

Икономически преглед

4/2010 г.

БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

4/2010 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“ (4/2010 г.) е представен на УС на БНБ на заседание от 17 февруари 2011 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 14 февруари 2011 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, 2011

Материалите са получени за редакционна обработка на 23 февруари 2011 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	19
2. Финансови потоци, пари и кредит	20
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	21
Парични агрегати	24
Кредитни агрегати	28
3. Икономическа активност	32
Поведение на домакинствата	34
Държавни финанси и потребление	37
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	44
Износ и внос на стоки	46
4. Инфлация	50

Акценти

- Динамика на международните цени на основни стокови групи 17
- Анализ на текущата конюнктура чрез сезонно изгладени данни .. 36
- Обзор на бюджетните закони за 2011 г. 41

Абревиатури и съкращения

AЗ	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
НЗОК	Национална здравноосигурителна каса
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОАЕ	Обединени арабски емирства
ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОЛП	основен лихвен процент
ОПЕК	Организация на страните – износители на петрол
ПМС	постановление на Министерския съвет
ППС	паритет на покупателната способност
пр.п.	процентен пункт
ПФИ	парично-финансови институции
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
РТЕП	разходи за труд на единица продукция
СБ	Световна банка
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
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	Asset Backed Security
CDS	Credit Default Swap
CIF	Cost, Insurance, Freight
COMEX	Commodity Exchange
CZK	чешка крона
DXV	индекс, измерващ стойността на щатския долар спрямо кошница от шест валути
EMBI	Emerging Markets Bond Index
ETFs	фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки
EURIBOR	Euro InterBank Offered Rate
FOB	Free on board
HRW	hard red wheat
HUF	унгарски форинт
ISM	Institute for Supply Management (Институт за управление на доставките)
MBS	ценни книжа, обезпечени с ипотечи върху търговски имоти
OIS	Overnight Indexed Swap
PLN	полска злота
PMI	Purchasing Managers' Index (индекс на мениджърите по продажбите)
RON	нова румънска лея
WTI	West Texas Intermediate

През втората половина на 2010 г. темпът на възстановяване на световната икономика остана стабилен, но различията по региони се запазиха. Инфлацията в глобален аспект започна да се повишава в резултат на нарастване на цените на храните и горивата. Ускоряване на инфлацията се наблюдава най-вече в развиващите се икономики, докато в развитите страни инфлацията остава относително стабилна. Очаква се световната икономика да продължи възстановяването си с умерен темп през първата половина на 2011 г., като цените на основните суровини също се очаква да нарастват с по-умерени темпове. Паричната политика в САЩ и в еврозоната остана без промяна.

Икономиката на България бавно се възстановява от рецесията през 2009 г. Реалният темп на растеж на БВП се повиши през третото тримесечие на 2010 г. с 0.7% спрямо предходното тримесечие. Основен фактор за растежа е износьт, докато вътрешното търсене продължава да намалява поради спад в потреблението на домакинствата. Свиването на потребителските разходи на домакинствата е повлияно от динамиката на доходите, свързана със спада в заетостта, и повишената норма на спестявания на домакинствата. Правителственото потребление продължава да има минимален отрицателен принос към растежа на БВП на верижна база за третото тримесечие.

Очакваме икономическата активност да продължи да се възстановява през първото полугодие на 2011 г., като принос за това ще има и вътрешното търсене¹. Увеличаването на натоварването на производствените мощности и подобрието във финансовото състояние на фирмите вероятно ще доведе до възстановяване на инвестиционната активност още от края на 2010 г. Негативните тенденции на пазара на труда, които до голяма степен определяха спада в потребителското търсене, се очаква постепенно да отслабнат и да започне слабо подобряване през първата половина на 2011 г. Заедно с това потреблението на домакинствата също ще се възстанови, като е вероятно това да стане от началото на годината заради подобряващите се нагласи на потребителите.

За януари – декември 2010 г. текущата и капиталовата сметка на платежния баланс е на дефицит от 23 млн. евро по предварителните данни за платежния баланс. На годишна основа текущата сметка е на дефицит от 0.8% от БВП, като притокът на преки чуждестранни инвестиции (3.8% от БВП) осигурява пълното му покритие. През първото полугодие на 2011 г. очакваме салдото по текущата и капиталовата сметка да бъде положително като процент от БВП на годишна база, а притокът от преки чуждестранни инвестиции да остане положителен и да се стабилизира като процент от БВП.

Износът на стоки отчете положителен темп на номинален растеж от 33.0% през 2010 г. спрямо предходната година, дължащ се на нарастването на външното търсене и на международните цени. Номиналният темп на растеж на вноса на стоки също беше положителен (13.1%) главно вследствие на по-високите международни цени. През първото и второто тримесечие на 2011 г. очакваме износьт и вносът да продължат да нарастват на годишна база, като темпът на растеж на износа ще се забави поради по-слабо външно търсене и по-нисък растеж на международните цени. Темпът на растеж на износа ще продължи да е по-висок от този на вноса и търговският дефицит ще остане близък до нула.

Широките пари нараснаха с 6.2% през 2010 г. Депозитите на домакинствата в парично-финансовите институции (без БНБ) продължават да нарастват. Прирастът им за 2010 г. е с 3 млрд. лв., от които 1.4 млрд. лв. само за четвъртото тримесечие. През последното тримесечие на 2010 г. лихвите по новооткритите срочни депозити се стабилизираха около достигнатите нива от края на третото тримесечие. Не се очаква съществена промяна и през първата половина на 2011 г.

¹ Публикуваните от НСИ експресни оценки за БВП за четвъртото тримесечие на 2010 г. потвърждават оценката.

Годишният темп на растеж на вземанията от неправителствения сектор продължи да се забавя (1.3% към декември 2010 г.) под влияние на бавното възстановяване на икономическата активност, негативните тенденции на пазара на труда и предпазливост от страна на банките. Лихвените проценти по кредитите вероятно ще останат без съществена промяна през прогнозния хоризонт.

Дефицитът на консолидираната фискална програма за 2010 г. възлезе на 2783.4 млн. лв., което е с 478.7 млн. лв. по-малко от предвиденото в актуализацията на Закона за държавния бюджет на Република България (ЗДБРБ) за 2010 г. Финансирането на дефицита е в преобладаваща степен със средства от фискалния резерв, който намалява с 1661 млн. лв., и с нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар (в размер на 850 млн. лв.). Общите приходи са с 2.5% по-малко от заложените в актуализирания ЗДБРБ за 2010 г., а разходите са съответно с 3.9% по-ниски от актуализираната програма.

През 2010 г. бе наблюдавана тенденция към ускоряване на инфлацията, като в края на годината натрупаната инфлация достигна 4.4% (1.6% в края на 2009 г.). Основни фактори за тази динамика бяха значителното нарастване на международните цени на енергийните продукти и земеделските култури, които влияеха върху крайните потребителски цени на горивата и храните в страната, и увеличението на акцизите върху тютюневите изделия.

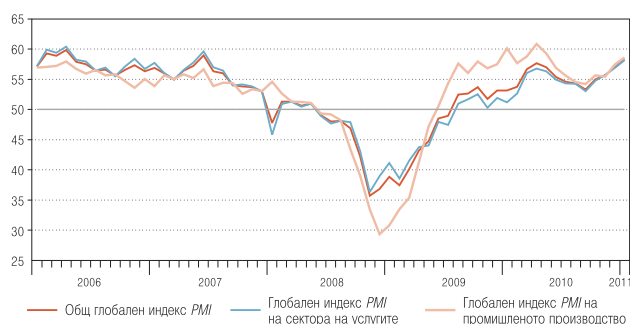
При запазване на цената на петрола под 100 щ.д./барел можем да очакваме постепенно забавяне на годишния темп на общата инфлация през първата половина на 2011 г., което през второто тримесечие ще бъде подкрепено и от спад на инфлацията при тютюневите изделия поради запазването на акцизните ставки върху тях. По предварителните данни за януари 2011 г. годишната инфлация е 4.3% (4.4% към декември 2010 г.). Текущата възходяща динамика на международните цени на петрола и храните създава рискове за по-висока годишна инфлация.

1. Външна среда

През втората половина на 2010 г. икономиките на САЩ и на еврозоната запазиха умерените темпове на икономически растеж и продължиха процеса на икономическо възстановяване. В резултат от повишението в цените на горивата и на храните на международните стокови пазари глобалната инфлация започна да се повишава, като най-засегнати са развиващите се икономики, докато в развитите страни инфлацията остана относително стабилна. Паричната политика в САЩ и еврозоната остана без промяна, като Федералният резерв стартира програма за закупуване на ДЦК, а ЕЦБ продължи процеса на преустановяване на неконвенционалните мерки на паричния пазар. Очаква се световната икономика да продължи възстановяването си с умерен темп през първата половина на 2011 г.

Индикаторите за международната конюнктура се повишиха през последното тримесечие на 2010 г. Темпът на възстановяване на световната икономика е стабилен, но различията по региони остават съществени. Очакванията за умерено икономическо възстановяване се потвърждават от водещите индикатори за производството, заетостта и новите поръчки.

Глобални индекси PMI

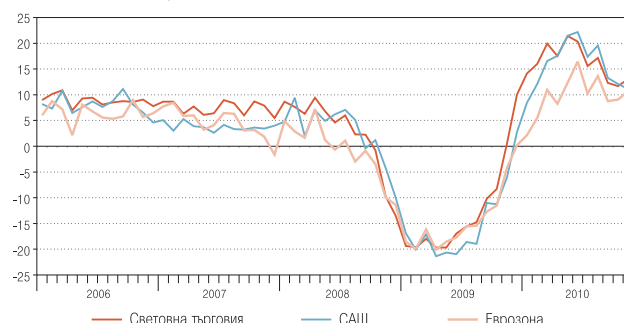


Източник: JP Morgan.

Световната икономическа конюнктура остава благоприятна за подобряване на икономическата активност през 2011 г., но с по-умерен темп спрямо 2010 г. Очаква се основен движещ фактор да остане индустриалното производство, а секторът на услугите да се възстановява по-бавно. През януари 2011 г. МВФ ревизира във възходяща посока прогнозата си за растежа на световната икономика през настоящата година, като се запазва очакването за най-голям принос на развиващите се икономики.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Към ноември 2010 г. темпът на растеж на обема на световната търговия възлезе на 13.1% на годишна база. Световното промишлено производство ускори темпа си на растеж до 6.9%¹ на годишна база спрямо 6.6% към септември 2010 г. Инфлацията в глобален мащаб се повиши, като достигна 3.5% на годишна база². Най-съществено повишение бе отчетено в развиващите се икономики, докато в развитите страни инфлацията остана относително стабилна.

Еврозона

През третото тримесечие на 2010 г. БВП на еврозоната нарасна с 1.9% на годишна база при растеж от 2% през предходното тримесечие. На тримесечна база увеличението на БВП възлезе на 0.3% при растеж от 1% през второто тримесечие. Най-голям принос за тримесечния растеж на БВП имаха крайното

¹ По данни на Световната банка към 24 януари 2011 г.

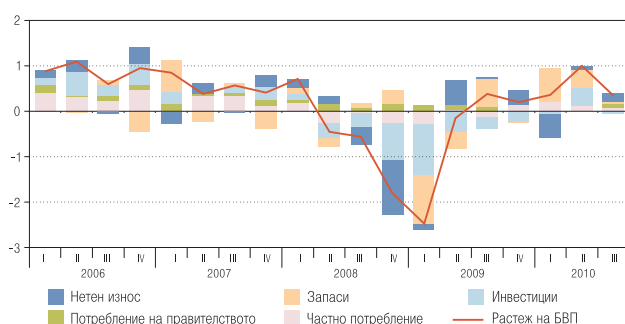
² По данни на МВФ към 24 януари 2011 г.

потребление на домакинствата (+0.1 процентни пункта) и на правителството (+0.1 процентни пункта), както и нетният експорт (+0.2 процентни пункта).

През последното тримесечие на 2010 г. повечето водещи индикатори за еврозоната нарастваха. Макар средната стойност на някои от тях да остана малко под средната за предходното тримесечие, текущото равнище на индикаторите показва, че икономическият растеж през четвъртото тримесечие на 2010 г. ще бъде близък до този през третото тримесечие. Предварителните данни на Евростат за реалния БВП през последното тримесечие на 2010 г. отчетоха растеж от 0.3% на тримесечна база.

Принос по компоненти на БВП за растежа в еврозоната (тримесечна база)

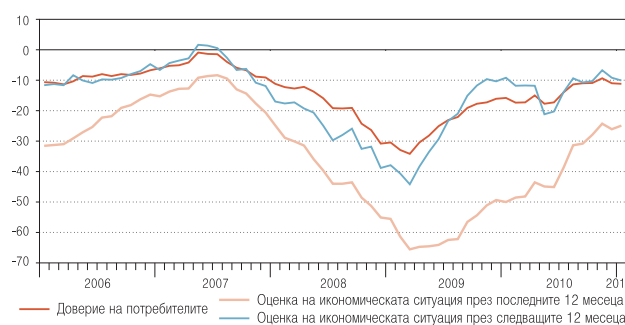
(%; процентни пунктове)



Източник: Евростат.

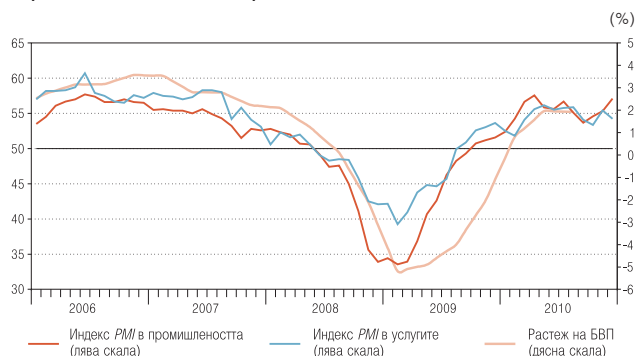
Индексът на Европейската комисия за икономическите нагласи в еврозоната през декември се увеличи за седми пореден месец и достигна стойност от 106.2 (предх. 105.1). Индикаторът на бизнес климата на ЕК също продължи да се подобрява, като за декември стойността му беше 1.31 (предх. 0.91). Средните стойности на показателите за четвъртото тримесечие бяха по-високи от средните за третото тримесечие на 2010 г.

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

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



Източник: Европейска комисия.

През четвъртото тримесечие PMI индикаторите останаха над границата от 50, което е показател, че икономиката продължава да расте. След понижението през три последователни месеца съставният индекс през ноември отбеляза второто по големина месечно увеличение за годината до 55.5 (нарастване с 1.7 пункта), а през декември остана без изменение. Подиндексът за производството през декември се повиши до 57.1 (предх. 55.3), докато този на услугите намалю до 54.2 (предх. 55.3).

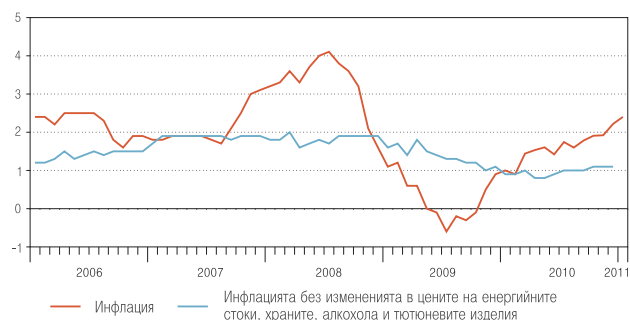
В есенната си икономическа прогноза от 29 ноември 2010 г. Европейската комисия запази очакванията си за растеж на реалния БВП в еврозоната от 1.7% за 2010 г. ЕК прогнозира икономическата активност в еврозоната да се забави до 1.5% на годишна база през 2011 г., а през 2012 г. да се ускори до 1.8%. Реалният растеж на БВП през първото и второто тримесечие на 2011 г. се очаква да бъде 0.3% на тримесечна база, което съответства на 2% и 1.3% растеж на годишна база. Европейската комисия свързва забавянето на икономическия растеж в еврозоната през втората половина на 2010 г. и първата половина на 2011 г. главно с несигурността около възстановяването на потреблението и инвестициите, очакваното забавяне на глобалната икономика през споменатия период, както и с осъществяването на фискална консолидация в повечето държави от еврозоната.

Според прогнозата на ЕЦБ от декември 2010 г. годишният растеж на реалния БВП за 2010 г. ще бъде в интервала 1.6% – 1.8% (предх. 1.4% – 1.8%), а през 2011 г. 0.7% – 2.1% (предх. 0.5% – 2.3%). За 2012 г. ЕЦБ прогнозира икономически растеж в еврозоната в диапазона 0.6% – 2.8% на годишна база.

Последната прогноза на МВФ от януари 2011 г. е за растеж на реалния БВП в еврозоната през 2011 и 2012 г. съответно от 1.5% и 1.7% на годишна база.

Инфлация в еврозоната

(% спрямо същия период на предходната година)



Източник: Евростат.

Данните през декември 2010 г. показаха ускоряване на инфлацията³ в еврозоната до 2.2% на годишна база при нарастване от 1.9% през ноември 2010 г. На месечна база беше отчетена инфлация от 0.6%. Повишеният годишен темп на инфлация е резултат на ускорения растеж на цените на енергийните продукти, който за декември беше 11% на годишна база при растеж от 7.9% през ноември 2010 г. Компонентът на храните също отбелязва повишение с 1.8% спрямо 1.4% през ноември. През декември базисната инфлация в еврозоната остана на ниво от 1.1% на годишна база, което е без промяна спрямо нивото от ноември 2010 г.

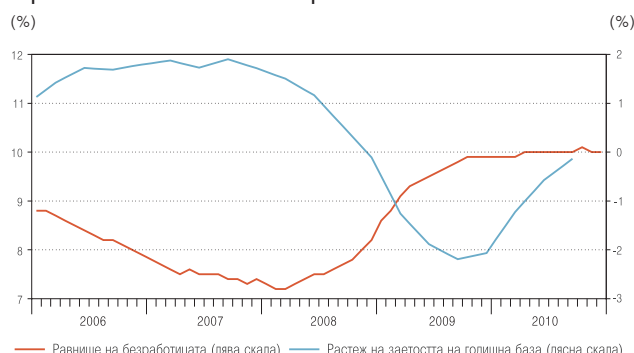
Очакването на ЕК за инфлацията в еврозоната през 2011 г. беше повишено до 1.8% на годишна база (предх. 1.7%). Според прогнозите на ЕЦБ от декември 2010 г. повишението на ХИПЦ през 2011 г. ще бъде в интервал 1.3% – 2.3%, което представлява възходяща ревизия спрямо предходната прогноза от септември 2010 г.

Последните данни на Евростат за безработицата в еврозоната през декември 2010 г. показват ниво от 10%, което е без промяна спрямо нивото от предходния месец. Показателят за очакваното равнище на безработицата през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на потребителското доверие на ЕК, се повиши през декември. Разходите за труд на единица продукция намаляват през третото тримесечие на 2010 г. с 0.5% на годишна база

³ Предварителните данни за инфлацията за януари 2011 г. показват растеж на ХИПЦ в размер на 2.4% на годишна база.

(предх. -0.6%). За същия период компенсацията на наетите нараства на годишна база с 1.5% (предх. 1.9%), а производителността на труда – с 2.1% (предх. 2.5%).

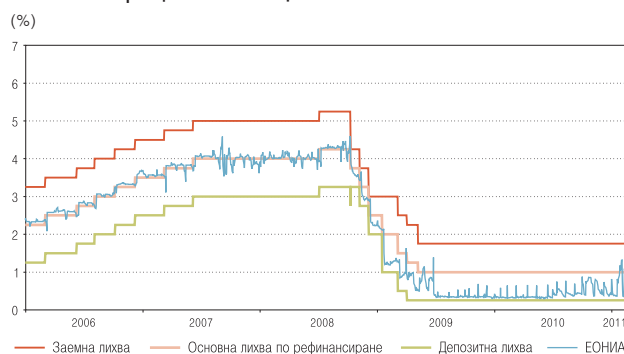
Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

На заседанията си за паричната политика през октомври, ноември и декември 2010 г. Управителният съвет на ЕЦБ запази репо лихвата на нивото от 1.00%. Лихвите по депозитното и кредитното улеснение също останаха без промяна. Решението за запазване на сегашните условия беше мотивирано с редовния икономически и паричен анализ на ЕЦБ, който отчита продължаване на възстановяването на икономиката в еврозоната в условията на повишена несигурност и запазване на ценовата стабилност в средносрочен план. В съответствие с изводите от анализа на ЕЦБ към настоящия момент текущото ниво на лихвите в еврозоната отговаря на целите на паричната политика. ЕЦБ ще продължи да наблюдава внимателно развитието на потребителските цени и при появата на вторични инфлационни ефекти ще бъдат предприети мерки за запазване на ценовата стабилност.

Лихвени проценти на ЕЦБ

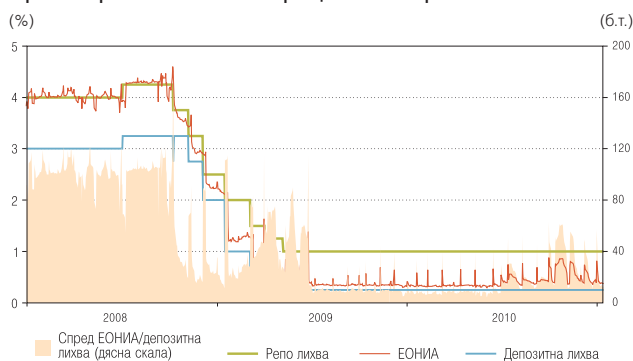


Източник: Блумбърг.

В резултат от напрежението, свързано с финансовите проблеми на Ирландия, и възобнове-

ното напрежение на финансовите пазари в еврозоната през декември, беше решено срокът на мерките за неограничено разпределение на ликвидност по основните и по дългосрочните операции за рефинансиране да бъде удължен, докогато е необходимо, но най-малко до 12 април 2011 г.

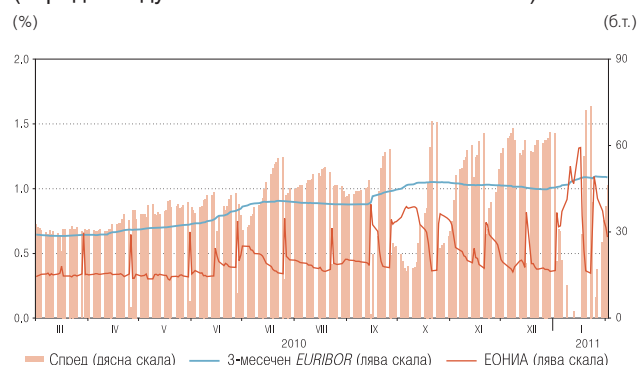
Краткосрочни лихвени проценти в еврозоната



Източник: Блумбърг.

