. Такова ограничение, при равни други условия, означава отчитане на относително по-малък спред между публикуваните *-IBOR* и *-IBID* индекси и изкривява информацията, която този спред предоставя за фактическото състояние на пазара. Тази допълнителна методологическа разлика също създава затруднения и прави некоректно механичното сравнение на спредовете с *EURIBOR* между отделните страни.

Характерна за междубанковия пазар е концентрацията на сделките със сročност до 1 месец. Това важи и за България, където наблюдаваме по няколко сделки месечно с матуритет около 3 месеца, които се сключват в относително широк ценови диапазон. През първата половина на 2010 г. обемът на овърнайт сделките заемат 81% от междубанковия депозитен пазар, а делът на сделките със сročност до 1 месец, включително овърнайт, е 97%. Тъй като овърнайт сегментът на паричния пазар е по-ликвиден и с по-голям обем на сделките в сравнение с по-дългите матуритети, той би могъл да послужи за база, при която да се сравнят индексите *-IBOR* и *-IBID* с пазарната цена, по която се сключват сделките. На овърнайт пазара се вижда, че индексът

Овърнайт лихви по ЛЕОНИА, СОФИБИД и СОФИБОР



Източник: БНБ.

(продължава)

ЛЕОНИЯ (лихвен процент по реалните овернайт сделки) се намира около средата между съответните *-IBOR* и *-IBID* котировки, като през последните три тримесечия дори се доближава повече към котировките „купува“ на банките. При депозитите с тримесечен матуритет средната стойност на сключените сделки също е близка до средата между *-IBOR* и *-IBID* индексите, но пазарните лихви имат по-висок коефициент на вариация (0.25) спрямо овернайт сегмента (0.18).

Като се имат предвид методологическите разлики при изчисляването на индексите, спредовете между индексите на паричните пазари в различните страни трябва да се интерпретират внимателно и да се обръща внимание по-скоро на тяхната динамика, отколкото на абсолютното им ниво.

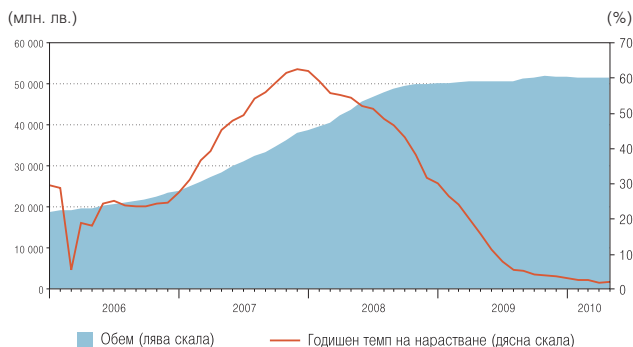
Кредитни агрегати

Тенденцията към забавяне на темповете на растеж на кредита продължи под влияние на слабата икономическа активност и високата несигурност, които ограничават търсенето на кредити и са фактор за затягането на кредитните стандарти на банките. Ефектът от понижението на лихвените проценти по депозитите вероятно ще се пренася постепенно върху лихвените проценти по кредитите през втората половина на годината.

През първата половина на годината банките продължиха да затягат кредитната си политика под влияние на влошената макроикономическа среда и несигурността относно икономическото възстановяване, което се отрази неблагоприятно върху кредитната активност през периода. В резултат на по-строгите изисквания и условия по кредитите, както и по-умереното търсене на заемно финансиране темпът на растеж на кредита продължи да се забавя, като към края на май годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор се понижи до 2.0%.

През периода април – май вземанията от неправителствения сектор се понижиха с 9.3 млн. лв. (за сравнение през същия период на 2009 г. беше отчетено нарастване с 280.6 млн. лв.). През първите пет месеца на годината има минимални нетни продажби на кредити от страна на банките в размер от 12.1 млн. лв.

Вземания от неправителствения сектор

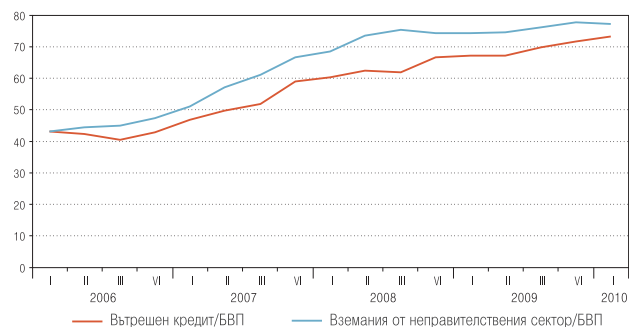


Източник: БНБ.

Очакванията ни са за относително стабилизиране на темпа на прираст на вземанията от неправителствения сектор през втората половина на годината на нива, близки до текущите. По-високият растеж на номиналния БВП спрямо този на кредита през предходното тримесечие се отразява върху динамиката на съотношението *Вземания от неправителствения сектор/БВП*. Към края на март стойността на това съотношение се понижи незначително, достигайки 77.4% (с 0.5 пр.п. по-малко от предходното тримесечие).

Вътрешен кредит

(дял от БВП, %)



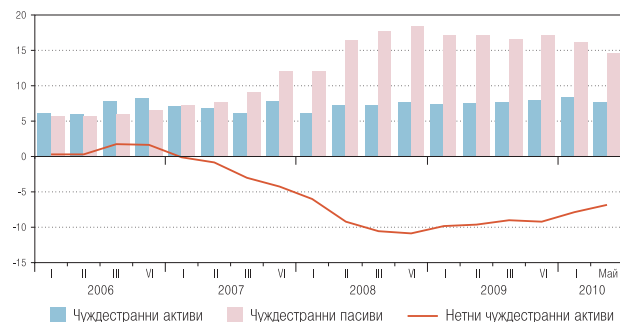
Източник: БНБ.

За периода април – май 2010 г. привлечените от банките средства от нерезиденти спаднаха с 1.55 млрд. лв., а чуждестранните им активи се понижиха с 613 млн. лв. В резултат нетните чуждестранни пасиви на банките се свиха с 933.6 млн. лв., което отразява тенденцията, наблюдавана от първото тримесечие на годината банките да намаляват чуждестранните си за-

дължения в условията на висока ликвидност и предпазлива кредитна политика. Общо от началото на годината банките са намалили външната си задлъжнялост с 2.33 млрд. лв. Очакваме запазване на тази тенденция и през следващите тримесечия на годината.

Чуждестранни активи и пасиви на банките

(млрд. лв.)

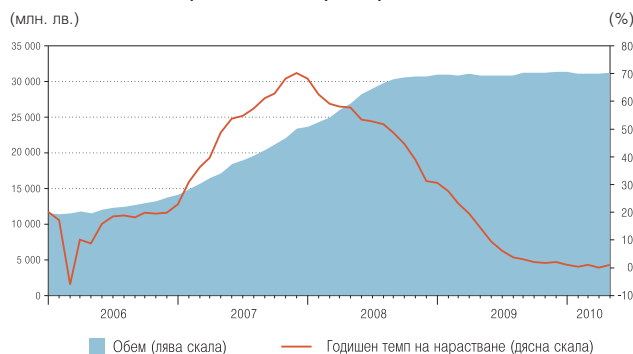


Източник: БНБ.

По-слабото търсене на кредити в резултат от влошената макроикономическа среда продължава да ограничава нарастването на вземанията от нефинансовите предприятия. Годишният им темп на прираст се запазва около нивата през първото тримесечие и към края на май е 1.1%. За периода април – май вземанията от нефинансови предприятия се повишиха с 43.4 млн. лв.

Вземания от нефинансови предприятия

(млн. лв.)



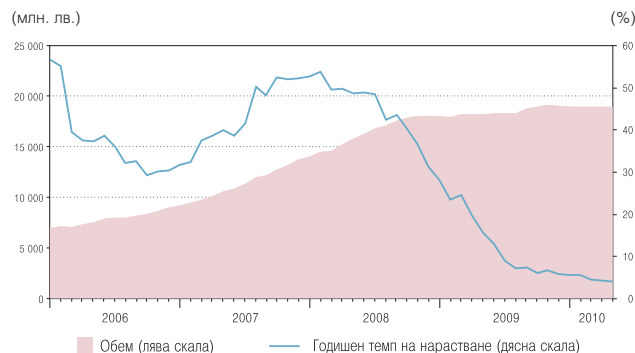
Източник: БНБ.

Сравнително слаба активност продължава да се наблюдава и при кредитирането на домакинствата. Факторите за тази тенденция са намаленото търсене на кредити в резултат от високата несигурност по отношение на заетостта и доходите, както и затягането на кредитната политика на банките. За периода април – май вземанията от домакинствата отбелязаха спад с 16.5 млн. лв. при растеж от 38.8 млн. лв. за същия период на предходната година. Годишният им темп на прираст продължава да след-

ва низходяща тенденция и към края на май достига 4.1%. Растежът на жилищните кредити възлезе на 6.7% към края на май и запазва по-високия си темп спрямо потребителския кредит (5.8%) главно в резултат от продължаващото поевтиняване на жилищата и намаляването на лихвите по този вид дългосрочни кредити.

Вземания от домакинства

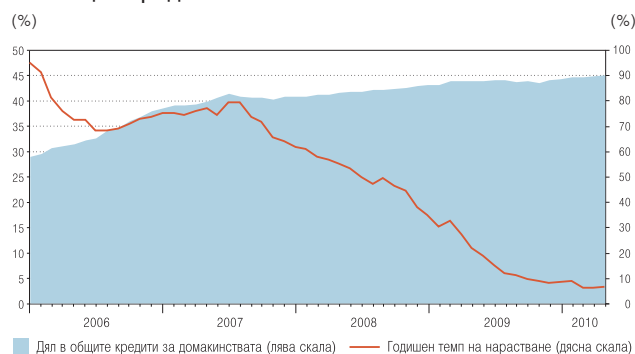
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Жилищни кредити

(%)



Източник: БНБ.

През април и май нивата на лихвите по кредитите остават относително стабилни спрямо края на първото тримесечие на 2010 г. Средният годишен процент на разходите (ГПР) по потребителските кредити възлиза на 13.60% през май (при 13.56% през март). ГПР по жилищните кредити се понижава с 0.4 пр.п. спрямо март и възлиза на 9.3% през май. Новоотпуснатите жилищни кредити за януари – май 2010 г. са с 5% повече в сравнение със съответния период на предходната година. При жилищните кредити се наблюдава и намаляване на лихвения спред между кредитите в левове и евро, който по отношение на ГПР спада от 1.12 пр.п. в края на 2009 г. до 0.04 пр.п. през май.

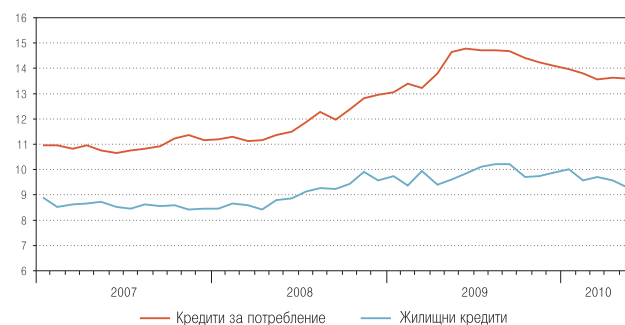
Средната лихва по банковите кредити за нефинансови предприятия се повиши с 0.26 пр.п. спрямо март до 8.71% към май в резултат от

покачването на лихвите по кредитите в евро до 8.58%.

По-благоприятната конюнктура на междубанковия паричен пазар, високата ликвидност на банките и понижението на цената на депозитите засега не оказва въздействие за чувствително намаляване на лихвените проценти по кредитите в страната.

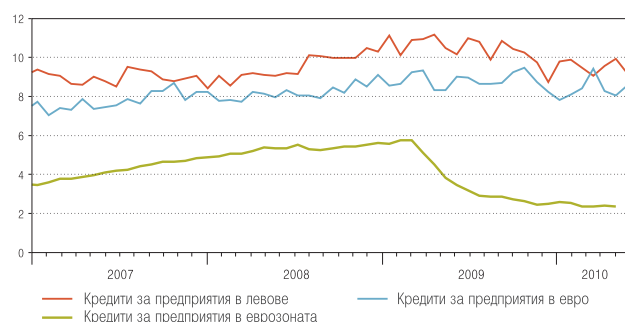
Съществува значителна несигурност по отношение на динамиката на лихвените проценти през следващите месеци. Междубанковият паричен пазар има само спомагателна роля в управлението на ликвидността на банките и към момента не можем да очакваме, че промените на този пазар ще имат съществено влияние за спадането на лихвите по кредитите. С оглед на факта, че през първите пет месеца на годината се отчита плавно понижение на лихвите по депозитите, можем да очакваме бавно понижение на лихвените проценти по кредитите през прогнозния хоризонт. От друга страна, върху спреда между лихвите по депозитите и кредитите оказват влияние и нарастващите провизии на банките поради обезценяването на кредити, по които има просрочие в обслужването, както и стремежът на банките да поддържат приемливи нива на доходност.

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.

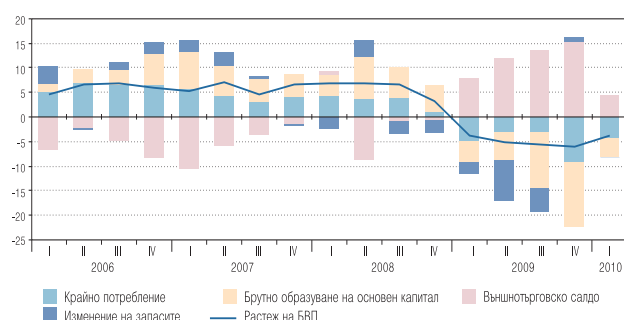
3. Икономическа активност

През първото тримесечие на 2010 г. реалният БВП намаля с 3.6% на годишна база. Положителният принос за динамиката на реалния БВП на нетния износ и запасите все още не може да компенсира отрицателния принос на потреблението и инвестициите. Възстановяването на световната икономика продължава, но рисковете за глобалния растеж, свързани с влошаването на фискалната позиция в някои държави от еврозоната и с възобновяването на напрежението на финансовите пазари, създават несигурност и за скоростта на възстановяване на българската икономика. Равнището на безработица у нас се стабилизира, но подобрене на пазара на труда може да се очаква едва в края на настоящата година..

Спадът на реалния БВП продължи и през първото тримесечие на 2010 г., като годишният му темп се забавя от близо 6% през последното тримесечие на 2009 г. на 3.6% през първото тримесечие на текущата година.

