

Икономически преглед

3/2010 г.

БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

3/2010 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“ (3/2010 г.) е представен на УС на БНБ на заседание от 4 ноември 2010 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 29 октомври 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 10 ноември 2010 г.

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

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

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

Съдържание

Резюме	5
1. Външна среда	7
Валутен курс <i>щатски долар/евро</i>	14
Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото	15
Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари	17
2. Финансови потоци, пари и кредит	19
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	20
Парични агрегати	23
Кредитни агрегати	28
3. Икономическа активност	31
Поведение на домакинствата	33
Държавни финанси и потребление	35
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	39
Износ и внос на стоки	42
4. Инфлация	46

Акценти

- Динамика на ценовите равнища на храните и горивата в периода 2007–2010 година 52

Абревиатури и съкращения

A3	Агенция по заетостта
БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
БКК	Банкова консолидационна 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
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България
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
ОИСП	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
P3	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
СФР	Система на Федералния резерв
УС	управителен съвет
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЦДУ	централно държавно управление
ЦЕФТА	Централноевропейска асоциация за свободна търговия
ЦИЕ	Централна и Източна Европа
ABS	<i>Asset Backed Security</i>
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
CIF	<i>Cost, Insurance, Freight</i>
COMEX	<i>Commodity Exchange</i>
CZK	чешка крона
DXY	индекс, измерващ стойността на щатския долар спрямо кошница от шест валути
EMBI	<i>Emerging Markets Bond Index</i>
ETFs	фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки
EURIBOR	<i>Euro InterBank Offered Rate</i>
FOB	<i>Free on board</i>
HRW	<i>hard red wheat</i>
HUF	унгарски форинт
ISM	<i>Institute for Supply Management</i> (Институт за управление на доставките)
MBS	ценни книжа, обезпечени с ипотечи върху търговски имоти
OIS	<i>Overnight Indexed Swap</i>
PLN	полска злота
PMI	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите)
RON	нова румънска лея
WTI	<i>West Texas Intermediate</i>

През третото тримесечие на годината глобалната икономика продължи да се възстановява, но с по-бавни и несигурни темпове и при значителни различия по региони. В САЩ данните за растежа на БВП през второто тримесечие бяха по-слаби в сравнение с тези от предходното тримесечие, докато в еврозоната реалният растеж бе по-висок от очакваното. Процесите на фискална консолидация в ЕС започнаха да оказват положителен ефект върху доверието на инвеститорите, което от своя страна създава условия за ускоряване на икономическата активност. Положителните темпове на растеж на БВП в тези страни обаче не водят до нарастване на заетостта и равнището на безработица остава относително високо. Поради нестабилността на възстановяването Европейската централна банка и Федералният резерв не предприеха промени в провежданата през годината парична политика. През третото тримесечие на годината тенденциите към нарастване цените на някои основни суровини и материали, формирали се под натиска на възстановяване на търсенето и производството, започнаха да отслабват и очакванията са за стабилизиране на цените. Изключение правят цените на храните, които рязко поскъпнаха през третото тримесечие на 2010 г. поради опасения за ниски добиви и забраната за износ на селскостопански продукти от Русия. Поради очакваното забавяне на темпа на възстановяване на глобалното търсене е възможно цените на храните също да запазят достигнатите си нива.

Подобряването на международната конюнктура въпреки колебанията в динамиката оказва благоприятно влияние върху износа на стоки и услуги на България. И през второто тримесечие на 2010 г. износът запази възходящата си тенденция, като растежът му в реално изражение се ускори до 3.9% спрямо предходното тримесечие. В резултат от положителния принос на нетния износ за динамиката на растежа и от забавянето в темпа на спад на вътрешното търсене БВП нарасна през второто тримесечие с 0.5% спрямо първото тримесечие на годината. Сигналите за възстановяване на икономиката остават противоречиви.

Потреблението на домакинствата продължава да бъде силно засегнато от негативната динамика на заетостта и доходите. Възстановяване на растежа на потреблението може да се очаква едва в края на текущата или в началото на следващата година.

Правителственото потребление имаше отрицателен принос от 0.6 процентни пункта в динамиката на БВП през второто тримесечие на 2010 г. най-вече поради свиването на разходите за издръжка.

През четвъртото тримесечие на 2010 г. и през първото тримесечие на 2011 г. очакваме износът да забави темпа си на растеж главно вследствие на по-слабо външно търсене. Ако очакванията за нисък, но положителен темп на растеж на вътрешното търсене до края на годината и в началото на 2011 г. се реализират, вносът също ще започне бавно да нараства, вследствие на което приносът на нетния износ за динамиката на БВП ще остане положителен, но по-нисък в сравнение с 2009 г. Доколкото вътрешното търсене ще нараства с ниски темпове, то и увеличението на вноса няма да изпреварва това на износа, в резултат на което дефицитите по текущата сметка и търговското салдо на платежния баланс ще се задържат на достигнатите ниски нива.

За януари – август 2010 г. текущата сметка на платежния баланс отчита излишък от 323 млн. евро. На годишна основа текущата сметка е на дефицит от 1.9% от БВП, като притокът на преки чуждестранни инвестиции осигурява пълното му покритие. Очакваме дефицитът по текущата сметка да се стабилизира през четвъртото тримесечие на 2010 г. и първото тримесечие на 2011 г. на ниво, близко до текущото, а положителният приток на преки чуждестранни инвестиции да продължи да покрива напълно този дефицит.

Промяната в поведението на домакинствата от началото на глобалната криза досега е свързана със свиване на потребителските разходи и значително нарастване на спестяванията. Депозитите на резиденти в банковата система нараснаха значително, в резултат на което широките пари запазват възходящата си динамика, като растежът им към септември е 8.4% на годишна база. Очакваме през четвъртото тримесечие на 2010 г. и първото на 2011 г. годишният растеж на широките пари леко да се забави. Лихвените проценти по срочните депозити ще се запазят без съществена промяна през прогнозния хоризонт. Поради свитото вътрешно търсене и слабата икономическа активност темповете на растеж на кредита останаха ниски и през третото тримесечие на годината. Банковата система, в условията на нарастване на депозитите и свито търсене на кредити, се характеризира с висока ликвидност. Част от тази ликвидност се използва за погасяване на външни задължения, в резултат на което външният дълг на банковия сектор значително намаля. Друга част от ликвидността беше инвестирана в ДЦК на българското правителство.

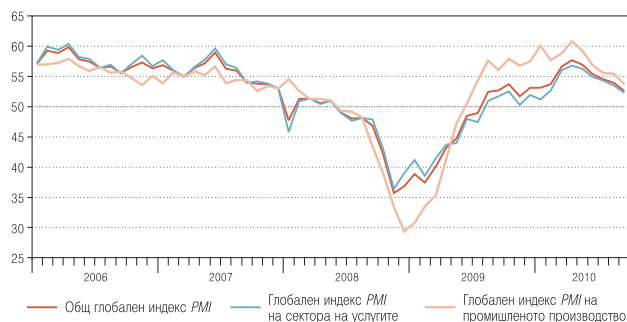
През 2010 г. годишната инфлация отбеляза повишение, като от 1.6% в края на 2009 г. достигна 3.6% към септември. По-високите международни цени на енергийните суровини и храните и увеличението на акцизите върху тютюневите изделия бяха определящи за динамиката на инфлацията от началото на годината. Приносът на тютюневите изделия в годишната инфлация е 1.34 процентни пункта, на енергийните продукти съответно 1.35 процентни пункта и на храните 0.44 процентни пункта. Съществува несигурност по отношение на динамиката на цените на храните, а оттам и на динамиката на общата инфлация през следващите две тримесечия. Очакваме тютюневите изделия и транспортните горива да допринесат за известно забавяне на годишната инфлация през първото тримесечие на 2011 г.

1. Външна среда

През третото тримесечие на годината глобалната икономика продължи да се възстановява, но се наблюдава тенденция към забавяне на темпа на растеж. В САЩ данните за растежа на БВП през второто тримесечие бяха по-слаби в сравнение с тези от предходното. За същия период реалният растеж в еврозоната бе по-висок от очакваното. Процесите на фискална консолидация в ЕС започнаха да оказват положителен ефект за възстановяване на доверието на инвеститорите и съответно на икономическата активност.

Индикаторите за международната конюнктура се понижиха през третото тримесечие на 2010 г. Очакванията са за забавяне на темпа на възстановяване на световната икономика поради отслабване на ефектите от предприетите през 2009–2010 г. фискални стимули и монетарна подкрепа. Въпреки това водещите индикатори за производството, заетостта и новите поръчки остават на нива, сигнализиращи икономически растеж.

Глобални индекси PMI

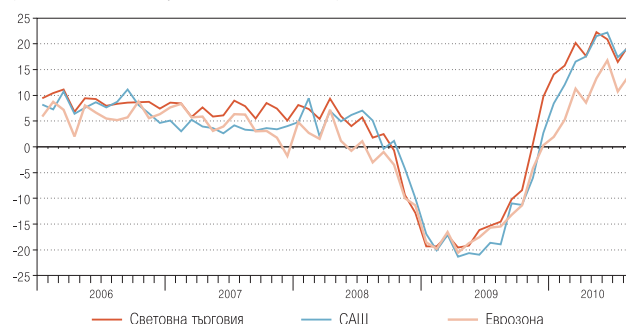


Източник: JP Morgan.

Международният валутен фонд определи световния растеж през първата половина на 2010 г., който възлезе на 5.25% на годишна база, като по-висок от очакваното (5% на годишна база). Прогнозата на МВФ за световния БВП в реално изражение през 2010 г., публикувана през октомври, е за растеж от 4.8% на годишна база, докато за 2011 г. се очаква слабо забавяне до 4.2%. Несигурността относно възстановяването на световната икономика остава висока поради все още високото равнище на безработица и слабото частно потребление в много от развитите икономики. Въпреки че в развиващите се страни се наблюдава висока икономическа активност, и за тях съществува риск от забавяне на темповете на растеж поради силната им зависимост от външното търсене на техните продукти.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Признаци за забавяне на икономическата активност се наблюдаваха още към юли и август, когато темпът на възстановяване на световната търговия се понижи средно до 18.1% на годишна база спрямо 20.3% през второто тримесечие на 2010 г. Световното промишлено производство също забави темпа си на растеж към август 2010 г. до 8.7%¹ на годишна база спрямо най-високата си стойност от 11.9% към май. Инфлацията в глобален мащаб се понижи през август 2010 г., като достигна 2.8% на годишна база². Очаква се наличието на свободен производствен капацитет и високото равнище на безработица да продължат да оказват натиск надолу върху потребителските цени.

Еврозона

През второто тримесечие на 2010 г. в еврозоната беше отчетено значително ускорение на растежа на БВП в реално изражение до 1.9% на годишна база спрямо 0.8% през първото тримесечие на 2010 г. На тримесечна база увеличението на БВП възлезе на 1% (предх. 0.3%).

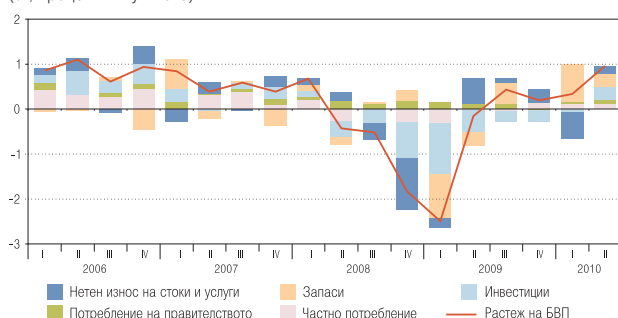
¹ По данни на Световната банка към 18 октомври.

² По данни на МВФ към 19 октомври.

Разбивката по компоненти показва, че ускоряването на растежа се дължи главно на положителния принос от 0.3 процентни пункта на инвестициите за растежа на БВП за второто тримесечие при отрицателен принос от 0.1 процентни пункта през първото. Възстановяването на растежа при инвестициите е показателно за положителната оценка на инвеститорите за бъдещото развитие на икономиката на еврозоната. Това доведе до увеличаване на приноса на вътрешното търсене до 0.5 процентни пункта при нулев принос през предходното тримесечие. В резултат на по-силния растеж на износа спрямо вноса приносът на нетния експорт беше положителен в размер на 0.2 процентни пункта при отрицателен принос от 0.6 процентни пункта през първото тримесечие на 2010 г. Приносът на изменението на запасите се понижи до 0.3 процентни пункта спрямо 0.8 процентни пункта за предходното тримесечие.

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

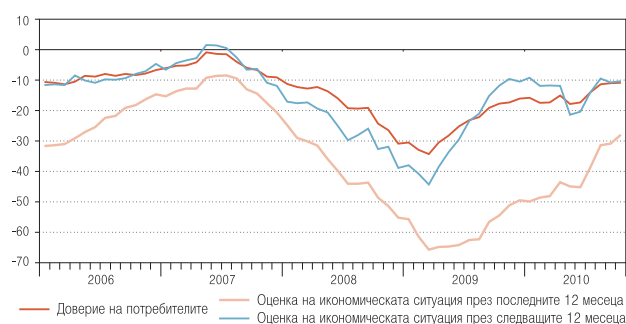
(%; процентни пунктове)



Източник: Евростат.

През третото тримесечие на 2010 г. водещите индикатори за еврозоната имаха разнопосочно изменение, но останаха на сравнително високи равнища. Водещите индикатори на Европейската комисия продължиха да се подобряват, докато съставният *PMI* (индекс на мениджърите по продажбите) се понижи.

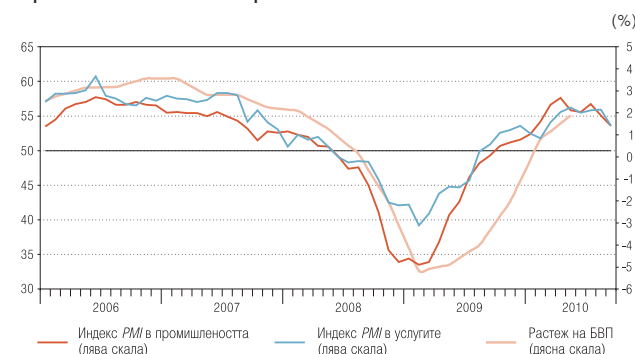
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

Индексът на икономическите нагласи за еврозоната през октомври тази година се повиши за пети пореден месец и достигна стойност от 104.1. Същевременно стойността на показателя за август беше ревизирана нагоре. Индикаторът на ЕК за бизнес климата, който през април 2010 г. стана положителен, продължи да се увеличава и през октомври достигна ниво от 0.98. Средните стойности на двата показателя за третото тримесечие на 2010 г. бяха по-високи от тези за предходното тримесечие.

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



Източник: Европейска комисия.

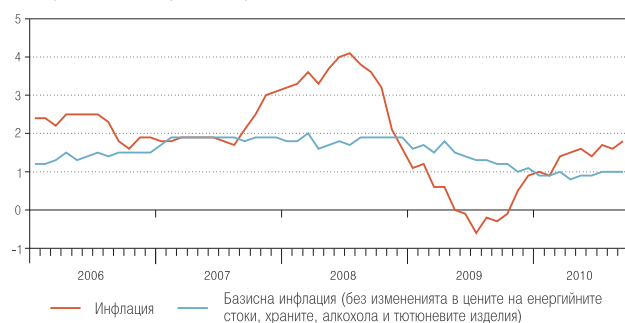
През периода индексите *PMI* останаха над границата от 50, което е показател, че икономиката продължава да расте. След като през април достигна стойност от 57.3 – най-високата от две години и половина насам, съставният *PMI* слабо се понижи, като през септември спадна до 54.1 (от 56.2 през предходния месец). Подиндексът за производството (*PMI* в промишлеността) също се понижи до 53.7 през септември (предх. 55.1), а този на услугите – до 54.1 спрямо стойност от 55.9 месец по-рано. Очакваме наблюдаваната тенденция към умерено, но неравномерно по страни възстановяване на икономическата активност в еврозоната да се запази през четвъртото тримесечие на 2010 г. и през първото на 2011 г., като може да се наблюдава понижение в темпа на растеж.

През септември 2010 г. Европейската комисия завиши значително прогнозата си за растежа в еврозоната през 2010 г. до 1.7% спрямо 0.9% през май. Ревизираната нагоре прогноза се обяснява с по-високия от очакваното растеж през второто тримесечие. Други фактори за положителната корекция на прогнозата бяха запазените очаквания за растеж на инвестициите, подобрените печалби на фирмите, а по линия на потреблението – спадът в нормата на

спестяване на домакинствата и стабилизирането на условията на пазара на труда. Последната прогноза на ЕЦБ за растежа на БВП в реално изражение от септември 2010 г. също беше повишена, като се очаква през тази година растежът да бъде в интервал 1.4%–1.8% на годишна база, а този за 2011 г. – между 0.5% и 2.3% в резултат на подобрение в прогнозите за вътрешното и външното търсене. Предходните прогнози на ЕЦБ бяха за растеж на БВП в интервал 0.7%–1.3% за 2010 г. и 0.2%–2.2% за 2011 г.

Инфлация в еврозоната

(% спрямо същия период на предходната година)



Източник: Евростат.

Данните за инфлацията през септември показваха ускоряване на растежа на хармонизирания индекс на потребителските цени в еврозоната до 1.8% на годишна база при растеж от 1.6% през август 2010 г. На месечна база беше отчетена инфлация от 0.2%. Динамиката на темпа на инфлация отразява нарастването на цените на енергийните продукти, чийто темп за септември беше 7.7% на годишна база при растеж от 6.1% през август 2010 г. През септември базисната инфлация в еврозоната остана на ниво от 1% на годишна база, което е без промяна спрямо нивата от юли и август. Наличието на свободни мощности в икономиката на еврозоната, както и сравнително високата безработица предполагат запазване на ниското равнище на базисната инфлация.

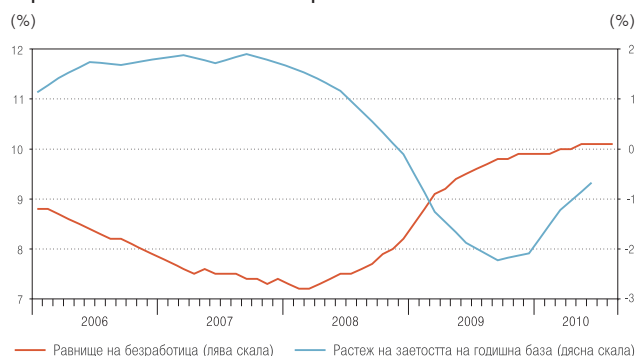
Очакването на ЕК за инфлацията в еврозоната през 2010 г. беше понижено до 1.4% (1.5% при предходната прогноза от май). Според прогнозите на ЕЦБ повишението на ХИПЦ за еврозоната ще бъде в интервала 1.5%–1.7% през 2010 г. и в интервала 1.2%–2.2% през 2011 г.

Последните данни на Евростат за безработицата в еврозоната през август показват ниво от

10.1%, без промяна спрямо нивото от предходните три месеца, което сочи стабилизиране на трудовия пазар. Показателят за очакваното равнище на безработицата през следващата една година, съдържащ се в индекса на ЕК за потребителското доверие, се понижи за седми пореден месец през септември, като достигна минимума си от две години насам. Този индикатор показва подобряване на нагласите на потребителите относно очакваната заетост, което е в съответствие с наблюдаваното икономическо възстановяване.

Разходите за труд на единица продукция намаляват през второто тримесечие на 2010 г. с 0.6% на годишна база (-0.5% през предходното тримесечие). За същия период компенсацията на наетите нараства с 2% (предх. 1.5%), а производителността на труда съответно с 2.6% на годишна база (предх. 2.1%).

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



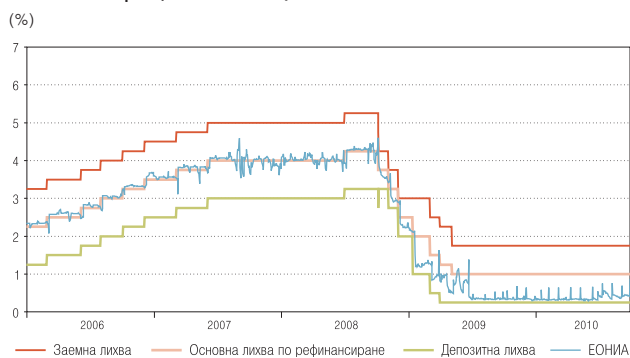
Източник: Евростат.

На заседанията си за паричната политика през юли, август и септември УС на ЕЦБ запази текущото ниво на репо лихвата (1.00%). Лихвите по депозитното и кредитното улеснение също останаха без промяна. ЕЦБ смята, че към настоящия момент текущото ниво на лихвите в еврозоната отговаря на целите на паричната политика.

По отношение на неконвенционалните монетарни мерки по предоставяне на ликвидност чрез операции по рефинансиране беше обявено, че политиката за неограничено разпределение на ликвидност по основните и по дългосрочните операции ще бъде продължена до края на годината. Неограниченото разпределение на ликвидност от страна на ЕЦБ ще бъде прекратено най-рано в края на дванадесетия период на поддържане за 2010 г., който

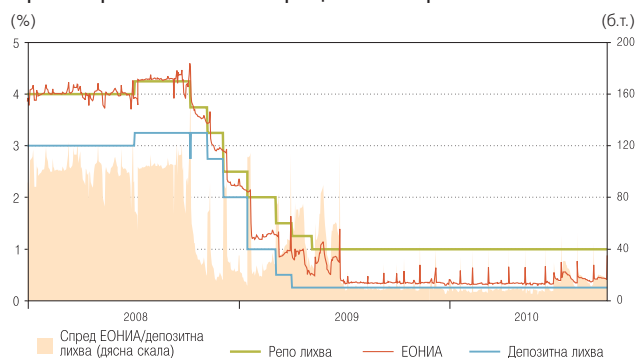
приключва на 18 януари 2011 г. До края на годината ще бъдат проведени три тримесечни операции по рефинансиране, като лихвата по тях ще бъде средната лихва по основните операции по рефинансиране за периода. Допълнително ЕЦБ ще проведе до края на годината три операции за фино регулиране в деня на падежиране на последните 6- и 12-месечни операции.

Лихвени проценти на ЕЦБ



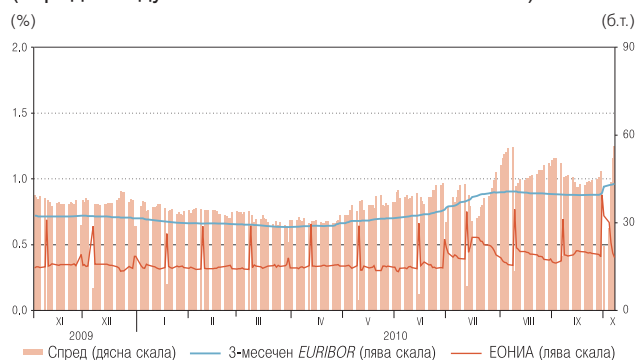
Източник: Блумбърг.

Краткосрочни лихвени проценти в еврозоната



Източник: Блумбърг.

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



Източник: Блумбърг.

ЕС-8*

Растежът на БВП в реално изражение на държавите от ЕС извън еврозоната се ускори през второто тримесечие на 2010 г., като достигна 0.9% на тримесечна база (при растеж от 0.3% през първото тримесечие). Във всички страни се наблюдаваше положителен растеж спрямо предходното тримесечие.

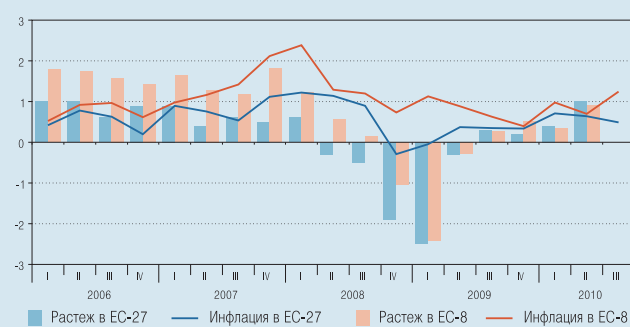
Износът е основен движещ фактор за подобряването на икономическата активност през второто тримесечие на 2010 г. във всички страни. Той нарасна средно с 4.3% на тримесечна база. С изключение на Литва и Естония в останалите страни частното потребление имаше положителен растеж спрямо предходното тримесечие. Същевременно брутообразуването на основен капитал в ЕС-8 нарасна средно с 5.6% на тримесечна база (-7.7% през първото тримесечие), но с големи различия в отделните страни.

Инфлацията в ЕС-8, измерена чрез среднопретеглен ХИПЦ, се повиши през третото тримесечие на 2010 г. с 1.2% на тримесечна база спрямо 0.7% за предходното тримесечие. Основни фактори за това бяха повишаването на косвените данъци в повечето страни и посъскването на енергийните продукти.

* ЕС-8 включва държавите, присъединили се към ЕС от 2004 г. насам, без Словения, Малта, Кипър и Словакия. От 1 януари 2007 г. Словения, от 1 януари 2008 г. Малта и Кипър и от 1 януари 2009 г. Словакия са със статут на пълноправни членове на икономическия и паричен съюз. Показателите за ЕС-8 са изчислени чрез претегляне на динамичните редове, като за растежа се използват теглата на съответните страни в общия БВП на групата, а при претеглянето на инфлацията са ползвани теглата на държавите от ЕС-27 в ХИПЦ, изчислени от Евростат.

Темп на икономически растеж и инфлация в ЕС-27 и в ЕС-8 на тримесечна база

(%; сезонно изгладени данни)



Източници: Евростат, собствени изчисления.

(продължава)

(продължение)

Растеж на БВП на тримесечна база

(%; сезонно изгладени данни)

	2009			2010	
	II	III	IV	I	II
Литва	-0.4	0.3	0.3	-3.1	3.2
Естония	-3.7	-1.4	1.4	1.1	1.9
Полша	0.5	0.7	1.2	0.7	1.1
Чехия	-0.5	0.5	0.5	0.4	0.9
Латвия	-1.5	-3.2	-1.2	0.9	0.8
България	0.0	-0.1	-0.2	-0.5	0.5
Румъния	-1.5	0.1	-1.5	-0.3	0.3
Унгария	-1.3	-0.6	0.0	0.6	0.0
ЕС-8	-0.3	0.3	0.5	0.3	0.9

Източник: Евростат.

Растеж на износа на тримесечна база

(%; сезонно изгладени данни)

	2009			2010	
	II	III	IV	I	II
Литва	-2.8	2.0	2.3	-0.7	14.2
Естония	-2.9	5.2	-2.2	6.2	7.9
Полша	-1.1	3.1	4.4	3.1	5.8
България	-2.6	3.6	2.9	1.7	3.9
Унгария	1.3	4.2	3.9	3.5	3.3
Чехия	3.0	6.8	-0.4	3.5	2.7
Латвия	-1.1	3.5	5.4	-2.3	2.6
Румъния	-1.4	4.0	0.7	12.0	2.0
ЕС-8	0.3	4.4	2.4	3.9	4.3

Източници: Евростат, ЕЦБ.