От ЕЦБ обявиха, че до края на март 2011 г. ще бъдат проведени три тримесечни операции по дългосрочно рефинансиране съответно на 26 януари, 23 февруари и 30 март 2011 г. Лихвата по тези операции ще бъде средната лихва по основните операции по рефинансиране за периода.

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



Източник: Блумбърг.

ЕС-8¹

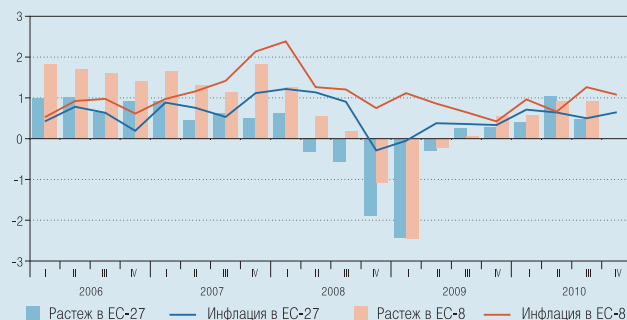
Възстановяването на икономиките на държавите от ЕС извън еврозоната остана стабилно. Общият им реален БВП нарасна на тримесечна база с 0.9% през третото тримесечие на 2010 г. (растеж от 0.9% през второто тримесечие). С изключение на Румъния във всички страни бе отчетен положителен икономически растеж.

Износът остава основен движещ фактор за подобрието на икономическата активност през третото тримесечие на 2010 г., като се забелязва положителна тенденция във вътрешното потребление. Износът нарасна с 2.6% на тримесечна база (предх. 2.2%), а вътрешното потребление – с 2.2% (предх. 1.3%). Същевременно брутното образуване на основен капитал в ЕС-8 се забави, като се повиши с 0.8% в сравнение с 6.0% през второто тримесечие. Темпът на растеж на вноса на тримесечна база се ускори до 3.7% спрямо 2.7% през второто тримесечие.

Инфлацията в ЕС-8, измерена чрез среднопретегления ХИПЦ, се повиши през четвъртото тримесечие на 2010 г. с 1.1% на тримесечна база спрямо 1.3% за предходното тримесечие. Основни фактори за това бяха посъпването на енергийните продукти и повишението на цените на храните.

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

(%; сезонно изгладени данни)



Източници: Евростат, собствени изчисления.

¹ ЕС-8 включва държавите-членки, присъединили се към ЕС след началото на 2004 г. 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.

(продължава)

(продължение)

Растеж на реалния БВП на тримесечна база

(%; сезонно изгладени данни)

	2009		2010		
	III	IV	I	II	III
Полша	0.4	1.4	0.7	1.2	1.3
Чехия	0.5	0.4	0.6	0.8	1.0
Латвия	-4.2	-0.6	1.0	0.4	0.8
Унгария	-0.8	0.0	1.0	1.9	0.7
Естония	-1.3	1.4	1.0	0.4	0.8
България	-0.1	-0.2	-0.5	0.5	0.7
Литва	-0.5	-0.2	-0.1	0.5	0.6
Румъния	0.1	-1.5	-0.3	0.3	-0.7
ЕС-8	0.1	0.6	0.6	0.9	0.9

Източник: Евростат.

Реален растеж на износа на тримесечна база

(%; сезонно изгладени данни)

	2009		2010		
	III	IV	I	II	III
Естония	4.8	-2.0	6.3	8.0	10.1
България	3.6	2.9	1.7	3.9	8.9
Латвия	1.6	6.8	-1.8	1.2	8.9
Чехия	5.2	1.9	4.5	1.4	5.6
Унгария	4.0	4.2	4.5	2.2	2.2
Румъния	4.0	0.7	12.0	2.0	1.3
Литва	3.3	4.1	1.6	9.2	1.2
Полша	2.8	3.7	3.8	3.8	-2.0
ЕС-8	4.1	3.9	4.5	2.2	2.6

Източници: Евростат, ЕЦБ.

Балкански регион

През третото тримесечие на 2010 г. в повечето държави от Балканския регион беше отчетено ускорение на растежа на БВП на годишна база. Основен фактор за подобрението на икономическата активност в региона бе износът на стоки. Вътрешното потребление започна да се възстановява в повечето страни, но тенденцията му остава разнопосочна. Най-силен икономически растеж се наблюдаваше в Турция и се дължеше на частното потребление и инвестициите. В почти всички страни индустриалното производство продължи да нараства и през третото тримесечие, но забави темпа си на растеж. През четвъртото тримесечие на 2010 г. инфлацията в балканските страни се ускори, за което основен принос имаше поскъпването на енергийните продукти и на храните на световните пазари.

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	IV
Растеж (спрямо предходната година)										
България	6.2	-5.3	-3.8	-4.9	-5.8	-4.9	-4.0	0.5	1.0	
Гърция	1.3	-1.0	-1.9	-2.4	-2.5	-2.3	-2.4	-4.0	-4.7	
Македония	5.0	-0.6	-1.2	-1.4	1.6	-0.7	-1.1	0.4	1.3	
Румъния	7.3	-6.2	-8.7	-7.1	-6.5	-7.1	-2.6	-0.5	-2.5	
Турция	0.4	-14.6	-7.6	-2.7	6.0	-4.5	11.8	10.2	5.5	
Хърватия	2.4	-6.7	-6.3	-5.7	-4.5	-5.8	-2.5	-2.5	0.2	
Сърбия	5.5	-4.1	-4.2	-2.3	-1.6	-3.1	0.4	2.0	2.7	
Инфлация (средно за периода)										
България	12.0	5.1	3.1	0.8	0.9	2.5	1.9	2.9	3.3	4.0
Гърция	4.2	1.8	0.8	0.8	2.0	1.4	3.0	5.1	5.6	5.1
Македония	8.3	0.9	-0.6	-1.4	-2.1	-0.8	0.5	1.1	1.8	2.9
Румъния	7.9	6.8	6.1	5.0	4.5	5.6	4.6	4.3	7.5	7.8
Турция	10.4	8.4	5.7	5.3	5.7	6.3	9.3	9.2	8.4	7.4
Хърватия	5.8	3.8	2.8	1.2	1.6	2.4	0.9	0.7	1.1	1.4
Сърбия	12.9	9.7	8.1	7.7	5.8	7.8	4.3	3.9	5.9	9.5

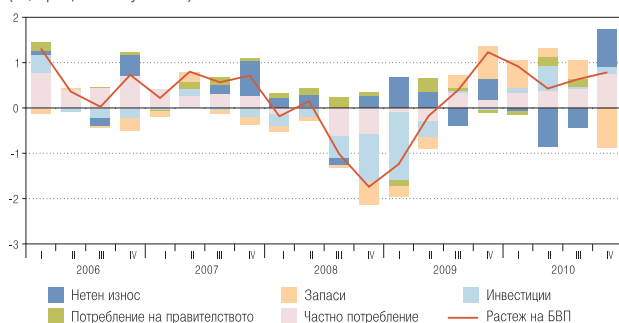
Източници: Статистическите институти и централните банки на съответните страни, Евростат.

САЩ

През четвъртото тримесечие темпът на икономическата активност в САЩ се ускори до 0.8% на тримесечна основа спрямо 0.6% през предходното тримесечие. На годишна основа растежът на БВП се забави до 2.8% (предх. 3.2%). Основни двигатели на отчетения растеж бяха потреблението на домакинствата и нетният износ.

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

(%; процентни пунктове)



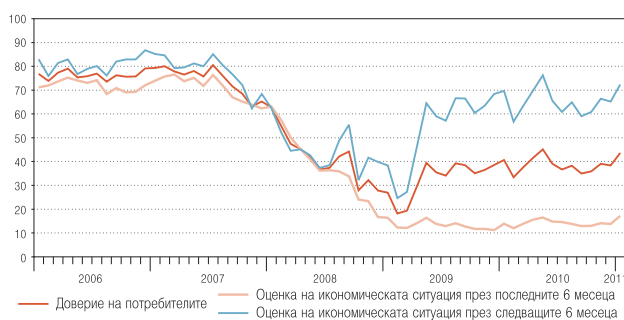
Източник: Bureau of Economic Analysis.

Икономическите показатели, които бяха публикувани през последното тримесечие на 2010 г., подсилиха позитивните нагласи за икономическото възстановяване в САЩ. Конюнктурните индикатори на производството и услугите се повишиха, а потребителското доверие отчете подобрене в края на 2010 г.

Повишението на продажбите на дребно, които формират около половината от частното потребление в САЩ, потвърждава очакванията, че потребителската активност ще бъде основен двигател на икономическото развитие през следващите месеци. Показателят отбелязваше последователен растеж през всеки от последните три месеца на 2010 г., като за декември той възлезе на 0.6% спрямо ноември (предх. 0.8%).

Индекси на потребителското доверие в САЩ

(2000 г. = 100)

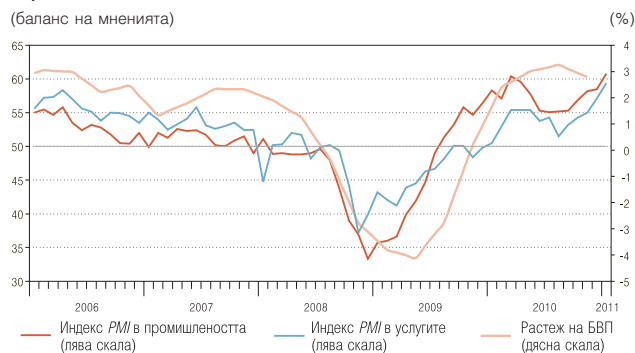


Източник: The Conference Board.

Очаква се новият фискален пакет на президента Барак Обама да въздейства благоприятно върху разполагаемия доход на домакинствата, потребителската активност и инвестиционните решения в бизнес сектора. Планът, приет в края на 2010 г., се оценява на близо 900 млрд. щ.д. и се базира на няколко стълба, които включват удължаване с още две години на данъчните облекчения, въведени през 2001 г. от президента Джордж Буш, както и удължаване с 13 месеца на срока за отпускане на помощи при безработица. За бизнес сектора са предвидени амортизационни облекчения за закупуване на нови мощности, които се очаква да генерират около 50 млрд. щ.д. инвестиции в рамките на 2011 г.

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

(баланс на мненията)



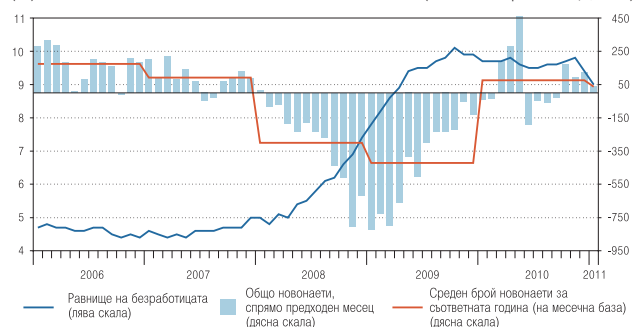
Източник: The Conference Board.

Въпреки позитивната динамика обаче съществуват фактори, които вероятно ще продължат да възпрепятстват повишаването на вътрешното търсене. Такъв фактор е все още трудният достъп до кредитен ресурс, за което свидетелстват данните от последното кредитно проучване на Федералния резерв. Продължаващият процес на намаляване на задлъжнялостта на домакинствата също може да ограничи растежа на частното потребление.

Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ

(%)

(новонаети работници, хил.)

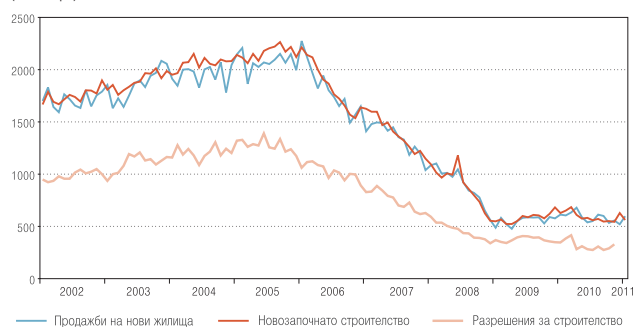


Източник: Bureau of Labor Statistics.

От ключово значение за възстановяване на доверието и потребителската активност е стабилизиранието на пазара на труда. Заетостта в неаграрния сектор през януари 2011 г. се повиши с 36 хил. души (предх. 121 хил.). Безработицата изненадващо намалю до 9.0% на годишна база (предх. 9.4%). Работодателите все още не са склонни да увеличават значително работната сила. Свидетелство за това е нарастващият брой на дългосрочно безработните и обезкуражените лица, както и продължаващото удължаване на средната продължителност на периода за намиране на работа. През януари 2011 г. са били нужни средно 36.9 седмици на безработен да си намери работа, докато през декември 2010 г. са били нужни 34.2 седмици.

Продажби и строителство на нови жилища в САЩ

(хил. бр.)

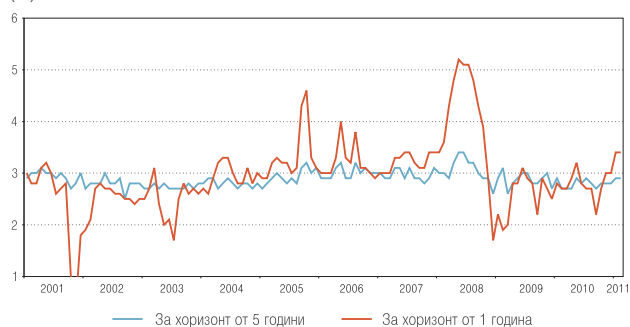


Източник: Блумбърг.

Слабото търсене и високите запаси от непродадени жилища на пазара ще продължат да оказват низходящ натиск върху строителната активност и цените на недвижимите имоти. Общият размер на инвестициите се очаква да остане потиснат в резултат от продължаващата корекция в жилищния сектор.

Очаквания за инфлацията на потребителските цени (Университет на Мичиган)

(%)



Източник: Блумбърг.

Дългосрочните очаквания за потребителската инфлация в хоризонт от 5 години, които са ком-

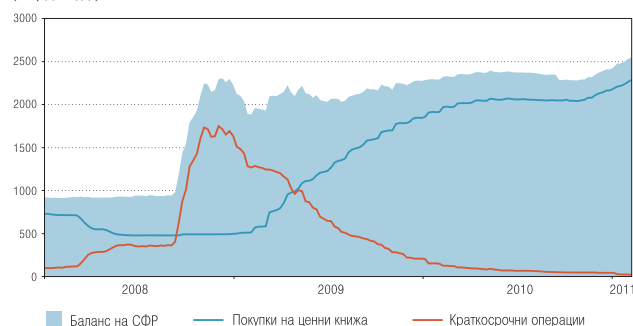
понент на индекса на потребителското доверие на Университета на Мичиган, останаха непроменени през последните три месеца на 2010 г. Краткосрочните очаквания, за хоризонт от 1 година, отчетоха повишение в края на годината, но към момента движението не се отчита като заплаха пред ценовата стабилност.

В контекста на запазваща се висока безработица и потиснати инфлационни очаквания Комитетът по операции на открития пазар възобнови покупките на ДЦК през ноември, като запази възможността да реагира според новопостъпващата макроикономическа информация. Общият размер на обявените операции за закупуване на държавни облигации бе фиксиран на 600 млрд. щ.д., като операциите са със срок на изпълнение до края на първото полугодие на 2011 г. Федералният резерв в Ню Йорк, който отговаря за изпълнението на операциите на открития пазар, ще закупува средно по 75 млрд. щ.д. на месец. Успоредно с това институцията ще продължи да реинвестира постъпленията от падежиращите предходно закупени финансови инструменти (напр. обезпечени с ипотечни ценни книжа). До края на второто тримесечие на 2011 г. общият размер на постъпленията се очаква да възлезе на около 300 млрд. щ.д., или 35 млрд. щ.д. месечно.

Кумулативно до края на четвъртото тримесечие на 2010 г. бяха закупени ДЦК за приблизително 250 млрд. щ.д., като в това число се включват и извършените реинвестиции в ценни книжа. Балансовото число на Федералния резерв към 31 декември достигна 2.48 трлн. щ.д., което представлява увеличение със 120 млрд. щ.д. спрямо края на третото тримесечие.

Баланс на Федералния резерв

(млрд. щ.д.)



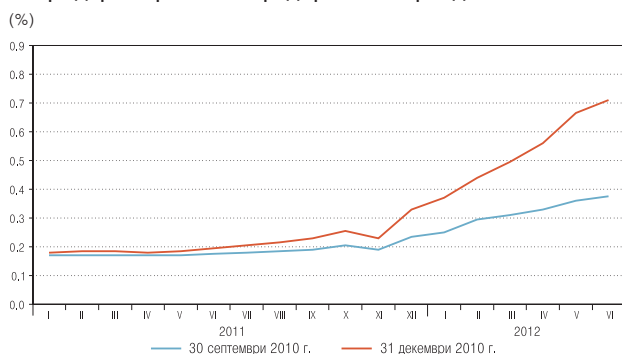
Източник: Блумбърг.

В зависимост от темповете, с които се възстановяват икономическата активност и трудовият пазар в САЩ, програмата за изкупуване

на ДЦК може да бъде прекратена в края на първото полугодие на 2011 г. или да бъде удължена след края на първоначално посочения срок за изпълнение. От съобщението на Федералния резерв става ясно, че мнозинството от членовете на Комитета по операции на открития пазар не подкрепят предсрочното ѝ изменение.

По отношение на лихвената политика до края на 2011 г. в очакванията на пазарите не е включено виждане за повишение на референтната лихва на паричния пазар.

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



Източник: Блумбърг.

Подобряването на макроикономическите показатели, както и предприетите монетарни и фискални мерки за подпомагане на икономическото възстановяване намериха положителен отзвук на финансовите пазари в САЩ през последното тримесечие на 2010 г. Колебанията на фондовия пазар и на вторичния пазар на ДЦК намаляха, а склонността на инвеститорите за поемане на риск се повиши значително.

Фондови индекси в САЩ

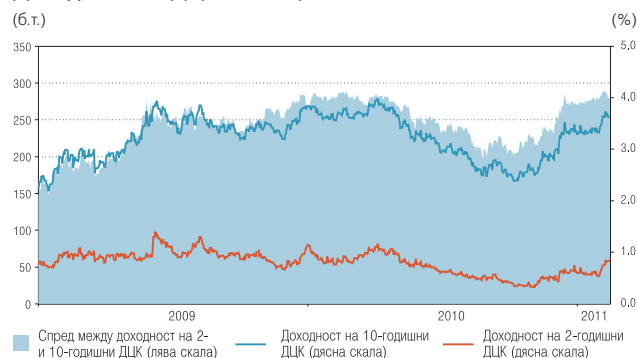


Източник: Блумбърг.

Фондовите индекси се покачиха до най-високите си равнища от средата на 2008 г., като кредитната премия по корпоративния дълг за срок от 5 години отбеляза спад от 21 б.т. до 85 б.т. в края на декември. Тенденцията бе

съпроводена от значително повишение в доходността на държавния дълг. В края на годината доходността по книжа с 2-годишен матуритет нарасна с 18 б.т. до 0.60%, а в 10-годишния сектор – със 79 б.т. до 3.30%, което е значително повишение спрямо нивата от края на предходното тримесечие. Въпреки отчетения растеж обаче тя остава на сравнително ниски нива в ретроспективен план.

Доходност на ДЦК в САЩ



Източник: Блумбърг.

Условията на паричния пазар се нормализираха значително в края на годината. В рамките на тримесечието лихвите, както и рисковите премии варираха в тесни интервали. Очакванията за запазване на позицията на паричната политика на Федералния резерв в съчетание с обилната ликвидност на паричния пазар ще продължат да задържат краткосрочните лихви и рискови премии на нива, близки до тези през първото тримесечие на 2011 г.

Валутен курс щатски долар/евро

През четвъртото тримесечие на 2010 г. еврото поевтиня кумулативно с 2.7% спрямо долара. През периода валутната динамика бе под влияние на измененията в желанието на инвеститорите за поемане на риск, предприетите покупки на ДЦК от страна на Федералния резерв в САЩ и стартирането на програмата за данъчно стимулиране от страна на администрацията на президента Барак Обама. През ноември доминиращата тема на валутните пазари отново бе разширяването на кредитната премия по ДЦК на периферните държави в еврозоната. Напрежението се изостри значително, след като стана ясно, че Ирландия също се нуждае от финансова помощ от страна на ЕС и МВФ.

Колебливостта на пазарите на държавен дълг станаха причина за отслабване на корелацията между желанието на инвеститорите за поемане

на риск, измерено с индекса на колебливостта на фондовите пазари в САЩ, и курса на еврото на валутните пазари. Позитивните макроданни от еврозоната и постепенното възстановяване на глобалната икономика повишиха желанието за поемане на риск на инвеститорите на валутния пазар, но поради напрежението на пазара на ДЦК в еврозоната еврото продължи да се обезценява спрямо долара.

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

Поради въведените нестандартни мерки от страна на Федералния резерв в размер на 600 млрд. щ.д. лихвеният диференциал между доходността на дългосрочните ДЦК на САЩ и европейските бенчмаркови ДЦК се разшири и предизвика поскъпване на еврото спрямо щатския долар.

Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото

Суров петрол

Цената на суровия петрол тип „Брент“ се повиши през четвъртото тримесечие на 2010 г., като един барел се търгуваше за около 90 щ.д. или 70 евро. По-високата от очакваното икономическа активност в азиатските страни и високото ниво на световното индустриално производство бяха основни фактори за поскъпването на петрола.

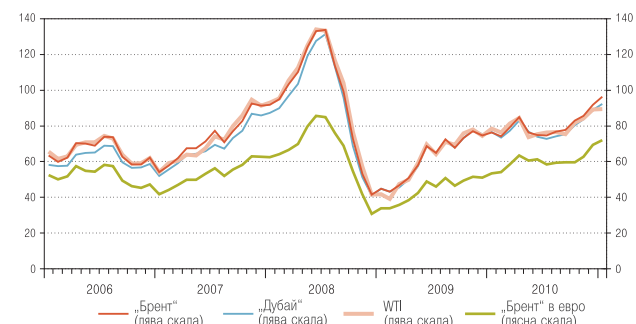
Данните на Международната агенция по енергетика (МАЕ) от януари 2011 г. за пазара на суров петрол показват, че през третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. търсенето е надвишавало предлагането и това бе основен фактор за поскъпването на петрола. Най-голям принос за засиленото търсене на петрол имаха страните – членки на ОИСР, и азиатските страни. За периода януари – август 2010 г. нивото на запасите от петролни продукти в страните от ОИСР

се повиши със 17.3% на годишна база спрямо съответния период през 2009 г. Прогнозата на МАЕ от януари 2011 г. е за нарастване средно с 1.6% на търсенето на петрол през 2011 г. спрямо 2010 г., дължащо се главно на развиващите се страни от Азиатския регион.