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

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



Източник: НСИ.

Частното потребление намалява в реално изражение с относително висок темп от 7.3% през първото тримесечие на 2010 г. спрямо същия период на предходната година и е с най-висок отрицателен принос от 5.4 пр.п. за динамиката на реалния БВП. Домакинствата реагират на влошената ситуация на пазара на труда и на несигурните перспективи за нарастване на доходите им, като отлагат някои потребителски разходи и увеличават нормата си на спестяване.

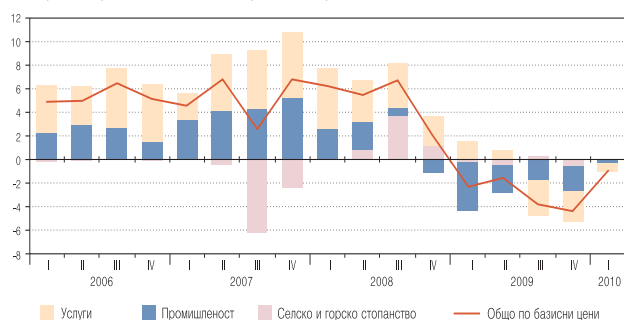
Нестабилността на международната конюнктура и все още високата степен на несигурност относно перспективите за възстановяване на глобалната икономика принуждават компаниите да отлагат инвестиционните си разходи, в резултат на което инвестициите в основен капитал у нас продължиха да намаляват и през първото

тримесечие на текущата година в реално изражение са с 15% под равнището им през първото тримесечие на предходната година. По сектори с най-голям спад на номиналните разходи за придобиване на дълготрайни материални активи (ДМА) е промишлеността (с 22%), където коефициентът на използване на съществуващите производствени мощности (68.9% през април т.г.) все още остава под максималното ниво от 75.7%, достигнато през април 2008 г. Положителен е растежът на номиналните разходи за придобиване на ДМА в секторите „търговия“, „транспорт“, „хотелиерство и ресторантьорство“, „операции с недвижимо имущество“ и „строителство“, а най-голямо е нарастването при публичните инвестиции (със 72%). Благодарение на тези отрасли общото намаление на физическия обем на инвестициите е значително по-малко от реалния им спад от 35% на годишна база, отбелязан през последното тримесечие на 2009 г. Като се отчетат сезонните фактори, те дори нарастват с около 4% спрямо четвъртото тримесечие на 2009 г.

По данни от националните сметки през първото тримесечие на текущата година в реално изражение износът на стоки и услуги ускори растежа си до 5.9% (от 0.8% през четвъртото тримесечие на 2009 г.), в т.ч. износът на стоки нарасна реално с 11%. Нарастването на износа е свързано и със съответно възстановяване на вноса на основни суровини и материали, влагани в производството на експортна продукция като например в нефтопреработването, металургията, енергетиката. По тази причина положителният принос на нетния износ за динамиката на реалния БВП намаля от 15 пр.п. на 4.5 пр.п.

Растеж на добавената стойност и принос по сектори

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



Източник: НСИ.

От страна на предлагането темпът на реален спад на добавената стойност също започна да се забавя, като от 5.3% през последното тримесечие на 2009 г. достигна 1.1% през първото тримесечие на 2010 г. Значим положителен реален растеж отбелязват секторите „финансово посредничество“ (12%), „добивна промишленост“ (13%) и „енергетика“ (3.4%). Общо за промишлеността, включваща добивна и преработваща промишленост и строителство, реалният растеж на добавената стойност е отрицателен, тъй като поради намалението на вътрешното търсене спадът на добавената стойност в строителството се задълбочи (-13%), а възстановяването на производствената активност в преработващата промишленост е с нисък темп. Добавената стойност в преработващата промишленост нарасна едва с 2% на годишна база при силен базов ефект от първото тримесечие на 2009 г., когато този показател отбеляза спад с 18%. Повечето продажби на промишлеността за износ само компенсират продължаващия спад на продажбите ѝ на вътрешния пазар.

В началото на второто тримесечие се запазват някои положителни тенденции за възстановяване на отделни отрасли от икономиката. През април общият оборот¹ на промишлените предприятия отбеляза положителен растеж благодарение на ускорения им оборот за износ и постепенно забавящия се темп на спад на продажбите им на вътрешния пазар. Натовареността на производствените мощности в промишлеността се повиши от 64.5% в началото на 2010 г. на 68.9% през април. Очакваме през второто полугодие тези тенденции да се запазят и да повлияят положително върху вътрешното търсене и съответно върху секторите, зависещи от неговата динамика. Поради значителния спад с 26.7% през 2009 г. на инвестициите във физически активи през втората половина на настоящата година очакваме по-съществено възстановяване на инвестиционното търсене и негов положителен принос за динамиката на реалния БВП. Потребителското търсене на домакинствата ще остане слабо до края на годината поради по-бавното възстановяване на пазара на труда и запазването на по-голяма склонност към спестяване.

Към момента напрежението на международните финансови пазари, свързано с влошаването на фискалната позиция на някои държави

¹ Оборътът на промишлените предприятия включва всички приходи от продажби плюс всички данъци върху продуктите (акцизи). Чрез измерване изменението на приходите от продажби на предприятията, включително от продажба на стоки (купени и препродадени без допълнителна обработка) и от услуги, предоставени на трети страни, се получава индекс на оборота в промишлеността. Той се изчислява при база 2005 г. чрез сравняване стойността на оборота по текущи цени и отразява развитието на пазара на стоки и услуги. При изчисляването му стойността на продажбите не се коригира с изменението на цените. Индексът отразява едновременно изменението на стойността на продажбите и изменението на цените.

Темп на растеж на реалния БВП по компоненти на крайното използване

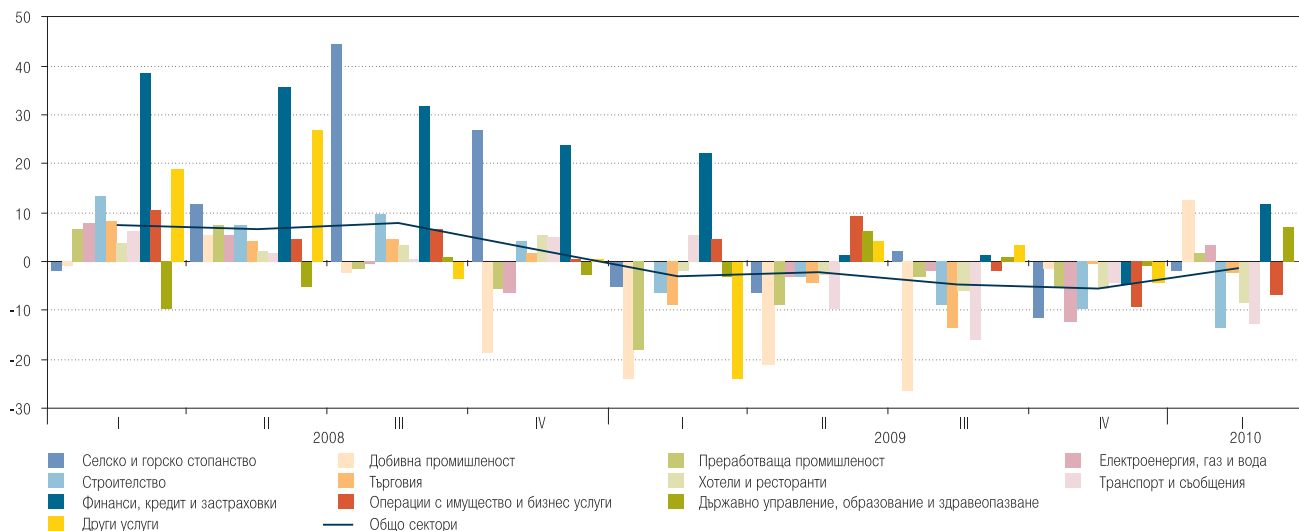
(% спрямо съответния период на предходната година)

	2007				2008				2009				2010
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Крайно 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	-4.8
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	-7.3
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	9.9
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	5.1
Брутно 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	-14.9
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	5.9
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	-2.6
Растеж на реалния БВП	5.5	7.3	4.9	6.9	7.0	7.1	6.8	3.5	-3.5	-4.9	-5.4	-5.9	-3.6

Източници: НСИ, БНБ.

Динамика на добавената стойност по икономически дейности

(%; спрямо съответното тримесечие на предходната година)



Източник: НСИ.

от еврозоната, не влияе върху краткосрочните перспективи за глобалния икономически растеж, но създава несигурност и рискове за възстановяването на световната икономика и съответно за скоростта на възстановяване на икономиката на България.

Поведение на домакинствата

През първото тримесечие на 2010 г. спрямо съответния период на предходната година потреблението на домакинствата намаля в реално изражение със 7.3%. Както през предходните тримесечия, с най-голям отрицателен принос остават потреблението на нехранителни стоки (-4 пр.п.) и нетният туризъм (-2.5 пр.п.). На годишна база се запази положителният темп на разходите за храна от близо 5% в реално изражение.

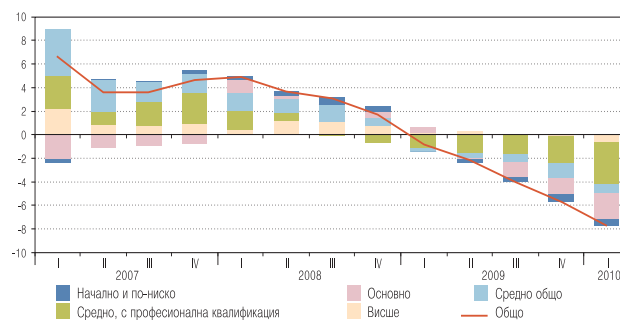
Върху поведението на домакинствата оказва влияние влошеното състояние на пазара на труда и по-високото равнище на безработица. По данни от националните сметки на годишна база през първото тримесечие заетостта спада със 7.3%, а според данни на Агенцията по заетостта през същия период равнището на безработица е продължило да нараства и достига 10.1%² през март. Освобождаването на заети лица засегна силно най-младите (15–34 г.) и най-възрастните работници и служители (над 65 г.). С най-голям принос за спада на зае-

² Данните от наблюдението на работната сила на Националния статистически институт отчитат сходна тенденция.

тостта са освободените със средно специално образование – квалифицирани производствени работници, приложни специалисти и оператори на машини, съоръжения и транспортни средства, следвани от хора с общо средно и с основно образование (или без специална квалификация).

Принос на прираста на заетостта по образователно равнище

(%; пр.п.)



Източници: НСИ, БНБ.

През първото тримесечие предлагането на нови работни места бе слабо, в резултат на което в началото на 2010 г. конкуренцията за заемането им се усили. По-високото ниво на безработица води до удължаване на времето за намиране на работа на хората без квалификация, което създава рискове за нарастване дела на дългосрочно безработните и обезкуражените безработни³.

³ Мотивацията на обезкуражените безработни може да бъде позитивно повлияна във фазата на оживление и растеж на икономиката.

Въпреки че в реално изражение е отчетено годишно увеличение с около 10% (11.9% в номинално) на средната работна заплата, през първото тримесечие поради спада на заетостта средният доход от работна заплата на домакинство намалява в номинално изражение с близо 4% (по данни на НСИ от наблюдението на домакинските бюджети през първото тримесечие на 2010 г.). За същия период общият доход на домакинство нараства с 5.3%, най-голям принос за което имат пенсиите и социалните трансфери.

Потреблението на домакинствата продължава да спада (в реално и в номинално изражение) въпреки нарастването на разполагаемия им доход. Това е резултат от засилващата се склонност към спестяване, предизвикана от несигурността за бъдещите им доходи. Съотношението „спестявания на домакинствата/БВП“ нараства от 11.9% през първото тримесечие на 2009 г. на 13.8% през първото тримесечие на 2010 г. Израз на по-голямата склонност към спестяване е увеличението на депозитите на домакинствата в банковата система, които към края на май надвишават получените кредити с близо 5 млрд. лв.

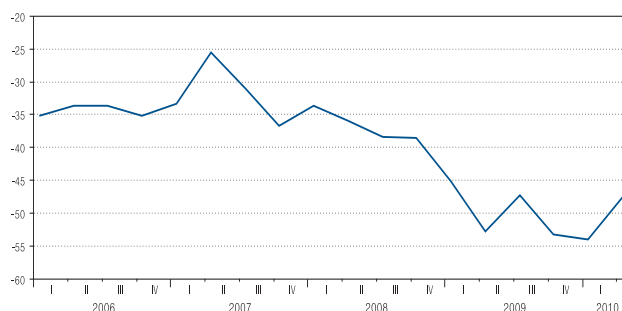
Месечните данни за динамиката на търговията на дребно показват, че през април 2010 г. потребителското търсене продължава да спада, тъй като на годишна база приходите в търговията на дребно намаляват с 11%.

От второто тримесечие на годината се формират благоприятни тенденции, една от които е намалението на равнището на регистрираната безработица до 9.53% през май. Положителни са сигналите и от наблюдението на потребителите, проведено от НСИ през април. Доверието на потребителите се повишава в резултат от по-добрите им очаквания за финансовото състояние на домакинствата, за общото състояние на икономиката и за безработицата. По данни

от Агенцията по заетостта конкуренцията за заемане на свободни работни места започва да намалява, като броят на безработните, кандидатстващи за обявено свободно място, спада от 30 души през февруари на 19 през април и 17 през май. Наблюдава се и подобряване на очакванията на мениджърите в промишлеността и строителството относно числеността на персонала през следващите месеци.

Показател за доверието на домакинствата

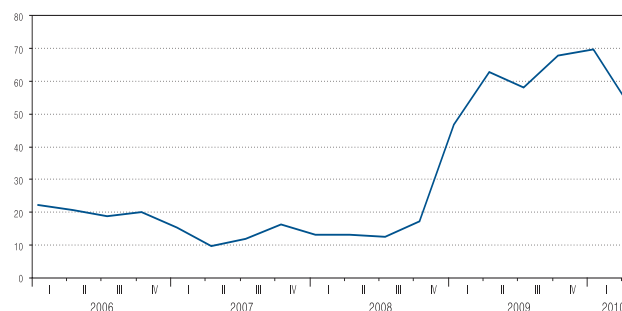
(баланс на мненията)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Очаквания за безработицата (по тримесечия)

(баланс на мненията)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Устойчивостта на тези положителни тенденции все още е несигурна и зависи от скоростта на възобновяване на икономическата активност в страната. Очакваме потреблението на домакинствата да започне да нараства едва в края на текущата година във връзка с подобряването на условията на трудовия пазар.