Балкански регион

През второто тримесечие на 2010 г. в повечето държави от Балканския регион беше отчетен положителен растеж на БВП на годишна база. През съответния период се запази тенденцията към растеж на износа и слабо частно потребление. Най-силен икономически растеж се наблюдаваше в Турция и Сърбия, докато в останалите страни бе умерен. Индустриалното производство нарасна и през второто тримесечие в почти всички страни с изключение на Гърция, където продължи да се свива. През третото тримесечие на 2010 г. инфлацията в балканските страни се ускори, за което основен принос имаше поскъпването на суровините на световните пазари.

Консенсусните прогнози са за постепенно възстановяване на икономиките от региона, като основна движеща сила ще продължи да бъде външното търсене.

Растеж на реалния БВП и инфлация в балканските страни

(%; сезонно неизгладени данни)

	2008	2009					2010		
	за годината	I	II	III	IV	за годината	I	II	III
Растеж (спрямо предходната година)									
България	6.2	-5.3	-3.8	-4.9	-5.8	-4.9	-4.0	0.5	
Гърция	2.0	-1.0	-1.9	-2.5	-2.5	-1.9	-2.3	-3.7	
Македония	4.9	-1.1	-1.9	-1.9	1.6	-0.7	-1.1	0.4	
Румъния	7.3	-6.2	-8.7	-7.1	-6.5	-7.1	-2.6	-0.5	
Турция	0.4	-14.5	-7.7	-2.9	6.0	-4.5	11.7	10.3	
Хърватия	2.4	-6.7	-6.3	-5.7	-4.5	-5.8	-2.5	-2.5	
Сърбия	5.5	-4.3	-4.5	-2.2	-1.7	-3.1	0.4	2.0	
Инфлация (средно за периода)									
България	12.0	5.1	3.1	0.8	0.9	2.5	1.9	2.9	3.3
Гърция	4.2	1.8	0.8	0.8	2.0	1.4	3.0	5.1	5.6
Македония	8.3	0.9	-0.6	-1.4	-2.1	-0.8	0.5	1.1	1.8
Румъния	7.9	6.8	6.1	5.0	4.5	5.6	4.6	4.3	7.5
Турция	10.4	8.4	5.7	5.3	5.7	6.3	9.3	9.2	8.4
Хърватия	5.8	3.8	2.8	1.2	1.6	2.4	0.9	0.7	1.1
Сърбия	12.9	9.7	8.1	7.7	5.8	7.8	4.3	3.9	5.9

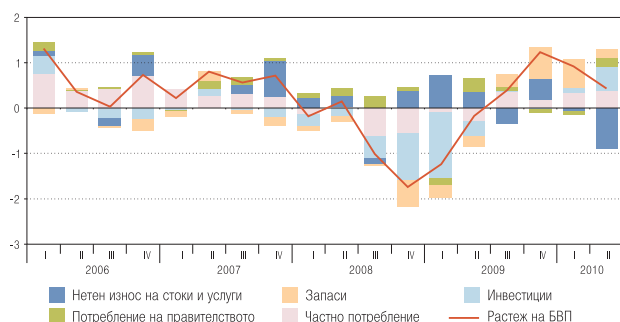
Източници: Статистическите институти и централните банки на съответните страни, Евростат.

САЩ

През второто тримесечие на 2010 г. реалният растеж на САЩ достигна 3.0% на годишна база спрямо 2.4% през първото тримесечие на 2010 г. БВП бе подкрепен основно от растежа на инвестициите от страна на бизнес сектора, потребителската активност и публичните разходи. На тримесечна основа обаче темпът на икономическата активност се забави до 0.4% спрямо 0.9% през предходното тримесечие. На тримесечна анюализирана база растежът на БВП възлезе на 1.7% през второто тримесечие спрямо 3.7% през предходното.

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

(%; процентни пунктове)



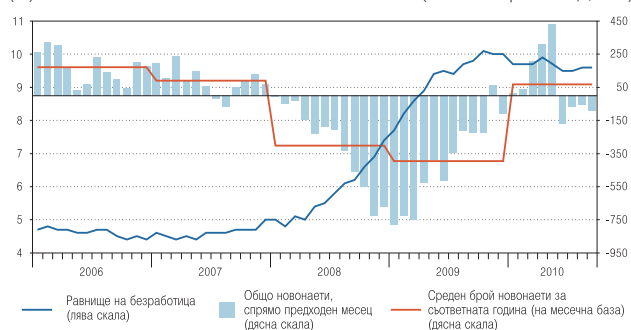
Източник: Bureau of Economic Analysis.

От края на второто тримесечие на 2010 г. се наблюдаваше чувствително забавяне на активността в САЩ. Потреблението на домакинствата продължи да се влияе от влошеното състояние на пазара на труда. Заетостта извън аграрния сектор се сви с 95 хил. души през септември, с което общият брой на съкращенията в сектора през третото тримесечие възлезе на 218 хил. души. Към края на третото тримесечие нивото на безработица сред трудоспособното население се повиши до 9.6% спрямо 9.5% в началото на тримесечието.

Равнище на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ

(%)

(новонаети работници, хил.)

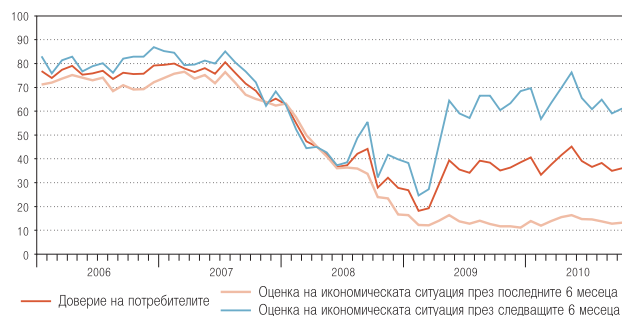


Източник: Bureau of Labor Statistics.

Нарастването на възнагражденията остана под натиска на високата безработица. Прирастът на почасовото заплащане се забави до 2.1% на годишна база през септември спрямо 2.4% през юни. Производителността на труда за второто тримесечие на тази година се понижи за първи път от края на 2008 г. насам с 1.8% на тримесечна база, което от своя страна предизвика увеличаване на разходите за труд на единица продукция.

Индекси на потребителското доверие в САЩ

(2000 г. = 100)



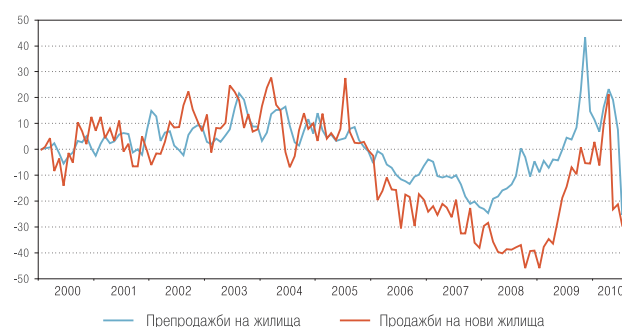
Източник: The Conference Board.

В резултат от динамиката на пазара на труда през последните месеци индексите на потребителското доверие спаднаха през септември до най-ниските си нива от началото на годината. В тези условия нормата на спестяване остана висока в сравнение с дългосрочната средна, като през септември достигна ниво от 5.8%. Процесът на намаляване задлъжнялостта на домакинствата също продължава и оказва негативно влияние върху текущото потребление.

Състоянието на пазара на жилища се влоши след изтичането на срока за отпускане на данъчен кредит при покупка на жилище. В отсъствието на правителствени стимули търсенето на недвижими имоти се сви рязко.

Продажби на жилища в САЩ

(растеж на годишна база, %)

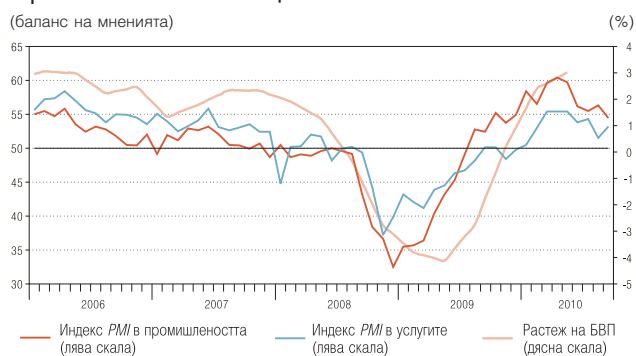


Източник: Блумбърг.

Това от своя страна, в комбинация с огромните наличности от готови за продажба жилища, потисна строителната активност в сектора. Опитът на администрацията на президента Барак Обама да бъде преразгледано удължаването на данъчните стимули за покупка на жилищен имот не постигна успех. В отсъствието на програма за подпомагане на търсенето активността в сектора вероятно ще остане слаба.

По последни данни се забелязва и отслабване на активността в сектора на производството, което до голяма степен се дължи на приключване на цикъла на възстановяване на запасите. Динамиката на конюнктурните индикатори за сектора сигнализира за вероятността тенденцията да продължи и през идните месеци.

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



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

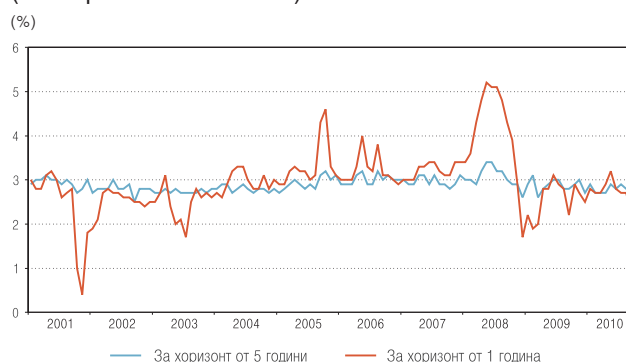
Влошаването на индикаторите за икономическата активност в САЩ създава очаквания за въвеждането на нови бюджетни стимули. В началото на септември 2010 г. президентът Барак Обама предложи мерки за стимулиране на икономическата активност под формата на данъчни облекчения за предприятията. Тези облекчения предвиждат възможността фирмите да амортизират на 100% закупените през 2011 г. активи. Данъчните облекчения са свързани с превръщането на временния данъчен кредит за развойна дейност (*Research and Experimentation Tax Credit*), който изтича през 2010 г., в постоянен и увеличение на процента на данъчния кредит по програмата. Предложениите мерки се оценяват от Белия дом на стойност 130 млрд. щ.д. за период от 10 години, като амортизационните облекчения ще са на стойност 30 млрд. щ.д., а данъчните облекче-

ния – 100 млрд. щ.д. Друго предложение е създаването на „инфраструктурна банка“ с капитал от 50 млрд. щ.д., която да финансира проекти, свързани с обновяването и модернизирването на пътната инфраструктура на САЩ. Предстои обсъждане на предложенията в Конгреса.

Инфлацията, измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи, се понижи до 1.5% на годишна база през август спрямо 2.5% в началото на годината. Понижение отбеляза и базисният дефлатор на личните потребителски разходи, който изключва влиянието на компонентите *енергия* и *храни*, до 1.4% от 1.8% на годишна база в началото на годината. Подобна бе и динамиката на потребителските и производствените цени. Отслабването на темповете на икономическото възстановяване предполага запазването на ценовите индекси под целевия интервал на Федералния резерв от 1.7%–2.0% до края на годината.

Дългосрочните инфлационни очаквания за хоризонт от 5 години, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Университета на Мичиган, останаха относително стабилни до края на третото тримесечие. За разлика от тях краткосрочните очаквания за хоризонт от 1 година отчетоха понижение през два последователни месеца.

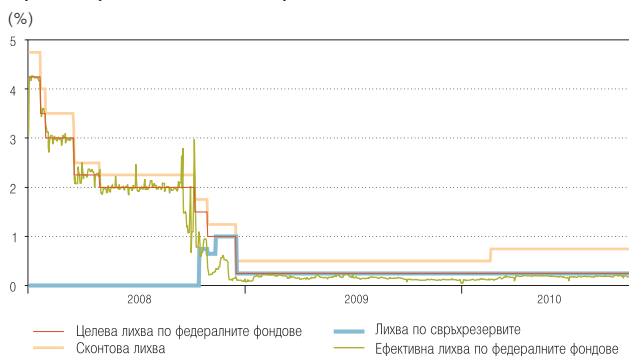
Очаквания за инфлацията на потребителските цени (Университет на Мичиган)



Източник: Блумбърг.

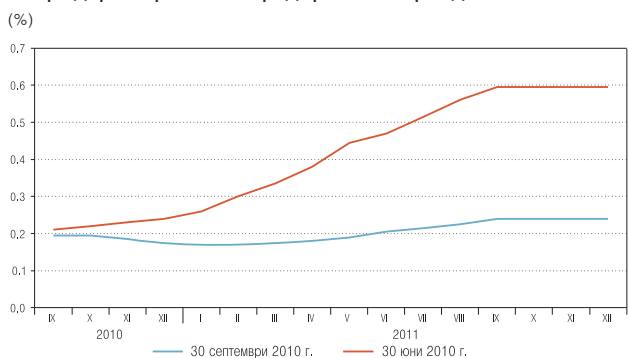
Федералният резерв запази референтната лихва по федералните фондове в интервал 0.00%–0.25% и през третото тримесечие на 2010 г. Засилването на опасенията за състоянието на икономиката предизвика промяна в очакванията за повишение на лихвата по федералните фондове през цялата 2011 г.

Краткосрочни лихвени проценти в САЩ



Източник: Блумбърг.

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

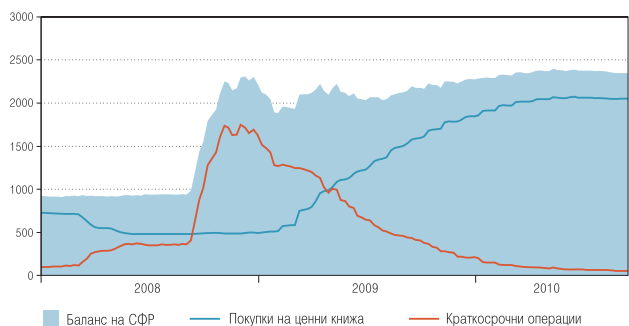


Източник: Блумбърг.

Влошаването на макроикономическите данни през третото тримесечие на 2010 г. стана причина за предприемането на мерки за спиране процеса на съкращаване баланса на Федералния резерв. На заседанието за паричната политика на Федералния комитет по операциите на открития пазар през август бе взето решение за реинвестиране на постъпленията от предварителни плащания и падежи на ценни книжа от вида *MBS* в американски държавни ценни книжа.

Баланс на Федералния резерв

(млрд. щ.д.)



Източник: Блумбърг.

С последните действия Федералният резерв промени плановите си за скорошно осъществяване на стратегията си за прекратяване на

извънредните мерки и увеличи възможността за евентуално възобновяване на нетрадиционните мерки в подкрепа на икономическия растеж. На заседанието си от 21 септември 2010 г. Комитетът по операциите на открития пазар занижи значително оценката си за текущото състояние на макроикономическата среда и изрази очаквания за слаб растеж на активността в средносрочен план. Федералният резерв сигнализира и готовността си да поднови неконвенционалните мерки на паричния пазар в подкрепа на икономиката в случай на значително забавяне на активността и прекомерен спад на ценовите индекси и инфлационните очаквания. Пазарните участници се обединиха около виждането, че най-вероятната стъпка в тази насока ще бъде подновяването на операциите по изкупуване на американски ДЦК.

Валутен курс щатски долар/евро

През третото тримесечие на 2010 г. беше отчетено поевтиняване на долара с 9.5% спрямо еврото и със 7.1% спрямо кошницата от шестте най-търгувани валути в индекса *DXY*. В рамките на периода еврото постепенно възстанови загубите от периода май – юни 2010 г., когато опасенията за публичните финанси на определени страни в еврозоната понижиха доверието в единната валута.

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

Съществено отражение върху динамиката на валутния курс имаха намалената склонност на инвеститорите за поемане на риск и негативните макроданни за САЩ. Влошаването на очакванията за икономическия растеж в САЩ, което контрастираше с по-добрите от очакваните данни за растежа на БВП в еврозоната през второто тримесечие, оказа натиск за обезце-

няването на щатската валута. Допълнителни фактори за динамиката на курса *EUR/USD* бяха процесът на бюджетна консолидация и състоянието на публичните финанси в Ирландия, Португалия, Гърция и Испания.

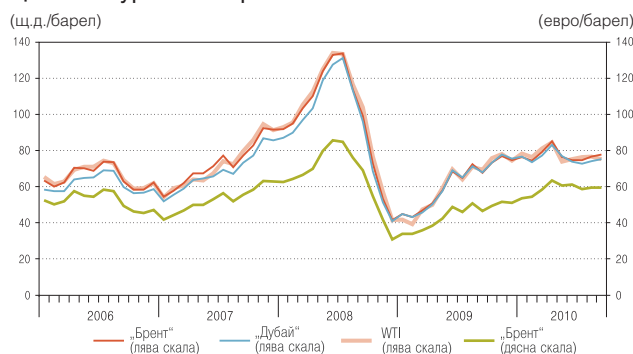
Поради възможността за подновяване на покупките на ДЦК от страна на Федералния резерв и за нови фискални мерки с цел стимулиране на икономиката от страна на администрацията на президента Барак Обама очакванията на инвеститорите за увеличение на лихвения диференциал между САЩ и Европа също допринесоха за поевтиняването на щатския долар.

Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото

Суров петрол

През третото тримесечие на 2010 г. цената на суровия петрол тип „Брент“ остана стабилна, като се търгуваше в интервал от около 71–83 щ.д./барел (57–62 евро/барел). Несигурността относно скоростта на възстановяване на световната икономика и наличието на свободен производствен капацитет допринесоха за слабата промяна на цената на суровия петрол.

Цена на суровия петрол



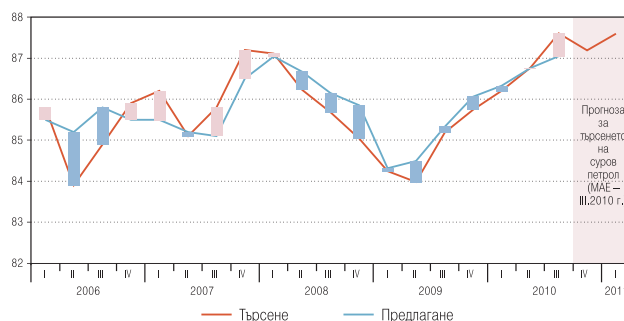
Източник: Световна банка.

Данните на МАЕ от октомври 2010 г. за пазара на суров петрол отчетоха съответствие между предлагането и търсенето през второто тримесечие, а през третото търсенето надвиши предлагането. Основен фактор за това беше по-ниското предлагане от страни извън ОПЕК и повишеното търсене от страни – членки на ОИСР. Нивото на запасите от петролни продукти в страните от ОИСР се повиши с 0.5% на годишна база през първите пет месеца на 2010 г. (средно 3.3% за 2009 г.). Прогнозата на

МАЕ от октомври тази година е за нарастване с 2.5% на търсенето на петрол на годишна база, дължащо се главно на страни извън ОИСР. Тази прогноза бе ревизирана нагоре с 0.3 процентни пункта спрямо септември 2010 г.

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

(млн. барела на ден)

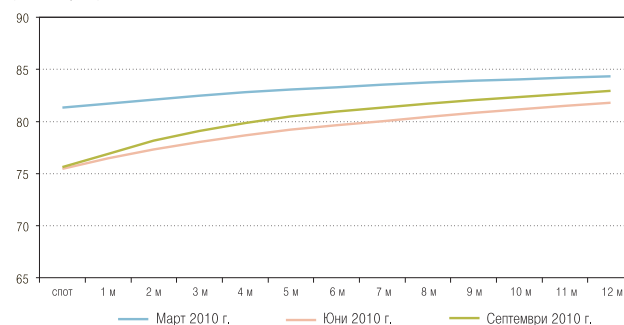


Източник: МАЕ.

Опасенията за забавяне на икономическия растеж запазиха непроменени пазарните нагласи за динамиката на цената на петрола през четвъртото тримесечие на 2010 г. и през 2011 г. Пазарните очаквания за цената на петрола през четвъртото тримесечие на 2010 г. и първото на 2011 г. са за стойности от 70–90 щ.д./барел.

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

(щ.д./барел)



Източник: JP Morgan.

Основни суровини и стокови групи

През третото тримесечие на 2010 г. световното производство на стомана забави темпа си на растеж, като нарасна средно с 4.8%³ на годишна база спрямо 27.2% през второто. Най-съществено понижение се наблюдаваше в азиатските страни, където темпът на растеж спадна до 1.6% на годишна база спрямо 21%

³ По данни на Световната асоциация на стоманопроизводителите.

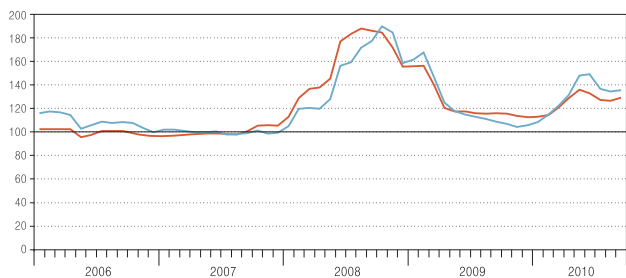
средно за второто тримесечие. В Северна Америка и Европейския съюз също се наблюдаваше понижено производството на стомана, като темпът на растеж достигна съответно 25.4% и 14% на годишна база спрямо 64.3% и 50.5% средно за предходното тримесечие. По прогноза на Световната асоциация на стомано-производителите, публикувана през октомври, световното производство на стомана ще нарасне с 13.1% на годишна база през 2010 г. и с 5.3% през 2011 г. През третото тримесечие на 2010 г. индексът, отчитащ цените на металите, се увеличи средно с 8.1% на тримесечна база, като повишението се дължи главно на поскъпването на желязната руда (20%), калая (15.3%) и медта (3.4%). На годишна база темпът на растеж на индекса се понижи от 63.6% през второто тримесечие на 2010 г. до 53.9% през третото. След като цените на продуктите от стомана поскъпнаха с 23.6% на тримесечна база през второто тримесечие на 2010 г., през третото се понижиха с 8.4% поради по-слабо търсене. Годишният растеж на цените на продуктите от стомана се забави до 30.4% спрямо 92.6% през второто тримесечие на 2010 г. Пре-

обладаващите очаквания за цените на металите са за тяхното стабилизиране през четвъртото тримесечие на 2010 г. и умерен растеж през 2011 г.

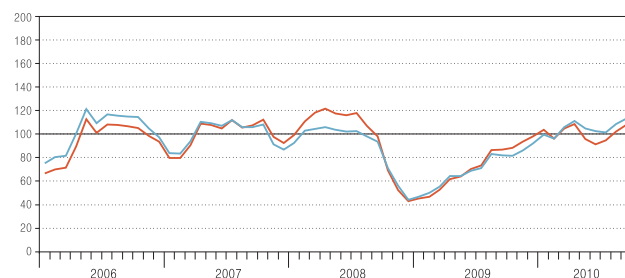
Индексът, отчитащ динамиката на цените на храните, се повиши през третото тримесечие на 2010 г. с 10.3% на тримесечна база, като на годишна база растежът беше 17.1%. Основен принос за това имаше поскъпването на зърнените култури (27.1% на тримесечна база) и растителните мазнини (12.7% на тримесечна база). Спрямо същия период на миналата година зърнените продукти и растителните масла са поскъпнали съответно с 43.7% и 33.4%. По данни на Департамента по селско стопанство на САЩ и Международния съвет по зърното глобалните добиви на пшеница през сезона 2010/2011 г. се очаква да спаднат с около 4.9%–5.5% на годишна база, а потреблението да се увеличи с около 1.2%–1.8%. За съответния период се очаква запасите от пшеница да се понижат със средно 8.0% на годишна база. Понижението в предлагането на пшеница се дължи на неблагоприятните климатични условия в Черноморския регион, които засегнаха

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

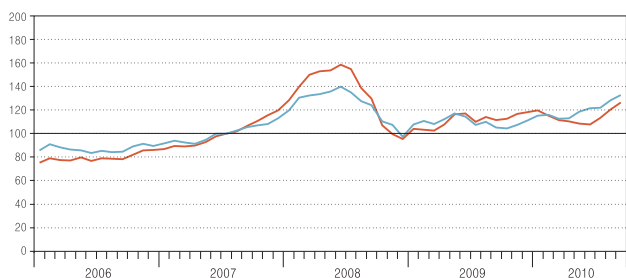
Стомана



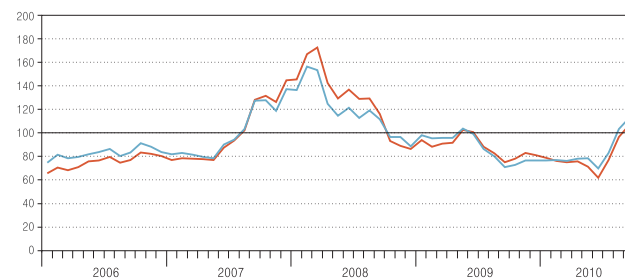
Мед



Храни



Пшеница



— В щатски долари

— В евро

Източници: Световна банка, ЕЦБ и БНБ.

значителна част от реколтата. Допълнителен фактор за намаленото предлагане на пшеница на световните пазари бе забраната за износ на пшеница от Русия през август тази година.

Въпреки рязкото поскъпване през третото тримесечие на 2010 г. на цените на храните очакванията са за по-умерен темп на растеж през четвъртото тримесечие на 2010 г. и през 2011 г. поради все още слабото глобално потребление.

Злато

През третото тримесечие на 2010 г. средната цена на 1-месечния фючърс на златото се повиши до 1227.7 щ.д. за тройунция (+3.2% на тримесечна база). В евро бе отбелязано значително по-слабо увеличение (+1.9% на тримесечна база) поради поскъпване на европейската валута. На годишна база⁴ цената на 1-месечния фючърс на златото отбеляза нарастване с 29.7% в щатски долари и 39.5% в евро.

В рамките на периода върху цената на златото основно влияние оказаха опасенията на инвеститорите относно забавеното възстановяване на икономиката на САЩ и възможността за прилагането на нови нестандартни мерки за стимулиране на икономиката от страна на Федералния резерв. Търсенето на защита от колебливостта на основните валути и нестабилните фондови пазари също изиграха важна роля за растежа на цената на златото. Търсенето на злато от фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки (ETFs), покрити с физическо злато, остана силно и през третото тримесечие на 2010 г. По данни на Световния съвет по златото през второто тримесечие на 2010 г. 28% от търсенето на физическо злато е било от ETFs спрямо 8% през второто тримесечие на 2009 г. В изявление от 3 август 2010 г. китайската централна банка обяви, че е взела решение да позволи на повече търговски банки да търгуват със злато и допълнително да облекчи условията за чуждестранно участие на Шанхайската златна борса. Целта на мерките е разширяване и развитие в дългосрочен план на пазара на злато в Китай.