Цена на суровия петрол

(щ.д./барел)

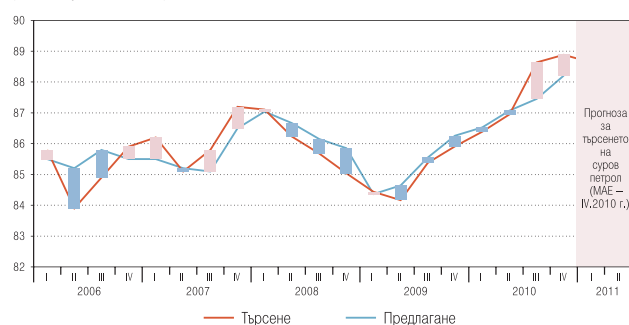
(евро/барел)



Източник: Световна банка.

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

(млн. барела на ден)

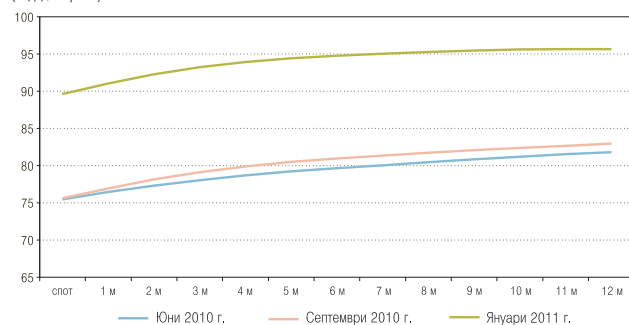


Източник: МАЕ.

Прогнозата за растеж на търсенето на петрол и положителните макроикономически данни промениха във възходяща посока пазарните нагласи за динамиката на цената на петрола. Очаква се цената на петрола да се движи в интервал 90–110 щ.д./барел през първото и второто тримесечие на 2011 г.

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 четвъртото тримесечие на 2010 г. световното производство на стомана възстанови темпа си на растеж, който към декември достигна 7.8% на годишна база спрямо 1.4% към септември 2010 г. През 2010 г. световното производство на стомана е нараснало с 16.7% спрямо 2009 г., като най-съществено е било увеличението в Северна Америка (34%), Европейски съюз (24.5%) и Азия (11.8%). През последното тримесечие на 2010 г. индексът, отчитащ цените на металите, се увеличи средно с 3.8% на тримесечна база, като повишението се дължи главно на поскъпването на медта (18.9%), оловото (17.0%) и цинка (14.9%). През 2010 г. общият индекс, отчитащ цените на металите, се е повишил с 62% спрямо 2009 г. През последното тримесечие на 2010 г. цените на продуктите от стомана останаха относително непроменени, като нараснаха с 1.3% на тримесечна база спрямо третото тримесечие на 2010 г., но спрямо 2009 г. са с 57% по-високи. Преобладаващите очаквания за цените на металите са за умерен растеж през 2011 г.

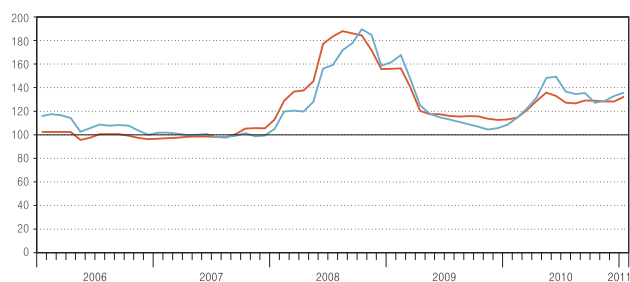
Индексът, отчитащ динамиката на цените на храните, се повиши през четвъртото тримесе-

чие на 2010 г. с 13.1% на тримесечна база, като в сравнение с 2009 г. храните са поскъпнали средно с 15.4%. Основен принос за поскъпването им спрямо третото тримесечие на 2010 г. имаха захарта (34%), растителните мазнини (24.3%) и зърнените култури (19%). Спрямо 2009 г. зърнените култури и растителните масла са поскъпнали съответно с 20.6% и 30.7%. По данни на Департамента по селско стопанство на САЩ и Световния зърнен съвет от януари 2011 г. глобалните добиви на пшеница през сезона 2010/2011 г. се очаква да спаднат с около 4.6% – 5.4% на годишна база, а потреблението да се увеличи с около 1.7% – 2.1%. За съответния период се очаква запасите от пшеница да се понижат средно с 8.2% на годишна база. Понижението в предлагането на пшеница в страните от Черноморския регион и Австралия бе отчасти компенсирано от по-добри от очакваното добиви в страните в Южна Америка и Европейския съюз.

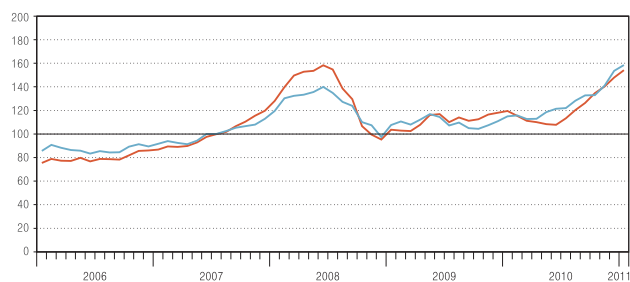
Очаква се цените на храните да запазят възходяща посока през първото и второто тримесечие на 2011 г., но с по-умерен темп.

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

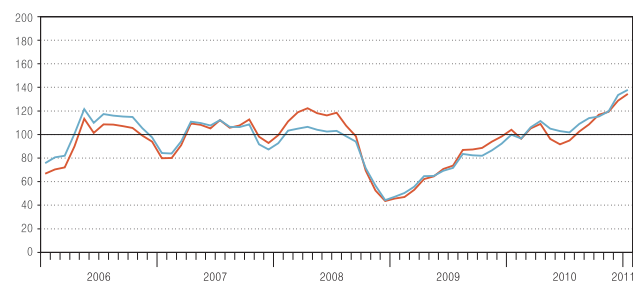
Стомана



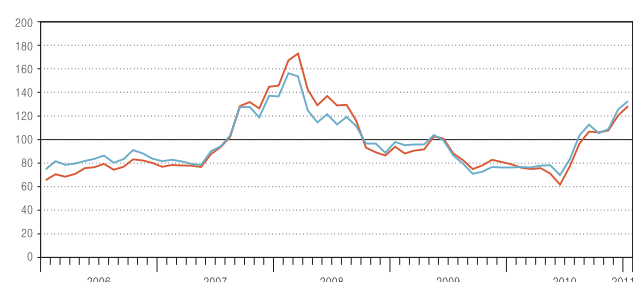
Храни



Мед



Пшеница



— В щатски долари

— В евро

Източници: Световна банка, ЕЦБ и БНБ.

Динамика на международните цени на основни стокови групи

Повишаването на глобалната инфлация се дължи на прякото влияние на нарастващите цени на храните и горивата, но косвено влияние върху нея оказват и цените на други стокови групи, търгувани на международните стокови борси.

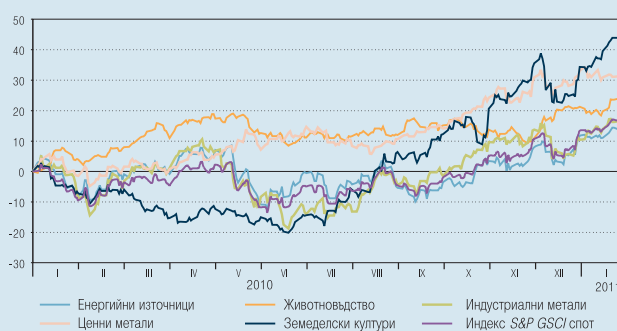
Цените на основните земеделски култури и на металите отбелязаха силен растеж през 2010 г. в резултат от влиянието на фундаментални фактори, които определяха нарастване на търсенето и свиване на предлагането на суровини на международните пазари, както и поради наличието на свободна ликвидност на паричните пазари в глобален мащаб. По-високото потребление на земеделски култури поради промяна в хранителните навици на населението в нововъзникващите икономики (например в Китай и Индия) и развитието на производството на биогорива оказваха натиск за повишаване на цените. Природни катаклизми (например наводненията в Австралия) понижиха добива на земеделски култури и предизвикаха спад в производството на индустриални метали. Спекулативните позиции на стоковите борси също оказваха съществено влияние за повишаване на цените на суровините. В резултат индексът *S&P GSCI* спот, който обхваща 24-те основни суровини, търгувани на водещите стокови пазари, отбеляза повишение с 20.4% за 2010 г. От компонентите на индекса най-силен растеж от 44.5% отбеляза земеделските култури. Компонентите „ценни метали“ (+35.5%) и „индустриални метали“ (+20.0%) също отбелязаха сериозно покачване от началото на годината.

Големите движения на компонента „земеделски култури“ се дължаха на повишението в цените на зърнените култури, които са основни суровини за хранителната промишленост. Цената на едномесечния фючърс върху пшеницата се повиши със 79.4% до 337.5 евро за тон в края на годината, след като през август 2010 г. Русия и Украйна, които са водещи световни износители, забраниха износа на пшеница. Цената на пшеницата на международните стокови пазари се повиши и в резултат от негативното влияние на климатичното явление „Ла Ниня“¹ върху реколтите на големи износители като Австралия. „Ла Ниня“ беше и сред основните фактори, които повлияха за рекордното поскъпване на царевичата до 314.1 евро за тон (62.4%) и соята до 574.8 евро за тон (43.7%) в края на 2010 г., след като застраши добива и качеството на реколтите в Аржентина, която е сред водещите световни износители на двете култури. Промяната в хранителните навици на населението в нововъзникващите индустриални икономики, което консумира все повече месо, млечни продукти и риба, също оказва ключово влияние за възходящото движение в цената на царевичата. Засиленото производство на биогорива в глобален мащаб също беше важен фактор при формирането на цената на царевичата и захарта през годината. От средата на 2010 г. в данните, обявявани от Комисията на САЩ по търговия със стокови фючърси (*CFTC*)², се наблюдава повишение в броя на спекулативните позиции, които се заемат при търговията със земеделски култури. Повишеният интерес на участниците в търговията на стоковите пазари предизвика допълнителни колебания в цените на фючърсите върху зърнените култури.

Компонентът „ценни метали“ в индекса *S&P GSCI* спот бе повлиян главно от рекордното поскъпване на златото с 29.7% до 1421.4 щ.д. за тройунция в края на 2010 г. При индустриалните метали също се наблюдаваше повишен инвеститорски интерес, като цените на медта отбелязаха рекорден растеж до 9644 щ.д. за тон

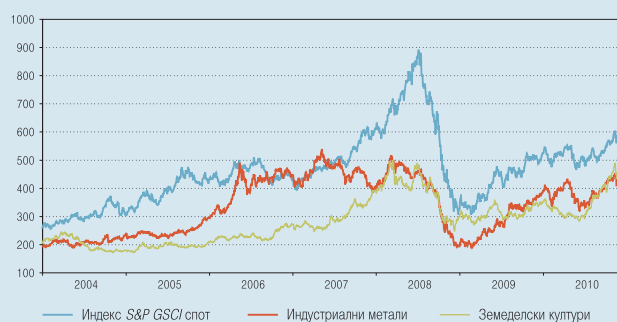
Индекс *S&P GSCI* спот и компоненти, януари 2010 г. – януари 2011 г.

(%; нормализирани данни)



Източник: Блумбърг.

Индекс *S&P GSCI* спот и някои компоненти, 2004–2010 г.



Източник: Блумбърг.

¹ „Ла Ниня“ (*La Niña*) е глобално океанско-атмосферно явление, което предизвиква резки промени в климатичните условия в различни части на планетата

² U.S. Commodity Futures Trading Commission.

(продължава)

(31.2%), на никела до 24 715 щ.д. за тон (33.8%) и на калая до 26 932 щ.д. за тон (59.4%). Основният фактор за поскъпването на медта бе търсенето от страна на Китай, който е най-големият вносител на метала за задоволяване нуждите на индустриалното производство в страната. Понижението с 24.8% на запасите от мед, регистрирано в складовете на Лондонската борса за търговия с метали (*LME*) през 2010 г., както и докладът на Международната група за проучване на медта (*ICSG*), който прогнозира недостиг от 435 хил. тона в предлагането на мед през 2011 г., също оказаха натиск за повишаване на цената на този метал. Възстановяващото се търсене на неръждаема стомана за индустриалното производство и нарастващият недостиг в предлагането на суровината бяха основните причини за повишението в цената на никела. Силните дъждове в Индонезия, която е най-големият производител на калай, затрудниха добива на метала и предизвикаха недостиг в глобалното предлагане. Засиленото търсене от страна на азиатските икономики и понижението в регистрираните запаси на Лондонската борса за търговия с метали с 39.2% също допринесоха за поскъпването на калая на международните пазари.

Дисбалансът между засилващо се търсене на суровини от страна на излизащите от глобалната криза индустриални икономики и изоставащото предлагане в резултат от намалени инвестиции и остарели технологии в аграрния и добивния сектор ще продължи да тласка нагоре цените на храните и на металите на международните стокови пазари. Допълнителен натиск върху ценовите равнища ще продължи да оказва и повишеният интерес на финансови инвеститори и спекуланти, които виждат в стоковите пазари възможност за по-висока възвръщаемост на вложения капитал.

Злато

През четвъртото тримесечие на 2010 г. средната цена на едномесечния фючърс на златото се повиши до 1369.8 щ.д. за тройунция (12.2% на тримесечна база). В евро бе отбелязано по-слабо увеличение (6.5% на тримесечна база).

В рамките на периода върху цената на златото основно влияние оказаха дълговите проблеми на Ирландия и опасенията за разпространяване на кризата и към останалите периферни страни от еврозоната. Предприетите от Федералния резерв нови неконвенционални монетарни мерки за стимулиране на растежа и заетостта в американската икономика също имаха важен принос за поскъпването на златото. Характерното за четвъртото тримесечие силно сезонно физическо търсене на злато от страна на бижутерийната индустрия запази възходящата тенденция в цената му.

Предлагането на злато от европейските централни банки по Споразумението на централните банки за златото (*CBGA3*) достигна през 2010 г. най-ниското си ниво от сключването на първото споразумение през 1999 г. През 2010 г. европейските централни банки продадоха 1.8 тона злато, като силното търсене от страна на азиатските централни банки бе посрещнато главно от МВФ. На 22 декември МВФ обяви приключването на започналата през септември 2009 г. програма за продажба на 403.3 тона злато (13% от златните резерви на МВФ), като новината оказва положително

влияние върху цената на златото и върху очакванията на инвеститорите за бъдещото инвестиционно търсене.

Търсенето на злато от фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки (*ETFs*), покрити с физическо злато, остана стабилно през периода, като активите на най-големия фонд, *SPDR Gold Trust*, отбелязаха леко понижение до 1280.7 тона, или близо 4.2% от световните запаси от злато. Въпреки това *SPDR Gold Trust* остана шестият по големина притежател на злато в света, преди страни като Китай и Швейцария. Разрешението за стартиране на взаимен фонд в Китай, който да инвестира 500 млн. щ.д. във фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки, покрити с физическо злато, също подкрепи цената на златото и оказва положително влияние върху дългосрочните очаквания на инвеститорите.

Едномесечен фючърс на златото

(щ.д. за тройунция)



Източник: *The London Bullion Market Association*.

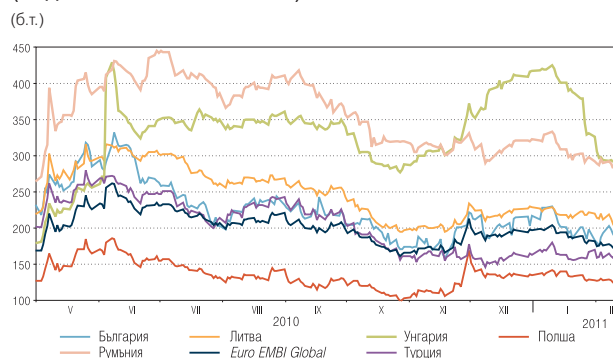
Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

През четвъртото тримесечие на 2010 г. спредовете по доходността на държавния дълг на страните от Централна и Източна Европа се разшириха. Индексът *Euro EMBI Global* на *JP Morgan* нарасна слабо, с 4 б.т., до 197 б.т. в края на тримесечието. Колебанията на индекса бяха в относително широк диапазон от 161 до 213 б.т.

В началото на периода спредовете проявяваха тенденция към понижаване, но ескалирането на кризата в Ирландия в края на ноември и началото на декември имаше негативен ефект и върху кредитната премия на страните от Централна и Източна Европа. През периода потокът от макроикономически данни имаше по-скоро положителен характер. Единствено индексът на Унгария нарастваше под влияние на специфични за страната фактори. В началото на декември агенция *Moody's* понижи кредитния рейтинг на Унгария с две стъпки до *Baa3* от *Baa1* и запази негативната перспектива по-

ради незадоволителен напредък в процеса на фискална консолидация на страната. През декември централната банка на Унгария увеличи референтната лихва с 25 б.т. след повишение в очакванията за инфлацията.

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



Източник: Блумбърг.

Спредът по държавния външен дълг на България, измерен с индекса на *JP Morgan*, следваше общата пазарна тенденция през целия период и отчете увеличение с 12 б.т. до 217 б.т. в края на годината.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Салдото по текущата сметка на платежния баланс продължи да се подобрява през януари – декември 2010 г. По предварителни данни общият баланс по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс за 2010 г. е отрицателен и възлиза на -23.0 млн. евро при дефицит от 2999.8 млн. евро за 2009 г.

Финансовата сметка на платежния баланс е на дефицит за януари – декември 2010 г., като най-голям принос за него има намалението на чуждестранните пасиви на банките. В условията на нарастване на депозитите на резиденти и свито търсене на кредити банковата система се характеризира с висока ликвидност. Привлеченият ресурс позволява на банките да изплащат чуждестранните си задължения, без това да има отрицателен ефект върху икономиката на страната.

Балансовото число на управление „Емисионно“ възлезе на 25.38 млрд. лв. (12.98 млрд. евро) към края на декември 2010 г., като активите нарастват със 113 млн. лв. (58 млн. евро) спрямо 2009 г.

Анализът на пасивите на управление „Емисионно“ показва, че основен принос за повишението имат депозитите, които банките поддържат в БНБ (прираст от 467.7 млн. евро), и депозитът на управление „Банково“ (прираст от 294.7 млн. евро). Нарастването на резервите на банките е свързано с по-големия обем на депозитите на резиденти в банковата система, докато прирастът на депозита на управление „Банково“ е в резултат на валутнокурсони преоценки, най-вече на златото, и на брунтната доходност от управлението на активите на централната банка.

Принос за увеличението на международните валутни резерви на БНБ през 2010 г., освен депозитите на банките в БНБ и депозитът на управление „Банково“, имат банкнотите и монетите в обращение, които нарастват със 129.5 млн. евро. Финансирането на по-голямата

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

(млн. евро)		
Външни потоци	2010 г.	2009 г.
Общо за периода	-463	-265
Покупко-продажби на евро	-321	-1 282
На каса	-16	-35
С банки, в т.ч.	-306	-1 247
покупки от банки	57 241	112 527
продажби за банки	-57 547	-113 774
Движения по сметки на банки, МФ и др.	-141	1 018
ЗМР	-385	159
Правителство и други	243	859

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

Източник: БНБ.

част от бюджетния дефицит с фискалния резерв на правителството в БНБ доведе до намаляване на депозита на правителството и други бюджетни организации с 895.3 млн. евро.

Средномесечното покритие на вноса на стоки и услуги с международни валутни резерви на БНБ е 7.4 месеца към декември 2010 година¹.

Паричните потоци, довели до по-значителни изменения в брунтните международни валутни резерви, допълват анализа с информация за основни операции на централната банка. На касова основа се отчита намаление на брунтните международни резерви през 2010 г. с 463 млн. евро. В това число банките нетно купуват евро от БНБ на стойност 306 млн. евро и намаляват резервите си, деноминирани в евро, с 385 млн. евро.

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 декември 2010 г.

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

Подобрението на текущата сметка на платежния баланс продължава, като за януари – декември 2010 г. се отчита дефицит от 282.7 млн. евро. На годишна основа текущата сметка е на дефицит от 0.8% от БВП, като притокът на преки чуждестранни инвестиции осигурява пълното му покритие. През първото и второто тримесечие на 2011 г. очакваме износът да продължи да нараства с темп, по-висок от този на вноса, а салдото по текущата и капиталовата сметка да стане положително на годишна база. Очакваме запазването на входящия нетен приток от преки чуждестранни инвестиции.

За януари – декември 2010 г. финансовата сметка на платежния баланс е на дефицит от 403.1 млн. евро. Притокът на преки чуждестранни инвестиции, възлизащ на 1359.5 млн. евро, не е достатъчен, за да компенсира погасяването на заеми на банки в размер на 918.0 млн. евро и закриването на депозити на нерезиденти в местни банки на стойност 642.0 млн. евро. Основните изходящи потоци по платежния баланс отразяват високата ликвидност, която банките, опериращи в България, използват в условията на слабо кредитно търсене за частично погасяване на чуждестранните си задължения. По тази причина изходящите финансови ресурси не са асоциирани с отрицателни ефекти върху икономиката на страната.

Краткосрочният външен дълг се понижи през януари – ноември 2010 г. с 936.8 млн. евро и съответно делът му в брутния външен дълг на България спадна до 31.6% (спрямо 32.5% година по-рано). Делът на портфейлните инвестиции в брутните международни пасиви на страната към септември 2010 г. остава стабилен и възлиза на 2.7%. Към ноември 2010 г. международните валутни резерви на БНБ осигуряват вече покритие от 111.2% на краткосрочния външен дълг. Това дава основание да твърдим, че устойчивостта на външната позиция на България се базира на структурата на входящите капиталови потоци, които са главно под формата на преки чуждестранни инвестиции и външно заемане с вътрешнофирмен или дългосрочен характер.

Преките чуждестранни инвестиции у нас възлязоха на 1359.5 млн. евро за 2010 г. спрямо 3281.9 млн. евро за 2009 година.

Нетните преки чуждестранни инвестиции към декември 2010 г. възлизат на 3.4% от БВП. През първото и второто тримесечие на 2011 г. очакваме постепенно нарастване на положителния поток на нетни преки чуждестранни

инвестиции. В резултат на това съотношението им към БВП на годишна база ще се повиши.

Привлечените преки инвестиции за 2010 г. са в преобладаваща степен под формата на дялов капитал – 1280.2 млн. евро, и към банковия сектор под формата на реинвестирана печалба – 205.1 млн. евро. Нетният друг капитал е в размер на -125.9 млн. евро, което отговаря на предварителните данни за получените вътрешнофирмени кредити и изплащанията по вътрешнофирмени кредити в съответствие с погасителните планове на предприятията.