Динамика на заетостта и доходите

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

	2008				2009				2010	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	май
Заети	4.8	3.4	3.0	2.1	-0.3	-1.8	-3.7	-5.8	-7.3	
Реална работна заплата	8.2	10.5	7.3	10.5	9.6	8.1	8.9	2.9	9.8	
Фонд „Работна заплата“	14.1	14.8	10.6	13.2	9.0	5.5	3.5	-4.3	0.3	
Безработица, в края на периода, % от работната сила	6.8	6.0	5.8	6.3	6.9	7.3	8.0	9.1	10.1	9.5

Източници: НСИ – СНС, Агенция по заетостта.

Оборот в търговията на дребно

(%; спрямо съответния период на предходната година)

	2008				2009				2010	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	април
Търговия на дребно (без автомобили и мотоциклети)	13.5	11.3	8.0	4.3	-5.3	-10.2	-9.2	-10.5	-12.1	-11.7
в т.ч.										
хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	3.3	-1.0	1.3	3.0	3.2	2.2	2.1	1.0	-0.8	-0.1
неспециализирани магазини с разнообразни стоки	37.6	36.6	29.9	22.8	-4.4	-11.5	-13.7	-15.9	-18.2	-16.6
автомобилни горива и смазочни материали	8.4	9.0	5.8	-1.3	-8.3	-13.4	-3.8	-4.2	-13.8	-14.3
фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	20.3	23.5	21.8	21.8	6.9	-2.1	-3.2	-2.6	-10.1	-6.8
текстил, облекло, обувки и кожени изделия	35.9	25.2	13.3	10.9	-5.1	-8.6	-13.6	-13.2	-10.0	-7.9
битова техника, мебели и други стоки за бита	14.1	9.5	4.9	1.9	-7.6	-16.4	-19.0	-19.7	-17.0	-14.8
компютърна и комуникационна техника и др.	26.3	25.2	15.7	6.3	-15.1	-17.5	-20.0	-23.0	-22.2	-24.0

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

Правителствени финанси и държавно потребление

Касовото салдо по консолидираната фискална програма (КФП) за периода януари – май възлезе на -1360.0 млн. лв. Въпреки предприетите от правителството мерки за фискална консолидация общите бюджетни разходи за първите пет месеца на годината се увеличават с 2.2% на годишна база при намаление на общите приходи и помощи с 15.3%. Увеличението на текущите нелихвени разходи през първото тримесечие на 2010 г. доведе до положителен принос от 1.1 пр.п. на правителственото потребление за динамиката на БВП в реално изражение.

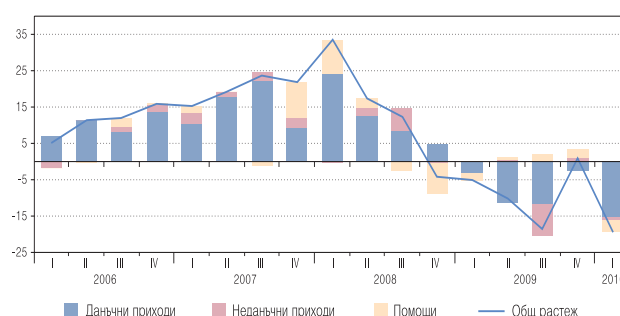
След влошаването през първите месеци на 2010 г. на бюджетната позиция правителството взе решение и внесе в Народното събрание проект на Закон за изменение и допълнение на Закона за държавния бюджет на Република България за 2010 г., в който се предвижда касовият дефицит по консолидираната фискална програма да достигне 3.3 млрд. лв. (4.8% от БВП).

За първите пет месеца на 2010 г. на касова основа бюджетното салдо по консолидираната фискална програма възлезе на -1360.0 млн. лв., като 237.4 млн. лв. от него се дължат на натрупания дефицит по програми на ЕС. По-голямата част от бюджетния дефицит бе финансирана със средства от фискалния резерв, който през първите пет месеца на годината спадна с 1.09 млрд. лв. и към края на май достигна 6584.6 млн. лв.

Спадът на общите приходи и помощи, който на годишна база за първите пет месеца на годината е с 15.3%, е основна причина за дефицита по консолидирания държавен бюджет. При анализа на месечните данни за изпълнението на Републиканския бюджет и на КФП за първите пет месеца на 2010 г. се забелязва тенденция към забавяне в годишния темп на спад на данъчните приходи от 24.0% през януари до 14.2% през май след по-високи приходи само през април.

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

(%; пр.п.)



Източници: МФ, БНБ.

Най-значително е намалението при данъка върху добавената стойност, което на годишна база през май достигна 11.2%. От февруари до април се наблюдаваше положителна тенденция към нарастване на приходите от ДДС по месеци, но през май спрямо предходния месец постъпленията от ДДС спаднаха с 18.9%. Възможно е значителният спад на приходите от ДДС

да е свързан с нарастване броя на фирмите, чийто оборот спада под установения праг за регистриране по ДДС в размер на 50 хил. лв. или които преустановяват своята дейност.

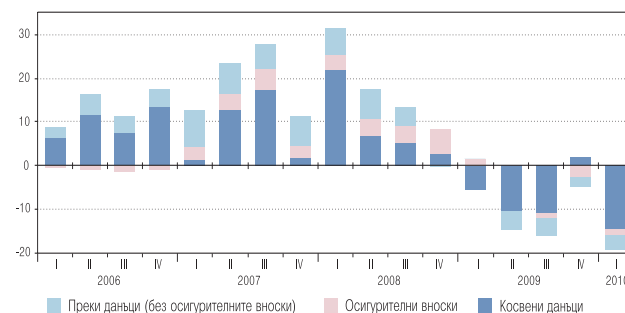
На годишна база по-значителният спад на приходите от ДДС през първите два месеца на 2010 г. спрямо същия период на миналата година се дължи в голяма степен на влиянието на еднократни фактори. Свиването на разходите на консолидирания държавен бюджет (текущи и капиталови) през последното тримесечие на 2009 г. доведе съответно до по-ниски приходи от ДДС в началото на 2010 г. (за разлика от значителните приходи от ДДС в началото на 2009 г., свързани със значителните разходи на бюджета в края на 2008 г.). В допълнение, голяма част от дължимия към края на 2009 г., но невъзстановен ДДС, беше изплатен през първите месеци на 2010 г., което също води до по-ниски нетни приходи от този данък за периода. Възстановяването на ДДС се реализира след проведените от правителството данъчни ревизии на фирми, които имат право на такъв данъчен кредит.

За по-ниските приходи от акцизи оказаха влияние следните фактори: възстановяване на акциз, платен за нереализираните количества цигари със стар бандерол, и по-ниски постъпления от акциз върху петрола поради планови ремонти в „ЛУКОЙЛ Нефтохим“ през февруари.

Спадът на приходите от данък върху доходите на физически лица и на вноските за здравно и социално осигуряване е чувствително по-малък в сравнение с намалението на приходите от ДДС, но от началото на годината се наблюдава тенденция към нарастване на този спад. Постъпленията от данък върху доходите на физически лица бяха значително по-малко (с -1.2% на годишна база) и изцяло се дължат на по-ниските декларираните през април доходи от граждански договори и свободни професии. Намалението с 2 пр.п. от 1 януари 2010 г. на осигурителната вноска за фонд „Пенсии“ бе основен фактор за по-ниските приходи на държавното обществено осигуряване (с -6.8% на годишна база за периода януари – май).

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

(пр.п.)

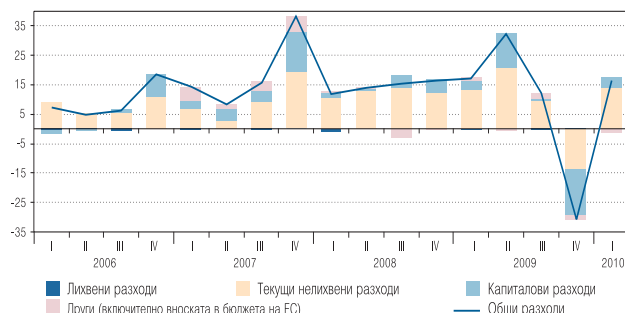


Източници: МФ, БНБ.

При съпоставяне на данните за общите приходи и помощи за първите пет месеца на 2010 г. с тези от 2009 г. трябва да се отчете и разликата в постъпилите средства по програми на ЕС. В началото на миналата година те са 677.2 млн. лв., докато за първите пет месеца на 2010 г. постъпилите междинни плащания⁴ по структурните и Кохезионния фонд на ЕС възлизат на 411.3 млн. лв.

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

(%; пр.п.)



Източници: МФ, БНБ.

За първите пет месеца на годишна база общите бюджетни разходи (включващи и вноската на България в бюджета на ЕС) се увеличават с 2.2%. Най-голям принос за това имат социалните разходи и стипендии (6.3 пр.п.) и субсидиите (0.5 пр.п.). Основни фактори за отчетеното повишение на социалните разходи с 16.4% на годишна база са увеличението през миналата година на пенсиите и по-големите разходи за

⁴ Плащанията от ЕС към България се извършват на три етапа: авансово, междинно и окончателно плащане. Авансовите плащания бяха получавани през 2007 г., 2008 г. и 2009 г. и се определяха като процент от бюджета на съответната оперативна програма по фондове. Междинните плащания представляват възстановяване на декларираните от страната ни извършени допустими разходи, които са били проверени от сертификационен орган. За повече информация относно етапите на плащания от ЕС към България виж „Икономически преглед“, брой 4/2009 г.

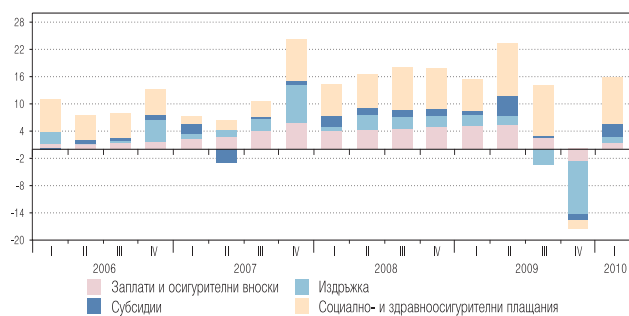
обезщетения и помощи за домакинства вследствие нарасналата безработица.

Месечните данни по КФП показват спад на общите разходи през май и април в сравнение с данните за първите три месеца на годината. Подобреното идва най-вече поради по-ниските капиталови разходи. Те отчитат спад както на месечна база, така и спрямо първите пет месеца на 2009 г. (с 23.9%), който отразява базов ефект от по-големите инвестиции на сектор „държавно управление“ през същия период на миналата година. Разходите за текуща издръжка също намаляват на годишна база с 5.6%.

На годишна база темпът на растеж на разходите за заплати и за социални и здравноосигурителни вноски се забави значително от 14.7% през януари до 1.7% през май, като през март и април отбеляза спад спрямо същия период на предходната година. Извършените от началото на годината съкращения на държавни служители първоначално доведоха до увеличение на тези разходи поради изплащане на обезщетения при освобождаване и компенсация за неизползван платен годишен отпуск. Едва към април ефектът от намаления фонд „Работна заплата“ бе по-голям в сравнение с еднократното увеличение на средствата за компенсация при напускане, в резултат на което общите разходи за работна заплата и възнаграждения на персонала спаднаха спрямо март.

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

(пр.п.)



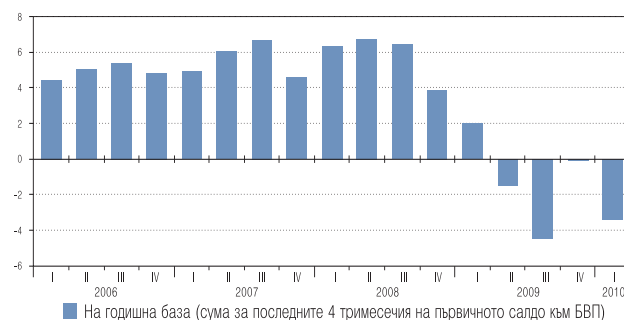
Източници: МФ, БНБ.

От тримесечните данни за изпълнението на КФП може да се направи връзка между бюджетната статистика и данните от националните сметки за сектор „държавно управление“. За първото тримесечие на 2010 г. първичното салдо бе отрицателно в размер на малко над 1.4 млрд. лв., което представлява 10.1% от БВП

за тримесечието, или 3.4% от БВП на годишна база⁵. В резултат от увеличението през първото тримесечие на 2010 г. на текущите нелихвени разходи със 17.2% на годишна база приносът на правителственото потребление за растежа на БВП достигна положителна стойност от 1.1 пр.п. По-високите разходи за заплати (6.7% на годишна база) и за текуща издръжка (8.0% на годишна база) през първите три месеца бяха основни фактори, повлияли за положителния прираст на правителственото потребление.

Първично салдо (по тримесечия)

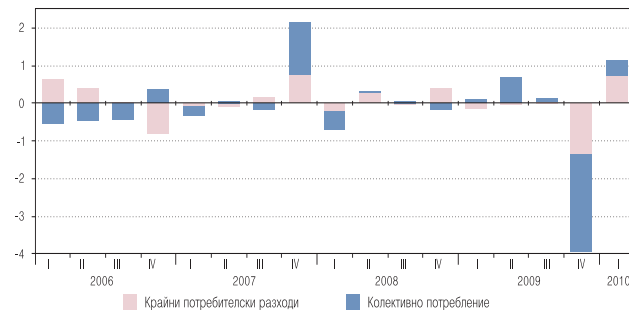
(%)



Източници: МФ, БНБ.

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

(пр.п.)



Източници: МФ, БНБ.

Към края на май натрупаният дефицит по КФП възлезе на 1360.0 млн. лв. Той бе финансиран със 71.1 млн. лв. нетни външни заеми, с 19.1 млн. лв. приходи от приватизация и възмездни средства и с 1269.8 млн. лв. нетно вътрешно финансиране. Във вътрешното финансиране на 1088 млн. лв. възлизат средствата, използвани от фискалния резерв, чийто размер спадна от 7672.9 млн. лв. през декември 2009 г. на 6584.6 млн. лв. в края на май 2010 г. За първите пет месеца на 2010 г. новите емисии ДЦК бяха с обща номинална стойност от

⁵ Съотношението между сумата на първичното салдо за последните четири тримесечия и БВП за същия период.

475.5 млн. лв., като през февруари и март се проведеха два извънредни аукциона съответно на 10- и 5-годишни ДЦК. Нетната емисия на ДЦК за периода е отрицателна в размер на 113.2 млн. лв. поради по-големи падежи на ДЦК в сравнение с новите емисии.