⁴ 30 септември 2009 г. – 30 септември 2010 г.

Едномесечен фючърс на златото

(щ.д. за тройунция)



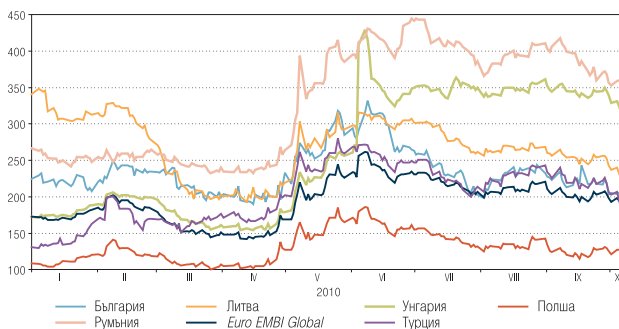
Източник: The London Bullion Market Association.

Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

През третото тримесечие на 2010 г. спредовете по доходността на държавния дълг на страните от Централна и Източна Европа започнаха бавно да се свиват след рязкото разширяване през второто тримесечие, свързано с кризата на държавния дълг на Гърция. Индексът *Euro EMBI Global* на *JP Morgan* спадна с 33 б.т. до 198 б.т. в края на тримесечието. Колебанията на индекса бяха в относително тесен интервал от 194–233 б.т.

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

(б.т.)



Източник: Блумбърг.

Основен фактор за постепенното свиване на спредовете бе увеличеното желание за поемане на риск от страна на инвеститорите, позитивните данни за растежа в еврозоната през второто тримесечие на тази година и общите сигнали за възстановяването на световната икономика. През периода нямаше изменения на кредитните рейтинги на страните в региона, както и значими негативни

събития или новини. Държавите, които имат споразумение с МВФ, като Унгария и Румъния, отчетоха напредък по изпълнението на заложените ангажменти въпреки значителното социално напрежение и политическа несигурност. В края на юли 2010 г. Румъния успя да пласира

емисия деноминирани в евро едногодишни ДЦК на стойност 1.2 млрд. евро с доходност 4.9%.

Спредът по държавния външен дълг на България, измерен с индекса на *JP Morgan*, следваше общата пазарна тенденция през целия период и отчете спад с 55 б.т. до 203 б.т.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Тенденцията към подобряване на салдото по текущата сметка на платежния баланс продължи и през първите осем месеца на 2010 г. По предварителните данни за януари – август 2010 г. общият баланс по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс е положителен и възлиза на 451.4 млн. евро при дефицит от 2119.4 млн. евро за съответния период на 2009 година.

Финансовата сметка на платежния баланс е на дефицит за периода януари – август, като най-голям принос за него има намалението на чуждестранните пасиви на банките. Банковата система, в условията на нарастване на депозитите на резиденти и свито търсене на кредити, се характеризира с висока ликвидност, която позволява да се изплащат задължения към чуждестранните банки-майки, без това да има отрицателен ефект върху икономиката на страната.

Изменението на brutните международни валутни резерви, което се наблюдава по баланса на управление „Емисионно“, отчита не само динамиката на потоците по платежния баланс, но и валутните преоценки, които поради нарастването на цената на златото за периода имат положителен принос. Освен тези два фактора промените в баланса на управление „Емисионно“ отчитат използването на депозита на правителството в БНБ за финансиране на бюджетния дефицит за периода.

Към края на септември балансовото число на управление „Емисионно“ възлезе на 24.96 млрд. лв. (12.76 млрд. евро), като понижението на активите през първите девет месеца на 2010 г. е с 302.6 млн. лв. Анализът на пасивите на управление „Емисионно“ показва, че основен принос за това намаление има спадът с 1065 млн. лв. на депозита на правителството и други бюджетни организации. Слабо намаление, със 164 млн. лв., се отчита при банкнотите и монетите в обращение. Депозитите на банките, които те поддържат в БНБ, нарастват с 452 млн. лв., което е свързано със значителното нарастване на депозитите на резиденти в банковата система.

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

(млн. евро)

Външни потоци	януари – септември	
	2010 г.	2009 г.
Общо за периода	-1 236	-660
Покупко-продажби на евро	-365	-1 456
На каса	-12	-28
С банки, в т.ч.	-353	-1 428
покупки от банки	47 711	88 264
продажби за банки	-48 064	-89 693
Движения по сметки на банки, МФ и др.	-870	796
ЗМР	-366	-56
Правителство и други	-504	852*

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

Източник: БНБ.

Паричните потоци, довели до по-значителни изменения в brutните международни валутни резерви за януари – септември 2010 г., допълват анализа с информация за валутните операции на банките и на правителството с БНБ.

На касова основа намалението на brutните международни резерви за първите девет месеца на 2010 г. е с 1236 млн. евро. В това число банките нетно купуват евро от БНБ на стойност 353 млн. евро и намаляват резервите си, деноминирани в евро, с 366 млн. евро. Тези операции на банките съответстват на политиката им да използват високата си ликвидност за погасяване на задълженията си към чуждестранните банки-майки. Нетните продажби на евро на правителството са на стойност 504 млн. евро.

На годишна основа спрямо септември 2009 г. по балансови данни brutните международни валутни резерви на БНБ нарастват със 727 млн. лв. (371 млн. евро). Средномесечното покритие на вноса на стоки и услуги с международни валутни резерви на БНБ се повиши до 7.6 месеца към август 2010 г. спрямо 6.7 месеца година по-рано¹.

¹ При изчисляване на показателя е използвана средната стойност на вноса на стоки и услуги за последните 12 месеца и резервите на БНБ към края на август 2010 г.

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

Подобрението на текущата сметка на платежния баланс продължава, като за януари – август 2010 г. се отчита излишък от 323 млн. евро. На годишна основа текущата сметка е на дефицит от 1.9% от БВП, като притокът на преки чуждестранни инвестиции осигурява пълното му покритие. През четвъртото тримесечие на 2010 г. и първото тримесечие на 2011 г. очакваме износът да продължи да нараства с темп, по-висок от този на вноса. Дефицитът по текущата и капиталовата сметка ще се стабилизира като процент от БВП на нива, близки до текущите (1.2% към август). Очакваме положителният приток на преки чуждестранни инвестиции да продължи да покрива напълно този дефицит.

За януари – август 2010 г. финансовата сметка на платежния баланс е на дефицит от 823 млн. евро. Притокът на преки чуждестранни инвестиции, възлизащ на 836 млн. евро, не е достатъчен, за да компенсира закриването на депозити на нерезиденти в местни банки в размер на 897.4 млн. евро и погасяването на заеми на банки на стойност 851.5 млн. евро. Намалението на пасивите на банките, опериращи в България, което намира отражение и в потоците по платежния баланс, е следствие на високата ликвидност на банките и нейното използване, при свитото търсене на кредити в страната, за погасяване на задълженията им към чуждестранните банки-майки. По тази причина изтичането на ресурси през финансовата сметка на платежния баланс няма отрицателни ефекти върху икономиката на страната.

Българската икономика се характеризира с нисък риск от потенциално спекулативно изтегляне на капитали. Делът на портфейлните инвестиции в брутните международни пасиви на страната към юни 2010 г. остава стабилен и възлиза на 2.8%. Краткосрочният външен дълг се понижи през януари – август 2010 г. с 983.2 млн. евро предимно поради намаление на краткосрочния дълг на банките и съответно делът му в брутния външен дълг на България спадна до 31.2% (спрямо 33.9% година по-рано). Международните валутни резерви на БНБ осигуряват 109.7% покритие на краткосрочния външен дълг към август 2010 г. Устойчивостта на външната позиция на България 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.

Преките чуждестранни инвестиции у нас възлязоха на 835.9 млн. евро за януари – август

2010 г. спрямо 2118.8 млн. евро за същия период на миналата година.²

Нетните преки чуждестранни инвестиции към август 2010 г. възлизат на 6.0% от годишния БВП за последните четири тримесечия. През четвъртото тримесечие на 2010 г. и първото тримесечие на 2011 г. очакваме запазване на положителния приток на нетни преки чуждестранни инвестиции, но в по-малък размер на годишна база. В резултат на това съотношението им към БВП на годишна база ще се понижи.

Привлечените преки инвестиции за първите осем месеца на 2010 г. са в преобладаваща степен под формата на дялов капитал – 623.9 млн. евро, и към банковия сектор под формата на реинвестирана печалба – 166.3 млн. евро. Нетният друг капитал е в размер на 45.7 млн. евро. Инвестициите на чуждестранни лица в недвижими имоти възлизат на 150.7 млн. евро за януари – август (при 405.7 млн. евро за съответния период на 2009 г.). В резултат на понижението през 2009 г. и първите осем месеца на 2010 г. приходите от придобиване на недвижима собственост в страната от нерезиденти са близки до нивата, характерни за годините до 2006-а, когато рязко се засили интересът на чуждестранни граждани към придобиване на недвижимо имущество в България.

Тенденциите в структурата на преките чуждестранни инвестиции се запазват и през първото полугодие на 2010 г., като потоците са насочени главно към отраслите *производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия* (30.2%), *недвижими имоти и бизнес*

² Това са предварителни данни, които ще бъдат ревизирани впоследствие при постъпване на допълнителна информация от предприятия с чуждестранно участие и от НСИ. Практиката показва, че ревизирането на първоначалните данни за преките чуждестранни инвестиции обикновено е в посока към увеличение.

услуги (26.8%), строителство (23.0%) и преработваща промишленост (20.3%). Съответно икономическите отрасли с основно значение в общия обем на ПЧИ към второто тримесечие на 2010 г. са *недвижими имоти и бизнес услуги* (22.8%), *преработваща промишленост* (18.6%) и *финансово посредничество* (17.4%).

Разпределението по страни показва, че най-много преки чуждестранни инвестиции за януари – август 2010 г. са привлечени от Нидерландия (1156.6 млн. евро), Русия (134.1 млн. евро) и Кипър (119.1 млн. евро). Нетни плащания, свързани предимно с револвиращи вътрешнофирмени кредити, са направени към Австрия (-777.9 млн. евро), Нидерландските Антили (-102.4 млн. евро) и Обединеното кралство (-97.9 млн. евро).

Брутният външен дълг на страната намаля с 1333.7 млн. евро през януари – август 2010 г. Без да се отчитат преоценките и изменението по търговски и револвиращи кредити, нетно бяха изплатени заемни ресурси в размер на 1701.6 млн. евро. През първите осем месеца на 2010 г. бяха получени кредити и депозити в размер на 3148.5 млн. евро, а обслужени задължения по главници на стойност 4979.8 млн. евро (спрямо 4192.8 млн. евро за съответния период на предходната година). В резултат на това към края на август 2010 г. брутният външен дълг на страната възлезе на 36.5 млрд. евро, или 103.8% от отчетения БВП за последните четири тримесечия.

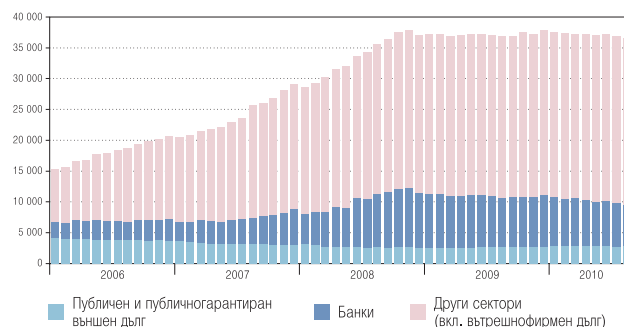
През януари – август 2010 г. частният негарантиран външен дълг спадна с 1406.8 млн. евро, достигайки 32.2 млрд. евро, за което най-голям принос има намалението на дългосрочните заеми на банките със 784.7 млн. евро. Във външния дълг на банките голяма част (76.6% към юни 2010 г.) заема дългът към чуждестранните банки-майки във връзка с финансирането на дейността им у нас. Промените във външния дълг на банките през 2009 г. и първите осем месеца на 2010 г. се дължат на високата ликвидност на местните банки и желанието им да намалят нетната си външна задлъжнялост. През януари – август 2010 г. предприятията от небанковия сектор намаляват външните си задължения с 81.9 млн. евро. Вътрешнофирмените заеми се увеличават с 434.6 млн. евро за същия период на 2010 г. Делът на вътрешнофирмените заеми в общия размер на външния дълг се повишава до 40.9% към август 2010 г. спрямо 38.2% година по-рано.

Тази динамика подчертава дългосрочния интерес на чуждестранните собственици на местни предприятия към българската икономика.

През януари – август 2010 г. външният дълг на сектор *държавно управление* нарасна с 19.4 млн. евро. Общият размер на публичния и публичногарантирания външен дълг се повиши със 73.1 млн. евро и достигна 11.6% от общия външен дълг на страната.

Брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Обслужването на брутния външен дълг през януари – август 2010 г. възлезе на 5339.6 млн. евро спрямо 4704.5 млн. евро за съответния период на предходната година. През януари – август 2010 г. получените нови кредити и депозити са в размер на 3.1 млрд. евро, от които 45.4% са вътрешнофирмени заеми, а 33.7% са получени от банките.

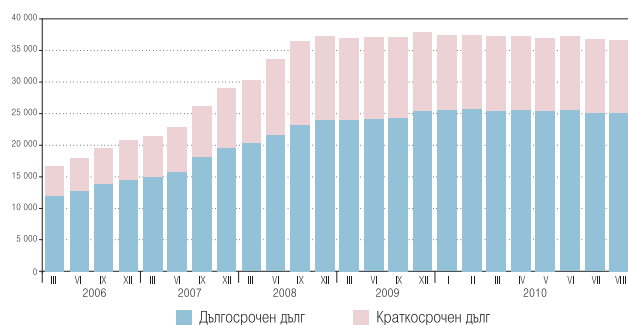
Среднопретеглените лихви по декларираните нови кредити през януари – август 2010 г. показват минимално повишение (на годишна база) на цената на ресурса, привлечен от чужбина в евро, с 0.2 процентни пункта до 3.4%. При новите кредити в щатски долари се отчита намаление на цената с 0.9 процентни пункта до 5.1%. Диференциалът между лихвите по дългосрочните кредити за предприятията, отпускани от местни банки, и лихвите по дългосрочни кредити от чужбина остана положителен. По кредити, деноминирани в евро, той е в размер на 4.3 процентни пункта, а по кредити, деноминирани в щатски долари, е в размер на 3.9 процентни пункта.

Към юни 2010 г. няма съществено изменение в отрасловата структура на частния небанков външен дълг. Най-висок дял във външния дълг на *други сектори* имат *операции с недвижимо имущество и бизнес услуги* (21.0%), следвани от *електроенергия, газ и вода* (20.2%) и *фи-*

нансово посредничество (12.5%). При вътрешнофирмените заеми с най-голямо значение са секторите *операции с недвижимо имущество и бизнес услуги* (18.1%) и *финансово посредничество* (15.8%).

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

В матуритетната структура на brutния външен дълг се отчита тенденция към понижаване на краткосрочния външен дълг, който намаля с 983.2 млн. евро, а дялът му спадна до 31.2% спрямо 33.9% година по-рано. Тази динамика през първите осем месеца на 2010 г. се дължи главно на закрити депозити от нерезиденти в банките (-870.5 млн. евро).

По отношение на валутната структура на brutния външен дълг еврото запазва водещата си позиция с дял от 88% към юни 2010 г. Дялът на еврото е най-висок при вътрешнофирмените кредити (91.8%), а е най-нисък за сектор *гържавно управление* (71.3%).

Брутните външни активи на страната намаляха с 633.2 млн. евро през януари – август 2010 г. За същия период международните валутни резерви на БНБ спаднаха с 444.4 млн. евро, а чуждестранните активи на местните банки – със 188.9 млн. евро. В резултат от динамиката на брутните външни активи и на brutния външен дълг нетният външен дълг намаля със 700.4 млн. евро до 18.8 млрд. евро към края на август 2010 г., или 52% от отчетения БВП за последните четири тримесечия.

Зависимостта между притока на капитали по финансовата сметка на платежния баланс и динамиката на текущата сметка се запазва и през януари – август 2010 г. Тенденцията към подобряване на салдото по текущата и капиталовата сметка продължи през първите осем месеца на 2010 г. и то достигна излишък от 451.4 млн. евро спрямо дефицит от

2119.4 млн. евро за съответния период на 2009 г. На годишна база салдото по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс все още е на дефицит, който към август възлиза на 1.2% от БВП за последните четири тримесечия, а година по-рано този дефицит представляваше 13.9% от БВП.

През януари – август 2010 г. подобрение спрямо съответния период на 2009 г. се наблюдава при всички компоненти на текущата сметка, съответно при търговския баланс с 1640.7 млн. евро, при салдото по услугите с 489 млн. евро, при сметка *goxog* с 239.5 млн. евро и при нетните текущи трансфери с 429.8 млн. евро. Излишъкът по капиталовата сметка се понижи с 228 млн. евро през първите осем месеца на 2010 г. спрямо съответния период на 2009 г.

Най-голямо годишно подобрение през януари – август 2010 г. е регистрирано в баланса по търговията със стоки, като търговският дефицит за осемте месеца на 2010 г. възлезе на 1350.1 млн. евро. За периода износът в номинално изражение (в евро) нарасна с 32.2% на годишна база, а вносът съответно със 7.2%.³ Очакванията ни са през четвъртото тримесечие на 2010 г. и първото тримесечие на 2011 г. износът и вносът да нарастват на годишна база, като износът да изпреварва по темпове вноса.

При баланса по услугите се отчита излишък от 1563.3 млн. евро за януари – август 2010 г. (при излишък от 1074.3 млн. евро за същия период на предходната година). Подобрението на салдото се дължи главно на намаление на разходите за пътувания и ползване на външни застрахователни и финансови услуги и подобрение на приходите от транспорт и пътувания. Подобрението на дебитната страна е общо в размер на 476.9 млн. евро, а постъпленията по кредитната страна нараснаха с 12.1 млн. евро.

За януари – август 2010 г. дефицитът по дохода е 945.4 млн. евро и се подобрява с 239.5 млн. евро спрямо съответния период на 2009 г. Подобрението се дължи основно на намалените плащания на доход от преки инвестиции (с 219.1 млн. евро) и от други инвестиции (със 123.2 млн. евро).

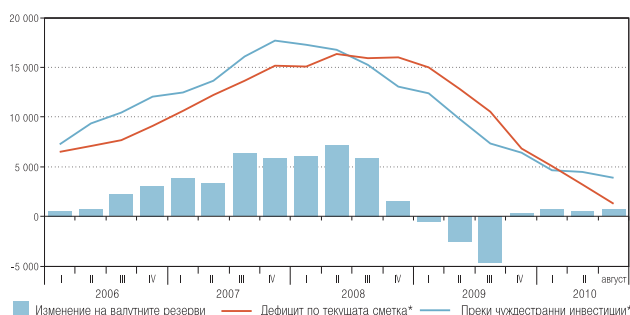
Нетните текущи трансфери възлязоха на

³ Тук в глава 3 е представен по-подробен анализ на износа и вноса.

1055.2 млн. евро за първите осем месеца на 2010 г., като на годишна база се увеличават с 429.8 млн. евро, което се дължи в най-голяма степен на трансферите към сектор *държавно управление* (с 433.1 млн. евро). Постъпленията под формата на частни текущи трансфери намаляха с 15.8 млн. евро на годишна база. Преводите към чужбина също намаляха с 47.5 млн. евро, в резултат на което нетните трансфери към частния сектор се увеличиха с 31.7 млн. евро на годишна база.

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

(млн. лв.)



* Данни към август 2010 г.

Източник: БНБ.

Намаляването на капиталовите трансфери спрямо съответния период на предходната година се дължи на по-ниски нетни постъпления от фондове на ЕС. Капиталовите трансфери от ЕС към сектор *държавно управление* възлязоха на 273.1 млн. евро, а капиталовите трансфери към ЕС бяха в размер на 149.3 млн. евро. В резултат на това нетните капиталови постъпления от фондове на ЕС възлизат на 123.8 млн. евро за януари – август 2010 г. и намаляват с 232.4 млн. евро на годишна база.

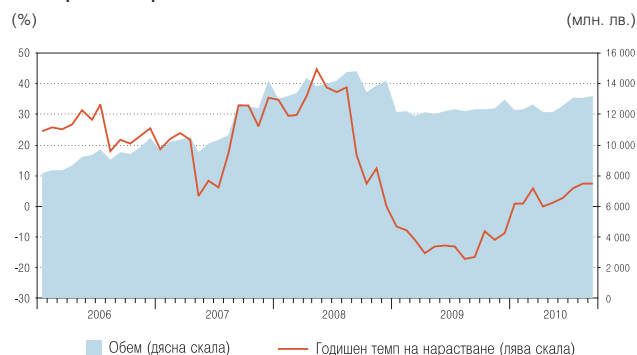
Очакванията ни за развитието на компонентите на платежния баланс през четвъртото тримесечие на 2010 г. и първото тримесечие на 2011 г. са за продължаващо подобрене на салдото по текущата сметка, макар и с по-бавни темпове, главно в резултат на динамиката на износа на стоки и нефакторни услуги, която ще изпреварва тази на вноса. Предвиждаме дефицитът по текущата и капиталовата сметка към първото тримесечие на 2011 г. да бъде в интервала 1–1.5% от БВП на годишна база, а входящите преки чуждестранни инвестиции да го покриват напълно.

Парични агрегати

Широките пари запазват възходящата си динамика, като растежът им към септември е 8.4% на годишна база. Очакваме през четвъртото тримесечие на 2010 г. и първото на 2011 г. годишният растеж на широките пари леко да се забави. Лихвените проценти по срочните депозити ще се запазят без съществена промяна през прогнозния хоризонт.

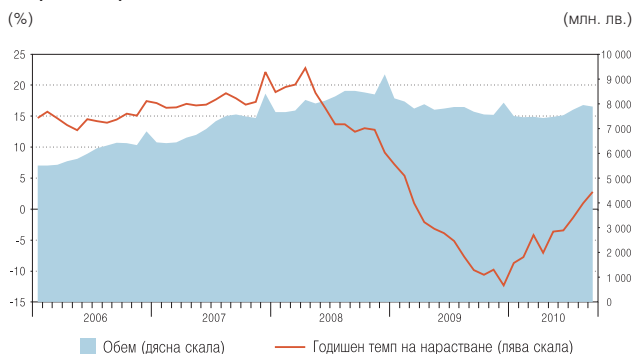
Резервните пари запазват положителната си динамика на годишна база, като към септември отбелязват повишение със 7.3% на годишна база. Депозитите на банките в БНБ нараснаха с 14.6% и допринасят с 5.5 процентни пункта за растежа на резервните пари. През август парите в обращение започнаха да нарастват на годишна база, като към края на септември растежът им достигна 2.8% при 3.4% спад в края на юни. Факторите, които са определящи за динамиката на парите в обращение, са свързани с постепенното възстановяване на икономиката и стабилизирането на частното потребление.

Резервни пари



Източник: БНБ.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

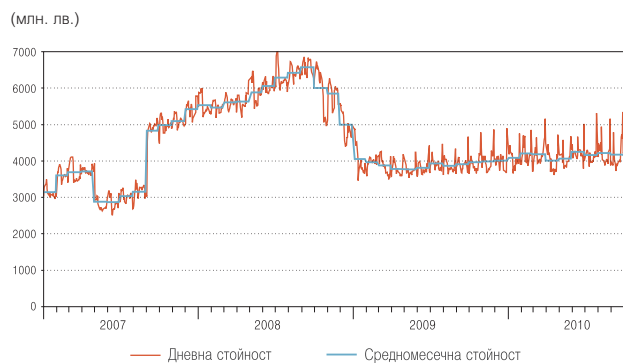
През септември среднодневният размер на депозитите на банките в БНБ е по-висок с 261.6 млн. лв. спрямо съответния месец на предходната година. Поради високата ликвидност на банковата система делът на свръхрезервите в общия размер на поддържаните резерви на банките достигна 4.1% към септември 2010 г. спрямо 1.1% година по-рано. Задължителните минимални резерви (ЗМР), които банките поддържат при БНБ, нарастват с 94.5 млн. лв. Динамиката на депозитите, които банките поддържат в БНБ за изпълнение на изискванията за ЗМР в съответствие с Наредба № 21 на БНБ, се определя от няколко фактора. От една страна, увеличението на пасивите от резиденти в размер на 2854 млн. лв. допринася за нарастване на тези резерви. От друга страна, намалението на привлечените средства от нерезиденти в размер на 2326 млн. лв., свързано с погасяване на задължения към чуждестранните банки-майки, влияе за понижаване на нивото на задължителните резерви. От трета страна, прирастът със 149 млн. лв. на касовите наличности на банките, 50% от които се признават за резервни активи по Наредба № 21 на БНБ, също води до намаление на депозитите им в БНБ. Накрая, признатите от 1 февруари 2010 г. за резервни активи средства по сетълмент-сметките на банките в БНБ като част от националния системен компонент на ТАРГЕТ2⁴, допринасят за изпълнението на изискванията за ЗМР с 10.2 млн. лв.

⁴ БНБ и националната банкова общност се присъединиха към ТАРГЕТ2 на 1 февруари 2010 г. (виж прессъобщението на БНБ от 22 януари 2010 г.). Чл. 4, ал. 2 от Наредба № 21 на БНБ гласи: „За резервни активи се признават и:

1. 50% от касовите наличности, включително в АТМ устройствата на банките.

2. средствата по сетълмент-сметките на банките в националния системен компонент на ТАРГЕТ2 в размер, равен на 10% от изчислената за периода по чл. 7 среднодневна стойност на наредените от тях плащания с успешно завършен сетълмент.“

Депозити на банките в БНБ



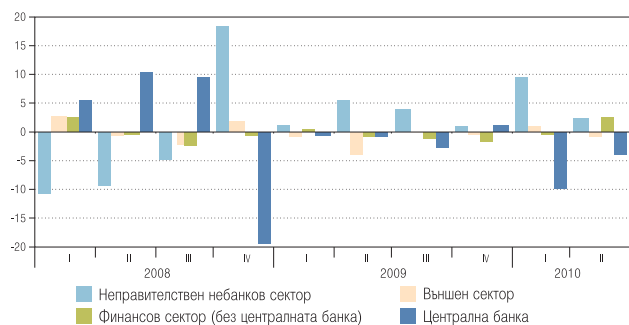
Източник: БНБ.

През четвъртото тримесечие на 2010 г. и първото на 2011 г. се очаква парите в обращение да запазят умерени темпове на растеж, което да отразява очакваното нарастване на потреблението на домакинствата. Депозитите на банките в БНБ се очаква да продължат да допринасят за увеличаването на резервните пари, но да реализират по-ниски темпове на прираст от наблюдаваните през януари – септември 2010 г.