Инвестициите на чуждестранни лица в недвижими имоти възлизат на 238.9 млн. евро за 2010 г. (при 551.1 млн. евро за 2009 г.). В резултат на понижението през 2009 г. и 2010 г. приходите от придобиване на недвижима собственост в страната от нерезиденти са близки до нивата, характерни за периода преди 2006 г.

Тенденциите в структурата на преките чуждестранни инвестиции се запазват и през 2010 г., като потоците са главно към отраслите *преработваща промишленост* (33.3%), *транспорт, складиране и съобщения* (16.8%) и *транспорт, производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия* (15.5%). Съответно икономическите отрасли с основно значение в общо натрупания размер на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) към третото тримесечие на 2010 г. са *недвижими имоти и бизнес услуги* (22.7%), *преработваща промишленост* (18.3%) и *финансово посредничество* (17.4%).

Разпределението по страни показва, че най-много ПЧИ за 2010 г. са привлечени от Нидерландия (1408.5 млн. евро), Германия (159.1 млн. евро) и Белгия (124.2 млн. евро). Нетни плащания, свързани с револвиращи вътрешнофирмени кредити, са направени към Австрия (-684.0 млн. евро), Обединеното кралство

(-187.4 млн. евро) и Нидерландските Антили (-100.4 млн. евро).

Брутният външен дълг на страната намаля с 1643.2 млн. евро през януари – ноември 2010 г. Без да се отчитат преоценките и изменението по търговски и револвиращи кредити, нетно бяха изплатени заемни ресурси в размер на 6548.5 млн. евро. През първите единайсет месеца на 2010 г. бяха получени кредити и депозити в размер на 4589.4 млн. евро, а обслужените задължения по главници бяха на стойност 6076.6 млн. евро (спрямо 6199.0 млн. евро за съответния период на предходната година). В резултат на това брутният външен дълг на страната възлезе на 36.2 млрд. евро към края на ноември 2010 г., или 101.2% от БВП.

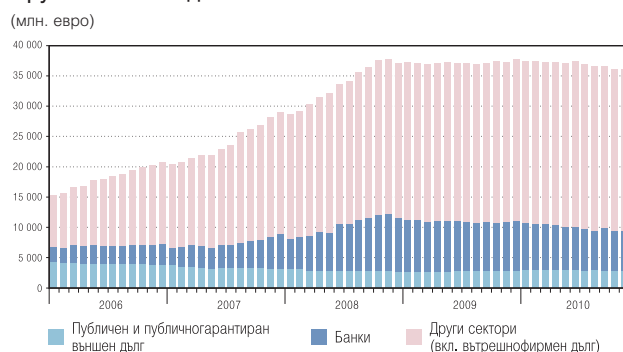
През януари – ноември 2010 г. частният негарантиран външен дълг спадна с 1681.9 млн. евро, за което най-голям принос има намалението на дълга на банките с 1592.6 млн. евро. Във външния дълг на банките голяма част (78% към септември 2010 г.) е дълг към чуждестранните банки-майки във връзка с финансиране на дейността им у нас. Промените във външния дълг на банките през 2009 г. и първите единайсет месеца на 2010 г. се дължат на високата ликвидност на местните банки и желанието им да намалят нетната си външна задлъжнялост. През януари – ноември 2010 г. предприятията от небанковия сектор намаляват външните си задължения с 35.5 млн. евро. Вътрешнофирмените заеми се увеличават с 23.5 млн. евро за януари – ноември 2010 г. Делът на вътрешнофирмените заеми в общия размер на външния дълг се повишава до 40% към ноември 2010 г. спрямо 38% година по-рано. Тази динамика подчертава дългосрочния интерес на чуждестранните лица – собственици на местни предприятия, към българската икономика.

През януари – ноември 2010 г. външният дълг на сектор *държавно управление* намаля с 38.6 млн. евро. Общият размер на публичния и публичногарантирания външен дълг намаля с 38.7 млн. евро и достигна 11.6% от общия външен дълг на страната.

Обслужването на брутният външен дълг през януари – ноември 2010 г. възлезе на 6548.5 млн. евро спрямо 6818.5 млн. евро за съответния период на предходната година. През януари – ноември 2010 г. получените нови кредити и депозити са в размер на 4.6 млрд. евро,

от които 42% са получени от банките, а 37% са вътрешнофирмени заеми.

Брутен външен дълг

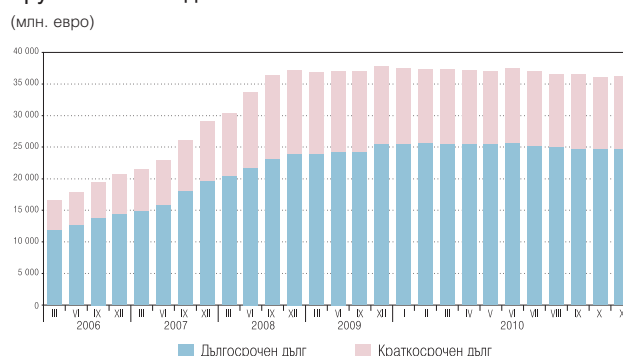


Източник: БНБ.

Среднопретеглените лихви по декларираните нови кредити в евро през януари – ноември 2010 г. показват минимално повишение, с 0.5 процентни пункта до 3.5% (на годишна база) на цената на ресурса, привлечен от чужбина. При новите кредити в щатски долари се отчита намаление на цената с 0.1 процентни пункта до 5.6%.

Към ноември 2010 г. няма съществено изменение в отрасловата структура на частния небанков външен дълг. С най-висок дял във външния дълг на *други сектори* е отрасъл *операции с недвижимо имущество и бизнес услуги* (21.6%), следван от *електроенергия, газ и вода* (20.2%) и *финансово посредничество* (11.6%). При вътрешнофирмените заеми с най-голямо значение са секторите *далекосъобщения* (15.9%), *финансово посредничество* (15.7%) и *операции с недвижимо имущество и бизнес услуги* (15.0%).

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг



Източник: БНБ.

В матуритетната структура на брутният външен дълг се отчита тенденция към понижаване на краткосрочния външен дълг, който намаля с

936.8 млн. евро, а дялът му спадна до 31.6% спрямо 32.5% година по-рано. Тази динамика през първите единайсет месеца на 2010 г. се дължи главно на закрити депозити от нерезиденти в банките (576.3 млн. евро) и на намаляването на краткосрочните заеми на банките с 375.1 млн. евро.

По отношение на валутната структура на brutния външен дълг еврото запазва водещата си позиция с дял от 89.0% към септември 2010 г. Дялът на еврото е най-висок при вътрешнофирмените кредити (92.7%), а е най-нисък за сектор *държавно управление* (72.9%).

Брутните външни активи на страната намаляха с 300.7 млн. евро през януари – ноември 2010 г. За същия период международните валутни резерви на БНБ спаднаха с 221.5 млн. евро, а чуждестранните активи на местните банки – с 35.0 млн. евро. В резултат от динамиката на брутните външни активи и на brutния външен дълг нетният външен дълг намаля с 1342.5 млн. евро до 18.2 млрд. евро към края на ноември 2010 г., т.е. до 50.8% от БВП.

Зависимостта между притока на капитали по финансовата сметка на платежния баланс и динамиката на текущата сметка се запазва и през януари – декември 2010 г. Тенденцията към подобрение на текущата и капиталовата сметка продължи и през 2010 г. и салдото достигна дефицит от 23.0 млн. евро спрямо дефицит от 2999.8 млн. евро за 2009 г. На годишна база салдото по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс все още е на дефицит от 0.1% от БВП, а година по-рано този дефицит представляваше 8.6% от БВП.

През 2010 г. подобрение спрямо 2009 г. се наблюдава при всички компоненти на текущата сметка, съответно при търговския баланс с 1772.5 млн. евро, при салдото по услугите с 594.9 млн. евро, при сметка доход с 206.1 млн. евро и при нетните текущи трансфери с 620.8 млн. евро. През 2010 г. излишъкът по капиталовата сметка се понижи с 217.5 млн. евро спрямо 2009 година.

Търговският дефицит за дванайсетте месеца на 2010 г. възлезе на 2401.0 млн. евро. За периода износът в номинално изражение (в евро) нарасна с 33.0% на годишна база, а вносът съответно с 13.1%². Очакванията ни са през пър-

вото и второто тримесечие на 2011 г. износът и вносът да нарастват на годишна база, като темповете на растеж на износа да надвишават съответните темпове на вноса.

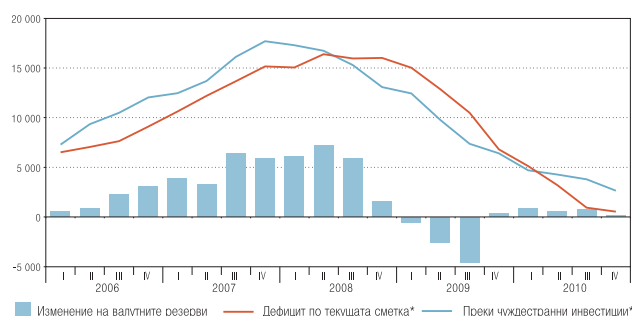
При баланса по услугите се отчита излишък от 1892.3 млн. евро за цялата 2010 г. (при излишък от 1297.4 млн. евро за предходната година). Увеличението на излишъка се дължи главно на намаление на разходи за пътувания и ползване на външни услуги (строително-монтажни услуги) и подобрение на приходите от транспорт и пътувания.

За януари – декември 2010 г. дефицитът по сметка *доход* е 1326.3 млн. евро и се подобрява с 206.1 млн. евро спрямо съответния период на 2009 г. Подобрението се дължи главно на намалелите плащания на доход по линия на преки инвестиции (подобриение от 193.8 млн. евро) и на други инвестиции (подобриение от 154.7 млн. евро).

Нетните текущи трансфери възлязоха на 1552.3 млн. евро за 2010 г., като подобрението на годишна база се дължи в най-голяма степен на увеличаването на трансферите към сектор *държавно управление* (с 596.8 млн. евро). Постъпленията под формата на частни текущи трансфери намаляха с 4.8 млн. евро на годишна база. Преводите към чужбина също намаляха с 56.9 млн. евро, в резултат на което нетният приток на трансфери към частния сектор се увеличи с 52.1 млн. евро на годишна база.

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

(млн. лв.)



* Данни към декември 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

² В раздел 3 тук е представен по-детайлен анализ на износа и вноса.

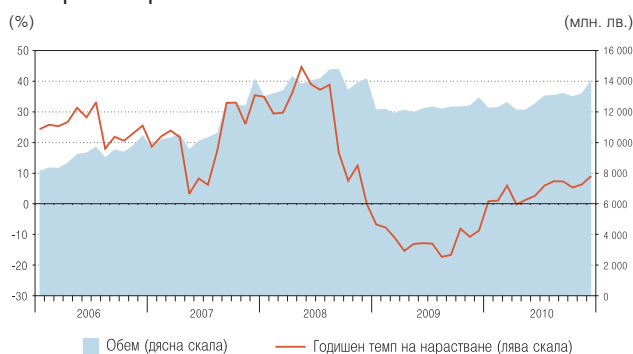
ЕС към сектор *държавно управление* възлязоха на 396.3 млн. евро, а капиталовите трансфери към ЕС бяха в размер на 149.3 млн. евро. В резултат на това нетните капиталови постъпления от фондове на ЕС възлизат на 247 млн. евро за цялата 2010 г. и намаляват с 228.3 млн. евро на годишна база.

Парични агрегати

Към декември 2010 г. широките пари забавят растежа си до 6.2% на годишна база. Очакванията ни са, че през първите две тримесечия на 2011 г. годишният прираст на широките пари ще се задържи на нива, близки до текущите. Лихвените проценти по срочните депозити ще се запазят без съществена промяна през прогнозния хоризонт.

Резервните пари запазват възходящата си динамика от последните две тримесечия и към декември отбелязват годишен растеж от 9%. Депозитите на банките в БНБ нарастват с 18.7% на годишна база и допринасят със 7.1 процентни пункта за нарастването на резервните пари. Ускоряването на растежа на банковите резерви през четвъртото тримесечие се дължеше до голяма степен на увеличението на привлечените средства от резиденти (средно за тримесечието те нараснаха с 1 млрд. лв.). В резултат на това се увеличи средният размер на задължителните минимални резерви (ЗМР), които банките поддържат в БНБ³. От друга страна, поради високата ликвидност на банковата система делът на свръхрезервите в общия размер на поддържаните от банките резерви достигна 6% през декември, а средно за тримесечието възлезе на 4.6%.

Резервни пари

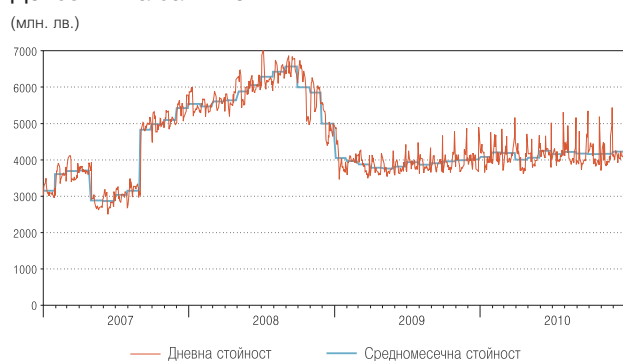


Източник: БНБ.

³ Съгласно чл. 3 (1) от Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българската народна банка, ставката за привлечените средства от резиденти е в размер 10 на сто.

Очакванията ни за развитието на компонентите на платежния баланс през първото и второто тримесечие на 2011 г. са за реализирането на минимално (като процент от БВП) положително салдо по текущата и капиталовата сметка. Очакваме запазването на входящ нетен приток от преки чуждестранни инвестиции.

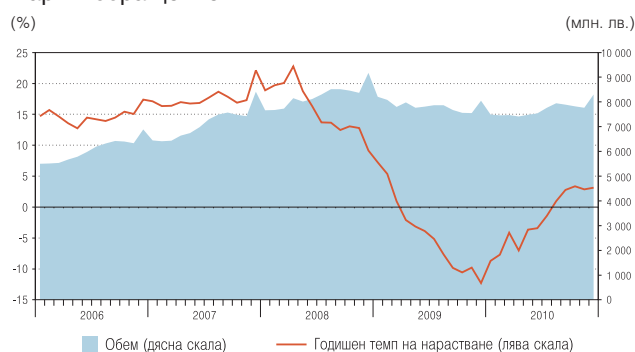
Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

Парите в обращение отбелязват положителен растеж за второ поредно тримесечие, който достигна 3.1% към края на декември. Факторите, които са определящи за динамиката на парите в обращение, са свързани с постепенното възстановяване на икономическата активност, повишаването на инфлацията в края на годината и стабилизирането на частното потребление.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

През първите две тримесечия на 2011 г. очакваме парите в обращение да продължат да нарастват на годишна основа, което ще отра-

заява постепенното възстановяване на потреблението на домакинствата. Депозитите на банките в БНБ се очаква да продължат да допринасят за нарастването на резервните пари, реализирайки темпове на прираст, близки до текущите.

Фискалната политика оказва влияние върху разпределението на ликвидността между секторите на икономиката. Активната емисионна политика на МФ на пазара на ДЦК през третото тримесечие на 2010 г. доведе до прехвърлянето на ликвидност в размер на 3.5% от БВП за периода от финансовия сектор (без БНБ) към сметки на правителството и бюджетни организации в БНБ. До голяма степен преразпределянето на този ресурс се дължеше на разликата в размера на набраните от МФ средства от вътрешния пазар на ДЦК (755.7 млн. лв.) и ниското ниво на бюджетен дефицит за тримесечието (11.3 млн. лв.). В резултат по-голямата част от нетната емисия на ДЦК допринесе за нарастване депозита на правителството и бюджетните организации в БНБ през юли – септември 2010 г.

Източник на ликвидност за консолидирания бюджет бе и външният сектор (-1.8% от БВП за третото тримесечие), главно поради възстановените от Европейската комисия средства по сметката на Националния фонд във връзка с инициативата *JEREMIE (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises initiative)* – Съвместни европейски ресурси за микро-, малки и средни предприятия).

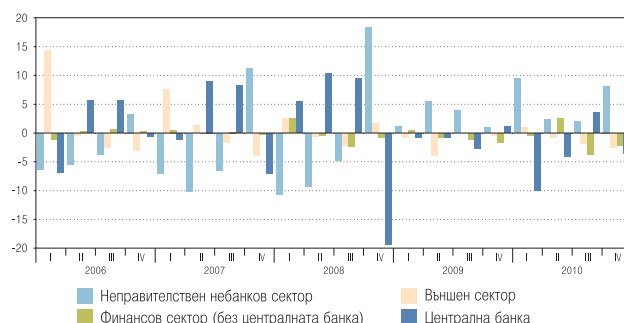
Предварителните данни на МФ сочат, че през последните три месеца на 2010 г. консолидираният бюджет има по-силно влияние върху ликвидността на неправителствения небанков сектор. През този период правителството използва ликвидни ресурси от депозита си в БНБ в размер на близо 3.5% от БВП за тримесечието с цел да финансира бюджетния дефицит за периода. Поради липсата на значителни лихвени и амортизационни плащания по държавния дълг за този период голяма част от ресурса бе насочен към неправителствения небанков сектор.

През първото тримесечие на 2011 г. очакваме консолидираният бюджет да продължи да изтегля ликвидни средства от сметките на МФ в БНБ, които да бъдат използвани за изплащане на лихви по държавните глобални облигации в размер на 192 млн. лв. и приблизително 336 млн. лв. амортизационни плащания

по падежиращи ДЦК на вътрешния пазар. В резултат очакваме депозитът на правителството и други бюджетни организации в БНБ да намалее, а ликвидността да бъде разпределена към външния и финансовия сектор (без БНБ).

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

(дял от БВП, %)



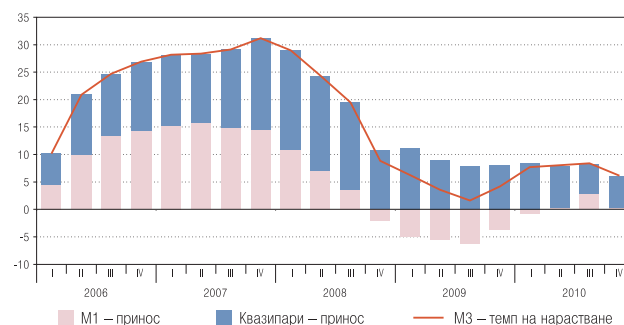
Забележка: Данните за четвъртото тримесечие на 2010 г. са базирани на прогнозната БВП за периода.

Източници: МФ, БНБ.

Към декември широките пари забавят растежа си до 6.2% на годишна база спрямо 8.4% през септември. Очакванията ни са, че през първите две тримесечия на 2011 г. годишният прираст на широките пари ще се задържи на нива, близки до текущите.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

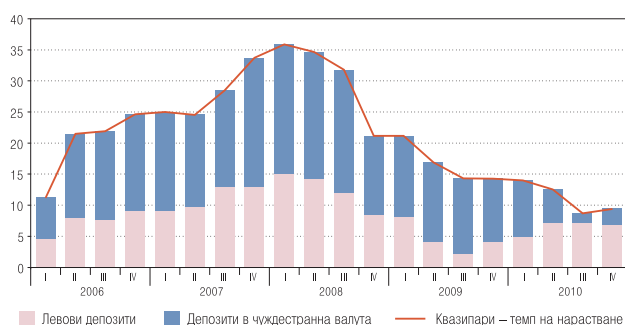
За забавянето на растежа на широките пари през декември допринесе тесният паричен агрегат М1, който към края на месеца отбеляза минимален растеж от 0.8% спрямо 7.7% в края на третото тримесечие на годината. Основен фактор, обуславящ динамиката на М1, бяха овърнайт депозитите, които към декември отбелязаха годишен спад от 0.9% при растеж от 11.3% в края на септември. Този спад се дължеше почти изцяло на овърнайт депозитите на социалноосигурителните фондове, които намаляха с около 1 млрд. лв. спрямо края на

третото тримесечие на годината⁴. Съгласно методологията за изготвяне на паричния отчет в паричното предлагане се включват пасиви с паричен характер на ПФИ с изключение на тези към централното държавно управление и към сектор ПФИ. Задълженията към централното държавно управление се представят отделно в паричния отчет, тъй като секторът е парично неутрален.

При овърнайт депозитите на нефинансовите предприятия се отчете ускоряване на растежа на годишна база съответно от 4% през третото тримесечие до 5.7% в края на декември, а при домакинствата⁵ растежът възлезе на 8.7%. При парите извън банките също се наблюдава постепенно ускоряване на растежа и към декември те нараснаха с 3.4% при 2.2% в края на септември.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Към декември годишният темп на прираст на квазипарите се ускори леко до 9.4% на годишна база. Основен принос за нарастването на квазипарите продължават да имат левовите депозити (6.8 процентни пункта), но същевременно се наблюдава и увеличаване на приноса на депозитите в чуждестранна валута (2.6 процентни пункта през декември спрямо 1.5 процентни пункта през септември). Депозитите с договорен матуритет до две години нараснаха с 9.5% на годишна база, като основен принос имаха депозитите на домакинствата (9.4 процентни пункта). Към края на декември депози-

⁴ Съгласно параграф 27, алинея 1 от Преходните и заключителни разпоредби към влезлия в сила на 17 декември 2010 г. ЗДБРБ за 2011 г. наличните в края на 2010 г. средства по банкови и депозитни сметки на Националната здравноосигурителна каса в БНБ се превеждат служебно от банката до 31 декември 2010 г. по сметка на централния бюджет.

⁵ Посочваните тук данни за депозитите и кредитите на домакинствата включват и депозитите и кредитите на НТООД в съответствие с класификацията, използвана в паричната статистика.

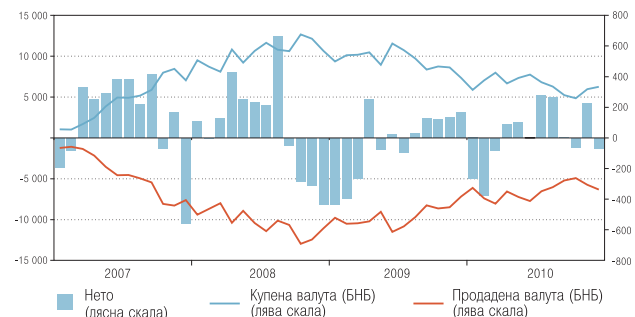
тите на домакинствата в левове нараснаха с 26.2% на годишна база, а тези в чуждестранна валута – със 7.7%. При нефинансовите предприятия бе отчетен спад от 4.4% на депозитите с договорен матуритет до две години. Левовите им депозити нарастват със 7.8% на годишна база към декември, а годишният спад на валутните им депозити възлезе на 13%.