През април беше проведен аукцион на емисия 10-годишни облигации при средна доходност от 6.38%. При провеждане на първичен аукцион на 10-годишни облигации в края на май Министерството на финансите (МФ) отхвърли всички постъпили поръчки поради предложена от инвеститорите по-висока доходност. За следващия аукцион на същата емисия ДЦК, проведен на 28 юни, бе определена минимална покупна цена от 90 лв. за 100 лв. номинал (отговаряща на средна доходност от 6.35%), в резултат на което средната доходност спадна на 6.15%.

По данни на МФ за май КФП отчита дефицит в размер на 60.2 млн. лв. след отчетения излишък от 369.3 млн. лв. през април. Фискалният резерв спада до 6584.6 млн. лв., спрямо 6671.4 млн. лв. към края на април. Трябва да се отбележи, че до голяма степен излишъкът по КФП за април се дължи на вноса в държавния бюджет превъзходение на приходите над разходите на БНБ в размер на 354.7 млн. лв., което е с 54.7 млн. лв. повече от планираното в разчетите на МФ.

В резултат от значителното влошаване на бюджетното салдо от началото на 2010 г. правителството взе решение за изменение и допълнение на Закона за държавния бюджет на Република България (ЗДБРБ) за 2010 г. (виж карето „Основни параметри на проекта на Закон за изменение и допълнение на ЗДБРБ за 2010 г.“). Заложеният в проекта касов дефицит по КФП за 2010 г. от 3.3 млрд. лв. е реалистичен с оглед на неблагоприятната за данъчните приходи структурна промяна в растежа на БВП.

През третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. очакваме приходите от косвени данъци да се стабилизират, а приходите от корпоративен данък да продължат да намаляват до края на годината. Намалението в началото на 2010 г. с 2 пр.п. на осигурителните вноски и по-високата спрямо 2009 г. безработица ще продължат да са основни фактори за по-ниските приходи на държавното обществено осигуряване през третото и четвъртото тримесечие.

Увеличението на пенсиите през 2009 г. има ключова роля за нарастването на текущите разходи през 2010 г. Въпреки че този ефект ще е сравнително по-слаб през третото и четвъртото тримесечие, очакваме приносът на социалните разходи за растежа на текущите нелихвени разходи да е най-висок.

Очакваният спад на държавните разходи за заплати до края на годината и намалението на разходите за текуща издръжка ще повлияят отрицателно върху приноса на правителственото потребление за растежа на БВП и ще компенсират положителния му принос, отбелязан през първото тримесечие. В резултат очакваме приносът на правителственото потребление за растежа на БВП през 2010 г. да е около нула.

В проекта на Закон за изменение и допълнение на ЗДБРБ за 2010 г. е заложено нетно външно финансиране в размер на 2 млрд. лв., като за периода януари – април то е 88.1 млн. лв. Тъй като емитирането на държавен дълг на международните финансови пазари изисква технологично време за подготовка и реализация, не очакваме пласирането на нов външен дълг да се осъществи до края на третото тримесечие на годината. Очакванията ни са натрупаният за този период дефицит да бъде финансиран най-вече със средства от фискалния резерв, а нетното финансиране с ДЦК да остане положително, но в размер на около 2–3% от очаквания дефицит към края на септември.

Основни параметри на проекта на Закон за изменение и допълнение на ЗДБРБ за 2010 г.¹

По-важни промени в ЗДБРБ за 2010 г.

Проектът на Закон за изменение и допълнение на Закона за държавния бюджет на Република България за 2010 г. (ЗИДЗДБРБ) предвижда касов дефицит по КФП за годината от 3.3 млрд. лв. (4.8% от БВП). Този дефицит се очаква да бъде финансиран с емисия на нов външен дълг и със средства от фискалния резерв, чийто минимален размер ще бъде изменен на 4.5 млрд. лв. (в сравнение с 6.3 млрд. лв. в Закона за държавния бюджет на Република България (ЗДБРБ) за 2010 г.). По разчети на МФ на начислена основа според методологията на ЕСС'95 дефицитът за 2010 г. ще е 3.8% от БВП.

В проекта на ЗИДЗДБРБ се предвижда консолидираните приходи да бъдат с близо 2 млрд. лв. (2.9% от БВП) по-малко от размера им, заложен през декември миналата година в ЗДБРБ за 2010 г. Основните промени са: намаление с 1.6 млрд. лв. на приходите от косвени данъци и с 0.4 млрд. лв. на приходите от данък върху печалбата. Предвиждат се по-ниски с 940 млн. лв. (-13.8%) приходи от ДДС, приходите от акцизи и мита са намалени съответно с 680 млн. лв. (-14.9%) и 46 млн. лв. (33.3%). Единствено данъците върху доходите на физическите лица се очаква да бъдат по-високи от заложените в бюджета с 50 млн. лв. По европейските фондове се очаква да постъпят близо 120 млн. лв. по-малко.

Проектът на ЗИДЗДБРБ² за 2010 г. залага намаление с около 0.9 млрд. лв. на разходите и трансферите, като в процентно изражение най-голямо е съкращаването на средствата за държавния резерв (с 29%), трансферите за университетите и за БАН (с 20%). Същевременно, предложено е включване на допълнителни разходи от 1.1 млрд. лв. В резултат разходите и трансферите по републиканския бюджет нарастват с 254 млн. лв. Предложените допълнителни разходи са обособени в резерв за структурни реформи (1.14 млрд. лв.). Те включват средства за разплащане на задължения от предходни години (660 млн. лв.), финансиране на инфраструктурни обекти (180 млн. лв.), субсидии за тютюнопроизводителите (116 млн. лв.), средства за социално подпомагане (142 млн. лв.) и субсидия за Национална компания „Железопътна инфраструктура“ (45 млн. лв.).

Освен увеличение с 2.1 млрд. лв. на дефицита по републиканския бюджет спрямо предвиденото в ЗДБРБ за 2010 г. се прави и намаление на предвидените излишъци по бюджетите на общините с 365 млн. лв. и на НЗОК с 220 млн. лв. и увеличение на дефицита по европейските фондове със 120 млн. лв. Съответно касовият дефицит на консолидирания държавен бюджет се увеличава с близо 2.9 млрд. лв. и достига 3.3 млрд. лв. (4.8% от БВП).

Планирани салда по съставни бюджети за 2010 г.

(относителен дял на фирмите)

Дефицити по съставни бюджети	Бюджет 2010		Проект за актуализация на бюджета		Разлика
	млн. лв.	% от БВП	млн. лв.	% от БВП	
Консолидиран бюджет	-465.7	-0.7	-3 335.3	-4.8	-2 869.6
Национален бюджет	0.0	0.0	-2 749.6	-3.9	-2 749.6
Републикански бюджет	-1 516.6	-2.2	-3 681.2	-5.3	-2 164.6
ДОО	2.8	0.0	2.8	0.0	0.0
НЗОК	829.8	1.2	609.8	0.9	-220.0
Общини	684.0	1.0	319.0	0.5	-365.0
Европейски фондове	-465.7	-0.7	-585.7	-0.9	-120.0

Източници: ЗДБРБ, Проект на ЗИДЗДБРБ от 4 юни 2010 г., собствени изчисления.

В проекта на ЗИДЗДБРБ за 2010 г. се предвижда около 54% от дефицита да бъдат финансирани от външни източници, като се предлага увеличение от 1.2 млрд. лв. на 2.0 млрд. лв. на размера на държавните ценни книжа, които могат да бъдат емитирани през годината на международните пазари. Максималният размер на новия държавен дълг, който може да бъде емитиран през 2010 г., се увеличава от 2.7 млрд. лв. на 3.5 млрд. лв., а максималният размер на държавния дълг, който не може да бъде надвишен към края на 2010 г. е увеличен от 12.2 млрд. лв. на 12.5 млрд. лв. За периода януари – май нетното външно финансиране възлиза на 71.1 млн. лв.

¹ Законът за изменение и допълнение на Закона за държавния бюджет на Република България за 2010 г. бе приет от 41-вото Народно събрание на 8 юли 2010 г. и обнародван в „Държавен вестник“ на 23 юли 2010 г.

² Всички коментирани по-долу разчети, заложи в ЗИДЗДБРБ, съгласно националната методология за отчетност на сектор „държавно управление“ са на касова основа.

(продължава)

В проекта на ЗИДЗДБРБ за 2010 г. нетното вътрешно финансиране е увеличено повече от два пъти до 1.48 млрд. лв. За периода януари – май то възлиза на 1.27 млрд. лв. Нетната емисия на ДЦК за същия период е отрицателна и е в размер на 113.2 млн. лв. Предвид минималните амортизационни плащания през второто полугодие (под 1 млн. лв.) и при придържане към досегашната емисионна политика на правителството нетното финансиране с ДЦК на вътрешния пазар вероятно ще бъде 200–300 млн. лв. Съответно разчетите в актуализацията на закона предполагат намаление на консолидираните депозити на правителството с над 1 млрд. лв. Това намаление на практика е реализирано за януари – май, когато фискалният резерв спада с 1.09 млрд. лв. Следователно към края на годината фискалният резерв би следвало да се задържи на нива, близки до тези от май (6.58 млрд. лв.). Това предполага наличието на значителен буфер спрямо планираната промяна в ЗДБРБ за намаление на минималния размер на фискалния резерв на 4.5 млрд. лв. Запазването на ниво на фискалния резерв от 6.5–6.7 млрд. лв. е възможно само при условие, че до края на годината се емитира нов дълг на международните пазари в размер на близо 2 млрд. лв.

Оценка на ефектите от предложените промени

Промените, предложени с проекта на ЗИДЗДБРБ за 2010 г., са необходими поради разминаването между планираните бюджетни приходи и изпълнението им през първите месеци на годината. Предвид неблагоприятната за данъчните постъпления структура на икономическия растеж не бихме могли да очакваме бързо възстановяване на данъчните приходи до края на годината, което да компенсира досегашния им спад. Същевременно заложените в ЗДБРБ 2010 г. ефекти от подобряване на събираемостта на данъците не се наблюдават, тъй като вероятно събираемостта е негативно повлияна от спада на икономическата активност³.

Низходящата корекция на прогнозите за бюджетните приходи позволява по-добро планиране на разходите и на финансирането на дефицита. На този етап заложените данъчни приходи в проекта на ЗИДЗДБРБ за 2010 г. са по-реалистични. По наша оценка съществуват рискове при изпълнение на разчетите за постъпленията от помощи по европейски програми, чието забавяне през първите четири месеца може би налага по-съществена низходяща корекция от предвидените 120 млн. лв.

Промените в разходната част на бюджета и нетното финансиране следва да се анализират от гледна точка на няколко фактора: 1) влияние върху разходната политика през следващите години; 2) целесъобразност на допълнителните разходи; 3) ефекти върху икономическата активност; 4) запазване на доверието на инвеститорите и 5) рискове, свързани с финансирането на дефицита.

България е една от трите страни в ЕС с най-ниско равнище на консолидирания държавен дълг (след Естония и Люксембург) и със значителен фискален резерв. В този смисъл, при равни други условия, извършването на допълнителни разходи и реализирането на касов дефицит от 4.8% от БВП само за 2010 г. не застрашава нито краткосрочната, нито дългосрочната устойчивост на публичните финанси. Но при перспективата за запазване на неблагоприятна за данъчните приходи структура на растежа в средносрочен план, придържането към подобна политика по отношение на разходите би означавало натрупване на касови дефицити от над 2% от БВП през следващите две години.

Обособяването на допълнителните разходи, предвидени в актуализацията на бюджета, в перото „Резерв за непредвидени и неотложни нужди – за структурни реформи и допълнителни фискални мерки“ увеличава дискрецията на правителството за това как ще бъдат изразходвани тези средства. Относно целесъобразността на тези разходи би могло да се очаква, че пренасочването на допълнителни ресурси за разплащане по задължения от предходни години, капиталови разходи и социално подпомагане ще има положителен ефект върху икономическата активност (спрямо сценарий, при който тези средства биха били изразходвани за заплати и текуща издръжка). Този ефект вероятно ще е ограничен, тъй като при малка отворена икономика увеличаването на правителствените разходи стимулира както производството, така и вноса и съответно общото въздействие върху икономическата активност може да бъде минимално и дори да отсъства. Разплащането по задължения от предходни години, както и други допълнителни разходи ще повишат ликвидността в икономиката. Възможно е по-високата ликвидност да бъде използвана от икономическите агенти за намаляване на чуждестранните им пасиви и прекият ефект за икономиката да е малък.

Финансирането на по-високия дефицит през 2010 г. и на последващите (при запазване на същата политика) дефицити през 2011–2012 г. също крие рискове, особено предвид предстоящия падеж на еврооблигации на стойност 818.9 млн. евро през 2013 г. Емитирането на дълг на външните пазари до края на годината, а и през следващите години би могло да бъде затруднено при сегашната конюнктура на международните финансови пазари и проблемите, които редица европейски държави срещат с финансирането на своите дефицити. При

³ Налице са и няколко еднократни фактори, които допринасят за по-ниски постъпления от ДДС и акцизи в началото на годината. За повече информация виж „Правителствени финанси и държавно потребление“.

ограничен достъп до външно финансиране и при недостатъчно добре развит вътрешен пазар на ДЦК реализирането на заложения в актуализацията на бюджета дефицит от 4.8% от БВП за 2010 г. и поддържане през 2011 г. и 2012 г. на дефицит над 2% от БВП ще доведе до значително намаление на фискалния резерв (до под 4 млрд. лв. още през 2011 г.). Това подлага на риск запазването доверието на инвеститорите, особено в момент на значителни колебания и несигурност на международните финансови пазари. При такъв сценарий не е изключено оскъпяване на финансирането за правителствения и неправителствения сектор. Това би повлияло негативно върху икономическия растеж в дългосрочен аспект и в мащаб, който далеч надхвърля евентуалните краткосрочни положителни ефекти от допълнителните разходи в бюджета.

За ограничаване на тези рискове пред фискалната политика е необходимо задълбочаване на анализа по отношение политиката при капиталовите разходи и емитирането на нов дълг. От съществено значение са последователното провеждане на политиката и ясната комуникация. Запазването на доверието на икономическите агенти е пряко свързано с това доколко стабилни са техните очаквания за фискалната и икономическата конюнктура в страната. В условията на силно чувствителни международни финансови пазари, които реагират при всяка неочаквана и недобре обоснована стъпка на правителствата в страните от ЕС, придържането към предвидима политика, подкрепяща дългосрочния растеж и конкурентоспособността на икономиката, трябва да остане приоритет на българското правителство.