Фискалната политика оказва влияние върху разпределението на ликвидността между секторите на икономиката. През второто тримесечие на 2010 г. финансовият сектор (без БНБ) и неправителственият небанков сектор бяха нетни получатели на ликвидност съответно в размер на 2.3% и 2.4% от БВП за тримесечието. Източници за тази ликвидност бяха превишението на приходите над разходите на БНБ за 2009 г., фискалният резерв по сметки в БНБ и външният сектор. Прехвърлената ликвидност от централната банка беше в размер на 4.0% от БВП за тримесечието и отразява не само внесено в полза на бюджета превишение на приходите над разходите на БНБ в размер на 355 млн. лв., но и намалението на депозитите на правителството и други бюджетни организации в БНБ с 322.5 млн. лв. Външният сектор беше нетен източник на ликвидност за консолидирания бюджет (0.8% от БВП за тримесечието) най-вече поради постъпилите текущи и капиталови трансфери от чужбина за близо 254 млн. лв. и значително по-ниските лихвени разходи по външни заеми спрямо първото тримесечие на годината.

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

(дълг от БВП, %)



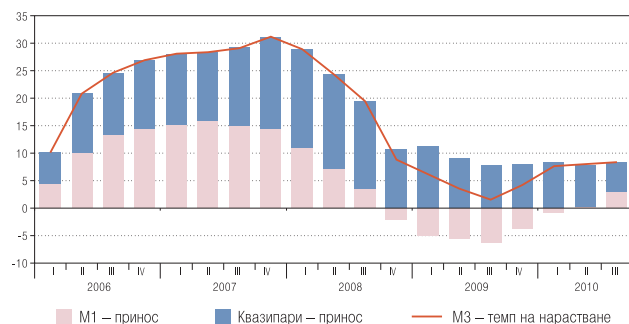
Източници: МФ, БНБ.

През третото тримесечие на годината външният сектор продължава да бъде източник на ликвидност за бюджета главно поради преведени средства от Европейската комисия по сметката на Националния фонд към министъра на финансите във връзка с Инициативата *JEREMIE* (*Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises initiative* – Съвместни европейски ресурси за микро-, малки и средни предприятия). В резултат от фискалната политика на правителството депозитите на правителството и други бюджетни организации в БНБ нараснаха. До голяма степен това се дължи на промяната в начина, по който правителството финансира бюджетния дефицит през юли – септември 2010 г. Активната емисионна политика на МФ на пазара на ДЦК доведе до изтегляне на ресурс от финансовия сектор (без БНБ).

Към септември широките пари запазват възходящата си динамика, като достигнаха растеж от 8.4% на годишна база. Очакванията ни са, че през четвъртото тримесечие на 2010 г. и първото на 2011 г. годишният прираст на широките пари ще се забави до темповете, наблюдавани през първата половина на текущата година.

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

(%; процентни пунктове)

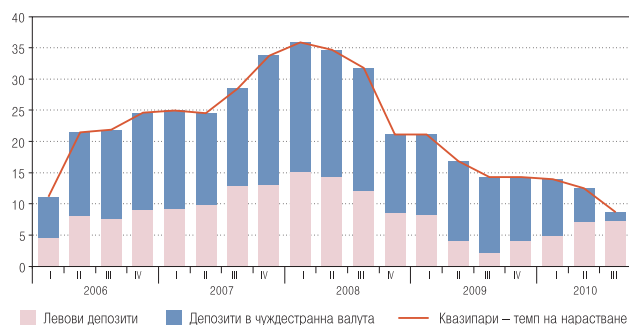


Източник: БНБ.

За ускоряването на прираста на широките пари през септември допринесе паричният агрегат М1, който към края на месеца се увеличи със 7.7% на годишна база при растеж от 0.9% към края на второто тримесечие на годината. Динамиката на М1 продължава да се определя главно от тенденциите при овърнайт депозитите, които нараснаха с 11.3% на годишна база. Най-значителен продължава да бъде прирастът на овърнайт депозитите на социалноосигурителните фондове – с около 692 млн. лв. Спрямо август 2009 г. те допринасят с 6.4 процентни пункта за растежа на всички овърнайт депозити. През юли за първи път от септември 2008 г. при овърнайт депозитите на нефинансовите предприятия бе отчетен растеж на годишна база (1.1%), като през септември той се ускори до 4.0%. Домакинствата продължават да увеличават овърнайт депозитите си и към септември растежът им възлезе на 9.6% на годишна база. При парите извън банките също се наблюдава леко нарастване и към септември те се повишиха с 2.2% при спад от 3.6% в края на юни.

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

(%; процентни пунктове)

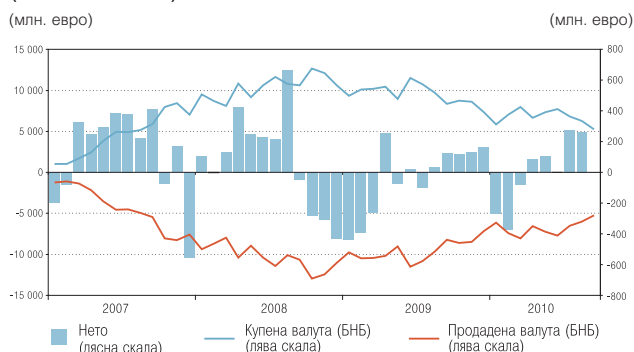


Източник: БНБ.

Годишният темп на прираст на квазипарите се забавя умерено и към края на септември възлезе на 8.7%, като се запазва тенденцията към постепенно повишаване на приноса на левовите депозити (7.2 процентни пункта) за сметка на тези в чуждестранна валута (1.5 процентни пункта). Депозитите с договорен матуритет до две години нараснаха с 8.6% на годишна база, като основен принос имаха депозитите на домакинствата (9.6 процентни пункта). Към края на септември депозитите на домакинствата в левове нараснаха с 25.5% на годишна база, а тези в чуждестранна валута – с 9.6%. При нефинансовите предприятия бе отчетен спад от 7.6% на депозитите с договорен матуритет до две години. Левовите им де-

позити нарастват с 6.5% на годишна база към септември, а годишният спад на валутните им депозити възлезе на 17.4%.

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



Източник: БНБ.

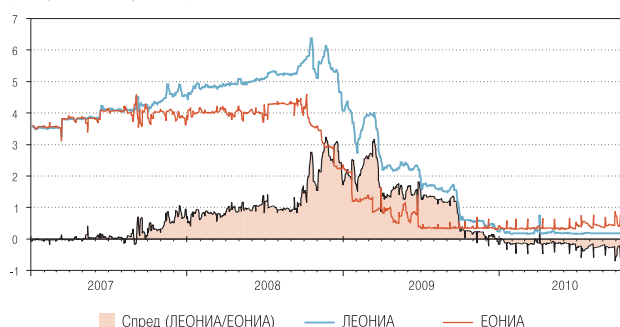
Основният инструмент на банките за управление на левовата им ликвидност е валутната търговия с БНБ. Чрез нея се реализира основната функция на паричния съвет да купува и продава при поискване национална валута срещу евро.

Продължава тенденцията към свиване на търговията между БНБ и банките. През третото тримесечие среднодневният обем на валутната търговия с БНБ възлезе на около 564 млн. евро, което е с около 20.5% по-малко от среднодневния обем през второто тримесечие. За периода банките реализират нетни продажби на евро в размер на около 542.5 млн. евро (спрямо нетни продажби от около 189.5 млн. евро през второто тримесечие на 2010 г.).

През периода юли – септември лихвените нива на междубанковия паричен пазар продължават да спадат. Средният лихвен процент по сключените сделки на междубанковия паричен пазар се понижи от 0.30% през второто тримесечие до 0.25% през третото.

ЛЕОНИЯ/ЕОНИЯ

(%; процентни пунктове)

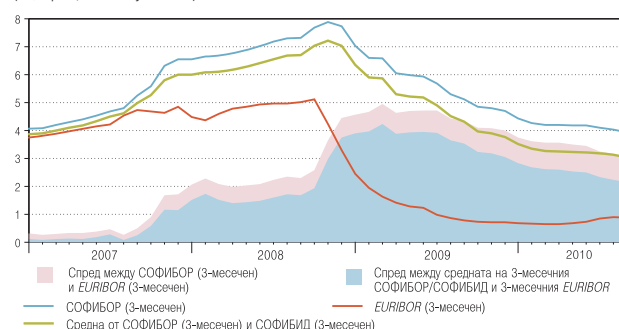


Източник: БНБ.

Подобна тенденция се наблюдава и при индекса ЛЕОНИЯ, който спадна от 0.19% през второто тримесечие до 0.17% през третото. Спредът между ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ остана отрицателен и се колебаеше около 28 б.т. през третото тримесечие спрямо 17 б.т. през второто. Нарастването на отрицателната стойност на спреда се дължеше главно на повишаването на европейските лихви. За разлика от лихвите в еврозоната лихвите в България се характеризираха с много ниски нива на колебливост, което е сигнал за наличието на значителен свободен банков ресурс на междубанковия пазар.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

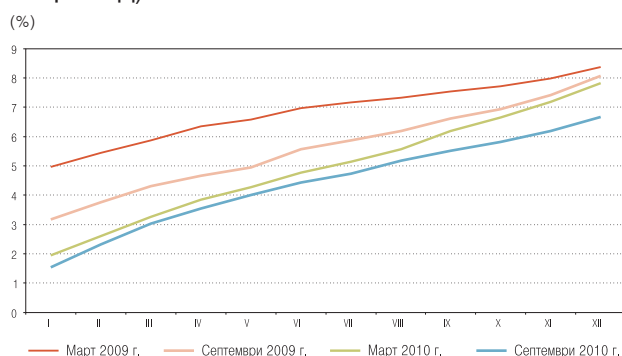
СОФИБОР (3-месечен), който се ползва като показател за краткосрочните лихви, продължава да следва низходяща тенденция, като през септември т.г. среднодневната му стойност възлиза на 3.9%. Спредът между СОФИБОР (3-месечен) и EURIBOR (3-месечен) също следва низходяща тенденция, достигайки 306 б.т. към септември (с 39 б.т. по-ниско от нивото му през юни). Спредът се свива в резултат на понижението на СОФИБОР с 24 б.т. за периода юли – септември, докато EURIBOR за същия период се повишава с 15 б.т. Средната стойност между СОФИБОР и СОФИБИД дава по-добра представа за пазарното лихвено равнище у нас и съответно е по-коректно тя да се сравнява с EURIBOR, който е максимално близък до действителната пазарна цена, по която се сключват сделките⁵. Стойността на средния индекс между СОФИБОР и СОФИБИД за 3-месечния хоризонт на междубанковия пазар у нас спадна до 3% през септември – с 297 б.т. под нивото му в края на 2007 г., а спредът между средна-

⁵ За допълнителни методологически бележки виж карето „Различия в методологията на изчисляване на индексите на паричния пазар в еврозоната и новите страни – членки на ЕС“, *Икономически преглед*, 2010, кн. 2.

та котировка и 3-месечния *EURIBOR* се сви до 215 б.т.

Положителен сигнал за развитието на междубанковия пазар дава кривата на доходност. За разлика от периода март 2009 г. – март 2010 г., когато се наблюдаваше понижение най-вече в късия край на кривата, през последните шест месеца до септември наблюдаваме спад и в дългия край. За периода март – септември 2010 г. спадът при 12-месечния хоризонт възле-
зе на 114 б.т.

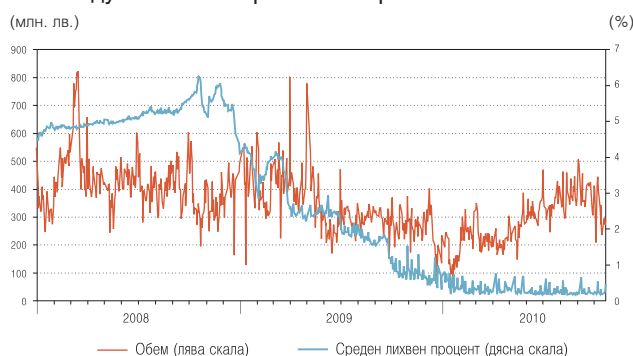
Крива на доходност на междубанковия паричен пазар (на базата на средни котировки СОФИБОР/СОФИБИД)



Източник: БНБ.

По-нататъшното свиване на спредовете с котировките на *EURIBOR* ще се определя от движението на лихвите в еврозоната, които са в пряка зависимост от нормализирането на паричния пазар (свиване на рисковата премия за страната) и обема на предлаганата ликвидност за банките в еврозоната от страна на ЕЦБ.

Обем на търговията и лихвени проценти на междубанковия паричен пазар



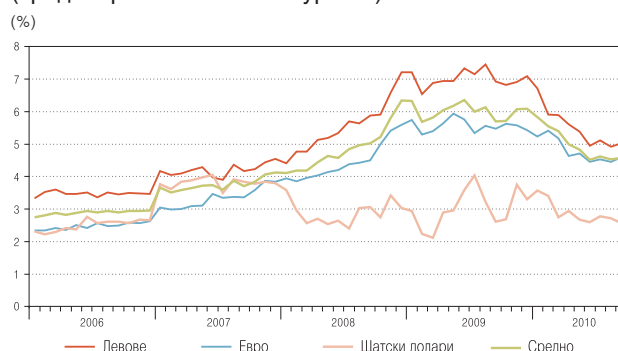
Източник: БНБ.

Среднодневните обеми на междубанковия паричен пазар за периода юли – септември 2010 г. се повишиха до около 371 млн. лв. спрямо 266 млн. лв. през второто тримесечие, което е близко до предкризисните нива и също

е показателно за подобряването на конюнктура на междубанковия пазар.

Лихвените проценти по новооткритите срочни депозити забавиха низходящата си тенденция, започнала от началото на 2010 г., и се стабилизираха около нивата, достигнати в средата на годината. Към септември средният лихвен процент по новооткритите срочни депозити в левове възле-
зе на 5%, а средният лихвен процент по срочните депозити в евро – на 4.6%. От началото на годината до септември средната лихва по депозитите спада със 150 б.т. до 4.6%.

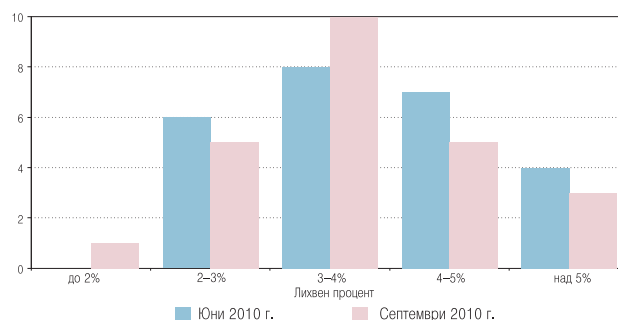
Лихвени проценти по новооткрити срочни депозити (среднопретеглени по матуритет)



Източник: БНБ.

Очакванията ни са, че лихвените проценти по срочните депозити ще се запазят без съществена промяна през четвъртото тримесечие на 2010 г. и първото на 2011 г., но е възможно и минимално да се понижат. Основания за това дават високата ликвидност на банковата система (показателят за съотношението на ликвидните активи към сумата на пасивите в края на август е 21.5%) и очакваната относително слаба кредитна активност на банките.

Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата (честота – брой банки)



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 интервалите до 2% и 3–4%, за сметка на тези, които

предлагат лихви в интервалите 2–3%, 4–5% и над 5%. Средното лихвено ниво през септември се понижава спрямо юни, а коефициентът на дисперсия спадна с 24 б.т. до 1.08 процентни пункта.

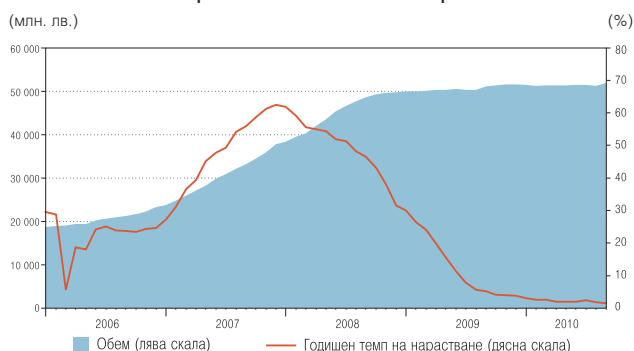
Кредитни агрегати

Тенденцията към забавяне на темповете на растеж на кредита продължи под влияние на бавното възстановяване на икономическа активност и високата несигурност, които ограничават търсенето на кредити. Лихвените проценти по кредитите ще се запазят без съществена промяна през прогнозния хоризонт.

Несигурността относно темпа на възстановяване на макроикономическата среда у нас се отразява неблагоприятно върху търсенето и съответно върху кредитната активност и през третото тримесечие на 2010 г. Слабото търсене на заемно финансиране⁶, както и продължаващата тенденция към прилагане на по-строги стандарти и условия по кредитите на банките ограничават темпа на растеж на кредита, като към края на септември годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор възлезе на 1.5%.

През третото тримесечие вземанията от неправителствения сектор се повишиха с 439.1 млн. лв. (за сравнение през същия период на 2009 г. беше отчетено повишение с 673 млн. лв.), а от началото на годината растежът на вземанията възлезе на 354.9 млн. лв. Повишението е главно в резултат на нарастването на нетните покупки на кредити от страна на банките, които за периода януари – септември са в размер на 554.8 млн. лв.

Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ.

Очакванията ни са за относително запазване на кредитните стандарти на банките през прогнозния хоризонт и за продължаващо заба-

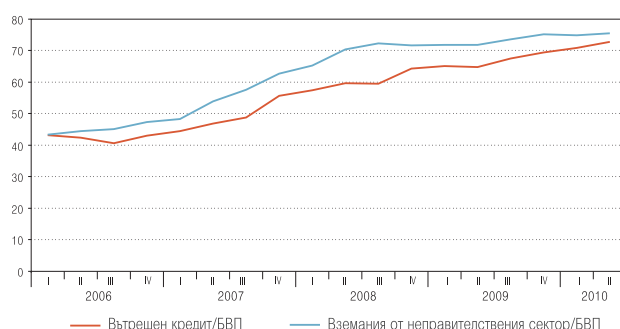
⁶ По данни от анкетата за кредитната активност, провеждана от БНБ.

вяне на темповете на прираст на вземанията от неправителствения сектор до края на 2010 г. Минимално повишение на вземанията очакваме през първото тримесечие на 2011 г.

Спадът на номиналния БВП с 2.2% на годишна база през второто тримесечие на тази година и растежът на кредита от 2% през същия период повлияха за повишението на съотношението *вземания от неправителствения сектор/БВП*. Към края на юни стойността на това съотношение достигна 75.5% (с 0.6 процентни пункта повече от предходното тримесечие).

Вътрешен кредит

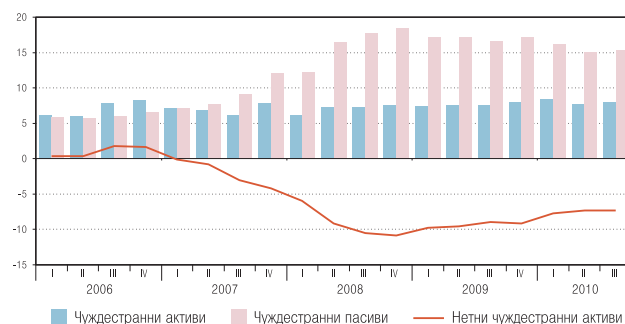
(дял от БВП, %)



Източник: БНБ.

Чуждестранни активи и пасиви на банките

(млрд. лв.)

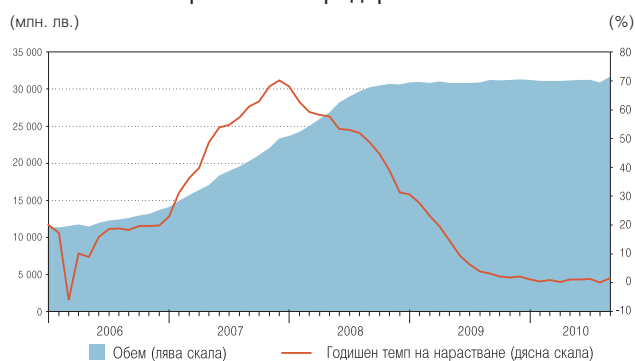


Източник: БНБ.

За периода юли – септември 2010 г. привлечените от банките средства от нерезиденти

нараснаха с 247.8 млн. лв., а чуждестранните им активи се повишиха с 244.8 млн. лв. В резултат нетните чуждестранни пасиви на банките се измениха минимално, с прираст от 3 млн. лв. Изменението на задълженията и вземанията от нерезиденти през третото тримесечие са свързани с еднократни операции на някои банки през септември, които повишиха както чуждестранните си пасиви, така и чуждестранните си активи. Тенденцията до август беше към намаляване на нетните чуждестранни пасиви на банките, като за първите осем месеца на 2010 г. те спаднаха с 2.9 млрд. лв. През септември чуждестранните пасиви на банките се повишиха с 1.4 млрд. лв., в резултат на което намаляването на външната задължнялост за януари – септември беше ограничено до 1.9 млрд. лв. Тенденцията, наблюдавана от началото на годината до август, банките да намаляват чуждестранните си задължения, отразява условията на висока ликвидност, слабо вътрешно търсене на кредити и предпазлива кредитна политика. Не очакваме съществена промяна в поведението на банките по отношение на чуждестранните им активи и пасиви през прогнозния хоризонт.

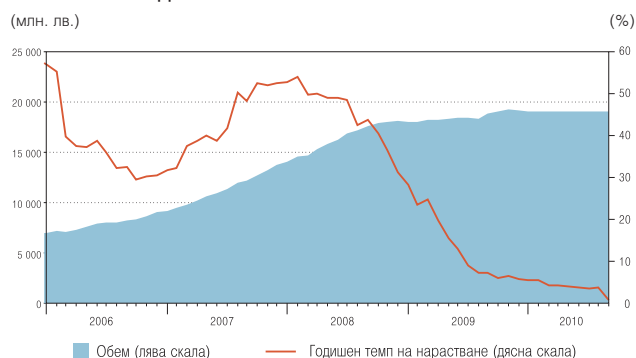
Вземания от нефинансови предприятия



Източник: БНБ.

По-слабото търсене на кредити в резултат от несигурната макроикономическа среда и затегнатите кредитни условия на банките продължават да ограничават нарастването на вземанията от нефинансовите предприятия. Годишният им темп на прираст се запазва на ниски нива и към края на септември е 1.6%. За периода юли – септември вземанията от нефинансови предприятия се повишиха с 489.5 млн. лв. главно в резултат на обратно изкупените кредити през септември. От началото на годината до края на септември новоотпуснатите кредити за нефинансовите предприятия спадат с 9.1% спрямо същия период на миналата година.

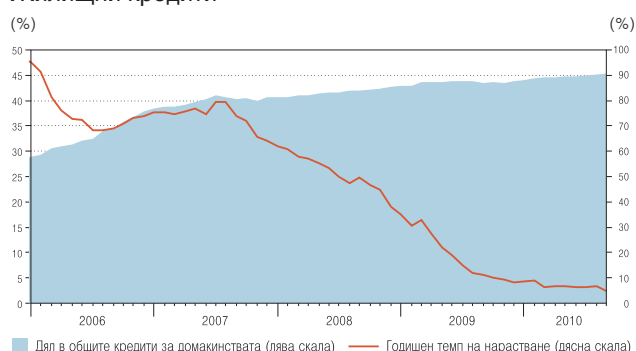
Вземания от домакинства



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 юли – септември вземанията от домакинствата отбелязаха спад с 61.5 млн. лв. при растеж от 471 млн. лв. за същия период на предходната година. Годишният им темп на прираст се понижи поради базовия ефект и към края на септември достига 0.7%. Растежът на жилищните кредити се забавя до 4.7% към края на септември, но запазва по-високия си темп спрямо потребителския кредит (0.5%) главно в резултат от продължаващото поевтиняване на жилищата и намаляването на лихвите по този вид дългосрочни кредити. При овърдрафта и другите кредити на домакинствата се отчита намаление на годишна база съответно с 9.2% и с 9%.

Жилищни кредити



Източник: БНБ.

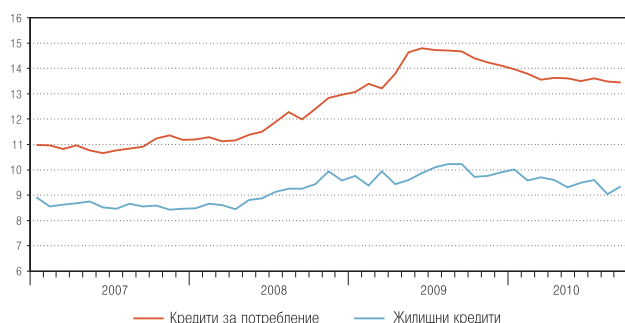
През третото тримесечие нивата на лихвите по жилищните кредити са сравнително по-ниски спрямо предходното тримесечие на 2010 г., докато при потребителските кредити лихвите остават относително стабилни. Средният годишен процент на разходите (ГПР) по

новоотпуснатите потребителски кредити възлиза на 13.45% през септември (при 13.50% през юни), а средният лихвен процент по тези кредити възлиза на 12.04% към септември, като намалява минимално спрямо юни (с 6 б.т.).

Новоотпуснатите жилищни кредити за юли – септември 2010 г. възлизат на 307.8 млн. лв. и са с 10.4% повече в сравнение със съответния период на предходната година. ГПР по жилищните кредити се понижава с 14 б.т. спрямо юни и възлиза на 9.35% през септември. Лихвите по жилищните кредити през септември възлизат на 8.40%, което е намаление с 23 б.т. в сравнение с нивата от юни.

ГПР по новоотпуснати кредити за домакинства (среднопретеглени по валути)

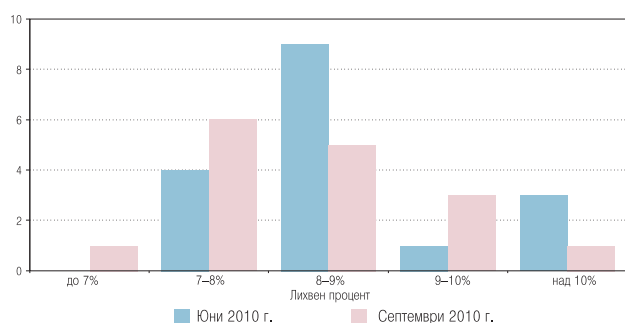
(%)



Източник: БНБ.

Най-голям спад сред лихвите, които банките предлагат на домакинствата, се отчита при категорията *други кредити*, чиито нива спадат със 108 б.т. за септември спрямо юни.

Разпределение на лихвените проценти по жилищни кредити в евро с оригинален матуритет над 10 години (честота – брой банки)



Източник: БНБ.