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 да продава при поискване национална валута срещу евро.

През четвъртото тримесечие на 2010 г. среднодневният обем на валутната търговия на банките с БНБ възлезе на около 524 млн. евро спрямо 564 млн. евро през третото тримесечие. За периода банките реализират среднодневни нетни продажби на евро в размер на около 86.9 млн. евро (спрямо среднодневни нетни продажби на евро в размер на около 542.5 млн. евро през третото тримесечие на 2010 г.).

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

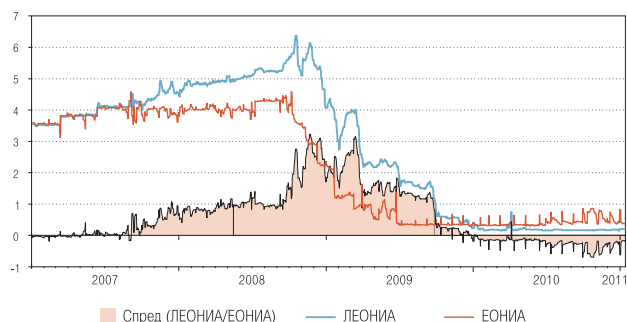
През периода октомври – декември лихвените нива на междубанковия паричен пазар остават непроменени спрямо третото тримесечие на 2010 г. Средният лихвен процент по сключените сделки на междубанковия паричен пазар остана на ниво от 0.25%.

Подобна тенденция се наблюдава и при индекса ЛЕОНИА, който също се запази на нивото си от третото тримесечие (0.17%). Отрицателният спред между ЛЕОНИА и ЕОНИА се разшири до 41 б.т. през четвъртото тримесечие спрямо отрицателен спред в размер на 28 б.т. през третото. Разширяването на спреда се дължеше изцяло на повишаването на ев-

ропейските лихви. За разлика от еврозоната лихвените проценти в България се характеризираха с много ниски нива на колебливост, което продължава да е сигнал както за наличието на свободен банков ресурс на междубанковия пазар, така и за съществуващото доверие между отделните участници на пазара.

ЛЕОНИЯ/ЕОНИЯ

(%; процентни пунктове)



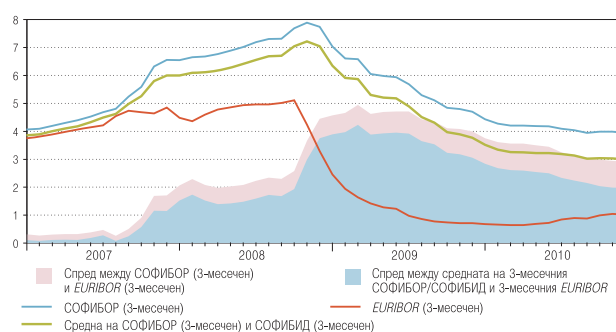
Източник: БНБ.

СОФИБОР (3-месечен), който се ползва като показател за краткосрочните лихви, през последните три месеца се стабилизира на ниво от около 4%. Спредът между СОФИБОР (3-месечен) и EURIBOR (3-месечен) продължи да следва низходяща тенденция, достигайки 291 б.т. към декември (с 15 б.т. по-ниско от нивото му през септември). Свиването на спреда е в резултат на покачване на EURIBOR с 14 б.т. за периода октомври – декември и понижение на СОФИБОР с 1 б.т. за същия период. 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 сделките⁶. Стойността на средния индекс между СОФИБОР и СОФИБИД за 3-месечния хоризонт на междубанковия пазар се задържа на ниво от 3% през декември, а спредът между средната котировка и 3-месечния EURIBOR се сви до 198 б.т. спрямо 215 б.т. през септември.

⁶ 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.

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

(%; процентни пунктове)

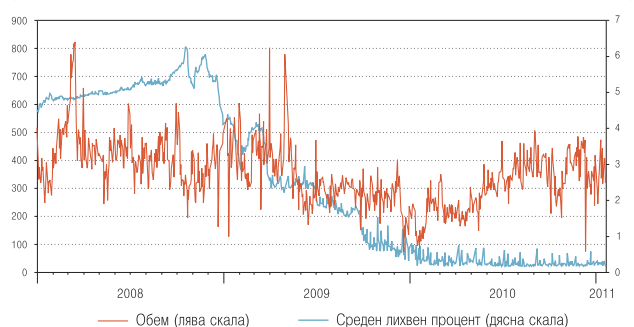


Източник: БНБ.

Среднодневните обеми на междубанковия паричен пазар за периода октомври – декември 2010 г. (361 млн. лв.) останаха почти без промяна спрямо третото тримесечие (371 млн. лв.) и са близо до нивата на търговия, характерни за периода преди началото на глобалната икономическа криза. Това също е показател за подобрената конюнктура на междубанковия пазар и наличието на доверие между отделните участници.

Обем на търговията и лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

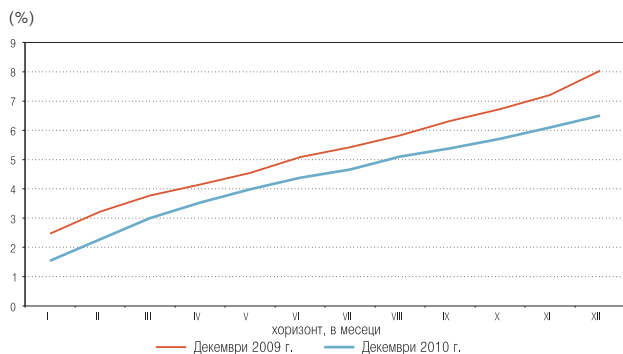
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Положителен сигнал за развитието на междубанковия пазар у нас дава и кривата на доходност. През четвъртото тримесечие на 2010 г. продължава тенденцията на годишен спад и в дългия край на кривата на доходност, започнала през последните месеци на 2009 г. През тримесечието понижението в дългия край на кривата на доходност вече е по-голямо, отколкото в късия, като към декември спадът на годишна база при 12-месечния хоризонт възлезе на 153 б.т. спрямо 93 б.т. при 1-месечния.

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



Източник: БНБ.

През четвъртото тримесечие средната лихва по новооткритите срочни депозити се стабилизира около нивото си от третото тримесечие. Към декември средният лихвен процент по новооткритите срочни депозити в левове възлезе на 5.2% (спрямо 5% през септември), а средният лихвен процент по срочните депозити в евро спадна до 4.4% (спрямо 4.6% през септември). За цялата 2010 г. средната лихва по депозитите спада със 143 б.т. до 4.65%.

Очакванията ни са, че лихвените проценти по срочните депозити ще се запазят без съществена промяна през първата половина на 2011 г. Основания за това дават високата ликвидност на банковата система (показателят за съотношението на ликвидните активи към сумата на пасивите през декември достига 24.4%) и все още слабата кредитна активност на банките.

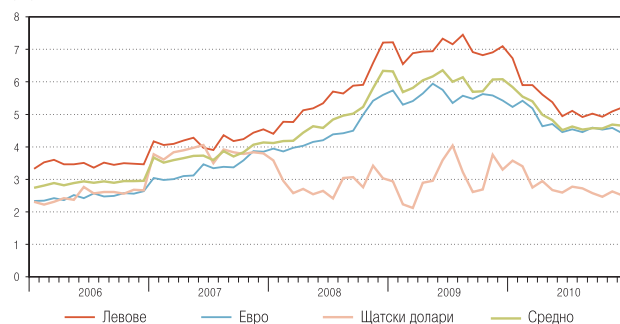
Кредитни агрегати

Тенденцията към забавяне на темповете на растеж на кредита продължи под влияние на бавното възстановяване на икономическата активност и високата несигурност, които ограничават търсенето на кредити. Предпазливата политика на банките също допринесе за по-ниските темпове на кредитния растеж. Лихвените проценти по кредитите вероятно ще останат без съществена промяна през прогнозния хоризонт.

Предпазливостта на банките и несигурността относно темпа на възстановяване на макроикономическата среда у нас се отразяват неблагоприятно върху търсенето на кредити и съответно върху кредитната активност и през четвъртото тримесечие на 2010 г. Слабото търсене на заемно финансиране⁷, както и продължаващата

⁷ По данни от анкетата за кредитната активност, провеждана от БНБ.

Лихвени проценти по новооткрити срочни депозити (%)

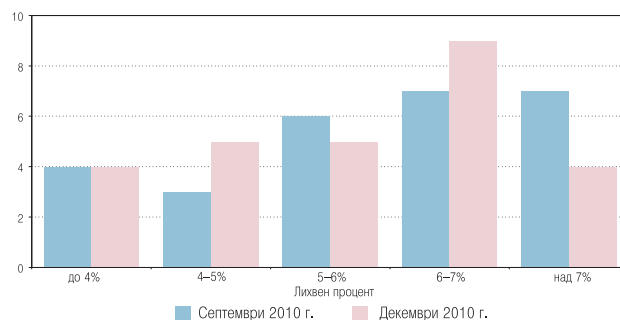


Източник: БНБ.

При разпределението по банки на лихвените проценти по срочните левови депозити на домакинствата се наблюдава намаление на броя на банките, предлагащи лихви в интервала 5–6% и над 7% за сметка на тези, които предлагат лихви в интервалите 4–5% и 6–7%. Средното лихвено ниво през декември се повишава спрямо септември с 12 б.т. до 5.92%, а коефициентът на дисперсия намалява с 20 б.т. до 1.48 процентни пункта.

Разпределение на лихвените проценти по срочни депозити на домакинствата в левове

(честота – брой банки)



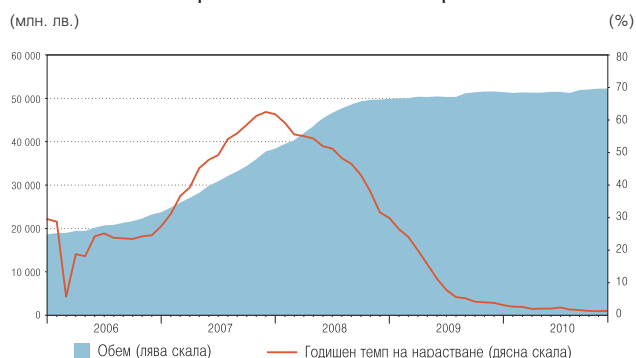
Източник: БНБ.

тенденция за прилагане на по-строги стандарти и условия по кредитите на банките ограничават темпа на растеж на кредита, като към края на декември годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор възлезе на 1.3%.

През четвъртото тримесечие вземанията от неправителствения сектор се повишиха с 340.4 млн. лв. (за сравнение през същия пе-

риод на 2009 г. беше отчетено съпоставимо повишение с 432.3 млн. лв.), а от началото на годината прирастът на вземанията възлезе на 695.4 млн. лв. Прирастът е главно в резултат на нарастването на нетните покупки на кредити от страна на банките, които за 2010 г. са в размер на 548.8 млн. лв.

Вземания от неправителствения сектор

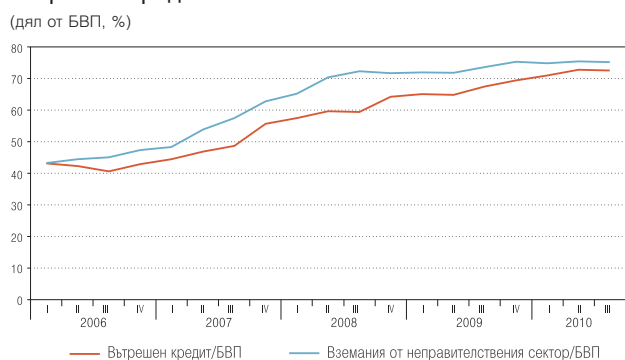


Източник: БНБ.

Очакванията са за относително запазване на кредитните стандарти на банките и постепенно нарастване на вземанията от неправителствения сектор през първото полугодие на 2011 г.

Растежът на номиналния БВП с 4.2% на годишна база през третото тримесечие на 2010 г. и растежът на вземанията с 1.5% през същия период повлияха за лекото понижение на съотношението *вземания от неправителствения сектор/БВП*. Към края на септември стойността на това съотношение достигна 75.2% (с 0.3 процентни пункта под стойността през предходното тримесечие).

Вътрешен кредит

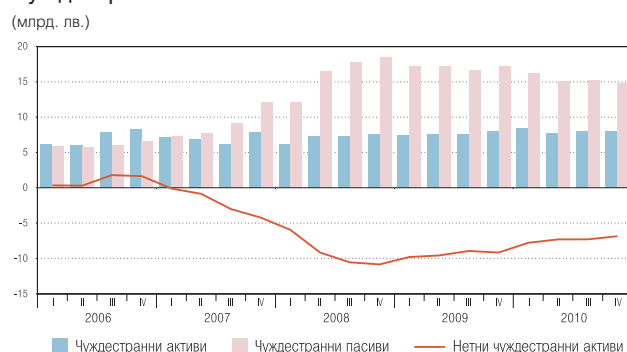


Източник: БНБ.

За периода октомври – декември 2010 г. привлечените от банките средства от нерезиденти се понижиха с 435.3 млн. лв., а чуждестранните им активи се повишиха минимално, със 17.1 млн. лв. В резултат нетните чуждестранни пасиви на банките намаляват с 452.3 млн.

лв. Запазва се тенденцията, започнала през 2009 г., към намаляване на нетните чуждестранни пасиви на банките, като за 2010 г. те спаднаха с 2.3 млрд. лв. Политиката на 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 тази тенденция в поведението на банките по отношение на чуждестранните им активи и пасиви през прогнозния хоризонт.

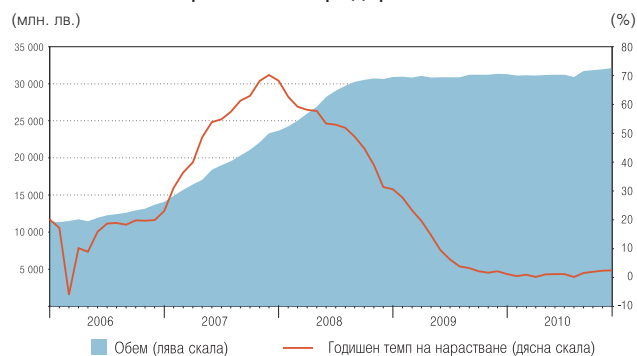
Чуждестранни активи и пасиви на банките



Източник: БНБ.

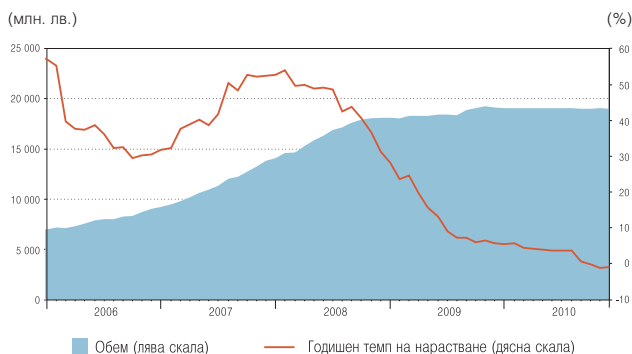
В резултат от подобряването на външната среда и нарастването на стокообмена през последното тримесечие на 2010 г. се повиши търсенето на заеман ресурс от предприятията. Годишният темп на прираст на вземанията от нефинансовите предприятия се ускори леко и към края на декември е 2.5%. За периода октомври – декември вземанията от нефинансови предприятия се повишиха с 367.6 млн. лв. За цялата 2010 г. новоотпуснатите кредити за нефинансовите предприятия (без овърдрафт) спадат с 9% спрямо 2009 г., което е главно за сметка на дългосрочните кредити, които спадат с 13.3%, докато обемът на новоотпуснатите краткосрочни кредити се повишава с 15.2%.

Вземания от нефинансови предприятия



Източник: БНБ.

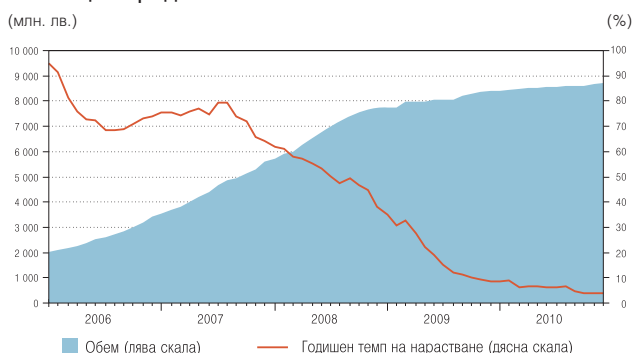
Вземания от домакинства



Източник: БНБ.

При кредитирането на домакинствата продължава да се наблюдава относително слаба активност. Факторите за тази тенденция са продължаващото свиване на потреблението на домакинствата в резултат от спада на заетостта, задържането на работните заплати, несигурността, цената на потребителския кредит, както и затегнатата кредитна политика на банките. За периода октомври – декември вземанията от домакинствата отбелязаха лек спад, с 27.9 млн. лв., при растеж от 272 млн. лв. за същия период на предходната година. На годишна база през последните три месеца на годината вземанията от домакинствата отчитат понижаване и към края на декември то достига 0.8%. С изключение на жилищните кредити при всички други категории кредити се наблюдава спад на годишна база (овърдрафт – с 10.2%, потребителски кредити – с 2.8%, и други кредити – с 5%). Въпреки че остава положителен, растежът на жилищните кредити на годишна база продължава да се забавя и достига 3.8% към декември.

Жилищни кредити



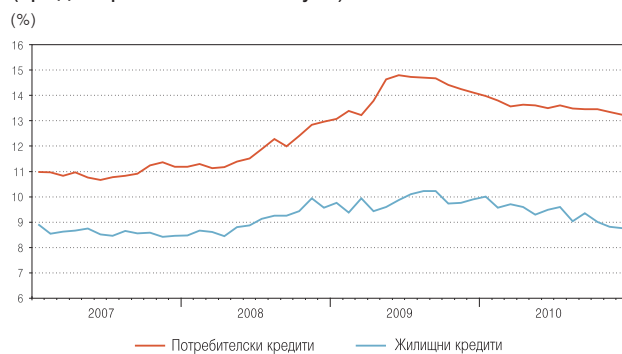
Източник: БНБ.

През четвъртото тримесечие нивата на лихвите по жилищните и потребителските кредити се понижават спрямо предходното тримесечие на 2010 г. Средният годишен процент на разхо-

дите (ГПР) по новоотпуснатите *потребителски кредити* възлиза на 13.2% през декември (при 13.5% през септември), а средният лихвен процент по тези кредити възлиза на 11.9% към декември, като намалява с 19 б.т. спрямо септември.

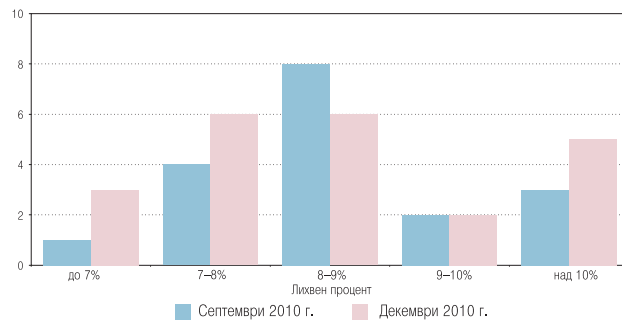
Новоотпуснатите *жилищни кредити* за октомври – декември 2010 г. възлизат на 379.9 млн. лв. Общо за цялата 2010 г. те са с 8.4% повече в сравнение с предходната година. ГПР по жилищните кредити се понижава с 59 б.т. спрямо септември и възлиза на 8.8% през декември. Лихвите по жилищните кредити към края на годината възлизат на 8%, което представлява намаление с 42 б.т. в сравнение с нивата от септември.

ГПР по новоотпуснати кредити за домакинства (среднопретеглени по валути)



Източник: БНБ.

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



Източник: БНБ.

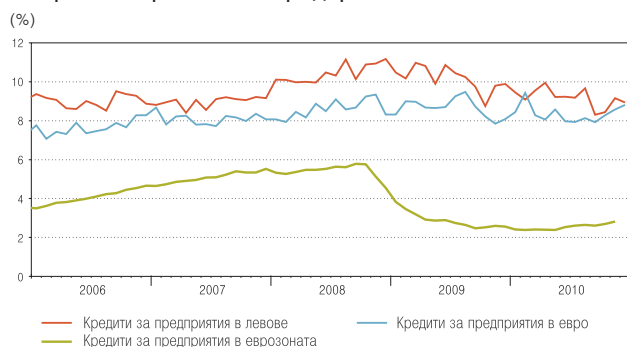
При разпределението по банки на лихвените проценти по жилищните кредити⁸ през декември спрямо септември 2010 г. се наблюдава нарастване на броя на банките, предлагащи лихви в интервалите под 7%, 7-8% и над 10% за сметка на интервала 8-9%. Средното лихвено ниво през декември се запазва спрямо

⁸ Жилищни кредити в евро, които имат най-голям дял в новоотпуснатите жилищни кредити през последните 3 години.

септември на ниво от 7.9%, а коефициентът на дисперсия в този кредитен сегмент се повишава с 47 б.т. до 1.87.

Средната лихва по банковите кредити за нефинансови предприятия възлезе на 8.8% към декември – повишение със 74 б.т. спрямо септември и с 69 б.т. спрямо края на предходната година. Високата ликвидност на банките и понижението на цената на депозитите се пренасят по-бавно в цената на кредита поради по-високия риск от страна на кредитополучателите.

Лихвени проценти по нов бизнес по кредити в левове и в евро за нефинансови предприятия



Източници: БНБ, ЕЦБ.

Очакванията ни са лихвите по кредити да спаднат минимално през следващите две тримесечия. Значителната несигурност по отношение на динамиката на лихвените проценти в краткосрочен хоризонт се запазва. Между-банковият 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. Стабилизирането при лихвите по депозитите вероятно ще ограничава понижението на лихвените проценти по кредитите през първото полугодие на 2011 г. 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 по кредитите.

3. Икономическа активност

През третото тримесечие на 2010 г. реалният БВП нарасна с 0.7% спрямо предходното тримесечие. Износът продължи да ускорява темпа си на растеж, а вътрешното търсене продължава да намалява поради спад в потреблението на домакинствата. Очакваме през първото полугодие на 2011 г. увеличаването на производствената активност и подобряването на нагласите на населението да доведат до нарастване на инвестиционните и потребителските разходи.

През третото тримесечие на 2010 г. реалният брутен вътрешен продукт отчете повишение от 0.7% на верижна база за второ поредно тримесечие¹, като положителният принос на нетния износ компенсира спада в крайното потребление. Общо за деветмесечието сезонно изгладеният БВП остава с 0.2% под нивото си за същия период на 2009 г.