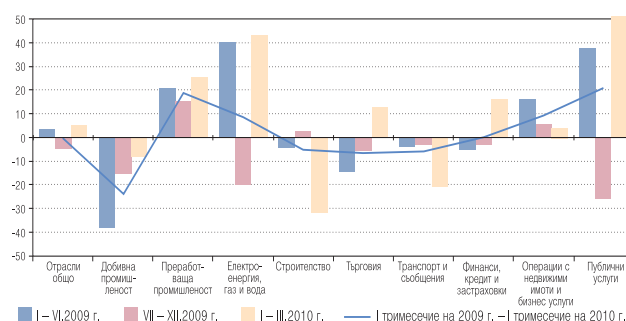
Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Свиването на икономическата активност принуждава фирмите да реструктурират разходите за производство с цел да запазят финансовата стабилност и конкурентоспособността си. Възстановяването на растежа в глобален аспект дава възможност на фирмите-износители да увеличат производството си за износ.

Реструктурирането на разходите във фирмите под натиска на глобалната криза и нуждата от запазване на конкурентните позиции продължи и през първото тримесечие на 2010 г. Този процес може да се анализира на база сравнение между динамиката на brutната продукция и междинното потребление. В резултат на мерките, предприети от страна на фирмите, разходите им за междинно потребление намаляват в реално изражение (без добивната промишленост) и във всички отрасли се наблюдава тенденция към подобряване на съотношението „добавена стойност/brutна продукция“ през 2009 г. и в началото на 2010 г. В секторите, където спадът в търсенето оказва по-силно неблагоприятно въздействие, като например преработващата промишленост, строителството и транспорта, предприятията чувствително намаляват разходите си за междинно потребление и така се опитват да компенсират отрицателния ефект върху финансовото си състояние от по-малкия физически обем на производството. С изключение на строителството и транспорта във всички останали отрасли през първото тримесечие на 2010 г. на годишна база се наблюдава нарастване на brutния опериращ излишък.

Номинално нарастване на brutния опериращ излишък спрямо съответния период на 2008 г. (предхождащ кризата)

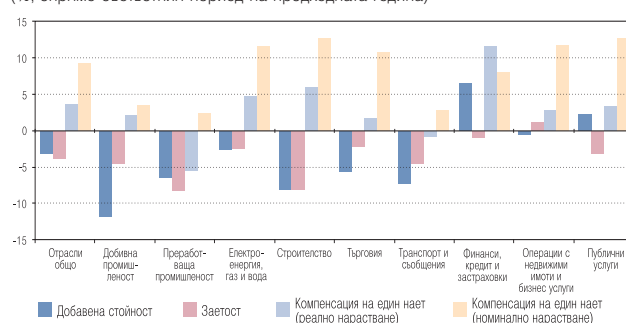
(%; спрямо съответния период на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Среден растеж за периода януари 2009 г. – март 2010 г. на годишна база

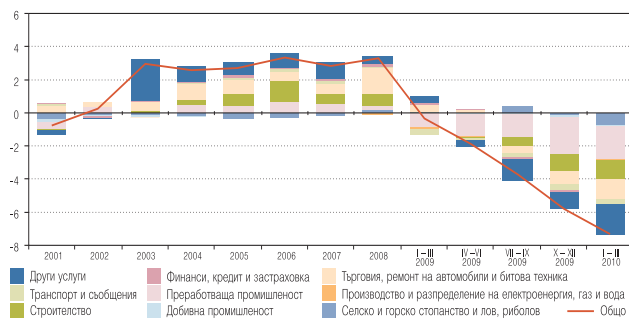
(%; спрямо съответния период на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Принос на прираста на заетостта по сектори

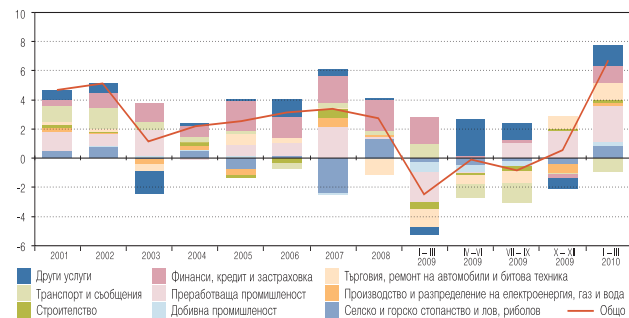
(%; пр.п. спрямо съответното тримесечие на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Принос на икономическите дейности за нарастване на производителността на труда

(%; пр.п. спрямо съответното тримесечие на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Предприятията се стремят също да ограничават нарастването на разходите си за труд. В повечето сектори от началото на 2009 г. до първото тримесечие на 2010 г. този процес е свързан с намаление на заетите, като средният годишен спад в заетостта е сходен с този на добавената стойност. В отраслите „търговия“, „транспорт“ и „добивна промишленост“ освобождаването на персонал е недостатъчно в сравнение със значителния спад на икономическата активност. Това води до номинално намаление на brutния опериращ излишък в тези отрасли. Очаква се допълнителна корекция на разходите за труд в тях през следващите периоди.

Сравнително високият растеж на номиналните работни заплати през 2009 г. и в началото на 2010 г. не се отразява върху финансовото състояние на фирмите. В реално изражение компенсацията на наето лице се увеличава доста по-слабо. В отраслите „търговия“, „транспорт“ и „добивна промишленост“, където в номинално изражение от началото на 2009 г. brutният опериращ излишък намалява, реалното нарастване на средната работна заплата за същия период е сравнително слабо, а в

края на 2009 г. и в началото на 2010 г. то е отрицателно или близо до нула. В строителството също прирастът на реалната работна заплата спада през втората половина на 2009 г., но според данните от националните сметки за първото тримесечие на 2010 г. на годишна база средната заплата на наето лице в строителството нараства ускорено (с 24.4%). От друга страна, според данните от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд за първото тримесечие на 2010 г. на годишна база номиналните заплати в строителството нарастват с едва 4.8%. Поради наличието в отрасъла на недеklarирани доходи от труд отчетената динамика на възнагражденията за труд вероятно се различава от фактическата.

Поради доброто си финансово състояние непосредствено преди и в първите месеци на глобалната икономическа криза фирмите с известно закъснение намалиха общата численост на персонала си спрямо понижената икономическа активност. През първото полугодие на 2009 г. в повечето отрасли (без добивната промишленост и търговията) brutният опериращ излишък продължи да нараства в номинално изражение. Възможно е също в началото на 2009 г. фирмите да са имали очаквания за бързо възстановяване на производството и поради това да не са прибегнали към съкращения на персонал. Заетостта започна да спада по-чувствително през втората половина на 2009 г., когато все повече отрасли от българската икономика бяха засегнати от глобалната криза. Този процес на освобождаване на заети се засилва в началото на 2010 г. – заетостта спада със 7.3% на годишна база. В резултат от по-ниската заетост през първото тримесечие на 2010 г. производителността на труда, изчислена като brutна добавена стойност на един зает, нараства с 6.7% на годишна база, като всички отрасли (без транспорта) отбелязват положителен прираст на добавената стойност на един зает.

Изборът на предприятията да ограничат разходите си за труд чрез съкращаване на персонал вместо чрез номинално намаление на трудовите възнаграждения води до по-висока безработица и значителна несигурност относно бъдещите доходи на домакинствата. Тези фактори наред с допълнителните разходи на фирмите при освобождаване и наемане на персонал засилват вторичните негативни ефекти от на-

стоящата криза върху икономиката. Причините корекцията на разходите за труд да се осъществи чрез по-ниска заетост, а не чрез по-ниски трудови възнаграждения, произтичат от очакванията за по-продължително възстановяване на икономиката и стремеж за запазване мотивацията на служителите⁶. В допълнение, работната заплата на значителна част от наетите е близо до минималните осигурителни прагове за отделните класове професии и стопански отрасли, което ограничава възможностите за номинално намаление на заплатите.

През първото тримесечие на 2010 г. продължи нарастването в номинално и реално изражение на средната за икономиката работна заплата. Годишният прираст на разходите за труд на един зает чувствително се забавиха през последното тримесечие на 2009 г., когато предприятията отказаха да изплатят или намалиха размера на годишните премии. В началото на 2010 г. обаче средната компенсация на наето лице (вкл. работна заплата и всички разходи на работодателя за социално и здравно осигуряване на работника) отбеляза номинално нарастване с 10.8% в разрез с очерталата се през 2009 г. тенденция към по-слаб прираст на заплатите. За разлика от предходните години в началото на 2010 г. институционалните фактори за повишаване на номиналната работна заплата не са определящи за нейната динамика – минималната заплата не беше променена, а осигурителните прагове в повечето сектори се повишават с около 2%. Съществуват обаче други причини, които отчасти обясняват относително високото номинално нарастване на заплатите в началото на годината.

Влияние върху общото равнище на заплатите в икономиката в началото на 2010 г. оказва структурата на заетостта и равнището на основната работна заплата по отрасли. През първото тримесечие на 2010 г. заетостта се свива по-силно в онези от тях, в които средната работна заплата е сравнително ниска („строителство“ и „хотели и ресторанти“). Освен това сектори със заплата, значително по-висока от средната за страната („финанси“,

„информационни технологии и далекосъобщения“ и „енергетика“), наемат допълнителен персонал. Общият ефект от тези структурни промени допринася с около 1.2 пр.п. за годишното изменение на заплатите през първото тримесечие на 2010 г.

През същия период брутният опериращ излишък нараства с 5.1% на годишна база, което показва, че рентабилността на икономиката се повишава. Това оправдава нарастването на заплатите в преработващата промишленост и финансовото посредничество, където от началото на годината опериращият излишък се повишава чувствително. От друга страна, увеличаването на заплатите се забавя в секторите, които през 2009 г. регистрираха значително нарастване на разходите за труд. Тази тенденция ще продължи и през следващите периоди.

Степента на приспособяване на заплатите към спада на икономическата активност в отделните сектори е различна. През 2009 г. номиналният растеж на средната заплата в преработващата промишленост, финансовия сектор, информационните технологии и далекосъобщенията бързо започна да намалява. В началото на 2010 г. в тези сектори растежът на заплатите се ускорява поради по-добрите перспективи за развитието им.

В същото време някои от секторите, ориентирани към вътрешния пазар – „строителство“, „недвижими имоти“, „търговия“, „енергетика“ и „публични услуги“ – поддържаха относително висок темп на нарастване на заплатите през 2009 г. (около и над 20%). В тях през първото тримесечие на 2010 г. нарастването на заплатите започна да се забавя. Очакваме тенденцията за по-умерен прираст на заплатите в тези сектори да се запази и през следващите периоди и да допринася за по-слаб общ растеж на заплатите в страната.

През януари – март 2010 г. разходите за труд на единица продукция за цялата икономика продължиха да нарастват с по-умерени темпове, съответно в номинално изражение с 6.6%, а в реално с 2.1%. Преработващата промишленост и финансовият сектор допринесоха най-много (съответно с -0.6 пр.п. и с -1 пр.п.) за ограничаване растежа на реалните разходи за труд на единица продукция общо за икономиката. Отрицателен принос има и търговията поради ограничаването на заетостта и по-умерения

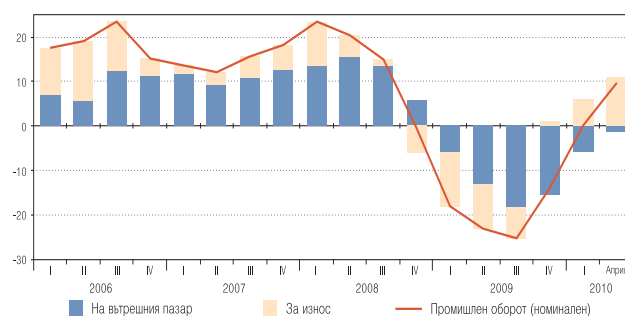
⁶ Данните от проучването относно механизмите за определяне на заплатите и цените в предприятията от нефинансовия сектор в България, проведено в периода септември – октомври 2009 г., показват, че мотивирането на служителите има основно значение за това предприятията да се въздържат от намаляване на основната работна заплата. Виж „Икономически преглед“, бр. 1 от 2010 г., с. 40–41, където са представени обобщени резултати от проведената анкета.

спад на добавената стойност. На годишна база брутният опериращ излишък в тези сектори нараства съществено и свидетелства за подобряване на финансовото състояние на предприятията. Реалните разходи за труд на единица продукция при операциите с недвижимо имущество, строителството и хотелиерството и ресторантьорството продължават да нарастват поради силния спад на икономическата активност в посочените дейности и недостатъчното съкращаване на разходите за труд. Тези сектори допринасят общо с около 1.7 пр.п. за нарастването на реалните разходи за труд на единица продукция. Оперираният излишък в тях се свива на годишна база и предполага допълнително намаление на разходите за труд през следващите периоди.

Пряко влияние върху външната конкурентоспособност на икономиката оказва динамиката на разходите за труд в преработващата промишленост, които отчитат много нисък темп на увеличение с изразена тенденция към свиване на растежа. Данните за износа подкрепят оценката, че фирмите от преработващата промишленост запазват конкурентните си позиции. В номинално изражение оборотът в промишлеността за износ, който на верижна база започна да нараства още в средата на 2009 г. наред с възстановяването на външното търсене, за периода януари – април 2010 г. е с 26% по-висок от съответния период на предходната година. През април растежът на оборота в промишлеността за износ се ускори и достигна 39.4%. Едва през първото тримесечие на текущата година производството за износ компенсира спада в продажбите на вътрешния пазар и реалният растеж на добавената стойност в преработващата промишленост стана положителен – 2% на годишна база. Ако се съди по увеличението на оборота в промишлеността за износ в над две трети от подотраслите на промишлеността, базата на растежа е широка. Това свидетелства за добра конкурентоспособност на предприятията в повечето от тях и предполага устойчивост на тенденцията към възстановяване. Очакваме благоприятната динамика на промишления износ да продължи и през следващите тримесечия.