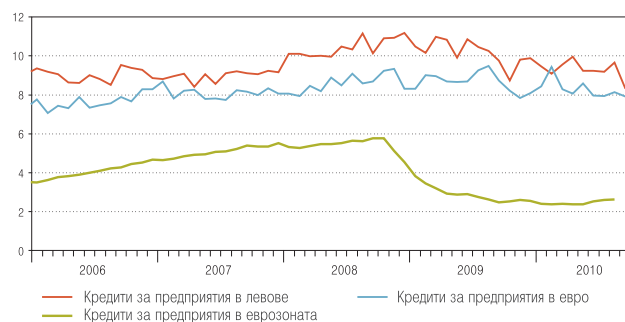
При разпределението по банки на лихвените проценти по жилищните кредити⁷ през

⁷ Жилищни кредити в евро с оригинален матуритет над 10 години, които са с най-голям дял в новоотпуснатите жилищни кредити през последните 3 години.

септември спрямо юни 2010 г. се наблюдава нарастване на броя на банките, предлагащи лихви в интервалите под 7%, 7–8% и 9–10% за сметка на интервалите 8–9% и над 10%. Средното лихвено ниво през септември се понижава спрямо юни, а коефициентът на дисперсия в този кредитен сегмент се запазва без изменение (1.1).

Средната лихва по банковите кредити за нефинансови предприятия възлезе на 8.04% към септември – понижение с 20 б.т. спрямо юни и с 9 б.т. спрямо края на предходната година. Високата ликвидност на банките и понижението на цената на депозитите оказва слабо въздействие върху лихвените проценти по кредитите в страната.

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



Източници: БНБ, ЕЦБ.

Значителната несигурност по отношение на динамиката на лихвените проценти в краткосрочен хоризонт се запазва. Междубанковият паричен пазар има само спомагателна роля в управлението на ликвидността на банките и не можем да очакваме, че високата ликвидност на този пазар ще има съществено влияние за спадането на лихвите по кредитите. Очакваното стабилизиране при лихвите по депозитите вероятно ще ограничава понижението на лихвените проценти по кредитите през следващите две тримесечия. Нарастващите провизии на банките поради обезценяването на кредити, по които има просрочие в обслужването, и стремежът на банките да поддържат приемливи нива на доходност ще продължават да оказват влияние върху спреда между лихвите по депозитите и кредитите.

3. Икономическа активност

През второто тримесечие на 2010 г. износът запази възходящата си тенденция, като растежът му се ускори до 3.9% спрямо предходното тримесечие. БВП нарасна с 0.5% на тримесечна база, но сигналите за възстановяването на икономиката са противоречиви и несигурни. Очакваме през последното тримесечие на тази година и първото на следващата износът да продължи да има положителен принос за растежа, но заедно с него постепенно да се възстанови и вътрешното търсене.

Увеличението на износа и забавянето на спада в потреблението и инвестициите бяха фактори за растежа на БВП в реално изражение от 0.5% през второто тримесечие на 2010 г. спрямо предходното тримесечие¹. БВП регистрира положителен растеж за първи път от началото на 2009 г. Тази динамика е оценена на базата на предварителни сезонно изгладени данни и е възможно да претърпи ревизия. Общо през първото полугодие на 2010 г. реалният БВП, изчистен от сезонни и календарни ефекти, остана с 0.6% под нивото си от първото полугодие на 2009 г.

Основен положителен принос за растежа на БВП продължава да има износът на стоки и услуги. На верижна база той нараства от средата на миналата година. През второто тримесечие на 2010 г. растежът му се ускорява до 3.9% спрямо предходното тримесечие, а на годишна основа съответно до 12.6% спрямо съответното тримесечие на предходната година. Нарастването на износа е свързано и със съответно възстановяване на вноса на основни суровини и материали, влягани в производството на експортна продукция, като например в нефтопреработването, металургията и енергетиката. Вносът на стоки и услуги започва да нараства на верижна база от началото на годината и общо за полугодия се увеличава с 4.1% спрямо второто полугодие на 2009 г.

През второто тримесечие на 2010 г. потреблението на домакинствата продължи да нама-

лява, въпреки че спадът се забави чувствително – до -0.5% спрямо предходното тримесечие. Липсата на съществено подобрене на текущата ситуация на пазара на труда и особено намалението на реалните доходи на домакинствата през второто тримесечие², отчетено от статистиката на националните сметки, както и от наблюдението на бюджетите на домакинствата, бяха задържащ фактор при потребителските решения, макар индексът на доверието на домакинствата да започна да се подобрява през второто тримесечие.

В рамките на първото полугодие се наблюдава разнопосочна динамика на инвестициите в основен капитал. Те нараснаха в реално изражение с 3.8% през първото тримесечие, а през второто намаляха с 3% спрямо предходното. Нестабилността на международната конюнктура, намаленото търсене и пониженото натоварване на производствените мощности в промишлеността продължиха да оказват негативно влияние върху динамиката на инвестиционните разходи на фирмите. На годишна основа спрямо съответните тримесечия на предходната година спадът при сезонно неизгладените данни е съответно -12.8% за първото тримесечие и -13.7% за второто, което представлява съществено забавяне на темпа на намаление в сравнение с реализираното през четвъртото тримесечие на 2009 г. (с 37.5% на годишна база). Номиналните разходи за придобиване на дълготрайни материални активи (ДМА) намаляват с 3.2% за първото и с 11% за второто тримесечие спрямо съответните тримесечия на предходната година при спад за четвъртото тримесечие на 2009 г. от 45%. По сектори тези разходи се характеризират с големи колебания

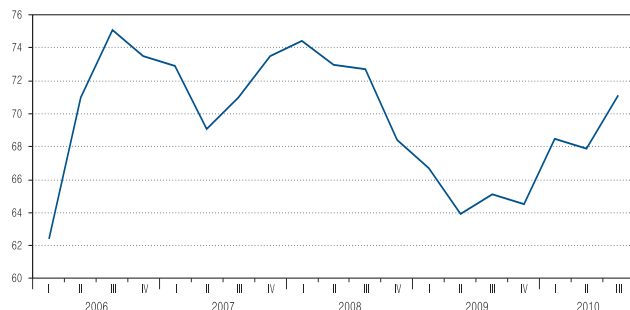
¹ От септември 2010 г. НСИ започна публикуването на сезонно изгладени данни за компонентите на БВП. Анализът тук, както и в разделите „Поведение на домакинствата“ и „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“, използва именно тези сезонно изгладени данни, освен ако не е указано друго. За показатели, по които няма официално публикувани сезонно изгладени данни, е извършено изглаждане с програмата *TRAMO SEATS* при използване на автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

² За подробности вж. тук раздел „Поведение на домакинствата“.

по отделните тримесечия. Разходите за ДМА в сектора на публичните услуги (държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална дейност) нарастват със 72% на годишна база през първото тримесечие, но намаляват с 60% през второто. Съответно приносят им за годишния темп на изменение на разходите за придобиване на ДМА общо за икономиката е 4.9 процентни пункта през първото и -7.8 процентни пункта през второто тримесечие. През полугодиято положителен принос на годишна база имат отраслите *операции с недвижими имоти* (5.6 процентни пункта), *търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство* (3.6 процентни пункта) и *строителство* (0.8 процентни пункта). Възстановяването на разходите за придобиване на ДМА в тези три отрасли е отчетено след значителния им спад през 2009 г., който отбелязва темп, по-висок от средния за икономиката. Отрицателен принос продължава да има промишленият сектор (7 процентни пункта), а общо за икономиката разходите за придобиване на ДМА намаляват със 7.5%.

Натоварване на производствените мощности в промишлеността

(%)



Източник: НСИ – бизнес наблюдение в промишлеността.

Темп на растеж на реалния БВП по компоненти на крайното използване

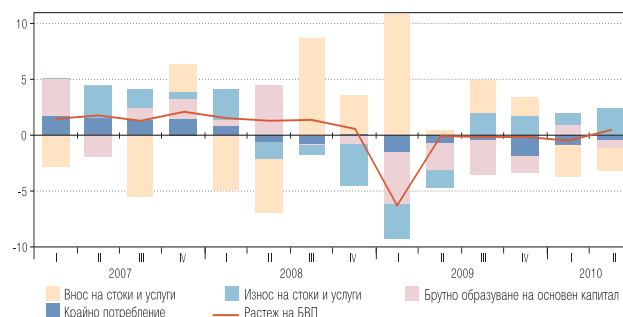
(% спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)

	2007				2008				2009				2010	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Потребление	2.0	1.6	1.5	1.6	1.0	-0.7	-0.9	0.1	-1.8	-0.8	-0.6	-2.2	-1.0	-0.6
в т.ч.														
Потребление на домакинствата	2.1	2.7	1.7	1.6	1.7	-1.6	-0.6	-0.4	-1.4	-0.4	-0.7	-1.7	-1.5	-0.5
КПР на правителството	4.7	-1.3	1.3	1.3	-2.4	1.1	-2.4	4.2	-10.5	1.2	2.5	-3.1	3.5	0.3
Колективно потребление	1.5	-3.6	-2.2	4.2	-4.6	2.6	0.6	0.5	0.1	1.4	-2.2	-23.4	26.5	-3.9
Бруто капиталобразуване	7.1	-1.5	3.1	2.7	-3.8	31.9	-7.6	-3.6	-28.4	-1.9	-8.1	-1.8	-1.2	-1.3
Бруто образуване на основен капитал	11.4	-6.4	4.0	6.4	1.6	14.5	-0.4	-2.3	-14.1	-8.0	-10.8	-6.0	3.8	-3.0
Износ, СНФУ	0.2	4.6	2.5	0.8	4.2	-2.3	-1.4	-6.1	-5.2	-2.6	3.6	2.9	1.7	3.9
Внос, СНФУ	3.2	0.0	6.2	-2.7	5.6	5.1	-9.1	-4.1	-13.3	-0.5	-3.8	-2.3	4.0	2.7
БВП, реален растеж	1.5	1.7	1.3	2.1	1.5	1.3	1.4	0.6	-6.3	0.0	-0.1	-0.2	-0.5	0.5

Източници: НСИ, БНБ.

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП

(%; процентни пунктове спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Забележка: Приносите не са адитивни поради директно верижно обвързване и сезонно изглаждане на БВП и компонентите му.

Източници: НСИ, БНБ.

В началото на третото тримесечие се наблюдава увеличение на оборота във все повече сектори на промишлеността. Освен продажбите на външните пазари, които доближават високите предкризисни нива, все по-голям принос за това имат и продажбите на вътрешния пазар. Очакваме през последното тримесечие на 2010 г. и първото на следващата година износът да продължава да има положителен принос за растежа, но заедно с него постепенно да се възстанови и вътрешното търсене. Възстановяването на икономическата активност ще се отрази положително на инвестиционната дейност в страната и вносът ще продължи да нараства. Потребителското търсене също ще започне да се възстановява към края на годината, но с по-бавни темпове заради ограничените доходи и по-високата норма на спестяване на домакинствата.

Поведение на домакинствата

Потреблението на домакинствата е все още засегнато от негативната динамика на заетостта и доходите и продължава да спада, макар и със забавящ се темп. Възстановяването на растежа му вероятно ще настъпи в края на текущата или в началото на следващата година.

През второто тримесечие потреблението на домакинствата отбеляза спад с 0.5% спрямо първото тримесечие. Независимо че след третото тримесечие на 2009 г. това е най-ниският спад на потребителските разходи като верижно изменение, динамиката на годишна база остана отрицателна без трайна тенденция за възстановяване на търсенето към края на първото полугодие на 2010 г.

Липсата на съществено подобрене на текущата ситуация на пазара на труда и особено намалението на доходите на домакинствата бяха задържащ фактор при потребителските разходи, макар индексът на доверието на домакинствата да започна да се подобрява. Според данните от националните сметки през второто тримесечие заетостта продължи да намалява на верижна база, макар и с по-бавни темпове спрямо края на 2009 г. Данните от Наблюдението на работната сила показват, че за разлика от първото тримесечие, когато най-младите служители имат основен принос за спада на заетостта на верижна база, през второто тримесечие намаляването на заетостта обхваща в най-голяма степен по-възрастни работници (над 35 години), докато при възрастните групи под 35 години има положително нарастване на заетостта.

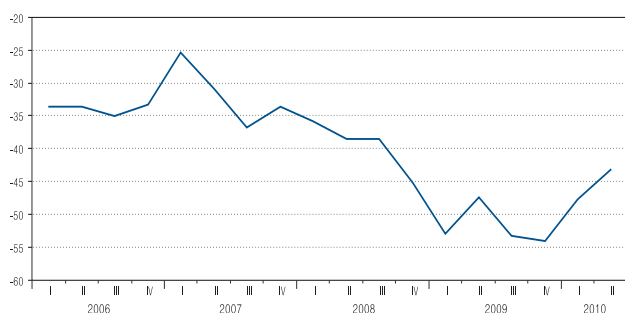
По-ниското търсене на труд и свитото предлагане на нови работни места продължи да ограничава възможностите за включване на лицата в трудоспособна възраст на пазара на труда. Коефициентът на икономическата активност във възрастовата група 15–64 години се понижи до 66.5% през първото тримесечие (при 67.8% в края на 2008 г., 66.7% в края на 2009 г.), но отново леко се повиши до 66.6% през второто тримесечие. От началото на годината се наблюдава тенденция към забавяне на нарастването на броя на обезкуражените лица. Коефициентът на безработица в страната (според сезонно изгладени данни от Наблюдението на работната сила) се повиши до 10.2% в края първото полугодие при 8.2% в края на 2009 г.

По данни на Агенцията по заетостта, изчислени от сезонни ефекти, равнището на безработицата, измерена на база на броя на регистрираните в бюрата по труда безработни, достигна най-висока стойност от 9.6% през април (9.95% според сезонно неизгладените данни, публикувани от Агенцията по заетостта). През второто и третото тримесечие се наблюдава слабо понижение на регистрираната безработица и към септември тя достига 9.5% (9.03% според сезонно неизгладените данни, публикувани от Агенцията по заетостта). Възстановяването на заетостта вероятно ще протича постепенно. В сравнение с последното тримесечие на 2009 г. и първото на 2010 г. конкуренцията за едно свободно работно място се понижава през следващите тримесечия, но остава на сравнително високи нива. Според Наблюдението на работната сила увеличеният брой на безработните през второто тримесечие в сравнение с година по-рано е най-вече за сметка на продължително (над 6 месеца) безработните. Макар квалификационната структура на освободените през последните няколко тримесечия да предполага добри възможности за сравнително бързото им повторно наемане, удължаването на престоя извън заетост повишава риска от загуба на трудови умения и по-трудно връщане към заетост. В допълнение, в данните от наблюдението на стопанската конюнктура все още преобладава делът на мениджърите с по-негативни очаквания за числеността на персонала, макар този дял да не се влошава значително.

Растежът на реалните доходи, измерен с компенсацията на наетите лица, дефлирана с ХИЦП, бе отрицателен, -0.8% през второто тримесечие спрямо първото, главно поради спада на заетостта. Домакинствата запазиха равнището на разходите си за стоки от първа необходимост, но продължиха да намаляват покупките на нехранителни стоки и стоки за дълготрайна употреба. В същото време се запази повишената им норма на спестяване и нетните им активи в банковата система продължиха да се увеличават.

Показател за доверието на домакинствата

(баланс на мненията; %)

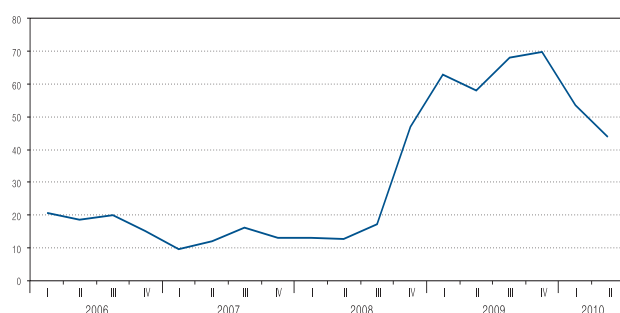


Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

През третото тримесечие има благоприятни сигнали от страна на доверието на домакинствата и търговията на дребно. Те дават известно основание да се очаква възстановяване на положителния растеж на потребителското търсене до края на годината.

Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца

(баланс на мненията; %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Оборот в търговията на дребно

(% спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни по съпоставими цени)

	2008				2009				2010		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	юли-август
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	3.0	1.8	-1.1	-1.1	-2.9	-3.8	-2.8	-2.6	-2.2	-0.7	0.1
хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	0.8	-0.2	0.8	1.3	1.2	-0.9	0.5	0.2	-0.4	0.3	0.0
текстил, облекло, обувки и кожени изделия	11.3	-0.3	0.1	-0.7	-4.4	-3.9	-4.5	-0.1	-2.5	-1.8	-0.6
битова техника, мебели и други стоки за бита	2.6	0.8	-1.2	-2.8	-5.4	-5.7	-5.7	-3.6	-2.1	-1.5	-0.1
компютърна и комуникационна техника и др.	5.5	2.5	-0.2	-1.6	-12.2	-4.1	-6.1	-5.0	-5.0	-2.5	0.4
фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	12.1	5.2	1.9	0.7	-1.1	-2.8	0.4	0.7	-8.6	0.9	0.1
неспециализирани магазини с разнообразни стоки	21.5	2.1	0.2	-1.6	-3.9	-4.6	-4.9	-4.1	-2.9	-2.4	-1.2
автомобилни горива и смазочни материали	2.8	0.4	-2.6	-2.3	0.3	-5.2	-1.3	-2.0	-2.5	-1.0	-0.3

Източник: НСИ – наблюдение на вътрешната търговия.

Динамика на заетостта и доходите

(% спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни, ако не е указано друго)

	2008				2009				2010		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Заети	1.0	0.3	0.4	-0.2	-0.6	-1.3	-1.6	-1.8	-2.0	-1.6	
Реална работна заплата*	1.1	1.7	0.7	4.1	0.7	2.8	1.8	0.5	2.4	0.1	
Фонд „Работна заплата“**	1.2	1.3	0.6	6.7	-0.9	0.2	-1.2	-0.5	0.4	-0.8	
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	9.3	9.0

* Динамиката на реалната работна заплата е апроксимирана с компенсацията на наетите от СНС, дефлирана с ХИПЦ.

Източници: НСИ – СНС, БНБ – собствени изчисления, Агенция по заетостта.

Държавни финанси и потребление

Касовото салдо по консолидираната фискална програма (КФП) възлиза на -1536.7 млн. лв. за януари – август 2010 г.

Правителственото потребление през второто тримесечие на 2010 г. е с отрицателен принос от 0.6 процентни пункта за растежа на БВП най-вече поради свиването на разходите за издръжка. Очакваме през третото тримесечие реалният растеж на държавното потребление да е близък до нула и да се ускори значително през последните месеци на годината. През първите месеци на 2011 г. очакваме правителството да продължи да следва консервативна политика по отношение на разходите си.

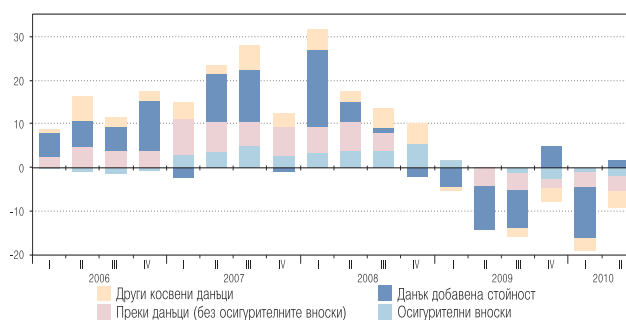
Бюджетното салдо на касова основа към края на август 2010 г. възлиза на -1536.7 млн. лв., което представлява близо половината от предвиденото в актуализацията на ЗДБРБ отрицателно салдо от -3262.1 млн. лв. Дефицитът за януари – август е финансиран почти изцяло със средства от фискалния резерв, който намалява за периода с 1.5 млрд. лв. Основна причина за натрупания дефицит продължава да бъде годишният спад от 7.7% на общите приходи и помощи. Запазва се обаче тенденцията към забавяне на годишния темп на понижение на данъчните приходи от -24.0% през януари до -9.8% през август. Изчерпването на еднократните ефекти от началото на годината, както и по-бавният спад на потреблението на домакинствата оказаха положително влияние върху динамиката на приходите от ДДС³, които за периода януари – август намаляват с 9.1% на годишна база в сравнение с -37.9% през първото тримесечие на 2010 г. Постъпленията от ДДС остават с един от най-високите отрицателни приноси (-2.18 процентни пункта) към изменението на общите държавни приходи.

Различна е динамиката при месечните приходи от акцизи и корпоративен данък, чийто спад от началото на годината е относително постоянен и за януари – август е съответно -13.1% и -27.3% на годишна база.

³ Еднократните ефекти в началото на годината са резултат от свиването на държавните текущи и капиталови разходи през последното тримесечие на 2009 г., което доведе до по-ниски приходи от ДДС в началото на 2010 г. В допълнение, голяма част от дължимия към края на 2009 г., но невъзстановен ДДС, беше изплатен на фирмите през първите месеци на 2010 г. поради проведените от правителството данъчни ревизии на фирми, които имат право на такъв данъчен кредит.

Принос на основните групи данъци за изменението на данъчните приходи по консолидираната фискална програма (по тримесечия на годишна база)

(процентни пунктове)



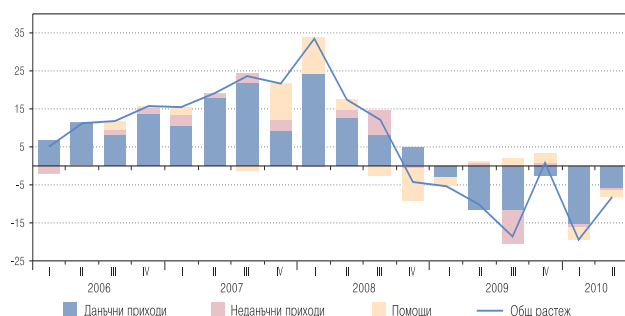
Източници: МФ, БНБ.

Значително по-нисък е спадът на приходите от данъци върху дохода на физическите лица и осигурителните вноски, които зависят от компенсацията на наетите в икономиката. Тези постъпления се запазват на относително постоянно ниво за периода януари – август 2010 г. спрямо съответния период на предходната година. Минималното им намаление спрямо същия период на миналата година се дължи главно на по-ниската с 2 процентни пункта осигурителна вноска за фонд „пенсии“ и на спада на заетостта.

За януари – август натрупаният дефицит по програми на ЕС е в размер на 88.9 млн. лв. спрямо излишък от 98.7 млн. лв. за същия период на 2009 г. Приходите от европейски средства за периода нарастват с 15.7% на годишна база и достигат 918 млн. лв. Най-същественото увеличение в помощите от ЕС бе отчетено през юли, когато Европейската комисия възстанови средства в размер на 331 млн. лв. във връзка с Инициативата JEREMIE, свързана с финансиране на малкия и средния бизнес.

Принос на основните групи приходи за изменението на общите приходи и помощи (по тримесечия на годишна база)

(%; процентни пунктове)

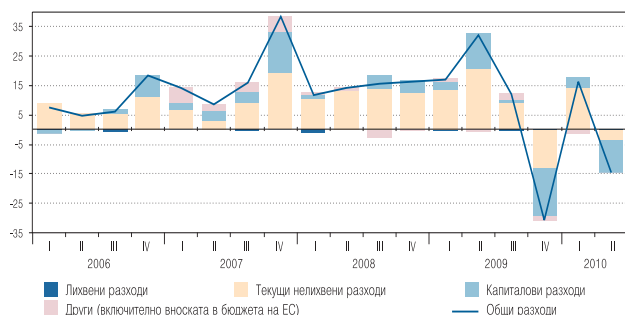


Източници: МФ, БНБ.

Общите бюджетни разходи (включващи и вноската на България в бюджета на ЕС) за януари – август намаляват с 1.3% на годишна база. Най-голям принос за този спад има съществено свиване на капиталовите разходи, които към края на август отчитат годишно изменение от -30.3%. Изчерпването на ефекта от увеличението на пенсиите в края на полугодieto е причина за забавянето на темпа на нарастване на социалните разходи, като отчетеното повишение за януари – август е 9.9% на годишна база спрямо 14.6% за полугодieto. През второто тримесечие на годината, както и през първото, въпреки забавянето на растежа им социалните разходи и разходите за субсидии имат най-голям положителен принос за изменението в общите държавни разходи от съответно 3.95 и 1.14 процентни пункта. През август бе извършено еднократно изплащане на 116 млн. лв. за тютюнопроизводителите за реколта 2009 г., включени в актуализацията на ЗДБРБ за 2010 г., което обяснява значителното нарастване на разходите за субсидии (21.2% на годишна база).

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

(%; процентни пунктове)



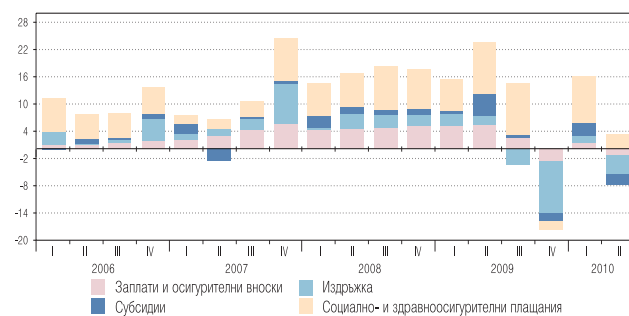
Източници: МФ, БНБ.

През втората половина на годината социалните разходи се влияят и от влезлите в сила от 1 юли промени в Закона за бюджета на държавното обществено осигуряване. Отпадането на максималния праг при обезщетенията за безработни позволява на високоплатени служители да получават до 60% от осигурителния си доход. Бюджетните ефекти от тази мярка до голяма степен се компенсират от другата промяна в закона, която задължава работодателите да плащат първите три дни от болничните на своите служители в размер на 70% от дневната им заплата.

Вследствие на съкращенията на държавни служители в началото на годината и изчерпването на ефекта от изплащане на обезщетения при освобождаване се отчете спад от 5.2% на годишна база за второто тримесечие в държавните разходи за заплати и социално- и здравноосигурителни вноски. За януари – август годишното изменение е отрицателно (-0.5%) спрямо същия период на миналата година. Въпреки реализираното намаление на фонд „Работна заплата“ направените досега съкращения може и да не са достатъчни за достигане на заложените в актуализацията на ЗДБРБ нива на тези разходи.

Принос на основните групи текущи неликвидни разходи за общия им растеж (по тримесечия на годишна база)

(процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

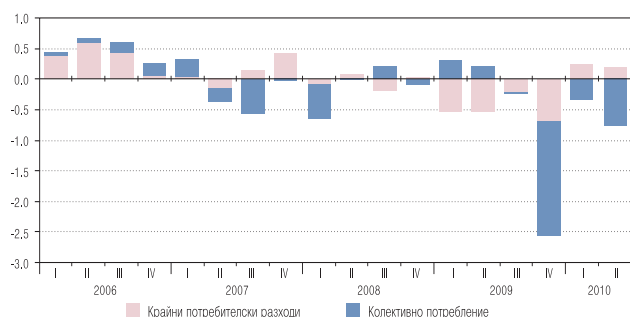
Годишният спад на текущите неликвидни разходи през второто тримесечие на 2010 г. (-4.8%) и най-вече ограничените разходи за текуща издръжка (-22.6% на годишна база) се отрази негативно на приноса на правителственото потребление в изменението на БВП⁴. Отрицателният принос от 0.6 процентни пункта през второто тримесечие е изцяло в резултат на

⁴ Отразен е приносът на правителството към растежа на сезонно изгладения БВП спрямо същия период на предходната година.