Износът на стоки и услуги има основен положителен принос към динамиката на БВП от средата на 2009 г. През третото тримесечие на 2010 г. темпът му на растеж в реално изражение се ускори до 8.9% на верижна база. Общо за деветмесечието износът нарасна с 12.2% на годишна база, а вносът на стоки и услуги остана близо до нивата от същия период на миналата година (нарасна с 0.1%). През третото тримесечие на 2010 г. поради намалението във вътрешното търсене вносът отбеляза спад на верижна база от 1.3%, след като се покачваше през първите две тримесечия на годината (4% през първото и 2.7% през второто тримесечие).

Спадът в крайното потребление се ускорява до 2.7% на верижна база през третото тримесечие, което се дължи главно на намалението на потреблението на домакинствата. Тенденцията към увеличаване на нормата на спестяване и намалението на доходите от труд на домакинствата доведоха до понижаване на техните потребителски разходи съответно с 1.5% и 0.5% през първите две тримесечия на годината до 2.9% през третото. Потреблението на правителството през първите девет месеца в реално

изражение също остана под нивата си от съответния период на миналата година главно поради спад от 6.9% в колективното потребление.

Подобрението на външното търсене и постепенното възстановяване на икономическата активност доведоха до преустановяване на тенденцията към свиване на обемите на инвестиционните разходи. По тримесечия от началото на годината динамиката на брутото образуване на основен капитал беше разнопосочна, което до голяма степен може да се обясни с измененията в публичните инвестиции през периода. Все пак през третото тримесечие сезонно изгладеният реален обем на брутото образуване на основен капитал надхвърля с 0.7% стойността си от последното тримесечие на 2009 г. Оценките на мениджърите² за засилването на негативния ефект от недостига на материали и/или оборудване върху дейността на предприятията и за увеличаването на натоварването на мощностите в промишлеността дават индикация за нарастване на необходимостта от инвестиции в икономиката. От друга страна, нарастващият брутен опериращ излишък създава добри условия за реализиране на инвестиционните планове на предприемачите.

Реалната брутна добавена стойност в икономиката намаля с 0.4% на верижна база през третото тримесечие на 2010 г., което се дължи главно на спад в строителството (-12.7%) и групата *търговия, хотели и ресторанти, транспорт и съобщения* (-5.6%). За първите девет месеца на годината общо за икономиката се наблюдава увеличение на добавената стойност с 0.2% в реално изражение, като най-съществено подобрение отчита промишлеността, където увеличението на износа доведе до по-бързо

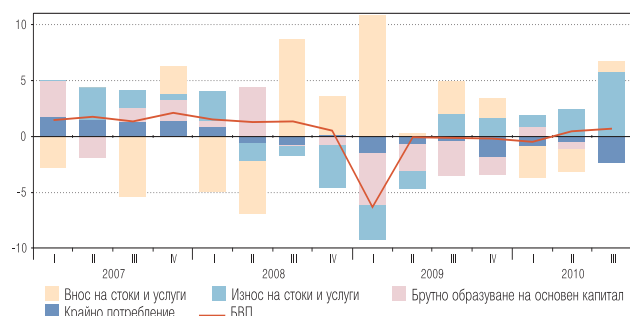
¹ За анализа в увода на раздела и в подразделите „Поведение на домакинствата“ и „Поведение на фирмите“ са използвани сезонно изгладени данни, освен ако не е указано друго. При липса на официално публикувани сезонно изгладени данни е извършвано изглаждане с програмата *TRAMO SEATS* при използване на автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

² По данни на НСИ от бизнес наблюденията.

възстановяване на сектора и растеж от 1.4% на годишна база.

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 четвъртото тримесечие оборотите в промишлеността запазват високия си темп на растеж от третото тримесечие, но се

наблюдава засилване на приноса към растежа на оборотите на предприятията на вътрешния пазар за сметка на тези на международния. Очакваме икономическата активност да продължи да се възстановява през първото полугодие на 2011 г., като принос за това ще има и нарастване на вътрешното търсене. Увеличаването на натоварването на производствените мощности и подобрието във финансовото състояние на фирмите ще доведе до възстановяване на инвестиционната активност вероятно още от края на 2010 г. Негативните тенденции на пазара на труда, които до голяма степен определяха спада в потребителското търсене, се очаква постепенно да отслабнат и да започне слабо подобряване през първата половина на 2011 г. Заедно с това потреблението на домакинствата също ще се възстанови, като е вероятно това да стане от началото на годината заради подобряващите се очаквания на потребителите.

Реален растеж на брутната добавена стойност (БДС)

(% спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)

	2007				2008				2009				2010		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Селско и горско стопанство, лов и риболов	-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	0.5
Добивна и преработваща промишленост; производство и разпределение на електроенергия, газ и вода	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	0.1
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	-12.7
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	-5.6
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	4.5
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	-0.2
БДС 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	-0.4

Източници: НСИ, БНБ.

Реален 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	III
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	-2.7
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	-2.9
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	-0.2
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	-1.1
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	-0.7
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	0.0
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	8.9
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	-1.3
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	0.7

Източници: НСИ, БНБ.

Поведение на домакинствата

Потреблението на домакинствата продължава да спада поради негативната динамика на доходите и заетостта. Възстановяването на растежа му вероятно ще настъпи в началото на 2011 г. във връзка с постепенно подобрение на ситуацията на пазара на труда и формирането на по-оптимистични очаквания.

През третото тримесечие потреблението на домакинствата отбелязва спад с 2.9% спрямо второто тримесечие. Това задълбочаване на спада на потребителските разходи е повлияно от динамиката на доходите, свързана със спада в заетостта и повишената норма на спестявания на домакинствата.

Спадът на заетостта според данните от националните сметки продължава да се забавя на верижна база и през третото тримесечие на 2010 г., като достига ниво от -0.7% в сравнение с наблюдаваните -2% и -1.6% съответно през първото и второто тримесечие. Голям дял сред освободените от заетост имат лицата с основно и средно образование, както и квалифицираните производствени работници и аналитични специалисти. Тъй като главен принос за динамиката на безработицата през третото тримесечие имат дългосрочно безработните (над 12 месеца), рисковете за загуба на трудови умения и обезкуражаване са все още актуални. Това показва и сезонно изгладеният коефициент на икономическа активност на лицата между 15 и 64 години, който се понижава през третото тримесечие на верижна база, като достига 66.3%. Основен принос за това изменение има увеличеният брой на обезкуражените лица. Изчистен от сезонни ефекти, броят им нараства от средата на 2008 г., като едва от началото на 2010 г. се наблюдава известно забавяне в темпа.

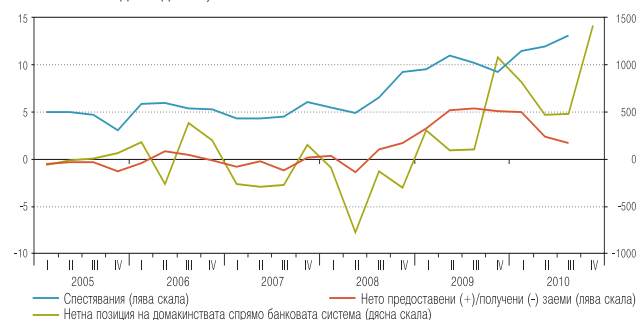
За задълбочаване на спада на потребителските разходи допринася главно динамиката на заплатите. Общо за икономиката номиналната компенсация на един нает нараства все по-бавно на верижна база, като темпът през третото тримесечие е 0.2% в сравнение с 3.6% през първото и 0.4% през второто тримесечие на 2010 г. Положителен растеж се наблюдава само в секторите *държавно управление, образование, здравеопазване и финанси и кредит*. В останалите сектори и особено в промишлеността компенсацията намалява в номинално изражение. Средният доход от работна заплата на домакинство през третото тримесечие на

2010 г. също намалява в номинално изражение с 4.3% на годишна база (по данни на НСИ от Наблюдението на домакинските бюджети). Очакваме в края на 2010 г. и в началото на 2011 г. трудовите възнаграждения в номинално изражение да нарастват с ниски темпове във връзка с бавното възстановяване на заетостта.

Реалните доходи общо за икономиката, измерени с компенсацията на един нает, дефлирана с ХИПЦ, отбелязват положителен растеж от 0.1% спрямо второто тримесечие въпреки тенденцията към повишаване на цените. Реално нарастват възнагражденията само в секторите *държавно управление, образование и здравеопазване*. От друга страна, фонд работна заплата общо за икономиката се понижава както в реално, така и в номинално изражение. Докато през второто тримесечие на 2010 г. домакинствата намаляват предимно разходите си за нехранителни стоки и стоки за дълготрайна употреба, през третото тримесечие понижение се наблюдава във всички групи разходи, включително и тези от първа необходимост, като разходите за жилища, вода, енергия, горива, транспорт и хранителни стоки. Същевременно предпазните спестявания, изразени с нетните активи на домакинствата в банковата система, се увеличават и през декември 2010 г. и отразяват несигурността на домакинствата по отношение на доходите им.

Склонност към спестяване на домакинствата

(%, дял от располагаемия доход, (изменение на тримесечна база, средно на лице от домакинството, млн. лв.) сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

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	III	IV
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	-0.6	-1.2
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	0.1	0.9
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	0.2	-1.5
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	0.0	-2.8
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	-0.3	2.2
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	-0.5	1.3
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	-2.7	-1.4
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	-1.3	-1.7

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	-0.7
Реална работна заплата*	1.1	1.7	0.7	4.1	0.7	2.7	2.2	0.2	2.1	-0.1	0.1
Фонд „Работна заплата“*	1.6	2.1	0.8	4.2	0.1	0.9	0	-2.6	0.8	-1.7	-1.0
Безработица, средно за периода, % от работната сила	5.9	5.7	5.4	5.4	5.8	6.3	7.1	8.2	9.1	9.9	10.3

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

Източници: НСИ – СНС, БНБ – собствени изчисления, НСИ – Наблюдение на работната сила.

Според сезонно изгладени данни от Наблюдението на работната сила безработицата за лицата на и над 15 години се повишава от 5.4% в края на 2008 г. до 10.3% през третото тримесечие на 2010 г. Регистрираната безработица от Агенцията по заетостта, изчистена от сезонни ефекти, остава сравнително висока, като към декември 2010 г. е 9.2% (9.24% според сезонно неизгладените данни). По данни на Агенцията по заетостта конкуренцията за заемане на едно свободно работно място през втората половина на годината намалява, като броят на безработните, кандидатстващи за обявено свободно място, спада от 19 души през първото полугодие до 16 средно за втората част на годината. В сравнение с първото полугодие на 2009 г. (9 души) конкуренцията остава на сравнително високи нива. Коефициентът на усвояване на CPM³ през третото тримесечие на 2010 г. е по-нисък в сравнение с 2009 г. Според данните за четвъртото тримесечие ус-

³ Коефициентът се образува като съотношение между броя на заетите и всички обявени свободни работни места за периода.

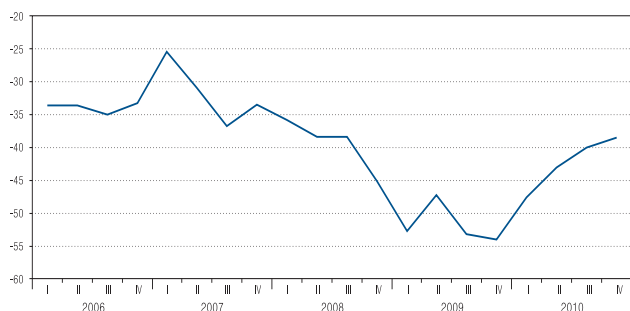
вояемостта на CPM отново се подобрява, поради което не се наблюдава задълбочаване на несъответствията в структурата на търсенето и предлагането на труд.

Въпреки че през третото тримесечие задълбочаването на спада в потреблението и понижаваната се заетост забавят растежа на доходите, сигналите от Наблюдението на потребителите, проведено от НСИ през октомври 2010 г. и януари 2011 г., са положителни. Индексът на доверието на потребителите продължава да отчита по-оптимистични очаквания на домакинствата за финансовото им състояние, както и за общото състояние на икономиката и за безработицата, докато очакванията за инфлацията се повишават от средата на 2010 г. Според данните от Наблюдението на бизнес тенденциите в промишлеността, услугите и търговията постепенно намалява също така и делът на мениджърите с очаквания за съкращаване на числеността на персонала през следващите месеци.

Наличните данни от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд за четвъртото тримесечие показват, че спадът на наетите не се задълбочава, а растежът на средната работна заплата остава сравнително нисък, съпоставим с този от последните тримесечия.

Показател за доверието на домакинствата

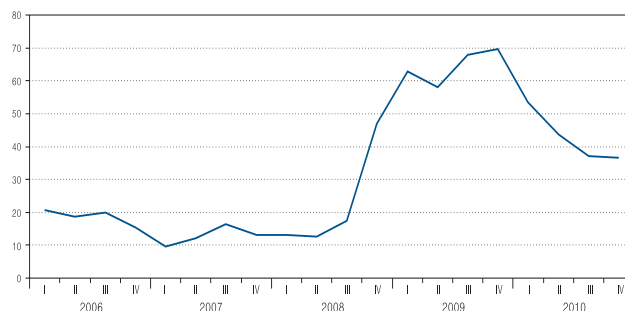
(баланс на мненията; %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца

(баланс на мненията; %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Анализ на текущата конюнктура чрез сезонно изгладени данни

От септември 2010 г. Националният статистически институт пристъпи към публикуване на сезонно изгладени показатели за БВП, в т.ч. по компонентите на крайното използване и добавената стойност по икономически дейности. Наред с това поетапно се разширява и наборът от показатели от краткосрочната бизнес статистика (напр. производство, продажби или обороти в промишлеността, строителството, търговията, транспорта и т.н.), за които се публикуват сезонно изгладени данни. Това е важна стъпка в посока усъвършенстване на статистическата инфраструктура и привеждането ѝ в съответствие с утвърдените световни практики. Тя дава нови възможности за подобряване на анализа на текущата конюнктура.

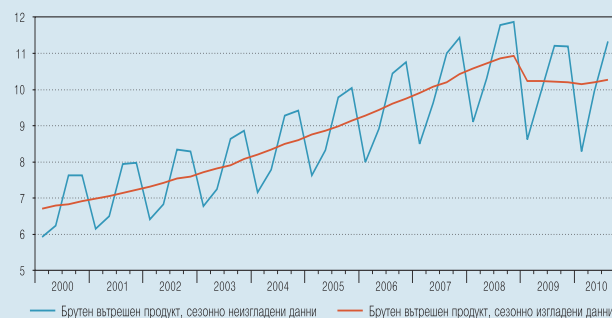
Най-важното предимство на сезонно изгладените икономически показатели е в това, че те предоставят на-временна информация за промените в икономическата среда. Затова именно този тип данни се използват в конюнктурния анализ и най-вече от институциите, отговарящи за формулирането, провеждането и оценката на ефектите от икономическата политика в краткосрочен хоризонт.

Сезонността в данните за икономическите показатели се изразява в наличие на фактори, които нямат икономически характер, но влияят върху икономическата активност и действат всяка година през всеки от годишните сезони. Въз основа на историческите стойности на съответния показател може да се очаква, че при нормални обстоятелства влиянието на тези фактори ще продължи да се проявява по същия начин и в бъдеще. Освен сезонни фактори върху оценките на икономическите показатели влияние оказват и календарни ефекти, свързани с различния брой работни дни през даден месец или тримесечие.

Характерен пример за сезонност е по-високата стойност на БВП през третото тримесечие на годината, което е свързано с благоприятни климатични условия за извършване на строителни работи, с извършването на основни селскостопански дейности и с активен туристически сезон (виж фигура 1). Без отчитане на сезонността погрешно може да се приеме, че спадът на БВП през едно тримесечие на годината спрямо предходното тримесечие се дължи на отслабване на икономическата активност или че повишението на БВП през друго тримесечие спрямо предходното бележи икономическа експанзия.

Фигура 1
Изгладени и неизгладени данни за БВП

(млрд. лв.; постоянни цени от 2000 г.)



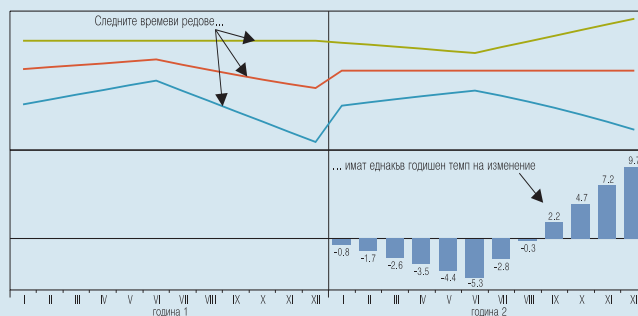
Източник: НСИ.

(продължава)

При липса на сезонно изгладени данни за неутрализиране на влиянието на сезонността обикновено се използва изменението на показателя на годишна основа – спрямо съответния период на предходната година. Това сравнение, макар и полезно само по себе си, скрива важна информация за динамиката на показателя по месеци или тримесечия и не води до еднозначна оценка на състоянието на икономиката. Този проблем може да бъде илюстриран чрез примера във фигура 2. Тя показва, че един и същи профил на изменение спрямо съответния период на предходната година (графиката долу вдясно) може да бъде резултат от коренно различни тенденции в динамиката на показателя по тримесечия (тези изменения са показани в другите три графики).

Наличието на сезонно изгладени редове позволява пряко сравняване на динамиката между съседни или произволни периоди. Най-интересно от гледна точка на икономическата политика е сравнението с предходния период (месец или тримесечие), защото по този начин се получава най-актуалната информация за текущата динамика на дадения показател и съответно най-навременната информация за тенденциите в развитието на икономиката. Откакто НСИ започна да публикува сезонно изгладени данни, текущият конюнктурен макроикономически анализ в БНБ се основава именно на тях поради значителните им предимства.

Фигура 2
Интерпретация на изменения на годишна база



Държавни финанси и потребление

Касовото салдо по консолидираната фискална програма (КФП) за 2010 г. възлиза на -2783.4 млн. лв., което е с 478.7 млн. лв. по-малко от предвидения дефицит в актуализацията на Закона за държавния бюджет на Република България (ЗДБРБ) – 3262.1 млн. лв. Планираният от правителството касов дефицит на консолидирана основа за 2011 г. е 2.5% от БВП.

Правителственото потребление през третото тримесечие на 2010 г. е с близък до нула принос за растежа на БВП (сезонно изгладени данни спрямо предходното тримесечие) при реално изменение на индивидуалното и колективното потребление от съответно -0.2% и -1.1%. През последното тримесечие на 2010 г. очакваме значителен положителен растеж на правителственото потребление предвид по-високите разходи за издръжка и за здравеопазване. Съобразно обявената разходна политика на правителството за 2011 г. очакваме отрицателен реален растеж на правителственото потребление през първото тримесечие и положителен, но близък до нула реален растеж през второто.

Бюджетното салдо на касова основа за периода януари – декември 2010 г. възлиза на -2783.4 млн. лв.⁴, като финансирането на дефицита е главно със средства от фискалния резерв, който намалява с 1661 млн. лв., и нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар от 850 млн. лв. Въпреки ускореното нарастване на разходите за издръжка и капиталовите разходи през последния месец на годината реализираният дефицит е с 478.7 млн. лв. по-малко от предвидения в актуализацията на ЗДБРБ дефицит от 3262.1 млн. лв.

През изминалата година общите бюджетни приходи по КФП възлязоха на 23 932 млн. лв.,

което е с 2.5% по-малко от заложеното в актуализацията на ЗДБРБ за 2010 г. В сравнение с 2009 г. приходите намаляват с 4.4%.

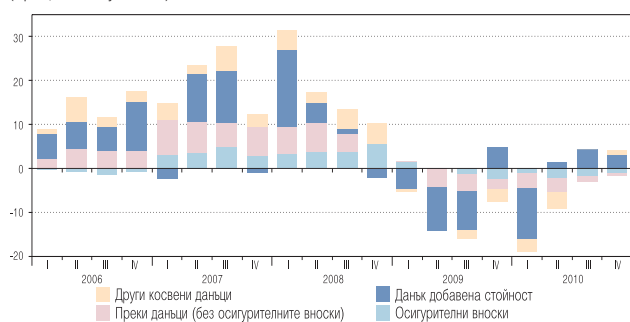
Съобразно очакванията ни тенденцията към забавяне в годишния темп на спад на приходите през последните две тримесечия на 2010 г. се запази. През третото тримесечие данъчните приходи реализираха положителен растеж на годишна база за първи път от началото на 2009 г. Най-силно бе възстановяването при постъпленията от ДДС, които надхвърлиха нивото, заложено в актуализацията на ЗДБРБ за 2010 г. с 6.9% и компенсираха изцяло по-слабото изпълнение на приходите от акцизи, които бяха изпълнени на 91.5% от годишния разчет. Още през третото тримесечие на го-

⁴ Анализът е базиран на предварителни месечни данни на МФ за изпълнението на КФП към края на декември 2010 г.

дината постъпленията от ДДС имаха най-висок принос (4.3 процентни пункта) за нарастването на данъчните приходи. Най-рязко е увеличението на приходите от този данък през последните два месеца на годината, като е възможно то да отразява не само увеличените обороти на фирмите, но и известно забавяне във възстановяването на ДДС. При подобно допускане месечните колебания в дължимия ДДС за възстановяване биха могли да доведат до сравнително по-ниски нетни постъпления от ДДС през първите няколко месеца на 2011 г. въпреки очакваните високи брутни постъпления.

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

(процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

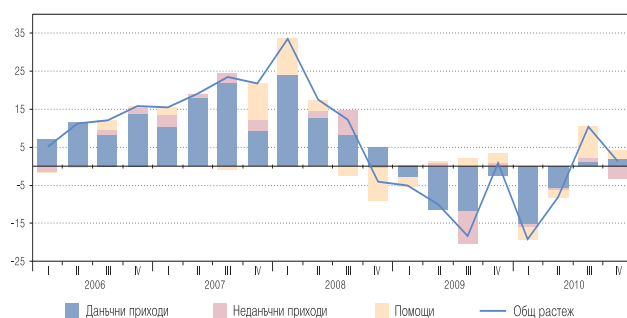
По-слабо бе възстановяването при преките данъци. През третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. те регистрираха негативен темп на изменение, но останаха с много по-нисък отрицателен принос към растежа на данъчните приходи в сравнение с първото полугодие. Общо за 2010 г. данъците върху печалбата отбелязаха значителен спад от 23.2% спрямо постъпленията от 2009 г. Съществено бе разминаването в динамиката на корпоративния данък и брутния опериращ излишък, който традиционно се използва като макроикономическа база за съответния данък. От една страна, постъпленията от данъците върху печалбата се определят въз основа на финансовите резултати на предприятията през предходната година и съответно отразяват със съществено забавяне тенденциите при брутния опериращ излишък. От друга страна, брутният опериращ излишък в икономиката не е съвсем точен индикатор за реалната облагаема печалба на предприятията поради включването на смесен доход и разходи за амортизация в обхвата му, различното третиране на провизиите за забавени вземания и възможността за приспадане на минали загуби

би при определяне на финансовия резултат за данъчни цели. Тези разлики са по-осезаеми в периоди на съществено изменение на икономическата активност.