Темп на растеж на номиналния оборот в промишлеността

(%; спрямо съответния период на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

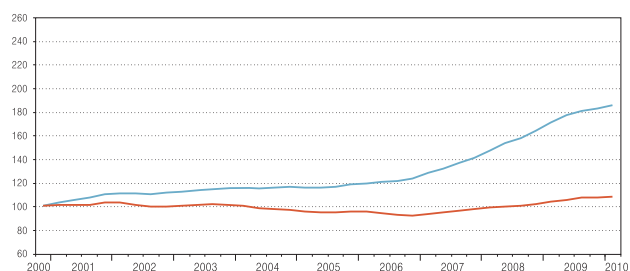
По-слабото вътрешно търсене влияе отрицателно върху промишлените продажби на вътрешния пазар. Тъй като в реално изражение общият внос в страната също спада, може да се направи оценка, че затруднените продажби на местната промишленост на вътрешния пазар не се дължат на конкуренция от внос. Спадът с 6.4% на годишна база на продажбите за вътрешния пазар през първите четири месеца на 2010 г. се дължи главно на по-слабия оборот в „производство на изделия от каучук, пластмаси и други неметални минерални суровини“ (с принос от -2 пр.п.). Този подотрасъл на промишлеността е силно обвързан с търсенето на стоки за междинно потребление в строителството, което продължава да се свива и през първото тримесечие на 2010 г.

По-малкото инвестиции в недвижими имоти от страна на домакинствата и фирмите се отразиха негативно върху добавената стойност в секторите „строителство“ и „операции с недвижими имоти и бизнес услуги“. Още в началото на 2009 г. добавената стойност в строителството започна да намалява, а операциите с недвижими имоти реагираха с известно закъснение на влошаването на конюнктура. През първото тримесечие на 2010 г. добавената стойност в строителството и недвижимите имоти спадна съответно с 13.1% и 6.4% и допринесе общо с -2.3 пр.п. за реалното изменение на брутната добавена стойност в икономиката. Връщането към положителен растеж в тези сектори ще следва със закъснение засилването на общата икономическа активност и възстановяването на потоците от финансиране към инвеститорите в сектора.

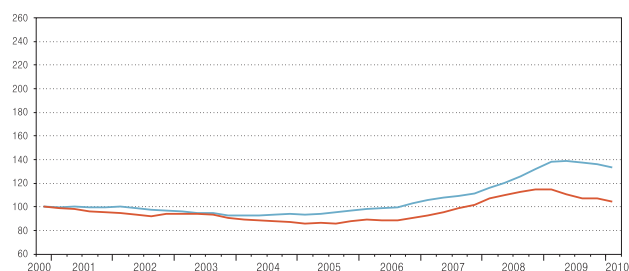
Разходи за труд на единица продукция (плъзгаща се средна за 4 тримесечия)

(2000 г. = 100%)

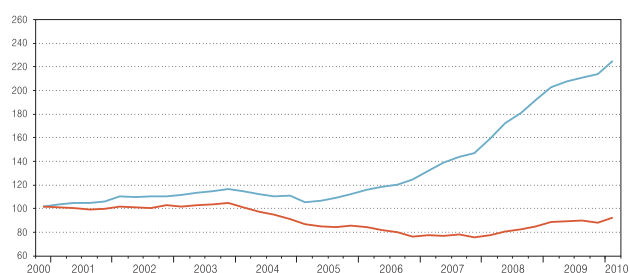
Общо за икономиката



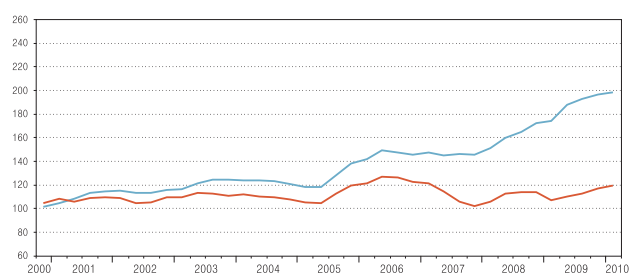
Преработваща промишленост



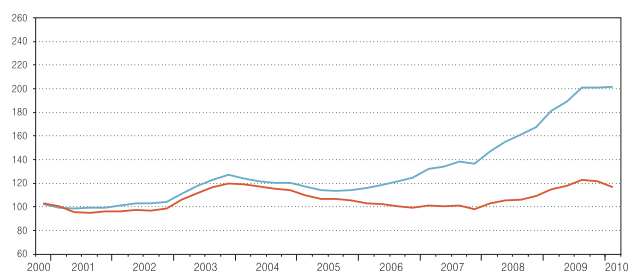
Строителство



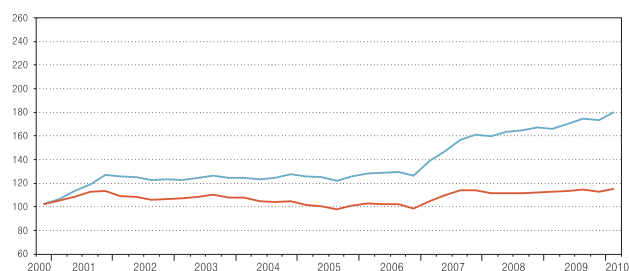
Електроенергия, газ и вода



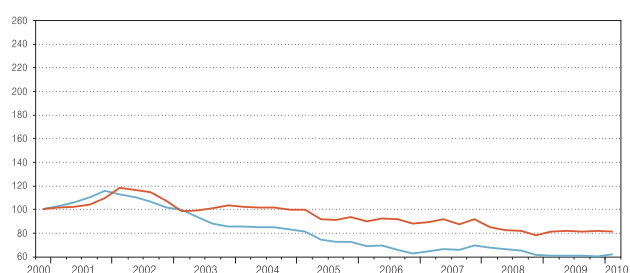
Търговия



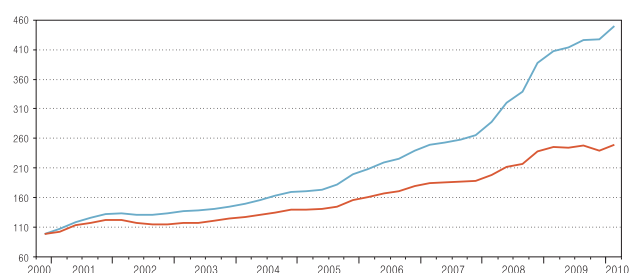
Транспорт и съобщения



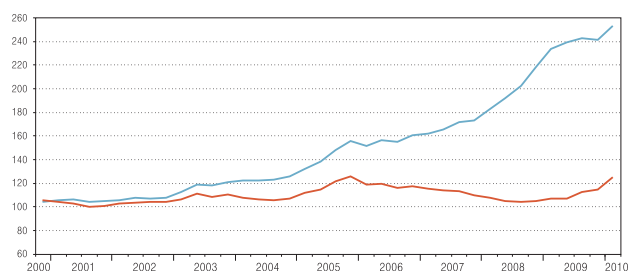
Финансово посредничество



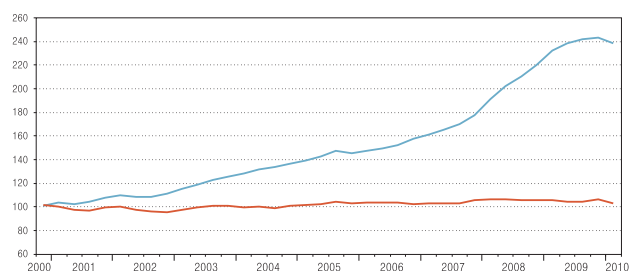
Операции с недвижими имоти



Хотели и ресторанти



Публични услуги



— Номинални разходи за труд на единица продукция

— Реални разходи за труд на единица продукция

Източници: НСИ, БНБ.

Отрасъл „транспорт и съобщения“ също зависи от подобряването на икономическата конюнктура, защото е силно свързан с търговията, подотраслите на промишлеността и с търсенето на транспортни услуги от страна на населението. През периода април – декември 2009 г. добавената стойност в транспорта спадна с близо 10% на годишна база, а през първото тримесечие на 2010 г. – с 12.3% (при принос от -1.3 пр.п. за реалното изменение на брутната добавена стойност).

По-слабото потребителско търсене се изрази в по-ниски продажби в търговията през 2009 г. и началото на 2010 г. През последните две тримесечия обаче спадът на добавената стойност

Износ и внос на стоки

През януари – април 2010 г. в номинално изражение (евро) износът нарасна с 19.0%, а съответно вносът продължи да спада с -0.4%. През третото и четвъртото тримесечие очакваме износът и вносът да отбележат положителен растеж в резултат от засилване на външното и вътрешното търсене и от повишаване на международните цени. Темпът на растеж на износа ще изпреварва този на вноса и търговският дефицит ще продължи да намалява.

През януари – април 2010 г. в резултат от възобновяване на външното търсене износът бележи положителен темп на растеж (19.0%), а вносът продължи да намалява (с -0.4%) поради свитото вътрешно търсене. През април на годишна база износът нарасна с 37%, а вносът с 12%⁷.

През третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. очакваме темповете на растеж на износа и вноса да са положителни, като постепенно се ускоряват в резултат от засилване на външното и вътрешното търсене и от повишаване на международните цени. Темпът на растеж на износа ще изпреварва този на вноса и търговският дефицит ще продължи да намалява.

Основен принос за намалението на търговския дефицит с 557 млн. евро за януари – март 2010 г. имаха инвестиционните стоки (с -0.2 пр.п.) и потребителските стоки (с -0.1 пр.п.). И в двете групи износът отбеляза положителен растеж, а вносът продължи да намалява.

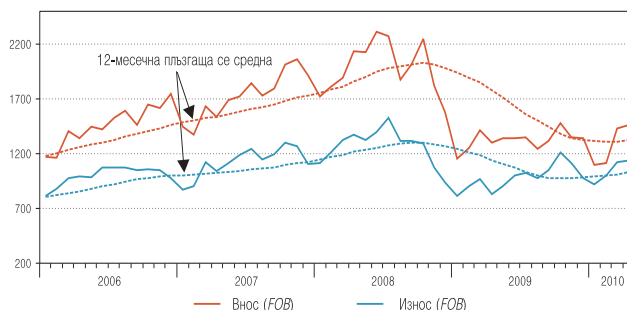
⁷ В анализа, представен в този раздел, са използвани данни за износа и вноса в номинално изражение (евро).

в търговията значително се забави (с -0.1% за четвъртото тримесечие на 2009 г. и с -1.8% за първото тримесечие на 2010 г. на годишна база).

През първото тримесечие на 2010 г. икономическата активност във финансовия сектор се повишава. Брутната продукция нараства в реално изражение с 5.2% след спад с 1.7% на годишна база през второто полугодие на 2009 г. Гъвкавото управление на разходите, пониската цена на заемния ресурс и стабилността на банковата система позволяват добавената стойност и брутният опериращ излишък да нарастват съответно с около 25% в номинално и с 12% в реално изражение.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



Източник: БНБ.

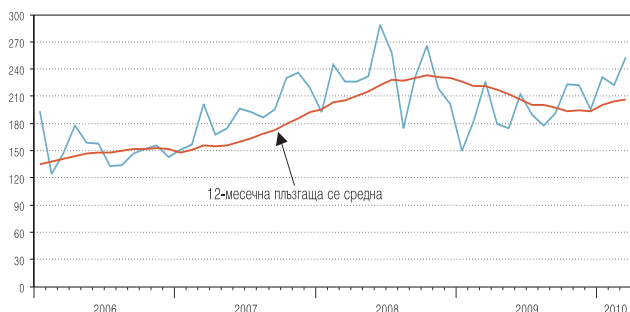
През януари – март 2010 г. всички стокови групи допринесоха за положителния растеж на износа, който се дължеше главно на машини, транспортни средства и апарати (с 5.5 пр.п.), неблагородни метали (с 3.1 пр.п.), химически продукти (с 1.8 пр.п.) и минерални продукти и горива (с 1.4 пр.п.).

Приходите от износ на машини, транспортни средства и апарати се увеличиха със 148.4 млн. евро (26.5%). През първото тримесечие на 2010 г. за тях допринесе динамиката на износа главно на електрически машини и оборудване (с 2.4 пр.п.), оптично и медицинско

оборудване (с 0.5 пр.п.) и кораби (с 0.4 пр.п.). През прогнозния хоризонт очакваме тази група отново да отбележи положителен растеж поради продължаващото възстановяване на производствената активност в основния ни търговски партньор – държавите от ЕС.

Износ на машини, транспортни средства и апарати

(млн. евро)

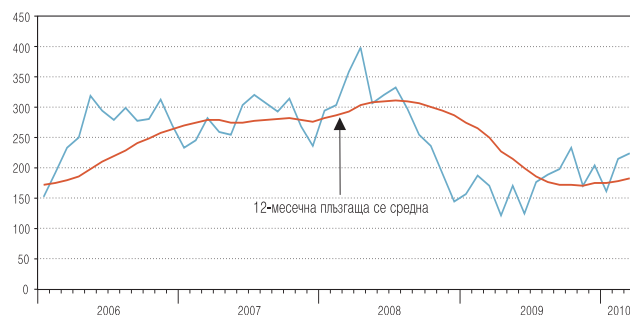


Източник: БНБ.

Приходите от износ на неблагородни метали възлязоха на 600.6 млн. евро за януари – март 2010 г., което беше с 16.2% повече от съответния период на предходната година. Основен положителен принос за общата динамика на износа имаха медта (с 1.9 пр.п.), цинкът (с 0.7 пр.п.) и оловото (с 0.5 пр.п.) поради по-високите им международни цени и по-голямото външно търсене. През прогнозния хоризонт очакваме нарастването на външното търсене и повишаването на международните цени на неблагородните метали да продължи и на свой ред да ускори положителния растеж на износа на неблагородни метали.

Износ на неблагородни метали

(млн. евро)



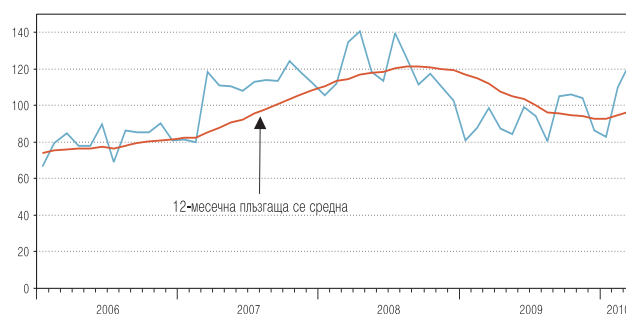
Източник: БНБ.

Приходите от износ на химически продукти, пластмаси и каучук са нараснали с 48.7 млн. евро (18.2%). Положително развитие за периода се отчита при всички основни позиции от групата с изключение на пластмаса и органични химикали, като най-голям

положителен принос за периода имат торове (с 1.2 пр.п.) и фармацевтични продукти (с 0.3 пр.п.) поради засилващото се външно търсене. Очакванията ни са възходящата динамика на приходите от износ на химически продукти да се запази и през прогнозния хоризонт вследствие на по-голямото външно търсене.