по-ниските нива на колективното правителствено потребление (-0.8 процентни пункта), докато индивидуалното потребление на правителството отчита минимален положителен принос от 0.2 процентни пункта.

Принос на крайните потребителски разходи на правителството и на колективното потребление за икономическия растеж

(процентни пунктове)



Забележка: Принос за растежа на сезонно изгладения БВП спрямо същия период на предходната година.

Източници: МФ, БНБ.

На 22 октомври НСИ публикува ревизирани данни за сектор *държавно управление* по методологията ЕСС '95. Основна причина за промените е прилагането на нов метод на времево изместване на касовите приходи при отчитане на данъците и социалните осигуровки.⁵ Също така ефект върху данните за салдото на начислена основа и върху дълга на правителството оказва включването на компанията „Железопътна инфраструктура“ в обхвата на сектор *държавно управление* от 2007 г. насам. Не на последно място, ревизираните нотификационни таблици за 2009 г. включват и окончателни одитирани годишни финансови данни за всички бюджетни единици⁶ в обхвата на сектор *държавно управление*, които налагат промяна в консолидираното касово салдо, начислените правителствени задължения и вземания и реализираните бюджетни ефекти от дейността на болниците. Ревизирани са и данните за БВП. В резултат на всички тези промени дефицитът на начислена основа за 2009 г. е ревизиран съществено – от -3.9% на -4.7% от БВП. Промените, и най-вече прекласифицирането на компанията „Железопътна инфраструктура“,

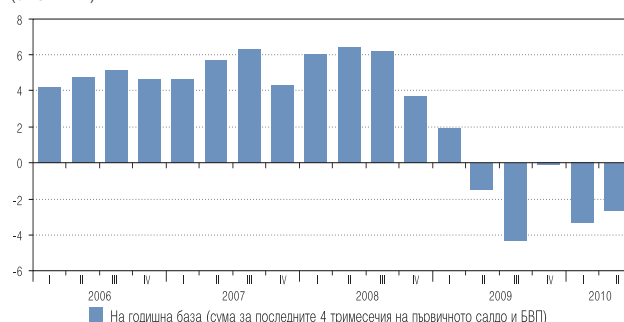
⁵ При тази методология данъците и социалните осигуровки на начислена основа в даден период се оценяват на база касовите постъпления в текущия и в определени следващи периоди, като се отчита времевата разлика между начисляването и плащането на отделните приходи.

⁶ Включват оборотни ведомости на всички министерства, ведомства и общини, както и годишни финансови отчети на държавните болници и други публични дружества.

биха могли да създадат допълнителни рискове за достигането на бюджетните цели, които правителството залага за 2010 г. и 2011 г. (дефицит от съответно 3.8% и 2.5% от БВП).

Първично салдо (по тримесечия)

(% от БВП)



Източници: МФ, БНБ.

От средата на годината се наблюдава промяна в начина на финансиране на бюджетния дефицит. Докато през първата половина на годината отрицателното салдо бе финансирано почти изцяло със средства от фискалния резерв, през третото тримесечие правителството разчита най-вече на средства, набрани от вътрешния пазар на държавни ценни книжа. За януари – септември новоемитираните ДЦК са с обща номинална стойност от 1330 млн. лв., като вследствие на засиления инвеститорски интерес само през третото тримесечие на 2010 г. емитираните ДЦК са с обща номинална стойност от 787.1 млн. лв. Особено висок беше интересът към петнадесетгодишните лихвоносни съкровищни облигации, деноминирани в евро, които МФ предложи за продажба на 27 септември 2010 г. Одобрените поръчки за 234.1 млн. евро надхвърлиха близо 5.2 пъти първоначално предложеното количество от 45 млн. евро, а постигнатата средногодишна доходност бе сравнително ниска – 6.45%.

Развитието на пазара на държавни облигации и съответно по-ниските нива на постигнатата средна доходност на първичните аукционни доведоха до значително увеличаване на нетното вътрешно финансиране с ДЦК на бюджетния дефицит от -87.8 млн. лв. в края на първото тримесечие до 676.2 млн. лв. в края на септември. Очакваме тази тенденция да продължи и през четвъртото тримесечие на годината, когато МФ предвижда да емитира ценни книжа на седем аукциона с обща номинална стойност най-малко 178.7 млн. лв.

За периода януари – август обемът и съответно ликвидността на вторичния пазар на ДЦК се увеличи значително, като за юли и август съотношението между обема (в левове) на регистрираните сделки с ДЦК и наличните ДЦК в обращение е над 1.7 при средно ниво от около 0.6 за първите три месеца на годината. Краткосрочните репо сделки (от 1 до 7 дни), които са предпочитан инструмент от банките за регулиране на ежедневната им ликвидност, остават с най-голям дял от 90% в обема на търгуваните ДЦК. Доходността по репо сделките продължава да е съизмерима с доходността на междубанковите необезпечени депозити към август, което е показател за добрата ликвидност на финансовия сектор.

Увеличаващите се обеми на вторичния пазар допълнително засилват инвеститорския интерес към придобиване на ДЦК и на първичните аукциони както от банковите, така и от небанковите институции. Развитието на вторичен пазар дава възможност за ефективно управление на ликвидността на банковите и небанковите институции чрез търговия на държавни облигации и използването им за репо сделки. Тази тенденция, както и високата ликвидност на банковата система са индикация за липса към момента на ефект на изтласкване на частния сектор от кредитния пазар вследствие на активната емисионна политика на МФ. През първите осем месеца на 2010 г. финансовите институции, опериращи в условията на несигурност относно макроикономическото възстановяване, използват свободните си ресурси за погасяване на чуждестранни пасиви и инвестиране в нискорискови активи, като ДЦК.

По-високо търсене на ДЦК на първичния пазар има и от клиенти на първичните дилъри, като банки, които не са първични дилъри, небанкови финансови институции и фирми. В резултат за януари – август придобитото количество ДЦК на първичния пазар от клиенти на първичните дилъри се увеличава с близо 3.7 пъти спрямо същия период на предходната година и достига 44% от общата номинална стойност на емитираните облигации (спрямо 38% през същия период на 2009 г.). Високата ликвидност на банковата система е сред основните фактори за силното търсене на ДЦК на първичния пазар. Трябва да се има предвид, че търсенето от страна на банките не се дължи на необходимостта обслужващите бюджета

банки да разполагат с достатъчно количество ДЦК за обезпечаване на бюджетните наличности по водените от тях сметки. На база на аналитичната отчетност на БНБ може да се направи оценка, че към края на август стойността на притежаваните от банките ДЦК е с близо 1.13 млрд. лв. (37%) повече от необходимото количество за обезпечаване на налични парични средства по депозитите на сектор *държавно управление* при тях.

През четвъртото тримесечие на текущата година и първите месеци на 2011 г. очакваме тенденцията към стабилизиране на приходите от косвени данъци да се запази, като потреблението на домакинствата постепенно започне да се възстановява. Заложените постъпления от косвени данъци в актуализирания ЗДБРБ за 2010 г. изглеждат реалистични, като евентуално неизпълнение на приходите от акцизи най-вероятно ще бъде компенсирано от по-високи от очакваните приходи от ДДС. Постъпленията от корпоративен данък ще реагират с най-голямо закъснение на процесите на икономическото възстановяване. Спадът вероятно ще продължи до края на годината, а през първото тримесечие на 2011 г. очакваме слабо подобрене спрямо същия период на 2010 г. Увеличението е вследствие на ниската база през 2010 г., но и отчасти на повишаването от 1 на 1.1 на коефициента за определяне на месечните авансови вноски на фирмите по реда на Закона за корпоративното подоходно облагане, валидно от 1 август 2010 г.

В последните месеци на текущата година очакваме най-значително да се увеличат разходите за инвестиции и текуща издръжка, което ще окаже положително влияние върху приходите през първото тримесечие на 2011 г. Очакваме положителен принос на правителственото потребление за растежа на БВП за четвъртото тримесечие на 2010 г. в резултат на преобладаващ ефект на увеличението на разходите за издръжка и здравеопазване.

Съществува голяма несигурност по отношение на разходната политика на правителството в началото на следващата година. Очакваме общите държавни разходи през първото тримесечие на 2011 г. да са близки до нивата от началото на 2010 г. в номинално изражение, като приносът на държавното потребление за растежа на БВП вероятно ще остане близък до нула.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Сигналите за възстановяване на икономическата активност са все още слаби и противоречиви. Фирмите продължават да управляват разходите за дейността си по начин, който не допуска значимо влошаване на финансовото им състояние.

Произведената през второто тримесечие на 2010 г. добавена стойност нарасна с 0.5% спрямо предходното тримесечие. Мащабът на тримесечната динамика на общата икономическа активност е силно свит през последните тримесечия, като тя на практика е в застой след резкия спад на БВП (-6.3%) и на добаве-

ната стойност (-4.4%) през първото тримесечие на 2009 г. спрямо предходното. Така, макар през второто тримесечие на 2010 г. да е отчетен положителен растеж, все още е рано да се говори за трайна тенденция към възстановяване на икономиката.

Растеж на brutната добавена стойност

(реален темп; % спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)

	2007				2008				2009				2010	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Аграрен сектор	-3.8	-6.2	-30.1	14.9	19.0	9.6	-1.7	0.4	-5.3	1.0	2.8	-0.6	3.6	-0.4
Промисленост	5.2	1.6	3.7	2.9	0.6	-0.8	-2.7	-2.6	-4.4	0.7	-0.2	-1.0	2.2	0.0
Строителство	3.3	4.0	2.8	3.1	1.6	2.1	3.3	2.3	-8.3	-0.4	-0.2	-0.3	0.0	1.4
Търговия, ремонт; хотели и обществено хранене; транспорт и съобщения	1.2	2.2	1.4	1.4	1.1	0.9	0.9	-1.0	-0.1	-1.8	-0.9	1.2	-0.4	1.2
Финанси, кредит, застраховки; операции с имущество, бизнес услуги	1.5	4.2	3.4	2.5	2.9	0.4	2.8	0.3	-0.1	-0.1	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4
Държавно управление; образование; здравеопазване; други услуги	1.6	1.0	0.6	-0.2	-0.3	0.1	0.5	1.1	0.2	0.1	-0.2	-0.4	0.3	0.6
Общо за икономиката	1.3	1.9	1.1	2.5	1.5	1.1	1.7	0.3	-4.4	0.3	0.0	0.1	-0.3	0.5

Източник: НСИ.

През второто тримесечие обемът на добавената стойност в промишлеността се задържа на нивото си от предходното тримесечие и е с нулев принос за общия растеж на добавената стойност. Следва да се отбележи, че в сравнение с първото тримесечие на 2009 г. нарастването на реалния обем на продукцията, измерено с индекса на промишленото производство от краткосрочната⁷ бизнес статистика, е близо до нула. За сметка на това номиналните промишлени обороти за износ се възстановяват с бързи темпове на верижна база още от средата на предходната година, а от края на 2009 г. започнаха да се възстановяват и номиналните обороти на вътрешния пазар. Предприятията износители се възползват от благоприятната международна ценова конюнктура, което следва да се отрази позитивно на финансовото им състояние. Това спомогна да бъде реализирано нарастване на добавената стойност с

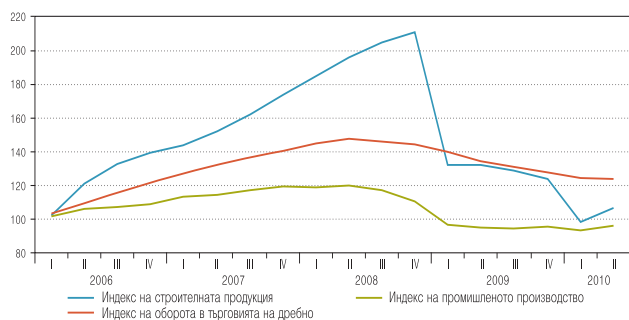
1.7% спрямо първото тримесечие на 2009 г. Положителният растеж на добавената стойност въпреки липсата на растеж на производството свидетелства за подобряващата се ефективност на промишлените предприятия.

Най-голям принос за растежа през второто тримесечие на 2010 г. имаха секторите *търговия, хотели и ресторанти, транспорт и съобщения*, където бе отчетено увеличение на добавената стойност с 1.2% спрямо първото тримесечие. По-подробна информация за активността в тази група може да се намери в краткосрочната бизнес статистика на НСИ, която установява тенденция към повишаване на оборотите в транспортния сектор, в т.ч. сухопътния, водния транспорт и складовата дейност. Оживлението в сектора вероятно е свързано със силната динамика на износа, както и с общото повишаване на външнотърговския оборот на страната. При останалите дейности в групата оборотите нарастват незначително или все още спадат поради слабото вътрешно търсене.

⁷ Тримесечните данни за продукцията от националните сметки не са налични към момента на редакционното приключване на тази книжка на „Икономически преглед“.

Индекси на промишленото производство, строителната продукция и оборота в търговията на дребно

(2005 г. = 100 по съпоставими цени; сезонно изгладени данни)



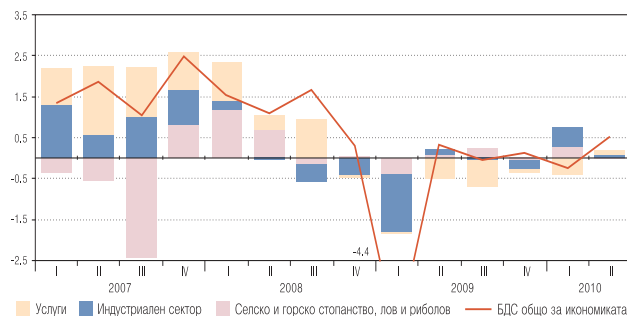
Източници: НСИ, БНБ.

Добавената стойност в строителството нарасна с 1.4% спрямо предходното тримесечие след практически нулев растеж в периода от второто тримесечие на 2009 г. насам. По данни от краткосрочната бизнес статистика обемите на строителната продукция отчетоха рязък спад от 37% в началото на 2009 г., а добавената стойност по Системата на националните сметки намалѐ с 8.3%. През следващите тримесечия продукцията продължи да спада, докато равнището на добавената стойност се запази относително стабилно. Това е сигнал за протичаща реорганизация на отрасъла, изразяваща се в оптимизация на производствения процес и отпадане от пазара на неефективните фирми. В течение на 2009 г. спадът при сградното строителство продължи да се задълбочава, макар и с плавни темпове, докато при гражданското и инженерното строителство обемът на дейността се запази относително стабилен, макар и значително под нивата от предходната година. През второто тримесечие на 2010 г. инженерното и гражданското строителство се възстановиха след кратковременен спад на дейността през първото тримесечие, а сградното строителство регистрира растеж за първи път от края на 2008 г. Подобна е динамиката при разгънатата застроена площ, за която са издадени разрешения за строеж – това е по-скоро синхронен, отколкото водещ индикатор за тенденциите в сектора. Показателят също регистрира увеличение на верижна база след пет тримесечия на спад. Ако тази краткосрочна динамика се задържи, това ще създаде условия за оживление в редица промишлени производства и ще подкрепи възстановяването на икономиката. Понастоящем обаче мениджърите на строителни предприятия са по-скоро предпазливи в очакванията си за производствената активност в сектора.

Значителен спад, който продължава от средата на миналата година, все още се наблюдава в сектора *финанси, кредит, застраховки; операции с недвижимо и движимо имущество, бизнес услуги*, макар в част от дейностите да започва възобновяване на инвестициите в ДМА (вж. началото на тази глава).

Растеж на добавената стойност и принос по сектори

(%; процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)



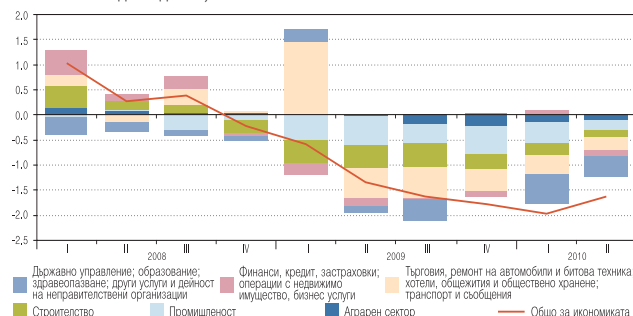
Забележка: Приносите не са адитивни поради директно верижно обвързване и сезонно изглаждане на БДС и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, БНБ.

През второто тримесечие фирмите продължиха да съкращават заетостта, макар темпът на намаляване на заетите да се забави от максимума си от 2% през първото тримесечие до 1.6% през второто, сравнено с предходното тримесечие. Заетостта в промишлеността намалѐ с 0.9% – забавяне с 2 процентни пункта спрямо максимума от 2.9% за четвъртото тримесечие на 2009 г. В строителството темпът на съкращаване се забави до 2.4% при 7% през третото тримесечие на 2009 г.

Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности

(%; процентни пунктове спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



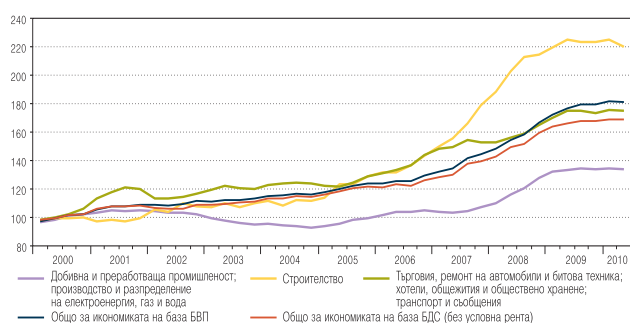
Забележка: Приносите не са адитивни поради директно верижно обвързване и сезонно изглаждане на БДС и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, БНБ.

Ключов компонент в стратегията на фирмите за запазване на устойчивото им финансово състояние беше намаляването на числеността на персонала. В допълнение благоприятен ефект върху опериращия излишък имаше опти-

мизацията на материалните разходи, за която може да се съди въз основа на тенденцията на съотношението на добавената стойност към продукцията. Темпът на номинално нарастване на работната заплата остана положителен през целия период на проявяване на икономическата и финансовата криза: средно 2% на тримесечна база от началото на 2009 г. насам. Обяснение за тази динамика на работната заплата следва да се търси в структурата на освободените от заетост лица през последните няколко тримесечия. От една страна, съкращенията засегнаха най-силно работниците с основно и по-ниско образование, чийто дял в броя на освободените от началото на 2009 г. е 38% при 14% дял в заетостта. От друга страна, освобождавани бяха млади работници и служители (до 34 години) с по-малък професионален опит, които вероятно са били и по-нископлатени.

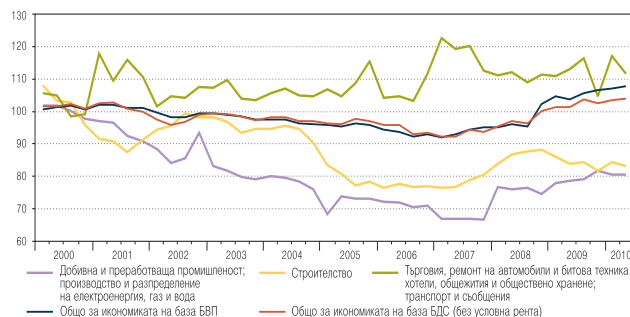
Номинални разходи за труд на единица продукция (2000 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Реални разходи за труд на единица продукция

(2000 г. = 100; сезонно изгладени данни)



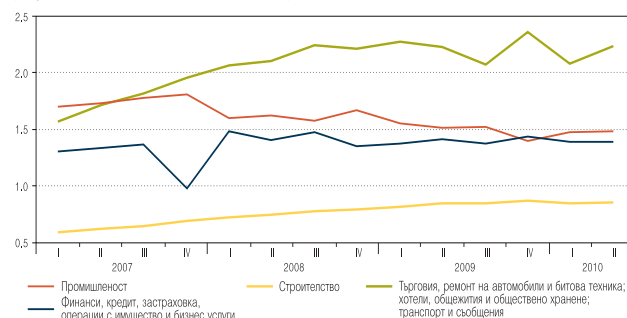
Източници: НСИ, БНБ.

При проследяване на тенденцията на номиналните разходи за труд на единица продукция се забелязва, че в повечето отрасли на икономиката тяхното нарастване е или преустановено, или силно забавено от второто тримесечие на 2009 г. насам и е свидетелство за усилията на фирмите да поддържат разходната дисциплина. Нарастването на фонда на работната заплата в реално изражение е незначително.

Освен това динамиката на заплатите до голяма степен е свързана с възобновения положителен растеж на производителността на труда в промишлеността и строителството, както и на икономиката като цяло. Това се потвърждава от изчисленията за реалните разходи за труд на единица продукция (РТЕП). За периода от началото на 2009 г. реалните РТЕП в промишлеността са се повишили от 77% до 80.5% от средното си равнище за 2000 г., докато в строителството те са спаднали от 86% до 83%. Общо за икономиката⁸ нарастването за периода е от 101% до 104%. Трябва да се има предвид, че общо за икономиката през периода 2002–2008 г. РТЕП стояха трайно под равнището си от 2000 г. Това говори за натрупани буфери и възможности за повишаване на работната заплата с темпове, надвишаващи растежа на производителността, с цел поддържането на кадровия потенциал на предприятията, без да се накърнява разходната конкурентоспособност. В промишлеността и строителството такива резерви продължават да се акумулират.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

(млрд. лв.; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Съществен позитивен сигнал за състоянието на икономиката е, че през последните три тримесечия се оформя тенденция към постепенно нарастване на брутния опериращ излишък на макроравнище. Основен фактор за това е започващото възстановяване на стойностния обем на показателя в промишлеността, която беше силно засегната от световната икономическа и финансова криза, а впоследствие и от слабото вътрешно търсене. При другите отрасли брутният опериращ излишък прояви висока устойчивост и не се стигна до значителни спадове, което е потвърждение за приспособимостта на предприятията към неблагоприятната конюнктура.

⁸ РТЕП са изчислени на база добавената стойност, изчистена от условната рента на жилищата, обитавани от собствениците им.

Износ и внос на стоки

През четвъртото тримесечие на 2010 г. и първото тримесечие на 2011 г. очакваме износът да забави темпа си на растеж главно вследствие забавяне на външното търсене, а вносът постепенно да се ускори. Темпът на растеж на износа ще продължи да надвишава този на вноса и търговският дефицит ще продължи да се подобрява.

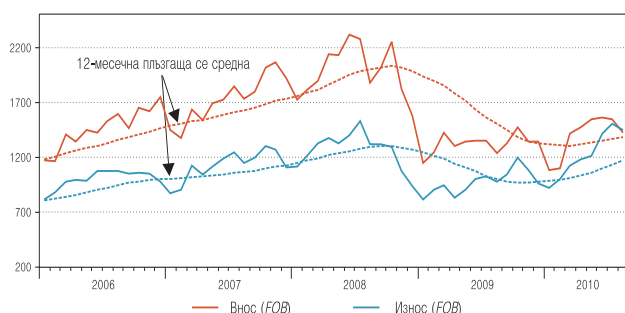
През януари – август 2010 г. износът отбелязва положителен темп на растеж от 32.2% в резултат на нарастване на външното търсене и нарастване на международните цени. Вносът също нарасна, но темпът му бе значително по-слаб (7.2%). Нарастването се дължи главно на по-високите международни цени. На годишна база за август износът се увеличи с 47.6%, а вносът с 14.8%⁹.

Очакваме износът да продължи да регистрира положителен растеж, като темпът ще се забави поради по-слабо външно търсене. През четвъртото тримесечие на 2010 г. и първото на 2011 г. вносът също ще продължи да регистрира положителен темп на растеж, който ще се ускорява бавно поради възстановяване на вътрешното търсене, но ще бъде по-нисък от този на износа.

Увеличението на износа бе по-голямо от увеличението на вноса и търговският дефицит намаля с 1640.7 млн. евро през януари – август 2010 г. Тази динамика се дължи в най-голяма степен на увеличението на нетния износ в групите *инвестиционни стоки* и *суровини и материали*. При инвестиционните стоки износът нарасна, а вносът намаля, сравнено със същия период на предходната година. Групата на суровините и материалите отбелязва увеличение както на износа, така и на вноса, но темпът на растеж на вноса бе по-нисък от този на износа.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



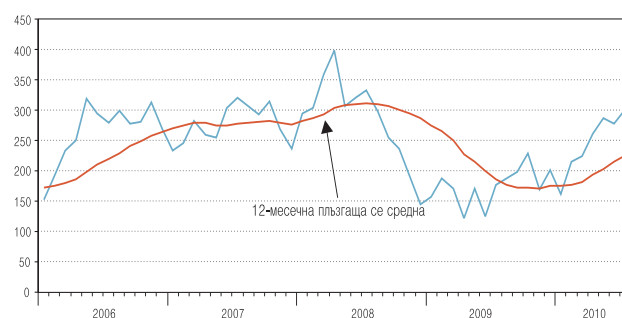
Източник: БНБ.

⁹ Анализът, представен в този раздел, използва данни за износа и вноса в номинално изражение в евро.

През януари – юли 2010 г. износът при всички стокоски групи имаше положителен растеж. С най-голям принос са *неблагородни метали и изделията от тях* (9.6 процентни пункта), следвани от *машини, транспортни средства и апарати* (6.3 процентни пункта), *минерални продукти и горива* (5.9 процентни пункта), *химически продукти, пластмаси, каучук* (3 процентни пункта). Във всяка от тези групи се наблюдаваше ускоряване на темповете на растеж през периода април – юли в сравнение с първото тримесечие.

Износ на неблагородни метали

(млн. евро)

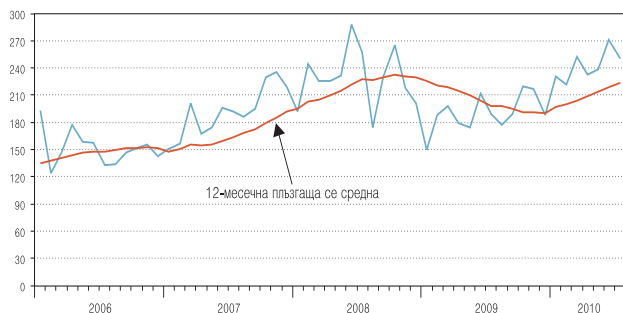


Източник: БНБ.