Годишният спад в приходите от данъка върху доходите на физическите лица бе минимален (-0.8%). Подобряването на финансовото състояние на фирмите предимно в експортно ориентирани сектори на икономиката ще допринесе за възстановяването на преките данъци. Постъпленията от социални и здравни осигуровки са спаднали с 5.9% през 2010 г., най-вече поради по-ниската с 2 процентни пункта осигурителна вноска за фонд „Пенсии“ и поради спада в заетостта.

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

Приходите от помощи за 2010 г. възлизат на 1602 млн. лв. (83% от заложените нива в актуализацията на ЗДБРБ за 2010 г.), като регистрират съществено увеличение с близо 21% в сравнение с усвоените помощи през 2009 г.

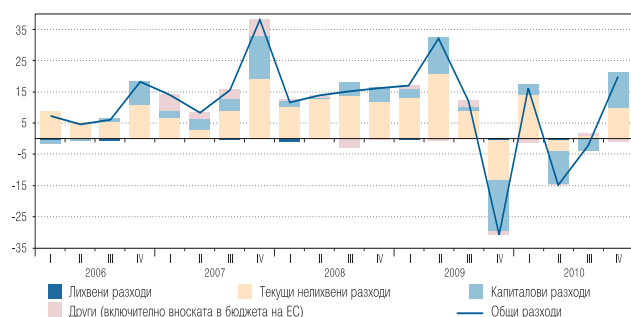
През третото тримесечие на годината бюджетните разходи на консолидирана основа реализираха спад от 2.1% на годишна база, като най-голям принос за това продължиха да имат капиталовите разходи. Тази тенденция се промени в края на последното тримесечие. Общите месечни разходи през декември бяха с 57% по-високи от средномесечните разходи за 2010 г. поради значително увеличение на разходите за издръжка и инвестиции. В резултат на това за периода януари – декември общите бюджетни разходи (включващи и вноската на България в бюджета на ЕС) отбелязаха растеж от 4.6% на годишна база. Все пак изпълнението на бюджетните разходи за годината бе по-ниско с 3.9% от заложените в актуализация-

та на ЗДБРБ разчети и спомогна за реализирането на по-нисък от планирания касов дефицит.

Положителното изменение в касовото салдо обаче не следва задължително да се асоциира с подобрение в планирания дефицит на начислена основа⁵. При допускане, че по-голямата част от спестените през 2010 г. бюджетни средства са от резерва за неотложни разходи в частта за покриване на задължения от минали години, то те няма да допринесат за подобряване на салдото на начислена основа. Рязкото увеличение на приходите от ДДС през последните два месеца на 2010 г. също може да не се отрази на начисления дефицит за 2010 г., ако то е следствие на забавяне на ефективно възстановен ДДС.

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

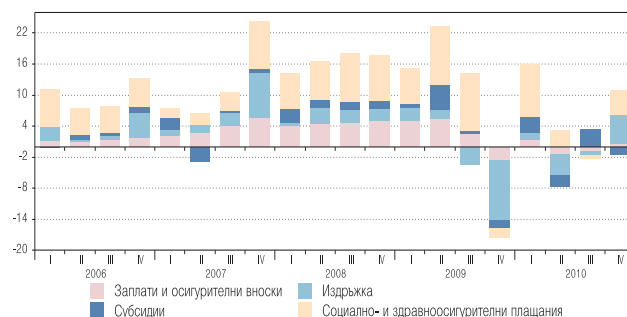
Разходите за заплати и социални осигуровки за 2010 г. надвишиха нивата, заложили в актуализацията на ЗДБРБ за 2010 г. съответно със 7.1% и 6.4%. Докато през третото тримесечие разходите за издръжка имаха минимален отрицателен принос за растежа на текущите нелихвени разходи, през последните месеци на годината те ускориха значително своя растеж (37.2% за периода октомври – декември). Противоположна бе тенденцията при разходите за социални и здравноосигурителни плащания. Тези разходи имаха най-голям принос за растежа на текущите държавни разходи през първите две тримесечия на годината, но след изчерпването на базовия ефект от индексацията на пенсиите през април и юли 2009 г. регистрираха отрицателен растеж през третото тримесечие на 2010 г. Разходите за пенсии продължиха да намаляват и през четвъртото тримесечие, докато средствата за други со-

⁵ Първата оценка за дефицита на начислена основа ще бъде налична едва през април 2011 г. Натрупаният дефицит за деветмесечието на 2010 г. е 1.3 млрд. лв., или около 1.9% от БВП.

циални помощи и обезщетения и за здравеопазване нараснаха значително към края на годината. До голяма степен това увеличение се дължи най-вече на необходимостта от извършване на допълнителни плащания за покриване на задълженията на НЗОК към болниците. Фактор за увеличаването на тези разходи беше и отпадането на максималния праг при обезщетенията за безработица. В резултат плащанията за трансфери и помощи за 2010 г. надвишиха с над 10% заложените нива в актуализацията на ЗДБРБ за 2010 г. През 2011 г. остава в сила временно приетата мярка за прехвърляне на задължението за плащането на първите три дни от болничните от НОИ на работодателите (в размер на 70% от дневната им заплата). Същевременно от началото на 2011 г. се удължават периодите, на базата на които се изчислява дневното парично обезщетение при общо заболяване и майчинство съответно на 12 и 18 месеца с цел ограничаване на злоупотребите при получаване на тези обезщетения. Предвид политиката на замразяване на пенсии и заплати, увеличението на осигуровките с 1.8 процентни пункта и мерките за ограничаване на злоупотребите със социални помощи през 2011 г. нетните трансфери от правителството към домакинствата вероятно ще бъдат по-ниски в сравнение с 2010 г. Така бюджетът би имал по-рестриктивно влияние върху разполагаемия доход на домакинствата през 2011 г.

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

(процентни пунктове)



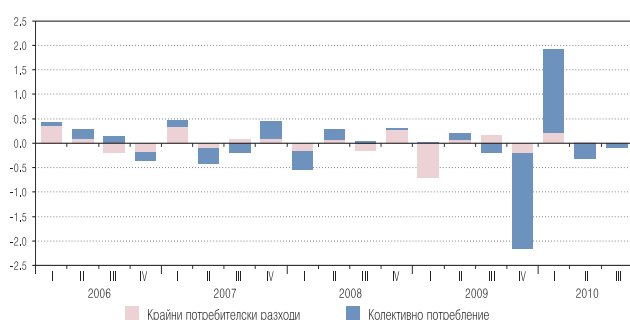
Източници: МФ, БНБ.

Въпреки слабия растеж на текущите нелихвени разходи (с 1%) на годишна база през третото тримесечие на 2010 г. правителственото потребление продължава да има отрицателен, макар и минимален, принос за растежа на БВП спрямо предходното тримесечие. Определяща е отново динамиката на колективното потребление, като приносът на правителстве-

ното потребление за реалния растеж на БВП през третото тримесечие бе 0.04 процентни пункта. През последното тримесечие на 2010 г. очакваме значителен положителен растеж на правителственото потребление предвид по-високите разходи за издръжка и за здравеопазване. Съобразно обявената разходна политика на правителството за 2011 г. очакваме отрицателен реален растеж на правителственото потребление през първото тримесечие и положителен, но близък до нула реален растеж през второто тримесечие на годината.

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 предходното тримесечие.

Източници: МФ, БНБ.

Ниското ниво на бюджетен дефицит за третото тримесечие на 2010 г. и положителното нетно финансиране с ДЦК в размер на 755.7 млн. лв. доведе до увеличение на фискалния резерв с 682 млн. лв. спрямо края на първото полугодие, достигайки ниво от 6711.0 млн. лв. към края на септември. Това даде възможност на правителството да отмени аукциона на 15-годишни ДЦК, предвиден за 22 ноември 2010 г., и да не одобрява поръчки в по-големи от първоначално предвидените количества на аукционите до края на годината. Интересът на инвеститорите към пазара на ДЦК се запази и през четвъртото тримесечие на 2010 г. Коефициентът на допуснати до участие поръчки към общото предложено количество ценни книжа за периода достигна 4.6, като най-голям бе интересът към аукциона на 10-годишни ДЦК⁶ от 8 ноември 2010 г., когато поръчките на инвеститорите

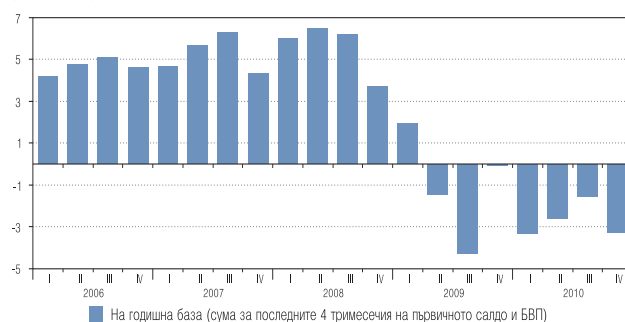
⁶ На 8 ноември 2010 г. МФ предложи за продажба съкровищни облигации с матуритет 10 години и 6 месеца и годишна купонна лихва от 5%. Размерът на одобрените от МФ поръчки бе 25 млн. лв., като номиналната стойност на заявените от инвеститорите поръчки бе близо 162.4 млн. лв.

надхвърлиха близо 6.5 пъти предложеното от МФ количество.

Положителната нетна емисия на ДЦК в размер на 173.7 млн. лв. през четвъртото тримесечие на 2010 г. не беше достатъчна за финансирането на отрицателното бюджетно салдо за периода (-1266 млн. лв.), което доведе до намаляване на фискалния резерв до 6012 млн. лв. в края на годината.

Първично салдо (по тримесечия)

(% от БВП)



Забележка: Данните за четвъртото тримесечие на 2010 г. са базирани на прогнозния БВП за периода.

Източници: МФ, БНБ.

През втората половина на 2010 г. и в началото на 2011 г. се наблюдава тенденция към намаляване на средната годишна доходност на емитираните на първичния пазар ДЦК със срокност 10 години и 6 месеца, използвана като база за изчисляване на дългосрочния лихвен процент за оценка на степента на конвергенция, който е един от Маастрихтските критерии за приемането на държавите – членки на ЕС, във Валутен механизъм II (*ERM II*). На първичните аукциони през юни, юли и ноември 2010 г. тази доходност бе съответно 6.15%, 6.10% и 5.81%, докато постигнатата доходност на последния аукцион през януари 2011 г. бе 5.49%.

Интересът на инвеститорите към вътрешния пазар на държавни облигации и съответно намаляващите средни нива на постигнатата доходност на първичните аукциони дадоха възможност на правителството значително да увеличи финансирането на бюджетния дефицит със средства, набрани от вътрешния пазар на ДЦК. В края на първото тримесечие нетното вътрешно финансиране с ДЦК бе приблизително -87.8 млн. лв., докато в края на годината то достигна близо 850 млн. лв. Общият размер на емитираните на вътрешния пазар държавни облигации за 2010 г. е 1508.1 млн. лв.

Развитието на първичния пазар е свързано и с увеличаващата се ликвидност на вторичния пазар на ДЦК. През ноември съотношението между обема (в левове) на регистрираните сделки с ДЦК и наличните ДЦК в обращение отбелязва най-високата си стойност от началото на годината – 1.91, спрямо средно ниво от около 0.6 за първите три месеца на 2010 г.

Емисионната политика на Министерството на финансите през 2011 г.⁷ предвижда реализиране на положително нетно вътрешно финансиране в рамките на около 430 млн. лв., като брутният размер на емитираните ДЦК на местния пазар ще бъде около 1 млрд. лв.

Тенденцията към нарастване на ДЦК, емитирани на вътрешния пазар, в портфейлите на банките се запази и през четвъртото тримесечие на 2010 г. В края на годината кредитните институции притежават ДЦК на стойност 2176 млн. лв., което е с 24.3% повече спрямо края на 2009 г. и с 4.3% повече спрямо края на септември 2010 г. Увеличеното търсене на ДЦК не се дължи на необходимостта обслужващите бюджета банки да блокират държавни облигации за обезпечаване на бюджетните наличности по водените от тях сметки. Това се потвърждава от аналитичната отчетност на парично-финансовите институции (без БНБ), която сочи, че към края на годината стойността на притежаваните от банките български ДЦК, включително глобални облигации, е с близо 1.62 млрд. лв., или с 48.8% повече от необходимото количество за обезпечаване на налични

парични средства на бюджетните предприятия по сметки при тях.

В последните три месеца на годината, както и през третото тримесечие на 2010 г., отново не се наблюдават индикации за наличието на ефект на изтласкване на частния сектор от кредитния пазар вследствие на активната емисионна политика на правителството. Коефициентът на ликвидност на кредитните институции продължава да се подобрява и през четвъртото тримесечие на годината, като банките използват свободните си ресурси най-вече за погасяване на чуждестранни пасиви и инвестиране в държавни облигации, емитирани от българското правителство.

През първото тримесечие на 2011 г. очакваме по-високи приходи от ДДС спрямо същия период на предходната година вследствие на големите държавни разходи през декември 2010 г. Положителен ефект върху приходите от социалноосигурителни вноски през първото и второто тримесечие на годината ще окаже увеличението на вноската за фонд „Пенсии“ с 1.8 процентни пункта. В останалите приходни пера не се очакват големи разлики спрямо първото полугодие на 2010 г.

През първото и второто тримесечие на 2011 г. очакваме разходите на правителството като цяло да останат близки до нивата от същия период на предходната година. Разходите за обезщетения и помощи за домакинствата вероятно ще са по-ниски от миналогодишните нива поради влезлите в сила от началото на годината мерки за ограничаване на злоупотребите със социални средства.

⁷ Виж документа „Емисионна политика на Министерството на финансите през 2011 г.“, достъпен на интернет страницата на МФ.

Обзор на бюджетните закони за 2011 година

На 2 декември 2010 г. парламентът одобри ЗДБРБ за 2011 г., който предвижда касов дефицит по консолидираната фискална програма (КФП) от 1963 млн. лв., или 2.5% от прогнозирания от Министерството на финансите номинален БВП. Очакваният от МФ дефицит на начислена основа за 2011 г. е 2.5% от БВП, което е с 1.1 процентни пункта по-нисък от предварителната оценка на този показател за 2010 г.¹

През 2011 г. правителството не планира значителни промени в данъчната политика. Заложените в ЗДБРБ за 2011 г. данъчни приходи са с 8.8% повече в сравнение с постъпилите средства от предходната година. Най-съществен принос за това увеличение имат очакваните по-големи (с 15.6%) приходи от социално- и здравноосигурителни вноски, което до голяма степен се дължи на увеличението на вноската за фонд „Пенсии“ с 1.8 процентни пункта. Значително увеличение спрямо изпълнението на бюджета за 2010 г. се очаква и при приходите от корпоративен данък и косвени данъци съответно с 25.8% и 4.5%. Близо една четвърт от предви-

¹ Използвана е предварителната оценка на МФ за бюджетния дефицит по ЕСС '95 за 2010 г. Отчетните данни ще бъдат публикувани от НСИ през април 2011 г.

(продължава)

дения растеж на общите държавни приходи (9.5%) се дължи на заложените с 623 млн. лв. повече приходи от помощи.

През текущата година общите държавни разходи (включително вноската на България в бюджета на ЕС) се предвижда да са с близо 1.5 млрд. лв. повече спрямо 2010 г., но като процент от БВП се очаква те да намалят с 0.7 процентни пункта. Най-значително увеличение е заложено при разходите за издръжка и субсидии, които се очаква да бъдат съответно със 7% и 19.6% повече в сравнение с предходната година. Заложените в бюджета социални разходи и стипендии остават близки до нивата от изпълнението на бюджета за 2010 г. От основните групи текущи нелихвени разходи единствено заложените разходи за заплати са по-малко (със 182 млн. лв.) спрямо изплатените средства през 2010 г.

Според ЗДБРБ за 2011 г. дефицитът на консолидираната фискална програма трябва да се финансира главно чрез емитиране на държавни ценни книжа на международните пазари в размер на 2000 млн. лв. Това би позволило да се запази фискалният резерв на нивото му от края на 2010 г. Заложените допълнителни параметри в закона обаче дават възможност дефицитът да се финансира и без емисия на ДЦК на международните пазари. Един източник на средства е фискалният резерв, за който в закона е определен минимален размер към 31 декември 2011 г. от 4.5 млрд. лв., което дава възможност на правителството да използва от него около 1.5 млрд. лв. за финансиране на бюджетния дефицит. Друг източник е предвиденото реализиране на постъпления от приватизация в размер на 450 млн. лв. Трети източник е нетната емисия на ДЦК на вътрешния пазар, която според документа „Емисионна политика на Министерството на финансите през 2011 г.“ се предвижда да бъде в рамките на около 430 млн. лв.

В ЗДБРБ за 2011 г. е предвиден максимален размер на държавния дълг за 2011 г. до 14.6 млрд. лв. (при 12.5 млрд. лв. през 2010 г.), като максималният размер на новия дълг, който може да бъде поет през 2011 г., е 3.9 млрд. лв. Размерът на новите държавни гаранции, които могат да бъдат издадени от правителството, е 0.46 млрд. лв., а определеният минимален размер на фискалния резерв към 31 декември 2011 г. остава в размер на 4.5 млрд. лв.

За първи път в Закона за държавния бюджет се предвижда утвърждаването на допустим максимален размер на неизплатени задължения към доставчици, който в края на 2011 г. може да бъде в размер на 556.4 млн. лв. (0.7% от прогнозирания номинален БВП), (чл. 17 от ЗДБРБ). Тези задължения се включват в консолидирания дефицит по методологията ЕСС '95 (Европейска система от сметки, 1995 г.) и са една от основните причини за разлика между бюджетното касово салдо и салдото на начислена основа. Съответно при реализиране на заложения касов дефицит от 2.5% от БВП поетите, но неизплатени задължения към доставчици в края на годината няма да са фактор, който да отклонява дефицита по ЕСС '95 от този на касова основа.

Съгласно ЗДБРБ за 2011 г. наличните в края на 2010 г. средства по банкови бюджетни и депозитни сметки на НЗОК в БНБ бяха преведени служебно от банката по сметка на централния бюджет. Преведените суми се отчитат като трансфер – вноска за централния бюджет, който не влияе на бюджетното салдо по КФП².

С приетите на 9 декември 2010 г. промени в Кодекса за социално осигуряване наличните към 1 януари 2011 г. средства в професионалните пенсионни фондове (ППФ) по индивидуалните партии на лицата, работещи при първа и втора категория труд, на които предстои да се пенсионира през периода 1 януари 2011 г. – 31 декември 2014 г., се прехвърлят във фонд „Пенсии“ на държавното обществено осигуряване в срок до 31 март 2011 г. Прехвърлянето на средствата от ППФ ще се отрази като еднократен капиталов доход според методологията ЕСС '95, който следва да не се отчита при изчисляване на структурния дефицит на държавата. В резултат на промяната ще постъпват и допълнителни приходи от социалните осигуровки на тези заети, които следва да се пенсионира в периода 2011–2014 г. Разходите за пенсии на НОИ ще нарастват съответно с разходите за пенсии на тези лица за периода до навършване на обща пенсионна възраст (3 години за втора категория труд и 8 години за първа категория в общия случай) и еднократните плащания при смърт преди пенсиониране или отказ от ранно пенсиониране и достигане на обща пенсионна възраст.

На 29 ноември 2010 г. парламентът прие и Закона за бюджета на държавното обществено осигуряване за 2011 г., който предвижда приходи от осигурителни вноски в размер на 4043 млн. лв., което е с около 373 млн. лв. повече от първоначално предвидените приходи в доклада към проекта на Закон за държавния бюджет на Република България за 2011 г. Предвидените по-високи постъпления са вследствие на увеличението на осигурителните вноски с 1.8 процентни пункта за фонд „Пенсии“ от 1 януари 2011 г.

През 2011 г. остава в сила временно приетата мярка за прехвърляне на задължението за плащането на първите три дни от болничните от Националния осигурителен институт на работодателите. Според Закона за изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване осигурителят е длъжен да изплаща на осигуре-

² За повече информация относно ефекта на трансфера върху паричната маса виж тук подраздели „Парични агрегати“ и „Кредитни агрегати“ в раздел 2.

(продължение)

ното лице за първия, втория и третия работен ден от временната неработоспособност 70% от среднодневното брутно възнаграждение за месеца, в който е настъпила временната неработоспособност, но не по-малко от 70% от среднодневното уговорено възнаграждение. Тъй като е временна мярка, тя вероятно няма да се отчита при изчисляването на структурния дефицит по ЕСС '95.

Заложените в ЗДБРБ за 2011 г. общи държавни приходи са с около 0.6% от прогнозирания от МФ БВП повече спрямо изпълнението на бюджета през 2010 г. Очакваното увеличение на приходите се дължи най-вече на заложените по-високи постъпления от социално- и здравноосигурителни вноски, корпоративен данък и помощи. Съществува обаче известен риск по отношение на изпълнението на тези приходи. Очакваният ефект от увеличението на вноската за фонд „Пенсии“ с 1.8 процентни пункта не отчита обикновено съпътстващото го влошаване на събираемостта на данъците, което може да доведе до неизпълнение на разчетените с 15.6% по-големи от предходната година приходи от осигурителни вноски. Заложеното увеличение на приходите от корпоративен данък също би могло да се окаже твърде оптимистично предвид умереното подобрение на икономическата активност и брутния опериращ излишък и предвидената в законодателството възможност фирмите да приспадат натрупаните загуби от печалбите си за следващите пет години. Въпреки очакваното значително нарастване на приходите от помощи през 2011 г. рисковете за неизпълнение на разчетите са умерени, допускайки, че правителството ще съумее да запази наблюдавания през 2010 г. ускорен темп на усвояване на средства по програми на ЕС. Риск от надвишаване или ревизиране на заложените в ЗДБРБ за 2011 г. средства съществува по отношение на разходите за инвестиции, които се очаква да нараснат минимално спрямо 2010 г. Предвиденото ускорение в усвояването на средства от ЕС за инфраструктурни проекти би следвало да увеличи държавните разходи за съфинансиране на проектите и съответно капиталовите разходи в бюджета.

Консолидирана фискална програма

(млн. лв.)