Износ на химически продукти, пластмаси и каучук

(млн. евро)

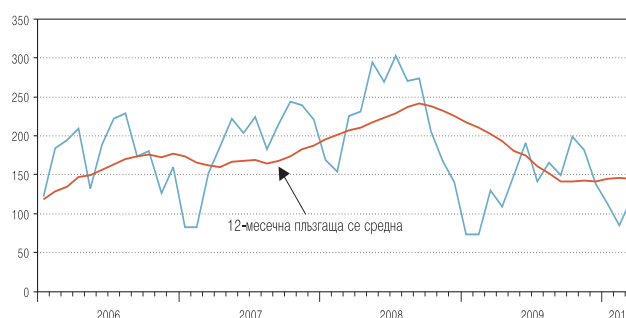


Източник: БНБ.

Приходите от износ на минерални продукти и горива са нараснали с 37.6 млн. евро (13.5%) за първото тримесечие на 2010 г. През периода благоприятна динамика е отчетена при всички основни позиции от групата, като с най-голям положителен принос са горивата (с 1.1 пр.п.) поради по-високата им цена и по-силното външно търсене. Очакванията ни за третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. са оживлението във външната търговия в резултат от подобряването на международната среда да продължи.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



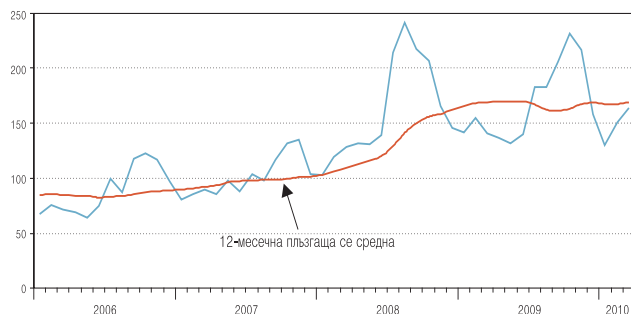
Източник: БНБ.

Продуктите от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни бяха единствената група с положителен принос за общия износ през 2009 г. За януари – март 2010 г. приходите нараснаха с 8.5 млн. евро (2.0%), за което допринесе главно износът на месо (с 0.4 пр.п.) и слънчогледово семе (с 0.3 пр.п.).

През прогнозния хоризонт очакваме тази тенденция да се запази, 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 януари – март 2010 г.

	Износ		Внос	
	растеж, %	принос, пр.п.	растеж, %	принос, пр.п.
Потребителски стоки	9.1	2.7	-3.5	-0.7
Суровини и материали	12.0	-5.2	5.8	1.9
Инвестиционни стоки	25.1	4.5	-16.9	-4.6
Енергийни ресурси	12.1	1.1	-7.1	-1.4
Общ растеж	13.5		-4.8	

Източник: БНБ.

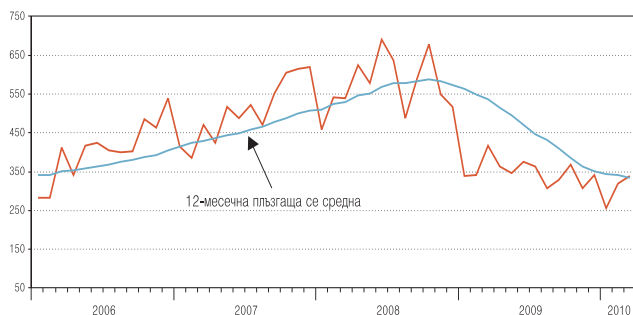
През януари – март 2010 г. вносът (CIF) достигна 3831.3 млн. евро, което представлява номинално намаление със 195.2 млн. евро (-4.8%) спрямо предходната година. В структурата на вноса по начин на използване най-голям отрицателен принос се отчита при инвестиционните стоки (с -4.6 пр.п.) и при минералните продукти и горива (с -1.4 пр.п.) поради по-слабата производствена и инвестиционна активност в страната. Единствената група, която има положителен принос, е тази на суровините и материалите (с 1.9 пр.п.).

През същия период вносът на инвестиционни стоки намаля с 16.9% до 910.2 млн. евро, като те представляват втората по големина група на вноса (след суровини и материали) с дял от 27%. Всички позиции от групата са с отрицателен растеж, с изключение на резервни части и оборудване, като за годината най-голям негативен принос имат транспортни средства (с -2.4 пр.п.), следвани от машини и оборудване (с -2.3 пр.п.) поради намаляването на инвестиционната активност в страната. За групата на

инвестиционните стоки очакванията ни за третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. са, че положителният растеж ще се възстанови, което през прогнозния период на 2010 г. е свързано с очакванията за оживяване на вътрешното търсене.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)

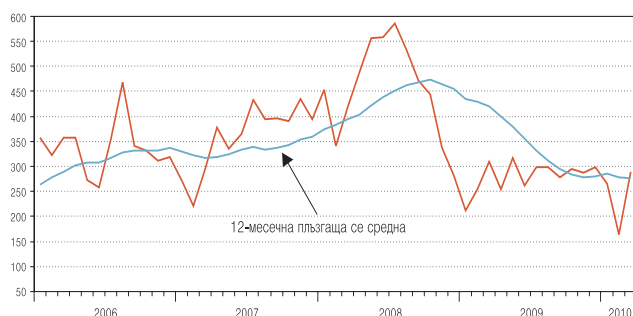


Източник: БНБ.

През първото тримесечие на 2010 г. вносът на минерални продукти и горива възлезе на 720 млн. евро, намалявайки със 7.1% спрямо съответния период на предходната година. Отрицателен растеж се наблюдава при всички позиции с изключение на масла, като основен негативен принос за периода имат горивата (с -2.2 пр.п.) и въглицата (с -1.7 пр.п.). Очакванията ни за вноса на минерални продукти и горива през прогнозния хоризонт са за положителен растеж поради възстановяване на вътрешното търсене и повишение на цените на петрола.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



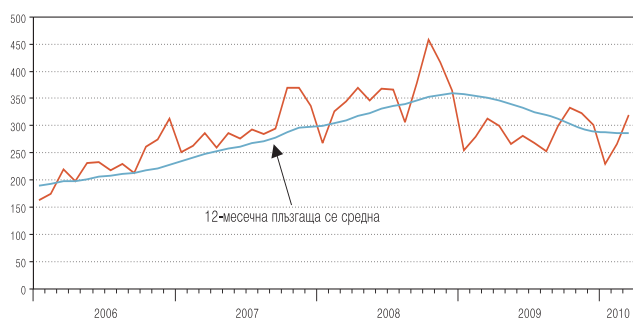
Източник: БНБ.

Вносът на потребителски стоки през първото тримесечие на 2010 г. достигна 819.4 млн. евро, което е намаление с 30.2 млн. евро (-3.5%) спрямо съответния период на предходната година. Всички позиции от тази група, с изключение на лекарства и козметика и облекла, имат отрицателен растеж.

Основен отрицателен принос за периода имат групите „храни, напитки и тютюн“ (с -0.7 пр.п.) и „мебели“ (с -0.4 пр.п.). Очакванията ни за прогнозния хоризонт са за възстановяване на вноса на потребителски стоки поради очакваното по-високо крайно потребителско търсене.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



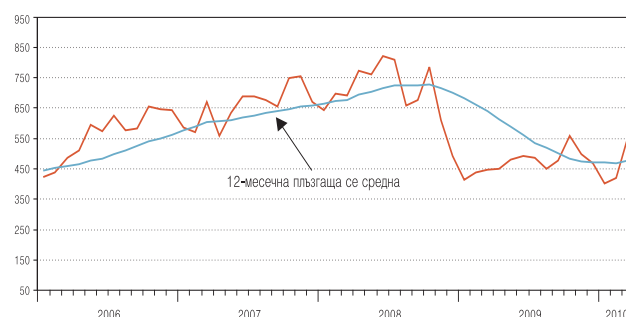
Източник: БНБ.

Вносът на суровини и материали през първото тримесечие на 2010 г. възлезе на 1372.1 млн. евро, или с 5.8% повече в сравнение със съответния период на предходната година. Всички позиции в тази група регистрират положителен растеж, с изключение на желязо и стомана, текстилни материали и хартия. Основен положителен принос за периода имат руди (с 1.5 пр.п.) и други метали (с 0.8 пр.п.) главно поради поскъпването им на международните пазари. През прогнозния хоризонт

очакваме възходящата тенденция в тази група да продължи поради по-високите цени и по-голямото вътрешно търсене.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)



Източник: БНБ.

По предварителни данни през януари – март 2010 г. българският износ, насочен към останалите държави – членки на ЕС, е нараснал с 2.9%, а към страните извън ЕС – с 34.7%. Внесените стоки с произход от Общността са намалели с 3.2%, а тези от трети страни – с 6.7%.

За първото тримесечие на 2010 г. на годишна база пазарният дял на българските стоки в общия внос на държавите-членки се е повишил и възлиза на 0.68% в сравнение с 0.57% година по-рано. Очакваме повишаването на пазарния дял да продължи и през прогнозния хоризонт.

4. Инфлация

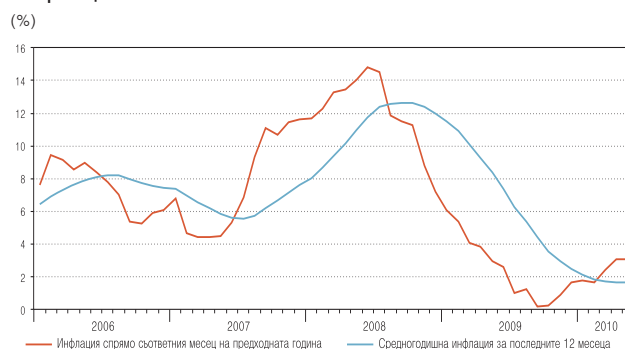
Годишната инфлация се повиши до 3% през май (от 1.6% в края на 2009 г.), най-голям принос за което имаше поскъпването на горивата и тютюневите изделия. Очакваме през третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. на годишна база инфлацията да остане близо до сегашните си нива и основен положителен принос за нея да продължат да имат тютюневите изделия, транспортните горива и административно определяните цени.

Към май т.г. годишната инфлация се повиши до 3% (от 1.6% в края на 2009 г.), най-голям принос за което имаше поскъпването на горивата и тютюневите изделия.¹ През първите пет месеца на годината динамиката на инфлацията отразява влиянието на международните цени, поскъпването на тютюневите изделия поради повишаване на акцизните ставки и свиването на вътрешното търсене. Макар че последното продължава да оказва натиск за намаляване на инфлацията, повишаването на международната цена на петрола, изразена в евро, както и поскъпването на тютюневите изделия действат проинфлационно. Увеличението на общата инфлация е малко по-голямо от предварителните очаквания поради по-съществено поскъпване на горивата и тютюневите изделия, както и при административно определяните цени. Енергийните продукти, тютюневите изделия и административните цени имат най-голям положителен принос за инфлацията към май на годишна база – съответно с 1.6 пр.п., 1.4 пр.п. и 0.6 пр.п. В сравнение със същия период на 2009 г. при останалите основни компоненти на ХИПЦ се наблюдава обща тенденция към понижаване на инфлацията, а в някои групи – и намаление на цените (дефлация).

От втората половина на 2009 г. на годишна база цените на храните (преработени и непреработени) започнаха да намаляват от достигнатите високи нива – тенденция, която продължава, но с по-бавен темп, и през първите пет месеца на тази година. Инфлацията (без храни, енергийни продукти, контролирани цени и тютюневи изделия) следва ясно изразе-

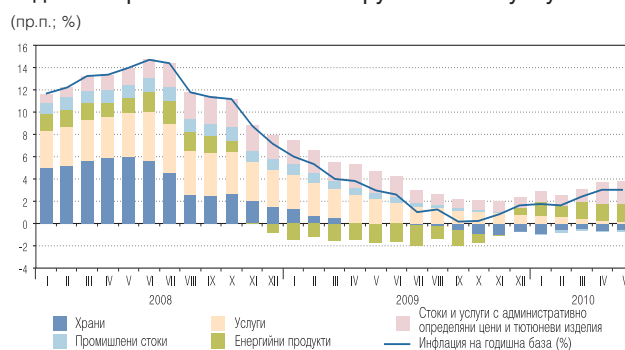
на низходяща тенденция и през май т.г. е 0.1% (9.4% през декември 2008 г. и 1.8% в края на 2009 г.). Индексът на цените на нехранителните стоки (без горива) отбелязва минимално понижение на годишна база, а инфлацията при цените на услугите достига малко под 1%.

Инфлация



Източник: НСИ.

Инфлация спрямо съответния месец на предходната година и принос на основните групи стоки и услуги



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

Източници: НСИ, БНБ.

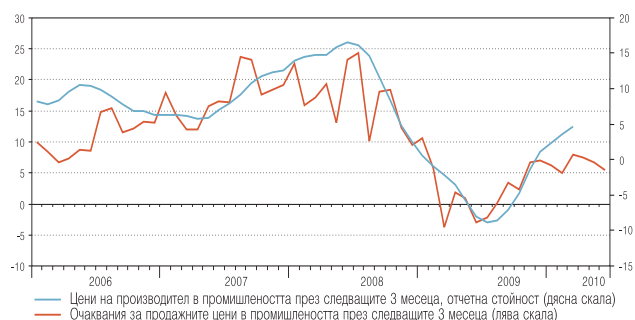
¹ Анализът в този раздел се базира на данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

През третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. на годишна база очакваме инфлацията да остане близо до сегашните си нива от 3% и основен положителен принос за нея ще продължат да имат тютюневите изделия, транспортните горива и административно определяните цени. В останалите групи стоки и услуги, включени в потребителската кошница, очакваме по-слаба динамика на цените поради свитото вътрешно търсене.