През януари – юли 2010 г. износът на неблагородни метали и изделия от тях нарасна с 55.3%, или с 615.5 млн. евро в номинално изражение спрямо същия период на 2009 г. С най-голям принос за увеличаване на приходите в групата е позицията *мед и изделия от мед* (35.5 процентни пункта), следвана от *желязо и стомана* (9.2 процентни пункта), *алуминий* (3.2 процентни пункта), *цинк* (2.7 процентни пункта) и *олово* (2.6 процентни пункта). Увеличението до голяма степен се дължи на високите международни цени на металите през разглеждания период. През прогнозния хоризонт очакваме забавяне на темпа на растеж на износа на неблагородни метали поради по-бавното нарастване както на цените, така и на външното търсене.

Износ на машини, транспортни средства и апарати

(млн. евро)

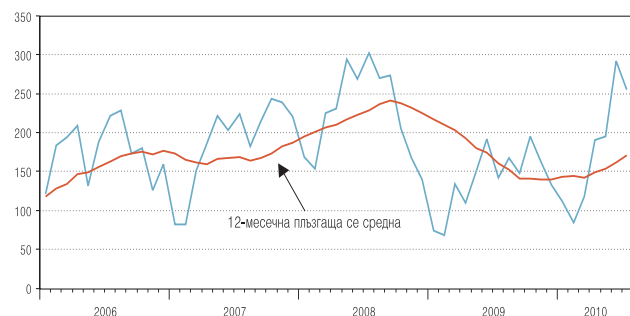


Източник: БНБ.

За периода януари – юли 2010 г. износът на *машини, транспортни средства и апарати* достигна 1702.5 млн. евро, което представлява увеличение за периода с 31.5% на годишна база. За увеличението допринесоха позициите *електрически машини и апарати* (11.1 процентни пункта), *ядрени реактори* (9.8 процентни пункта), *автомобилни превозни средства* (4.0 процентни пункта), *оптични измерителни или контролиращи инструменти* (2.3 процентни пункта). Положителен е приносът и на останалите позиции в групата с изключение на *въздухоплаване и космонавтика* (-1.2 процентни пункта). Износът на *машини, транспортни средства и апарати* бележи постоянен растеж от началото на годината. Очакванията ни за прогнозния хоризонт са този темп на растеж да се забави поради отслабването в темпа на нарастване на външното търсене.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



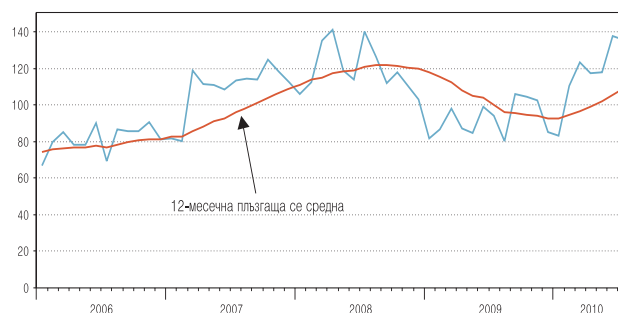
Източник: БНБ.

Стойността на износа на минерални продукти и горива през разглеждания период бе 1250.8 млн. евро, което е с 43.4% повече спрямо същия период на миналата година. Това се дължи най-вече на нарастването в стойността на износа на *минерални горива, минерални масла и продукти от тях* (40.5 процентни пункта), което бе следствие от значителното

поскъпване на горивата. През прогнозния хоризонт очакваме приходите от износ за тази група да забавят темпа си на растеж поради по-слабо увеличение на цените на горивата.

Износ на химически продукти, пластмаси и каучук

(млн. евро)

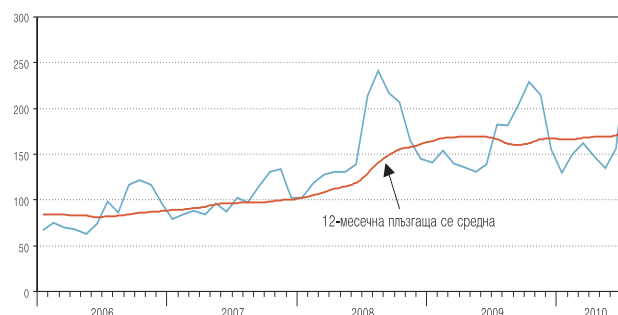


Източник: БНБ.

Износът на химически продукти беше в размер на 822.7 млн. евро, което представлява увеличение с 30.8% на годишна база. В рамките на тази група най-голям принос имаха *фармацевтичните продукти* (11.5 процентни пункта), следвани от *торовете* (8.2 процентни пункта) и *неорганичните химични продукти* (4.1 процентни пункта). Отрицателен принос имаха само позициите *органични химикали* (-2.3 процентни пункта) и различни видове *продукти на химическата промишленост* (-0.5 процентни пункта). Очакваме да има забавяне в темпа на растеж на износа за тази група поради забавяне в нарастването на външното търсене.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износът на животински и растителни продукти отчете увеличение от 11.4%, или 116.7 млн. евро спрямо периода януари – юли на предходната година. С най-голям принос е позицията *маслодайни семена и плодове* (2.1 процентни пункта), следвана от *какао и продукти от какао* (1.5 процентни пункта),

тютюн (1.4 процентни пункта), месо (1.3 процентни пункта), хранителни продукти на база житни растения (1.2 процентни пункта). Житните растения бележат спад (-1 процентен пункт), което се дължи на по-ниските им цени в сравнение с периода януари – юли на предходната година. През прогнозния хоризонт очакваме растежът да е още по-слаб вследствие по-бавно увеличение на цените на храните.

Принос на съответните групи стоки за нарастването на търговията през януари – юли 2010 г.

	Износ		Внос	
	растеж, %	принос, пр.п.	растеж, %	принос, пр.п.
Потребителски стоки	16.2	4.7	4.1	0.8
Суровини и материали	33.3	14.0	15.9	5.4
Инвестиционни стоки	33.4	5.6	-12.4	-3.2
Енергийни ресурси	45.9	5.6	16.8	3.3
Общ растеж	29.9		6.3	

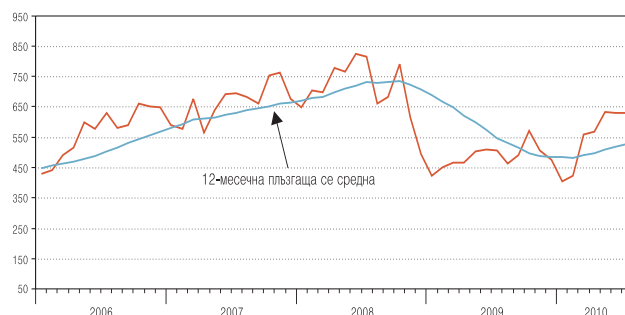
Източник: БНБ.

За периода януари – юли вносът (CIF) възлезе на 10 349.8 млн. евро, което е номинално увеличение от 611.4 млн. евро, или 6.3% спрямо периода януари – юли 2009 г. Нарастването се дължи най-вече на оживлението на търговията през второто тримесечие на настоящата година. Движението на отделните групи по начин на използване беше положително за суровините (принос от 5.4 процентни пункта), енергийните ресурси (3.3 процентни пункта) и потребителските стоки (0.8 процентни пункта) и отрицателно за инвестиционните стоки (-3.2 процентни пункта).

Групата на суровините има положителен темп на растеж още от началото на годината, който през второто тримесечие се засилва. Нарастването през периода януари – юли е 15.9%, или 396.2 млн. евро в номинално изражение. Всички позиции в групата са с положителен принос с изключение на *текстил* (-1.2 процентни пункта). Най-голям е приносът на *руди* (7 процентни пункта), следвани от *други метали* (3.7 процентни пункта). Увеличението на цените на металите и нарасналото търсене, свързано с увеличения износ, са основните фактори за растежа на стойността на вноса в групата. През прогнозния хоризонт очакванията ни са темпът на растеж на вноса на суровини да се ускори поради оживление на вътрешното търсене, въпреки че ефектът му ще бъде отслабен от забавяне на темпа на растеж на цените на металите.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)

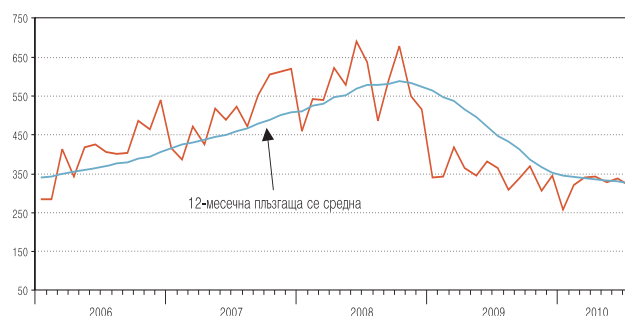


Източник: БНБ.

Вносът на инвестиционни стоки възлезе на 2229.9 млн. евро, което е с 12.4% по-малко от стойността, отчетена година по-рано. Темпът на намаление на годишна база се забави през периода април – юли в сравнение с първото тримесечие: от -17% до -8.9%. Увеличение в групата има само позицията *резервни части* (с принос от 3.2 процентни пункта). Стойностите на останалите позиции намаляват спрямо съответния период на 2009 г., като с най-голям по абсолютна стойност принос са *машини и оборудване* (-6.7 процентни пункта), следвани от *превозни средства* (-3.8 процентни пункта). През прогнозния хоризонт очакваме разходите за внос за тази група да се доближат или дори да достигнат стойностите, които са имали преди година, поради съживяване на икономическата активност в страната.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



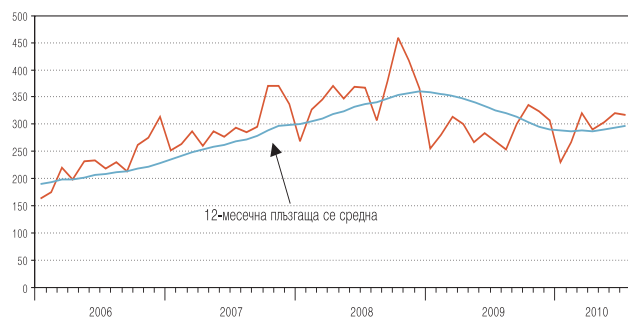
Източник: БНБ.

Вносът на потребителски стоки през разглеждания период е на стойност 2051.5 млн. евро, което представлява увеличение с 4.1% в сравнение с равнището, отчетено година по-рано. През първото тримесечие тази група отбеляза спад спрямо 2009 г., но през периода април – юли увеличението бе достатъчно, за да го компенсира. Позицията *облекла* е с най-голям положителен принос (4.2 процентни пункта), а

позицията *храни, напитки и тютюн* – с най-голям по абсолютна стойност отрицателен принос (-1.6 процентни пункта). За последното тримесечие на годината и първото на следващата очакваме вносът на потребителски стоки да регистрира растеж вследствие възстановяване на потребителското търсене.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



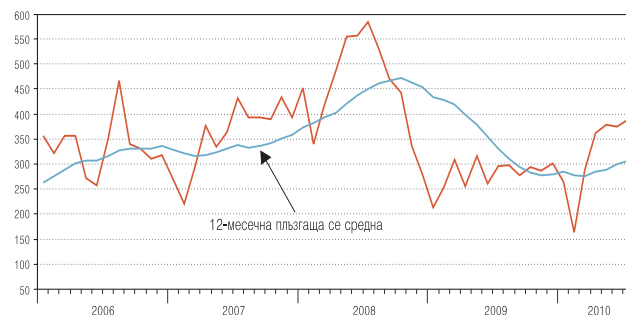
Източник: БНБ.

Вносът на енергийни ресурси за януари – юли 2010 г. възлезе на 2227.5 млн. евро, което представлява увеличение с 16.8% спрямо същия период на предходната година. И в тази група през първото тримесечие бе отбелязано намаление, но през месеците от април до юли растежът бе сравнително голям (33.4%). За нарастването допринесоха позициите *суров петрол и природен газ* (13.3 процентни пункта), следвани от *горива* (9.5 процентни пункта), масла (7.4 процентни пункта) и *електричество*

(7.4 процентни пункта). Спад отбеляза само позицията *въглища* (4 процентни пункта). През прогнозния хоризонт очакваме увеличаващото се вътрешно търсене да има по-голямо влияние върху стойността на вноса на енергийни ресурси, отколкото забавянето в нарастването на цените на петрола, и поради това вносът да ускори темпа си на растеж.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износът към другите страни от ЕС нарасна с 20.2% за периода януари – юли, а към страни извън ЕС – с 48.53%. Вносът от държави – членки на ЕС, също има положителен, макар и по-нисък темп на растеж – 1.9%. Вносът от други страни нарасна с 11.1%.

Пазарният дял на българските стоки в общия внос на държавите – членки на ЕС, за първото тримесечие на 2010 г. на годишна база се стабилизира на ниво от 0.62%.

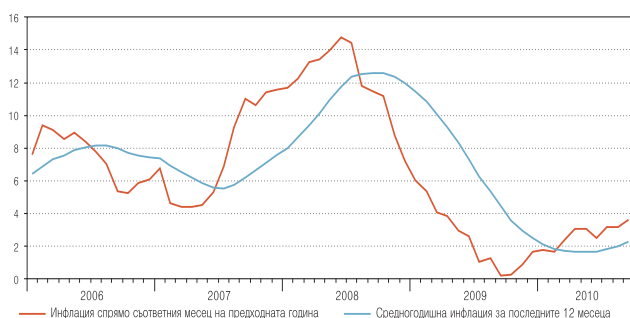
4. Инфлация

През 2010 г. годишната инфлация отбеляза повишение, като от 1.6% в края на 2009 г. към септември достигна 3.6%. По-високите международни цени на енергийните суровини и храните и увеличението на акцизите върху тютюневите изделия бяха определящи за динамиката на инфлацията от началото на годината.

Съществува несигурност по отношение на динамиката на цените на храните, а оттам и на общата инфлация през следващите две тримесечия. Текущата по-висока от очакваната инфлация при хранителните продукти и поскъпването на горивата са основни фактори за допълнително нарастване на инфлацията до края на 2010 г. Очакваме тютюневите изделия и транспортните горива да допринесат за известно забавяне на годишната инфлация през първото тримесечие на 2011 г.

През 2010 г. бе наблюдавано повишаване на годишната инфлация, като от 1.6% в края на 2009 г. към септември тя достигна 3.6%.¹ По-високите международни цени на енергийните суровини и храните и увеличението на акцизите върху тютюневите изделия са основните проинфлационни фактори през тази година. В условията на слаба икономическа активност и ниско вътрешно търсене инфлацията, изключваща храни, енергийни продукти, контролирани цени и тютюневи изделия, продължи низходящата си тенденция, като от средата на годината се стабилизира около 0% (1.8% в края на 2009 г.). Към септември най-висок положителен принос за годишната инфлация имат енергийните продукти (1.4 процентни пункта) и тютюневите изделия (1.3 процентни пункта).

Инфлация
(%)



Източник: НСИ.

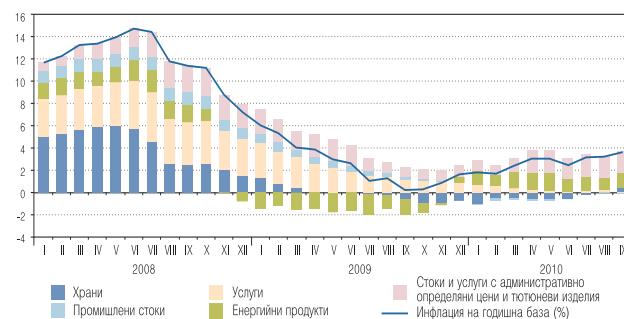
От края на второто тримесечие на 2010 г. цените на непреработените храни регистрираха възходяща динамика, а през август и септем-

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

ври някои преработени храни, следвайки динамиката на международните пазари, отбелязаха съществено поскъпване, което не бе включено в очакванията за инфлацията към средата на годината. Храните имаха най-голямо значение за ускоряването на общата годишна инфлация на потребителските цени от 2.9% средно за второто тримесечие до 3.3% през третото тримесечие.

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

(процентни пунктове; %)



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.

Съществува несигурност по отношение на динамиката на цените на храните, а оттам и на общата инфлация през следващите две тримесечия. Несигурността произтича основно от възможността за вторични ефекти от вече регистрираното поскъпване на основни хранителни продукти върху цените на други храни, което би довело до допълнително ускоряване на инфлацията при храните през следващите две

тримесечия. Наблюдаваната по-висока от очакваната инфлация при хранителните продукти е основен фактор за допълнително нарастване на общата инфлация до края на 2010 г.

Очакваме енергийните стоки да допринесат за слабо повишаване на общата инфлация до края на годината, но приносът им да започне да намалява от началото на 2011 г., като тази тенденция няма да е съществено повлияна от повишаването на акцизните ставки на някои горива от началото на следващата година. Очакванията са тютюневите изделия също да допринесат за известно забавяне на общата годишна инфлация през първото тримесечие на следващата година. Основен риск пред прогнозата за инфлацията през последното тримесечие на тази година и първото на 2011 г. остава влиянието на външни фактори, като динамиката на международните цени. Очакваме инфлацията, изключваща храни, енергийни продукти, контролирани цени и тютюневи изделия, да бъде сравнително ниска поради слабото вътрешно търсене.

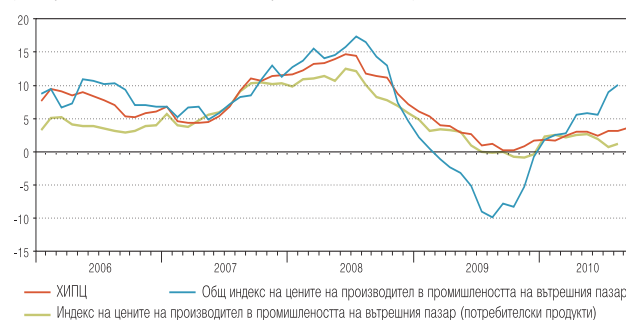
Текуща информацията относно общата динамика на потребителските цени през следващите месеци може да бъде извлечена от цените на производител в промишлеността на вътрешния пазар и от наблюдението на стопанската конюнктура.

Вътрешните производствени цени регистрираха възходяща динамика през първата половина на тази година главно под влияние на поскъпването на петрола и металите на международните пазари. Темпът на нарастване на цените на производител достигна 5.6% през юни и се ускори до 10% към август (-0.7% в края на 2009 г.). Съществено влияние върху ускоряването на динамиката през втората половина на годината оказаха по-високите цени в секторите *производство и разпределение на електрическа, топлинна енергия и газообразни горива и производство на хранителни продукти*. По отношение на евентуално пренасяне на производствената инфлация в крайните потребителски цени следва да се отчита фактът, че в

периода 2009–2010 г. динамиката на цените на производител се характеризира със значително по-големи колебания, отколкото тази на потребителските цени. В допълнение, производствената инфлация при потребителските продукти (малко над 1% на годишна база към август) остава значително по-умерена от общата инфлация при цените на производител.

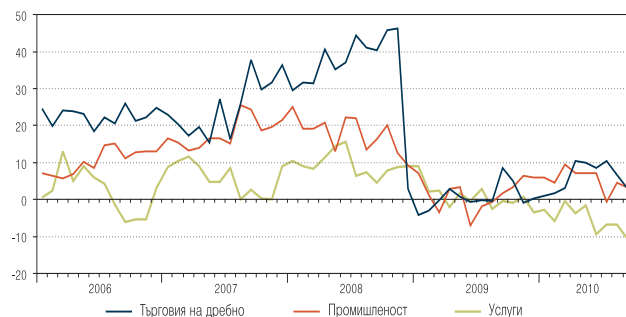
Наблюдението на стопанската конюнктура също показва очаквания за сравнително стабилизиране на динамиката на потребителските цени. Според последните данни за бизнес конюнктурата в страната от септември очакванията за продажните цени в промишлеността и търговията се запазват на относително ниско равнище, а в сектора на услугите преобладават очаквания за намаление на цените.

Темп на изменение на индекса на цените на производител в промишлеността и на хармонизирания индекс на потребителските цени
(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца
(баланс на мненията)



Източници: НСИ, БНБ.

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

	Натрупана инфлация към септември 2009 г. (декември 2008 г. = 100)		Натрупана инфлация към септември 2010 г. (декември 2009 г. = 100)		Годишна инфлация към септември 2010 г. (септември 2009 г. = 100)	
Инфлация (%)	1.0		2.9		3.6	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (пр.п.)	темп на инфлация по групи (%)	принос (пр.п.)	темп на инфлация по групи (%)	принос (пр.п.)
Храни	-4.0	-0.97	0.9	0.19	1.9	0.44
Преработени храни	-2.8	-0.42	2.6	0.35	2.8	0.38
Непреработени храни	-5.9	-0.55	-1.8	-0.16	0.6	0.06
Услуги	1.9	0.57	-1.2	-0.38	-0.2	-0.08
Обществено хранене	3.5	0.42	1.5	0.19	2.4	0.30
Транспортни услуги	-1.2	-0.06	-0.2	-0.01	-0.2	-0.01
Телекомуникационни услуги	-0.8	-0.03	-0.7	-0.03	-0.9	-0.04
Други услуги	2.7	0.25	-5.5	-0.54	-3.4	-0.33
Енергийни продукти	6.1	0.46	14.2	1.32	14.6	1.35
Транспортни горива	7.8	0.52	15.7	1.31	16.2	1.35
Промислени стоки	-0.4	-0.07	-0.6	-0.11	-0.2	-0.04
Стоки и услуги с административно определени цени	1.8	0.29	3.7	0.56	3.8	0.59
Тютюневи изделия	23.9	0.69	33.8	1.33	33.8	1.34

Източници: НСИ, БНБ.

Цени на храните

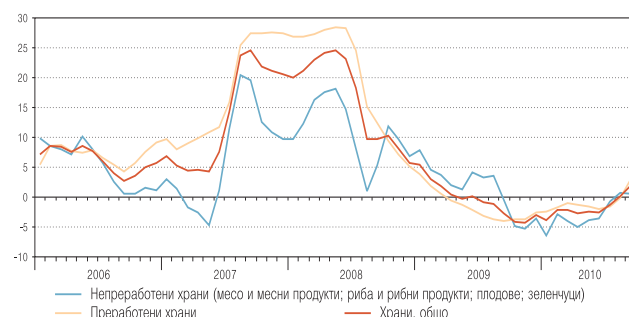
През първата половина на 2010 г. се запази тенденцията от 2009 г. на понижаване на индекса на цените на храните на годишна база. Към юни и двете групи храни (преработени и непреработени) имаха отрицателен принос за годишната инфлация от 0.3 процентни пункта. В сравнение с края на 2009 г. при растителните масла и зърнените храни започна да се наблюдава по-ниска дефлация през полугодия – до голяма степен в съответствие с динамиката на международните цени, а в средата на годината цените на зеленчуците отбелязаха минимален положителен темп на нарастване на годишна база.

През втората половина на годината цените на храните започнаха да регистрират силно изразена възходяща динамика, която не бе включена в очакванията за инфлацията към средата на тази година. През август и септември преработените храни отбелязаха най-високото си месечно поскъпване от 2008 г. насам (съответно с 1.4% и с 2.5%), като най-голям принос за това имаха групите *хляб и зърнени храни*, *растителни масла* и *млечни продукти*. През третото тримесечие цените на плодовете и зеленчуците отбелязаха повишение средно с 5% спрямо съответния период на предходната година. От всички основни групи храни относително стабилно намаление на цените на годишна база се запази единствено в групата

месо и месни продукти (-4%). Към септември общата група на храните имаше принос от 0.4 процентни пункта към годишната инфлация (-0.7 процентни пункта в края на 2009 г.).

Темп на изменение на цените на храните

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Динамиката на цените на храните е силно зависима от климатичните условия в страната и от конюнктурата на международните пазари (вж. карето „Динамика на ценовите равнища на храните и горивата в периода 2007–2010 г.“). Нарастването на цените на преработените храни през последните два месеца е главно в резултат от рязкото поскъпване на пшеницата и растителните мазнини на международните пазари и сравнително бързото му пренасяне по веригата до крайните цени на храните у нас. За периода август – септември натрупаната инфлация при цените на брашното и олиото

възлиза на около 20%, а цената на хляба регистрира повишение с около 10%.

Възможно обяснение за по-същественото поскъпване на някои млечни продукти е постепенното ориентиране на потребителското търсене към продукти в по-високи ценови сегменти и с по-високо качество, въпреки че влиянието на този ефект върху цените сравнително трудно може да бъде измерен.

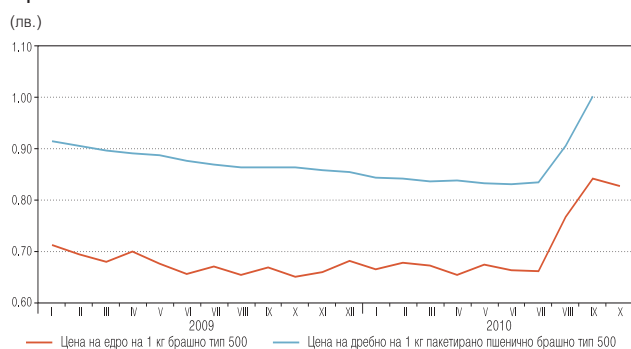
Съществува несигурност по отношение на динамиката на цените на храните, а оттам и на общата инфлация през следващите две тримесечия. Несигурността е свързана главно с възможността за вторични ефекти от вече регистрираното поскъпване на основни

хранителни продукти върху други храни, което би довело до допълнително ускоряване на инфлацията при храните през следващите две тримесечия.

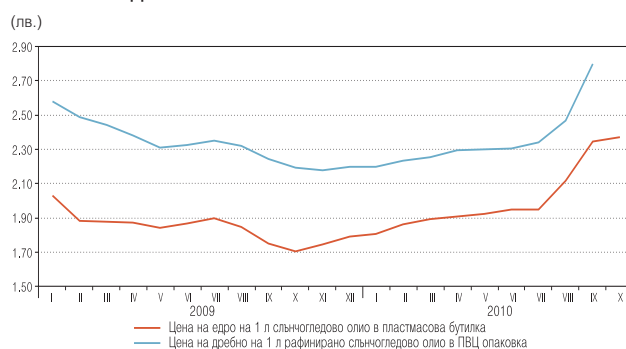
Текущите данни за динамиката на цените на едро на храните към средата на октомври показват относително успокояване на пазара със стабилизиране или по-ниски темпове на нарастване на цените на някои от основните преработени хранителни продукти. Това дава основание да очакваме ограничено нарастване на цените на тези храни през следващите месеци в сравнение с отбелязаното силно поскъпване на месечна база през август и септември 2010 г.