Наблюдението на стопанската конюнктура и цените на производител на вътрешния пазар подкрепят прогнозата за относително стабилизиране на инфлацията на текущите ѝ равнища. Цените на производител на вътрешния пазар нарастват на годишна база главно в резултат от динамиката на производствените цени на нефтопродуктите, свързана с поскъпването на щатския долар и на петрола на международните пазари. През юни очакванията за продажните цени на предприятията в промишлеността остават близо до равнището си 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)

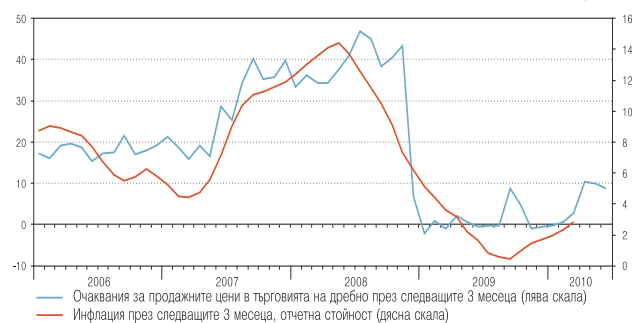


Източници: НСИ, БНБ.

Според последните данни от наблюдението в търговията на дребно през следващите три месеца се очаква известно повишаване на продажните цени, но балансът на мненията на търговците на дребно остава на относително ниско равнище. Тази динамика може да бъде обяснена с тенденцията към намаляване на оптимистичните оценки за сегашното състояние на фирмите в сектора.

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.

Основните рискове пред прогнозата за инфлацията през третото и четвъртото тримесечие са свързани най-вече с влиянието на външни фактори като динамиката на международните цени и на валутния курс *евро/долар*.

Поради фиксирания валутен курс на българския лев към еврото поевтиняването на еврото спрямо щатския долар автоматично води до съответно поевтиняване и на лева към щатския долар. Това се отразява пряко върху вътрешните цени на петрола, природния газ и някои потребителски стоки, които се повишават, тъй като вносът им се заплаща в долари. Чрез производствените цени на нефтопродуктите промените във валутния курс имат пряко влияние върху инфлацията поради относително големия дял на горивата в потребителската кошница. По-трудно е да се оцени ефектът от обезценяването на еврото върху цените на потребителските стоки, произвеждани в страната, по линия на оскъпяването на разходите за производството на тези стоки. При допускане, че валутният курс евро/долар ще остане до края на годината на достигнатото ниво, може да се очаква, че той няма да оказва влияние върху инфлацията.

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

	Натрупана инфлация към май 2009 г. (декември 2008 г. = 100)		Натрупана инфлация към май 2010 г. (декември 2009 г. = 100)		Годишна инфлация към май 2010 г. (май 2009 г. = 100)	
Инфлация (%)	1.0		2.4		3.0	
	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	0.0	0.01	0.6	0.14	-2.4	-0.59
Преработени храни	-1.9	-0.28	-0.7	-0.10	-1.5	-0.21
Непреработени храни	3.1	0.29	2.8	0.24	-3.9	-0.38
Услуги	1.0	0.29	-1.3	-0.40	0.6	0.17
Обществено хранене	2.3	0.27	0.9	0.12	3.1	0.37
Транспортни услуги	-0.5	-0.03	-2.0	-0.09	-2.7	-0.13
Телекомуникационни услуги	-0.7	-0.03	-0.2	-0.01	-0.5	-0.02
Други услуги	0.9	0.08	-4.3	-0.41	-0.4	-0.04
Енергийни продукти	-0.3	-0.03	11.7	1.09	19.2	1.60
Транспортни горива	0.2	0.01	12.9	1.08	21.9	1.83
Промислени стоки	-0.2	-0.03	-0.9	-0.16	-0.7	-0.14
Стоки и услуги с административно определяни цени	0.9	0.15	2.8	0.43	3.9	0.59
Тютюневи изделия	22.4	0.65	34.4	1.35	36.0	1.40

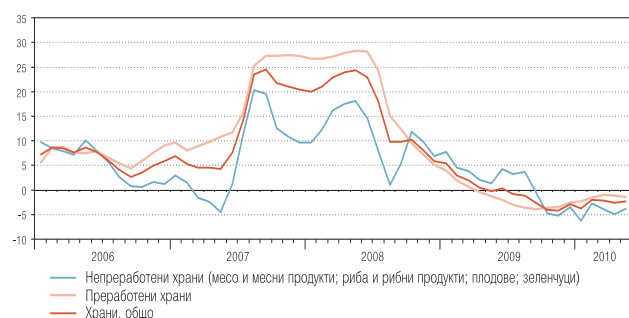
Източници: БНБ, НСИ.

Цени на храните

През периода януари – май цените на храните отбелязаха спад с 2.6% спрямо съответния период на предходната година (при намаление с 3.8% през последното тримесечие на 2009 г.). При преработените храни понижението на цените е с 1.5%, а при непреработените – с 4.4%. Към май общият принос на храните за годишната инфлация е -0.6 пр.п. и се определя от групите „хляб и зърнени храни“ (-0.2 пр.п.), „месо и месни изделия“ (-0.2 пр.п.), и „плодове“ (-0.2 пр.п.). В сравнение с края на 2009 г. най-голямо забавяне на годишния спад на цените е отчетено при растителните масла и зърнените храни.

Темп на изменение на цените на храните

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Съществен принос за понижението на цените на храните през последните две години има динамиката на международните цени на хранителните суровини и реколтата в страната. Върху

крайните цени на храните оказва влияние и ценовата политика на фирмите по веригата до крайните потребители.

При добра реколта през втората половина на годината очакваме цените на храните да продължат да спадат на годишна база. Тези очаквания се подкрепят и от конюнктурата на международните пазари (виж глава „Външна среда“).

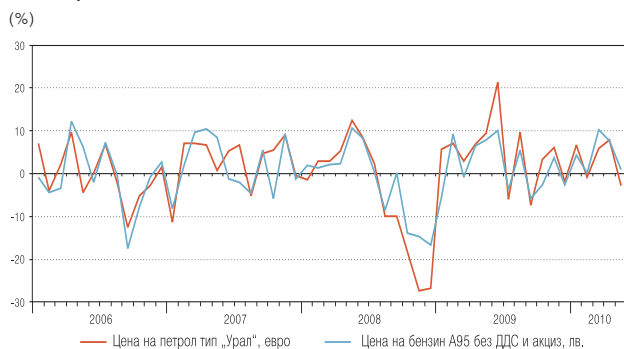
Цени на енергийните продукти

Динамиката на цената на петрола, изразена в евро, се пренася сравнително бързо в цените на горивата. През първата половина на 2010 г. цените на транспортните горива се повишиха с 20% спрямо съответния период на предходната година, като определящо значение за това имаше поевтиняването на еврото спрямо долара.² Приносът на горивата за годишната инфлация се повиши от 0.5 пр.п. в края на 2009 г. до 1.8 пр.п. през май т.г.

През втората половина на 2010 г. очакваме положителният принос на горивата за годишната инфлация да остане висок. При допускането за по-бавен годишен темп на посъпяване на петрола до края на годината и за стабилизиране на курса *евро/долар* на текущите му нива е възможно приносът на горивата да отбележи лек спад.

² В групата на енергийните продукти най-голям относителен дял имат транспортните горива, поради което тяхната ценова динамика е определяща и за цените на енергийните продукти като цяло.

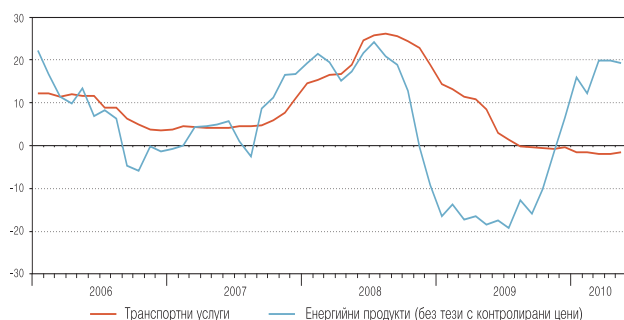
Месечен темп на изменение на цената на петрол тип „Урал“ и на цената на бензин А95 (%)



Източници: U.S. Energy Information Administration, НСИ.

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.

Административно определяни цени и цени на тютюневи изделия

През първите пет месеца на годината административните цени отбелязаха повишение с 2.4% спрямо съответния период на предходната година. Към май годишният темп на нарастване на цените на тези стоки е 4% (2% в края на 2009 г.), с принос от 0.6 пр.п. за общата инфлация.

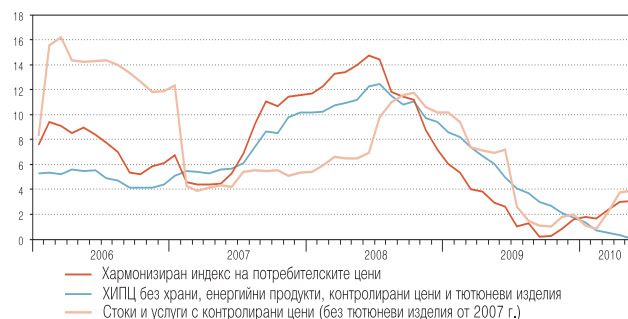
Основните корекции на контролираните цени от началото на годината включват по-високите такси за издаване на документи за самоличност (с 90%), посъпването на водоснабдителните услуги (с 5%) и на топлоенергията (с 8.6%). При административните такси повишението бе по-високо от очакваното и допринесе през април с 0.2 пр.п. за годишната инфлация.

През втората половина на годината се очакват повишения на цените на електроенергията (с около 2%), на природния газ (с около 25–30%) и на топлоенергията (средно за стра-

ната с около 10–15%). При отразяването на тези корекции в края на 2010 г. инфлацията при административно определяните цени ще остане около 4%.

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 елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, БНБ.

През тази година цените на тютюневите изделия се повишиха с 35% в резултат от вдигането на акцизните ставки върху тях.³ Посъпването бе малко над очакваното, като приносът на тази група за общата инфлация нарасна от 0.7 пр.п. в края на предходната година до 1.4 пр.п. през април т.г. През второто и третото тримесечие приносът на тютюневите изделия ще остане около 1.4 пр.п., с което те ще имат определящо значение за годишната инфлация.

Цени на промишлените стоки

През първата половина на годината цените на нехранителните стоки, без горивата, отбелязаха спад с 0.7% на годишна база (при нарастване с 0.4% през четвъртото тримесечие на 2009 г.). Техният принос за годишната инфлация през май т.г. е с -0.1 пр.п.

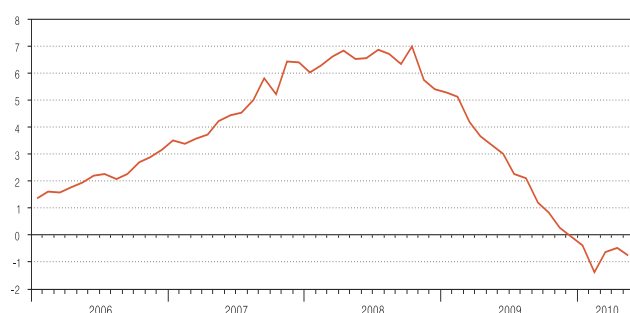
Свиването на потребителското търсене в условията на по-голяма несигурност относно доходите започна да ограничава нарастването на цените на нехранителните стоки още в края на 2008 г. През 2009 г. най-силно понижение на инфлацията регистрираха цените на автомобилите, дрехите и обувките, които към края на годината имаха отрицателен темп на нара-

³ С извършеното през настоящата година у нас повишение на акцизните ставки равнищата им надвишават минималните за ЕС с 20%.

стване. В началото на 2010 г. на годишна база е отчетено поевтиняване на по-широк кръг нехранителни стоки, обхващащ и различни предмети за обзавеждане и поддръжка на дома. В останалите групи стоки се установяват ниски положителни темпове на поскъпване. Тези тенденции продължават да влияят върху по-слабото търсене. Персоналните компютри са единствената група, при която цените се повишават по-съществено спрямо 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.

Тенденциите в потребителското търсене ще определят до голяма степен ценовата политика на фирмите в търговията на дребно, съответно динамиката на цените на нехранителните стоки през втората половина на годината. Очакваме запазване на годишния спад на цените в тази група, с възможно забавяне в групите с вече отчетено по-съществено намаление, като „автомобили“ и „дрехи и обувки“.

Цени на услугите

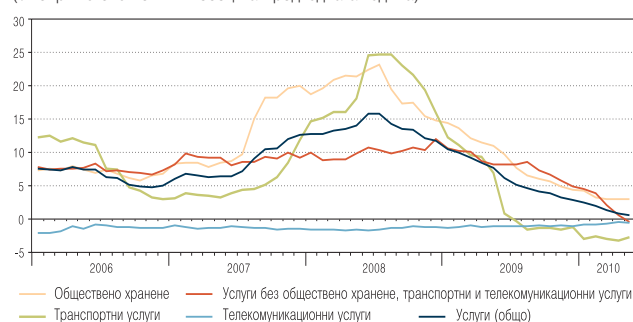
Наблюдаваната от втората половина на 2008 г. тенденция към забавяне на инфлацията при услугите продължи и в началото на 2010 г. През януари – май т.г. цените на услугите бяха с 1.4% по-високи спрямо същия период на предходната година, което представлява понижение с 2 пр.п. спрямо четвъртото тримесечие на 2009 г. Към края на второто тримесечие на т.г. приносът на услугите за общата инфлация е незначителен (с 0.2 пр.п.).

По компоненти динамиката на цените на услугите през 2010 г. е различна от тази през първата половина на предходната година. През 2009 г. под влияние на отслабването на инфлационния натиск по линия на разходите за

различни суровини и материали (като храни и горива) темповете на нарастване на цените в общественото хранене и автомобилния и автобусния транспорт се забавиха съществено. През първата половина на 2010 г. забавянето на годишната инфлация в общественото хранене е по-слабо, докато цените на транспортните услуги продължават относително стабилно да спадат на годишна база с около 1% – темп, близък до този в края на 2009 г. Най-голям принос за снижаването на инфлацията при услугите през 2010 г. имат услугите по настаняване, цените на самолетните билети и наемите.

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

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Свиването на потребителското търсене продължава да потиска нарастването на цените на всички групи услуги. Друг възможен фактор за ограниченото поскъпване на услугите е отслабване на натиска върху тях от страна на разходите за суровини, материали и др. Тази оценка се потвърждава от данните от националните сметки за първото тримесечие, които показват по-нисък дефлатор на междинното потребление спрямо съответния период на предходната година. Следва да се отбележи, че важно влияние за забавянето на годишната инфлация при услугите има и включването от началото на 2010 г. на две нови групи услуги в потребителската кошница – услуги по настаняване в курортни комплекси и полети с нискотарифни компании. От началото на годината при тези две групи е отчетен спад на цените с около 20%.

През втората половина на годината инфлацията при услугите ще остане под влиянието на динамиката на потребителското търсене и вероятно ще се запази на ниски нива.