Динамика на цените на едро и дребно на основни хранителни продукти

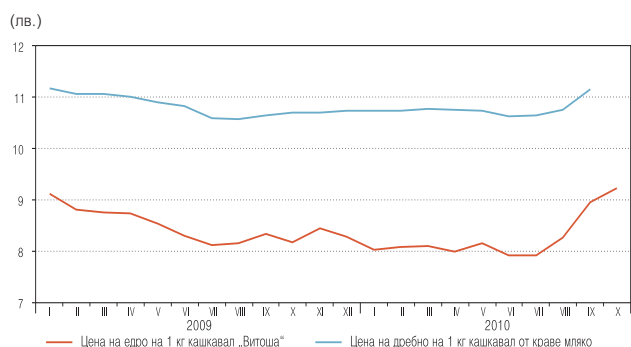
Брашно тип 500



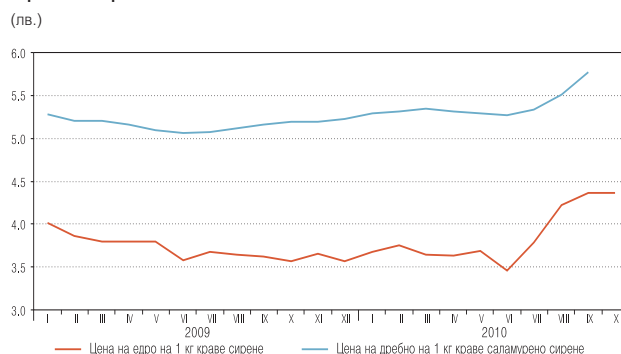
Слънчогледово олио



Кашкавал



Краве сирене



Източници: НСИ, Държавна комисия по стоковите борси и тържищата.

Цени на енергийните продукти

Определящи фактори за динамиката на цените на енергийните стоки през първата половина на годината бяха едновременното поскъпване на петрола и на щатския долар спрямо еврото. Годишният темп на нарастване на цените на енергийните продукти се ускори до 20% през март (6.4% в края на 2009 г.), с което този компонент имаше основен принос за повиша-

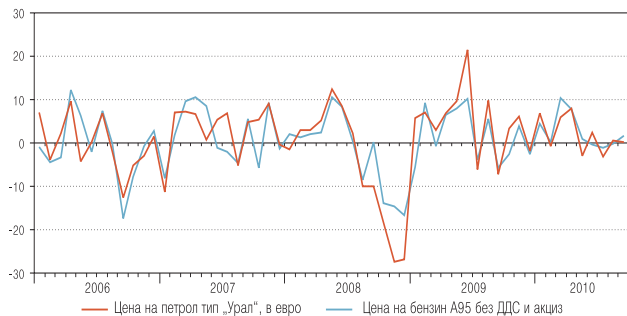
ването на общата годишна инфлация². Стабилизирването на цената на петрола, изразена в евро, през третото тримесечие оказва влияние за относително стабилизиране на цените на бензина и дизела. По-големи колебания бяха

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

наблюдавани при цената на пропан-бутана. През септември индексът на цените на енергийните продукти бе с 14.6% по-висок спрямо съответния месец на предходната година (с принос от 1.4 процентни пункта за годишната инфлация).

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

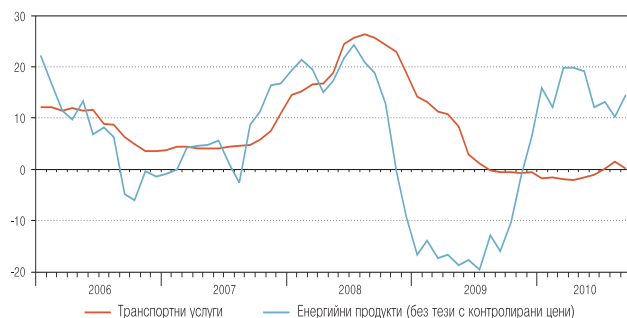
(%)



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.

Енергийните продукти ще запазят високия си принос за инфлацията през следващите месеци. При допускане за цена на петрола в границите 70–90 щ.д. за барел и стабилизиране на курса щатски долар/евро на средномесечно ниво около 1.30 очакваме енергийните стоки да допринесат за слабо повишаване на общата годишна инфлация до края на 2010 г., но приносът им да започне да намалява от началото на 2011 г. Очакванията са тази динамика да не бъде съществено повлияна от планираното увеличение на акцизните ставки на дизела и безоловния бензин през следващата година.³

³ През 2011 г. се предвижда повишение на акцизната ставка на газьола, използван като моторно гориво, до 615 лв./1000 л (от 600 лв./1000 л през 2010 г.), а тази на безоловния бензин съответно до 710 лв./1000 л (от 685 лв./1000 л през 2010 г.).

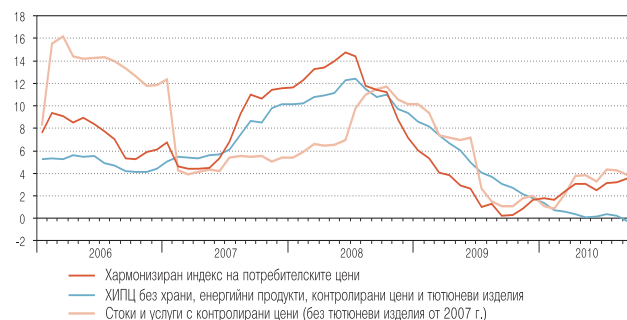
Административно определяни цени и цени на тютюневи изделия

През деветте месеца от началото на годината годишният темп на нарастване на цените на стоките и услугите с административно определяни цени се ускори до 4% (2% в края на 2009 г.). Към септември тази група имаше принос от 0.6 процентни пункта за годишната инфлация.

В групата на контролираните цени най-голямо значение за натрупаната обща инфлация от началото на годината имат по-високите такси за издаване на лични документи (с 90%), посъпването на топлоенергията (с 16%) и на електроенергията (с 2%).

Темп на изменение на контролираните и неконтролираните цени

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Забележка: Поради зависимостта на цените на тютюневите изделия от административно определяните акцизни ставки те се разглеждат извън групата на стоките и услугите с неконтролирани цени, въпреки либерализацията на пазара на тютюневи изделия от началото на 2007 г. Административните цени са изчислени на равнище елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, БНБ.

Повишението на цената на природния газ с 25% през третото тримесечие на годината беше основен фактор за посъпване на топлоенергията и на централното снабдяване с газ, които бяха отразени частично в инфлацията на потребителските цени през юли. Очакваме до края на годината да бъде отразена останалата част от посъпването в тези две групи. Към момента не са обявени други корекции в административно определяните цени, поради което очакваме забавяне на годишната инфлация при тях до около 3% в края на първото тримесечие на 2011 г.

През тази година цените на тютюневите изделия се повишиха с 34% в резултат от увеличаването на акцизните ставки върху тях⁴. По-високите цени на тютюневите изделия имаха опре-

⁴ С реализираното повишение на акцизните ставки у нас през тази година равнищата им надвишават минималните за ЕС с 20%.

делящо значение за динамиката на годишната инфлация през 2010 г. През септември приносът им е 1.3 процентни пункта и ще се запази висок и през последното тримесечие. През 2011 г. не се предвиждат промени в акцизите на тютюневите изделия, поради което цените им няма да бъдат проинфлационен фактор. Това ще допринесе за забавяне на годишната инфлация през първото тримесечие на следващата година, като по-силен понижаващ ефект върху инфлацията (с около 1 процентен пункт) очакваме през второто тримесечие на 2011 г.

Цени на промишлените стоки

През първите девет месеца на годината индексът на цените на нехранителните стоки (без горивата) отбелязва намаление средно с 0.4% спрямо съответния период на 2009 г.

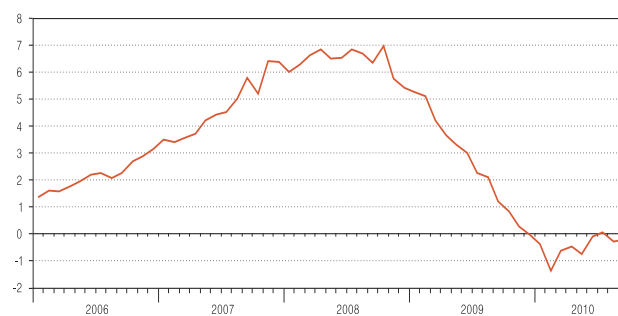
По месеци най-силен спад на годишна база бе достигнат през февруари (-1.3%), след което бе наблюдавано постепенно забавяне на темповете на спад до -0.2%. Основен принос за тази тенденция имаше забавянето на понижението при цените на автомобилите (-11% през февруари, -3.8% през септември) и обувките (-6% през февруари, -0.9% през септември). Сходна е динамиката и в темпа на годишен спад на цените на дрехите. Автомобилите, дрехите и обувките имат по-значимо влияние върху общия индекс на цените на нехранителните стоки поради сравнително по-високия си относителен дял в потребителската кошница. Общият принос на останалите групи промишлени стоки към годишната инфлация през септември е нисък (0.1 процентни пункта) с тенденция към стабилизиране на това равнище.

Основно влияние върху динамиката на цените на нехранителните стоки оказват тенденциите на потребителското търсене и ценовата политика на фирмите в търговията на дребно. Данните за приходите от продажби в търговията на дребно (по съпоставими цени) показват забавяне на темповете на спад на годишна база, а според наблюдението на стопанската конюнктура в търговията песимистичните оценки за отчетения обем на продажбите намаляват по месеци през годината. Тази текуща информация показва постепенно отслабване на натиска от страна на потребителското търсене за допълнително понижаване на индекса на цените на нехранителните стоки. Очакванията ни са темпът на спад на

цените на нехранителните стоки да продължи да се забавя през следващите две тримесечия, като е възможно в началото на 2011 г. цените в тази група да отбележат нисък положителен темп на нарастване на годишна база.

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

(% спрямо съответния месец на предходната година)



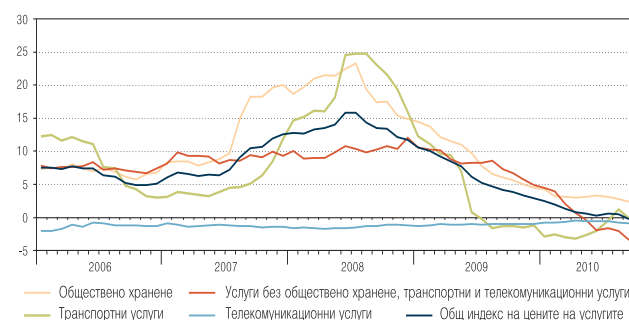
Източници: НСИ, БНБ.

Цени на услугите

През първата половина на 2010 г. годишната инфлация при услугите (без тези с административно определяни цени) продължи низходящата си тенденция, като към септември достигна -0.2% (2.9% в края на 2009 г.). Най-голям принос за тази тенденция имаха намаляването на цените на услугите по настаняване и понижаването на инфлацията при общественото хранене и застраховките.⁵

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

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

От средата на годината при по-голямата част от услугите забавянето на годишната инфлация е по-слабо спрямо първото шестмесечие или

⁵ При разглеждане на ценовата динамика на услугите през 2010 г. следва да се отчита фактът, че съществено влияние върху нея оказва включването на две нови групи услуги в потребителската кошница от началото на тази година – услугите по настаняване в курортни комплекси и полетите с нискоценови компании.

установените ниски темпове на нарастване на цените се стабилизируют. Цените на автомобилния транспорт, които отбелязват спад с около 1% през първата половина на годината спрямо съответния период на 2009 г., през третото тримесечие регистрират нисък положителен темп на нарастване на годишна база.

Текущата динамика на цените на услугите може да бъде обяснена със забавящия се спад на потребителското търсене и с натиска върху цените по линия на по-високи разходи за суровини и материали (като разходите за горива при транспортните услуги). Следва да се отчита също така фактът, че след рязкото понижаване на цените на основни суровини и

материали в края на 2008 г. и през 2009 г. при цените на услугите се наблюдава незначителна реакция в посока надолу (транспортни услуги) или по-бавен темп на нарастване на годишна база (обществено хранене). Тази реакция предполага, че фирмите вероятно са успели да натрупат резерви, които при последвалото поскъпване на горивата и храните засега имат задържащ ефект за по-силно повишаване на цените на услуги, като транспорт и обществено хранене. През следващите две тримесечия инфлацията при общата група на услугите вероятно ще бъде сравнително ниска, като е възможно незначително да се ускори спрямо текущите темпове.

Динамика на ценовите равнища на храните и горивата в периода 2007–2010 г.

В периода 2007–2010 г. инфлацията в България се характеризира със силни колебания в резултат преди всичко на влиянието на международните цени на храните и горивата. От средата на 2007 г. до средата на 2008 г. се наблюдава чувствително повишение на цените на тези две групи стоки, което е свързано и със значително ускоряване на общата годишна инфлация на потребителските цени. Следва период на понижение – от втората половина на 2008 г. и през по-голямата част на 2009 г., главно под въздействието на рязкото понижение на цените на основни суровини и стоки, предизвикано от спада на икономическата активност в глобален мащаб и повишеното предлагане на храни в страната след добрата реколта през 2008 г. Възходящата динамика на цената на петрола през 2009 г. и в началото на 2010 г. и нарастването на международните цени на храните особено през втората половина на текущата година са важни фактори за повишаването на общата годишна инфлация у нас през 2010 г. спрямо нивото ѝ от края на 2009 г.

Ценови равнища на храните

През разглеждания период първото голямо повишение на международните цени на храните беше през 2007 г., когато поради неблагоприятни климатични условия и значителен спад на добивите в основните страни-производители цената на пшеницата, слънчогледа и други култури бързо се повиши. У нас през 2007 г. при изключително неблагоприятни климатични условия също беше отчетен значителен спад на производството на селскостопански продукти, което сви предлагането на местни селскостопански продукти.

През 2008 г. проблемите с предлагането на храни бяха преодоляни благодарение на добрата реколта в глобален мащаб и съответно цените започнаха да спадат. Тази тенденция се оформи през втората половина на 2008 г. и продължи през 2009 г. След относително стабилизиране през август 2010 г. се наблюдава ново нарастване на цените на пшеницата, предизвикано от несигурност относно добивите през текущата година и забраната в Русия за износ на зърнени култури.

В синхрон с описаната динамика на международните цени на храните у нас те отбелязаха рязко поскъпване през втората половина на 2007 г. Най-значим принос за инфлацията имаха групите *хляб и зърнени храни*, *млечни продукти*, *растителни масла* и *зеленчуци*. В края на 2007 г. натрупаната инфлация общо за хранителните продукти достигна 20% на годишна база. Сравнението на темпа на изменение на цените на определени стоки-представители от тези групи от юли 2007 г. до декември 2009 г. показва, че цените на стоките с относително по-малка преработка (брашно и олио), както и на пилешко месо и в по-малка степен на бял хляб са се върнали в края на 2009 г. близо до равнището си от юли 2007 г. Към средата на 2010 г. цената на свинското месо, която регистрира по-съществено повишение през 2008 г., също намалява до средното си равнище от първата половина на 2007 г. Индексите на цените на зеленчуците са с 6.4% по-ниски през септември 2010 г. в сравнение със септември 2007 г.

В резултат от рязкото нарастване на международните и вътрешните цени на пшеницата през август 2010 г. и сравнително бързото им пренасяне в крайните потребителски цени брашното и хлябът у нас регистрираха съ-

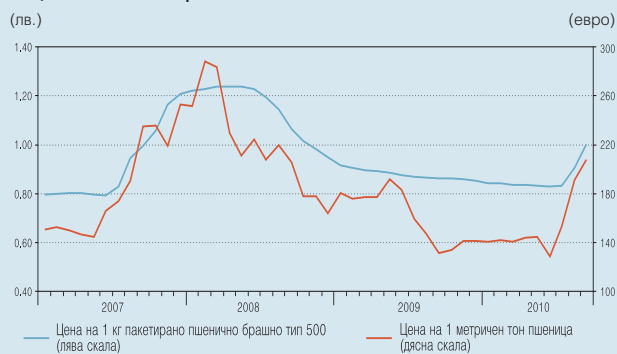
(продължава)

(продължение)

ществено поскъпване. За двата месеца – август и септември, цената на брашното се повиши с около 20%, а на хляба с около 10%.

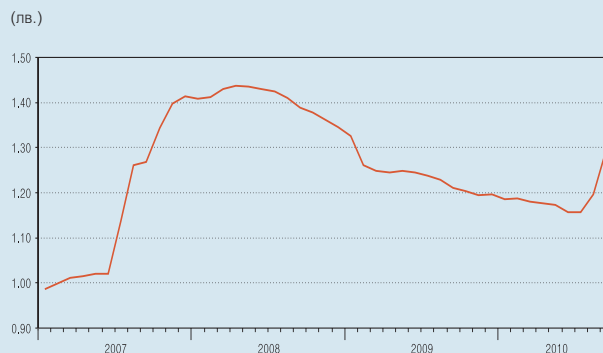
Цената на олиото у нас следва почти без забавяне тенденциите в изменението на международните цени на слънчогледовото олио и също в съответствие с конюнктурата на международните пазари отбелязва по-значително повишение през август и септември (20%).

Международна цена на пшеницата (в евро) и цена на 1 кг брашно



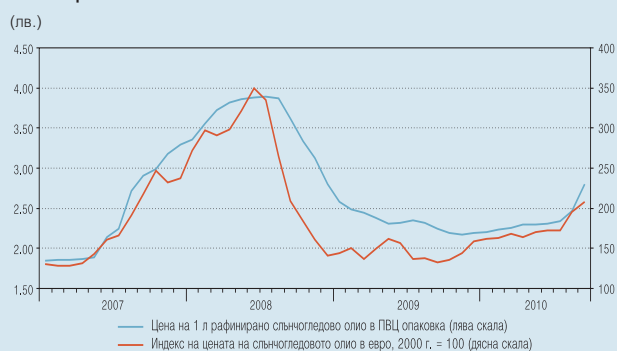
Източници: НСИ, Световна банка, БНБ.

Цена на 1 кг бял хляб от брашно тип 500



Източник: НСИ.

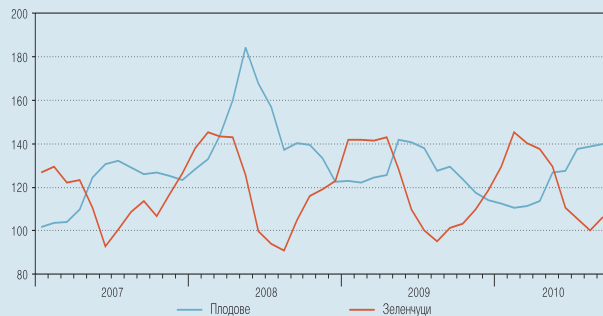
Международна цена на слънчогледовото олио и цена на 1 л рафинирано слънчогледово олио в ПВЦ опаковка



Източници: ЕЦБ, НСИ, БНБ.

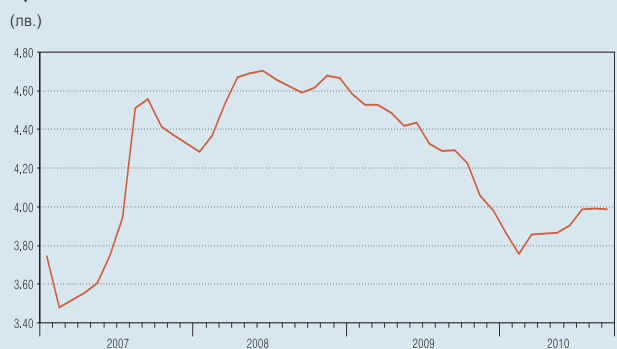
Индекси на цените на плодовете и зеленчуците

(2005 г. = 100)



Източник: НСИ.

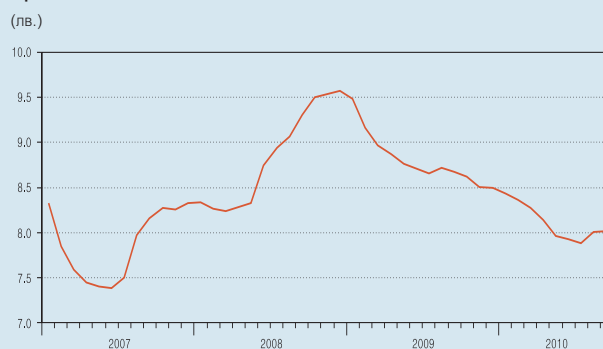
Цена на 1 кг пилешко месо



Забележка: Използвани са данни за стоката-представител *пиле без вътрешности, замразено*.

Източник: НСИ.

Цена на 1 кг свинско месо



Забележка: Използвани са данни за стоката-представител *свински шол без кост*.

Източник: НСИ.

(продължава)

При по-голямата част от хранителните продукти през 2009 г. и 2010 г. не се отбелязва съществено понижение и нивата им остават по-високи в сравнение с първата половина на 2007 г. Спрямо юли 2007 г. индексът на цените на храните (преработени и непреработени) регистрира нарастване с 16% през юли тази година, а към септември повишението спрямо съответния месец на 2007 г. е с 9%.

Ценовата динамика на храните през последните години, особено в периода на намаление на международните цени, може да бъде обяснена не само с конюнктурата на международните пазари и климатичните условия в страната, но и с действието на редица други фактори. Тези фактори включват процесите на номинална и реална конвергенция, свързаната с тях тенденция към повишаване на качеството на хранителните продукти и нарастване на търсенето (особено на външното поради по-ниските относителни цени преди интегрирането на България към единния европейски пазар). През 2006 г. цените на хранителните продукти и безалкохолните напитки в България са с 44% под средното ценово равнище за ЕС-27, а през 2009 г. тази разлика се е свила до 32%. Влияние върху равнището на цените оказва политиката на фирмите в производството и търговията с храни, които през 2008 г. и 2009 г. не понижиха крайните потребителски цени на продуктите си в съответствие с намалението на цените на суровините. Това вероятно се дължи на различни фактори, като пречки за увеличение на предлагането, стремеж на фирмите да запазят или увеличат печалбата си, ниска еластичност на търсенето, платежоспособно търсене.

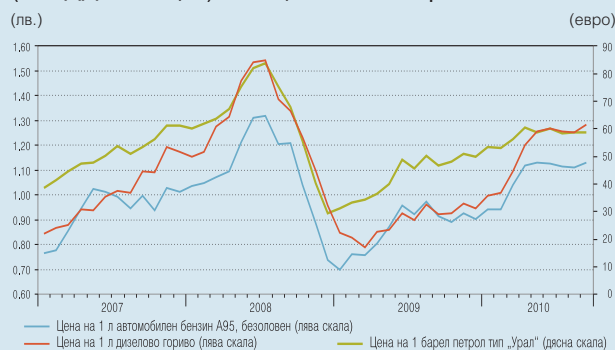
Ценови равнища на горивата и транспортните услуги

Международната цена на суровия петрол е основен фактор, влияещ върху динамиката на цените на горивата в страната. Върху крайните цени влияние оказват също и косвените данъци поради относително високия им относителен дял в цените (около 50%). При сравнението с динамиката на цената на петрола ценовите равнища на горивата (бензин А95 и дизел) са изчислени без данъчния компонент в тях.

В периода 2007–2010 г. цените на горивата следват колебанията в цената на петрола (изчислена в евро). В края на 2009 г. при цена на барел петрол, близка до тази в средата на 2007 г. (около 51 евро), ценовите равнища на дизела и бензина са малко по-ниски от съответните през 2007 г. Индексът на потребителските цени на енергийните продукти (без тези с административно определяни цени) в края на 2009 г. при постоянна база е близък до този от средата на 2007 г., което също показва определящото значение на цената на петрола за формирането на крайните цени на горивата в страната. В периода април – септември 2010 г., когато средномесечната цена на петрола се стабилизира на около 59 евро/барел, цените на дизела и бензина се установяват на сравнително стабилни нива. На базата на иконометрични оценки се стига до извода, че промените в цената на петрола се пренасят сравнително бързо във вътрешните цени на транспортните горива (с лаг до 1 месец), като коефициентът на еластичност на цените без акциз и ДДС е в границите 0.5–0.7.

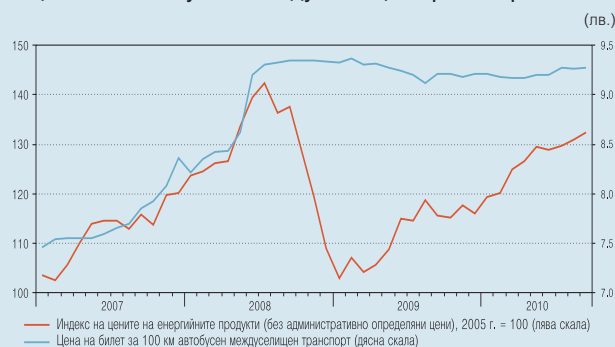
Цената на транспортната услуга с най-голямо относително тегло в потребителската кошница – автобусният междуселищен транспорт – се повишава значително в периода от средата на 2007 г. до средата на 2008 г. под влияние на възходящата динамика на цените на горивата през този период. След поевтиняването на горивата в края на 2008 г. се наблюдава относително задържане на цената на транспорта. През втората половина на 2009 г. следва поевтиняване средно

Динамика на ценовите равнища на горивата (без ДДС и акциз) и на цената на петрола



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

Индекси на цените на енергийните продукти и цена на автобусен междуселищен транспорт



Забележка: В групата на енергийните продукти транспортните горива имат значителен дял (около 90%), поради което тяхната ценова динамика е определяща и за цените на енергийните продукти като цяло.

Източници: НСИ, БНБ.

с около 2% на годишна база, а през 2010 г., когато цените на горивата започват ускорено да се повишават, темповете на спад на цените на транспортните услуги постепенно се забавят и през третото тримесечие се отчита нарастване на годишна база с 1%. Относително слабата реакция на цените на транспортните услуги при силното поевтиняване на горивата в края на 2008 г. може да се обясни с това, че фирмите приемат намаляването на цените като временно и предпочитат да задържат цените, като натрупват финансови резерви. Това им дава възможност по-бавно да реагират на значителното поскъпване на горивата през последните месеци.

Изводи

Анализът на цените на храните в периода 2007–2010 г. показва водещото значение за тяхната динамика на екзогенни фактори както от страна на предлагането (свързани главно с добивите в селското стопанство в страната и региона), така и от страна на общата конюнктура на международните пазари. В условията на нарастващо вътрешно и особено външно търсене през 2007 г. бързото повишаване на международните цени на храните в съчетание със силно свитото предлагане след спада на производството в селското стопанство през същата година позволяват на фирмите съществено да повишат цените на хранителните продукти. В периода до средата на 2010 г. цените на храните със сравнително по-малка степен на преработка отбелязват понижение и се връщат до нива, близки до тези в средата на 2007 г., но при по-голямата част от храните ценовото равнище остава по-високо. През втората половина на 2010 г. се наблюдава ново по-съществено поскъпване на основни хранителни продукти, което отново следва сравнително бързо рязкото повишение на международните цени на храните. Цените на горивата в голяма степен показват пряка връзка с цената на петрола (както в посока повишение, така и в посока понижение), докато при цените на транспортните услуги се наблюдава асиметричност спрямо цените на горивата (относителна негъвкавост в посока надолу при понижение на цените на горивата).