	Изпълнение 2010 г.	Бюджет 2011 г.	Годишно изменение, %	Разлика, млн. лв.
Общо приходи	23 931.9	26 208.5	9.5	2276.6
Данъчни приходи	19 008.8	20 687.7	8.8	1678.9
Корпоративни данъци	1 353.4	1 702.6	25.8	349.2
Данък върху доходите на физическите лица	2 012.7	2 092.4	4.0	79.7
ДДС	6 267.1	6 480.0	3.4	212.9
Акцизи	3 567.9	3 800.0	6.5	232.1
Мита и митнически такси	119.2	100.0	-16.1	-19.2
Данък върху застрахователните премии	0.0	20.0	-	20.0
Приходи на социалното и здравното осигуряване	4 964	5 740.3	15.6	776.0
Други данъци	724.2	752.3	3.9	28.0
Неданъчни приходи	3 320.6	3 306.1	-0.4	-14.5
Помощи	1 602.5	2 214.7	38.2	612.2
Общо разходи и вноска в общия бюджет на ЕС	26 715.4	28 171.5	5.5	1456.2
Текущи нелихвени разходи	22 011.4	22 476.8	2.1	465.4
Заплати	4 064.6	3 882.0	-4.5	-182.6
Осигурителни вноски	982.8	1 001.3	1.9	18.4
Издръжка	4 470.5	4 783.1	7.0	312.7
Субсидии	1 490.6	1 782.3	19.6	291.7
Социални разходи и стипендии	11 002.9	11 028.1	0.2	25.2
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	3 548.2	3 694.8	4.1	146.6
Резерв за непредвидени и неотложни разходи	0.00	527.4	-	-
Лихви	486.0	661.1	36.0	175.1
Вноска в общия бюджет на ЕС	669.7	811.5	21.2	141.7
Бюджетно салдо (+/-)	-2 783.4	-1 963.0		820.4
БВП (прогноза на МФ)	71 726.4	77 076.7		

Дял от БВП	2010 г., %	2011 г., %	Разлика, пр. п.
Общо приходи	33.4	34.0	0.6
Данъчни приходи	26.5	26.8	0.3
Неданъчни приходи	4.6	4.3	-0.3
Помощи	2.2	2.9	0.6
Общо разходи и вноска в общия бюджет на ЕС	37.2	36.5	-0.7
Текущи нелихвени разходи	30.7	29.2	-1.5
Капиталови разходи	4.9	4.8	-0.2
Лихви	0.7	0.9	0.2
Вноска в бюджета на ЕС	0.9	1.1	0.1
Бюджетно салдо, касова основа	-3.9	-2.5	1.3

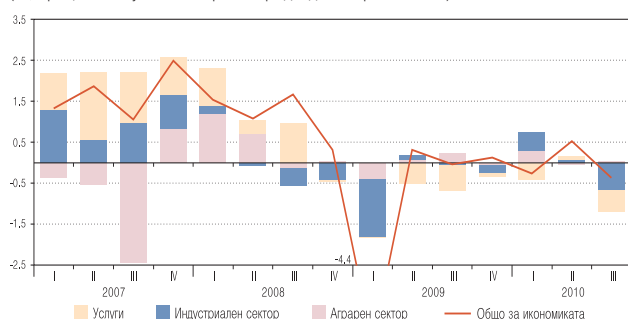
Източник: МФ.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Въпреки силната експортна активност процесът на възстановяване на икономиката продължава да се облъсква със задържащи фактори по линия на вътрешното търсене. Финансовото състояние на фирмите се запазва благоприятно от макроикономическа гледна точка. В промишлеността все по-голяма роля за това имат процесите на възстановяване, докато при другите отрасли от съществено значение е ефективната политика по управление на материалните и трудовите разходи.

Произведената през третото тримесечие на 2010 г. добавена стойност намаля с 0.4% спрямо предходното тримесечие. Тази динамика следва да се интерпретира като запазване на тенденцията на общ застой на икономическата активност поради все още негативния баланс между вътрешното и външното търсене.

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.

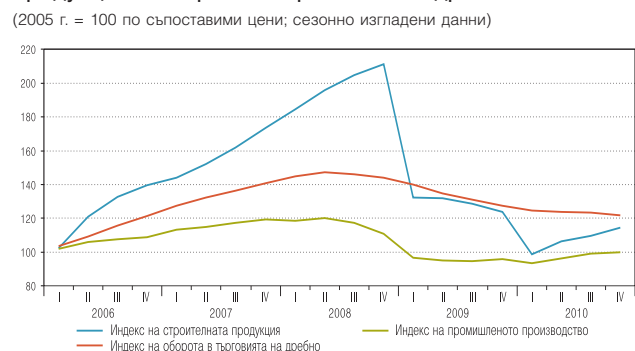
Източници: НСИ, БНБ.

Растежът на добавената стойност в промишлеността продължава да бъде слаб въпреки силната динамика на продажбите за износ и възобновяването на положителния растеж на продажбите на вътрешния пазар. Това се дължи на производства с голямо междинно потребление, като енергетика, металургия, нефтопреработване, храни, напитки и тютюневи изделия, за сметка на производства с по-висока добавена стойност, като производството на инвестиционни и дълготрайни потребителски стоки, при които вътрешното търсене е все още слабо.

След положителния растеж през второто тримесечие добавената стойност в строителството отново регистрира спад въпреки позитивната динамика при общата строителна продукция. Налице са разнопосочни тенденции в различните видове дейности в отрасъла. При инженерното и гражданското строителство производствената активност продължава да се

подобрява, докато при сградното строителство обемите все още се свиват, което вероятно обуславя намаляването на реализираната добавена стойност. Разрешенията за строеж, издадени през третото тримесечие, са все още за значително по-малка разгъната застроена площ в сравнение с предкризисните нива. Все още не се наблюдава тенденция към възстановяване и съответно няма основание да се очаква скорошно осезаемо оживление на сградното строителство.

Индекси на промишленото производство, строителната продукция и оборота в търговията на дребно
(2005 г. = 100 по съпоставими цени; сезонно изгладени данни)



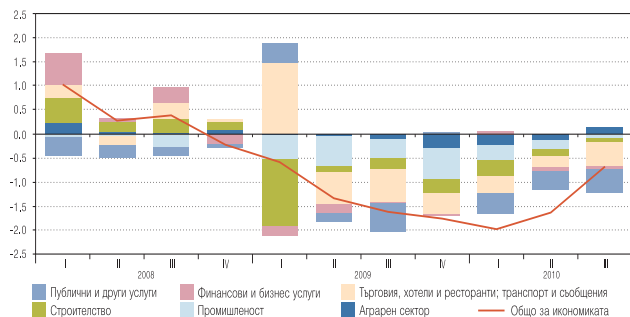
Източници: НСИ, БНБ.

Все още потиснатото вътрешно търсене продължи да се отразява негативно на групата дейности *търговия, хотелиерството и ресторантьорство, транспорт и съобщения*. Данните от краткосрочната бизнес статистика дават по-детайлна секторна информация и свидетелстват, че конюнктурата в транспорта и съобщенията вече се подобрява за разлика от хотелиерството и ресторантьорството и вътрешната търговия, където оборотите продължават да са съответно в застой или да спадат.

През третото тримесечие фирмите продължиха да съкращават персонал, но вече със значително по-ниски темпове. Изключение прави групата дейности *търговия, хотелиерството и ресторантьорство, транспорт и съобщения*, където темпът на намаляване на заетостта се ускорява спрямо предходното тримесечие.

Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности

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



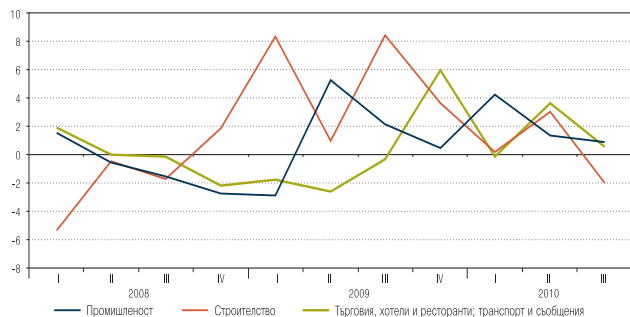
Забележка: Приносите не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и на компонентите ѝ.

Източници: НСИ, БНБ.

Повишаващото се през последните месеци равнище на безработицата дава възможност на фирмите освен чрез съкращения на персонала да редуцират разходите за труд и чрез намаляване на заплатите. Тази стъпка е оправдана с оглед на спада или забавянето на растежа на производителността, измерена с добавената стойност на един зает. Тази тенденция е налице най-вече в промишлеността и строителството, но също така и при част от услугите.

Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)

(% спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



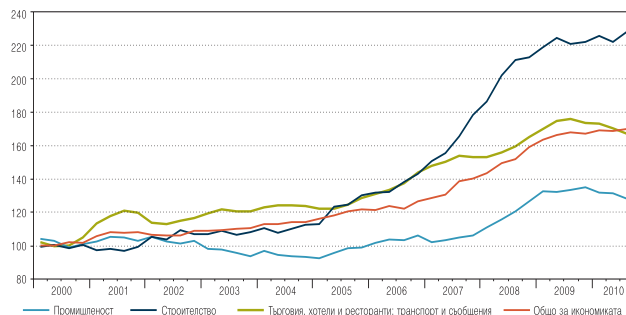
Източници: НСИ, БНБ.

По този начин в промишлеността и услугите фирмите успяват да не допуснат влошаване на разходната конкурентоспособност и плавната низходяща тенденция на номиналните разходи за труд на единица продукция (РТЕП) се запазва. В промишлеността гъвкавото управление на трудовите разходи дори позволява на предприятията да понижат и реалните РТЕП, т.е. да повишат дела от добавената стойност, който остава във фирмата като опериращ излишък и укрепва финансовото ѝ състояние. В строителството намаляването на заплатите е достатъчно да предотврати влошаване на разходната

конкурентоспособност на фона на слабите производствени резултати и силната дефлация в сектора.

Номинални разходи за труд на единица продукция

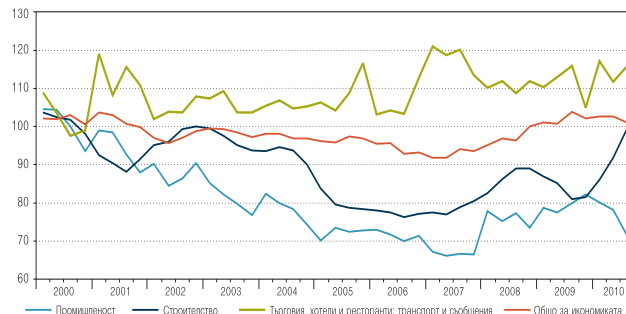
(2000 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Реални разходи за труд на единица продукция

(2000 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

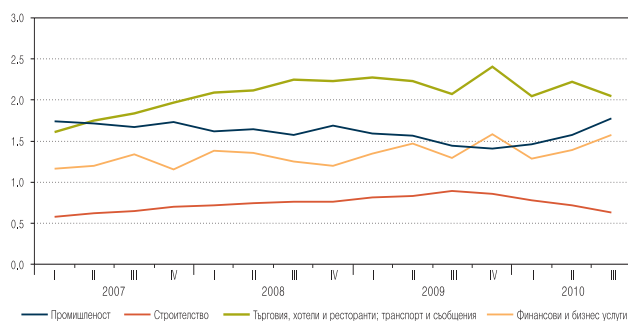
Като цяло фирмите успяват да запазят устойчиво финансовото си състояние. Стойностният обем на брутния опериращ излишък продължава да нараства в промишлеността, положителна е тенденцията и при финансовите и бизнес услугите. В групата дейности *търговия, хотелиерството и ресторантьорство, транспорт и съобщения* опериращият излишък е относително стабилен, а в строителството продължава да спада. Независимо от разнопосочните тенденции в стойността на опериращия излишък в различните видове икономически дейности рентабилността на производството, измерена чрез съотношението опериращ излишък/продукция, се запазва благоприятна и устойчива във всички отрасли.

Наличната информация за четвъртото тримесечие на 2010 г. не дава сигнал за рязка промяна в тенденциите на икономическата активност на фирмите. Промисленото производство запази възходящата си тенденция, като наред с динамичния растеж на износа се наблюдава постепенно засилване на вътрешното търсене

най-вече на продукти за междинно потребление. Общата строителна продукция също се възстановява с бавни темпове, като през четвъртото тримесечие е налице преустановяване на спада в сградното строителство. Индексът на оборота в търговията на дребно продължава да спада, като основен принос за това има търговията с нехранителни стоки за дълготрайна употреба, като облекло, обзавеждане и битова техника.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

(млрд. лв.; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Износ и внос на стоки

През първото и второто тримесечие на 2011 г. очакваме износът и вносът да продължат да нарастват на годишна база, като темпът на растеж на износа ще се забави поради по-слабо външно търсене и по-нисък растеж на международните цени. Темпът на растеж на износа ще продължи да е по-висок от този на вноса и търговският дефицит ще остане близък до нула.

През 2010 г. износът отчете положителен темп на растеж от 33.0% спрямо 2009 г., дължащ се на нарастването на външното търсене и на международните цени. Темпът на растеж на вноса също беше положителен – 13.1%, главно вследствие на по-високите международни цени. През декември 2010 г. износът нарасна с 45.0%, а вносът – с 28.3% на годишна база.⁸

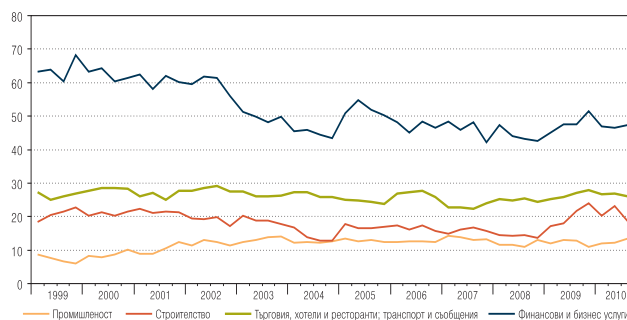
През първото и второто тримесечие на 2011 г. очакваме износът да продължи да регистрира положителен темп на растеж на годишна база, който ще се забави поради по-слабо външно търсене и по-нисък темп на растеж на международните цени. Очакваме вносът също да продължи да регистрира положителен темп на растеж поради оживление на вътрешното търсене.

Търговският дефицит се сви с 1772.5 млн. евро през 2010 г. Тази динамика бе определе-

Конюнктурните анкети в отделните сектори показват, че в края на 2010 г. и началото на 2011 г. бизнес климатът в промишлеността и услугите се подобрява. В търговията и строителството оценките са стабилизиращи, но на относително неблагоприятни равнища, което е индикатор за все още значителни рискове по отношение на скоростта на възстановяване на бизнес активността.

Операщ излишък/брутна продукция

(%; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

на до голяма степен от нарастването на нетния износ на групата инвестиционни стоки и групата суровини и материали през периода януари – ноември. Износът на инвестиционни стоки нарасна спрямо януари – ноември 2009 г., докато вносът е с отрицателен темп на растеж, който постепенно се забавяше, достигайки положителна стойност през октомври – ноември. При групата суровини и материали и износът, и вносът отбелязаха положителни темпове на растеж на годишна база, но темпът на износа бе по-висок от този на вноса.

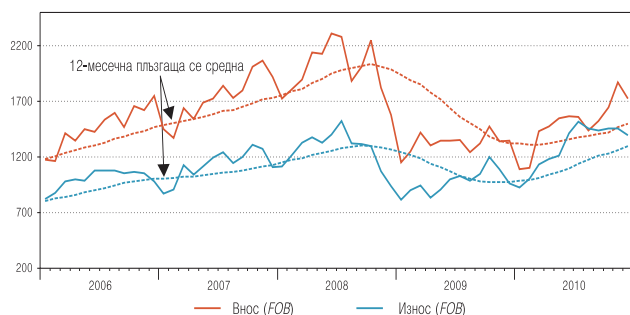
През януари – ноември 2010 г. всички стокови групи допринесоха за положителния растеж на износа, като основен принос имаха групите *неблагородни метали и изделия от тях* (8.4 процентни пункта), *машини, транспортни средства и апарати* (6.4 процентни пункта), *минерални продукти и горива* (4.9 процентни пункта), *храни от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни* (4.9 про-

⁸ За анализа, представен в този раздел, са използвани данни за износа и вноса в номинално изражение в евро.

центни пункта) и *химически продукти, пластмаси и каучук* (3.4 процентни пункта).

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)

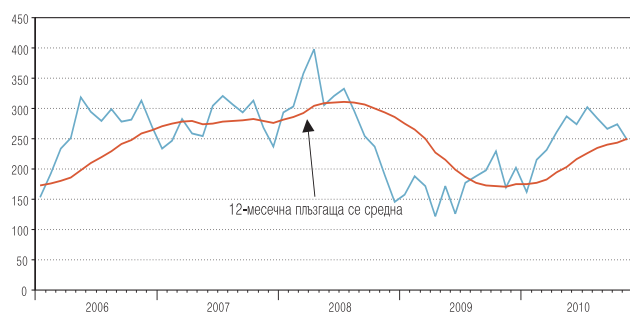


Източник: БНБ.

През разглеждания период износът на неблагородни метали и изделия от тях се увеличи с 906.3 млн. евро, което представлява нарастване с 47.8% на годишна база. Увеличение отчетоха повечето позиции в групата, като то се дължеше главно на повишение на международните цени на металите. Най-голям принос за тази динамика имаха позициите *мед и изделия от мед* (26.9 процентни пункта), *желязо и стомана* (10.1 процентни пункта) и *алуминий и изделия от алуминий* (3.7 процентни пункта). През първите две тримесечия на 2011 г. очакваме темпът на растеж на износа на неблагородни метали и изделия от тях да остане положителен, но да се забави вследствие забавяне на външното търсене и забавяне на темпа на растеж на цените.

Износ на неблагородни метали

(млн. евро)



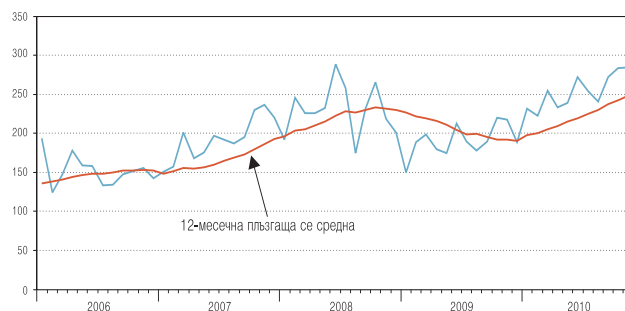
Източник: БНБ.

За периода януари – ноември 2010 г. износът на машини, транспортни средства и апарати възлезе на 2788.1 млн. евро, което е с 32.8% повече спрямо същия период на предходната година. За това увеличение допринесоха позициите *ядрени реактори* (10.3 процентни пункта), *електрически машини и апарати*

(10.1 процентни пункта), *автомобилни превозни средства* (5.6 процентни пункта) и *оптични измерителни или контролиращи инструменти* (2.2 процентни пункта). През прогнозния хоризонт очакваме темпът на растеж на износа на тази група да се забави поради забавяне на външното търсене.

Износ на машини, транспортни средства и апарати

(млн. евро)

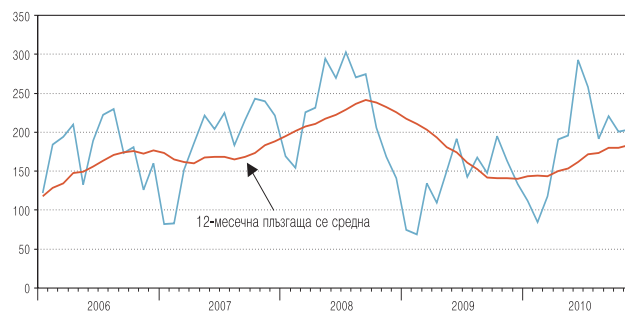


Източник: БНБ.

През разглеждания период износът на минерални продукти и горива нарасна с 521.8 млн. евро (33.7%) спрямо същия период на предходната година. За нарастването основен принос имаше позицията *минерални горива и минерални масла* (32.3 процентни пункта), като увеличението бе вследствие нарастването на международните цени на горивата. През първото и второто тримесечие на 2011 г. очакваме темпът на растеж да отслабне както поради забавяне на външното търсене, така и поради по-нисък темп на растеж на цените на горивата.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



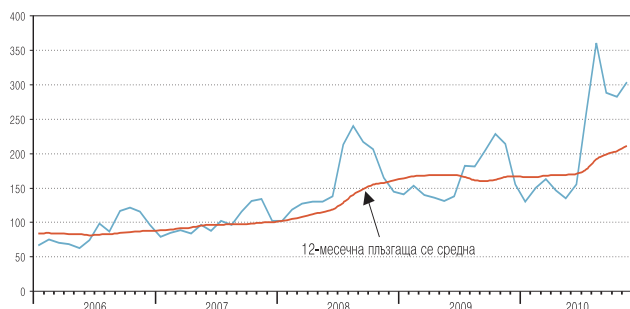
Източник: БНБ.

През януари – ноември 2010 г. износът на позицията *храни от животински и растителен произход* отчете нарастване от 28.4%, или 525.5 млн. евро, спрямо същия период на 2009 г. За това най-голям принос имаше позицията *житни растения* (9.7 процентни пункта),

чието нарастване бе следствие предимно от нарастването на обема на износа през периода юли – ноември. Положителен принос имаха и позициите *маслодайни семена и плодове* (5.6 процентни пункта), *захар и захарни изделия* (2.1 процентни пункта) и *какао и продукти от какао* (1.9 процентни пункта). През прогнозния хоризонт очакваме износет на стоките от тази група да продължи да нараства.

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

(млн. евро)

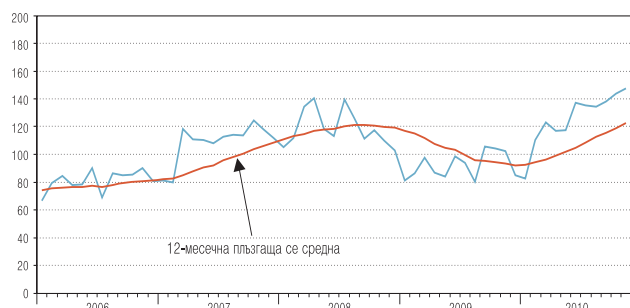


Източник: БНБ.

Износет на химически продукти, пластмаси и каучук възлезе на 1386.7 млн. евро, което е увеличение с 35.8% спрямо периода януари – ноември 2009 г. Най-голям принос за увеличението имаха позициите *фармацевтични продукти* (11.2 процентни пункта), *торове* (6.9 процентни пункта), *пластмаси и пластмасови изделия* (5.2 процентни пункта), *неорганични химични продукти* (5.1 процентни пункта) и *каучук и каучукови изделия* (3.0 процентни пункта). През първите две тримесечия на 2011 г. очакваме темпът на растеж на износа на групата да е по-нисък поради забавяне на външното търсене.

Износ на химически продукти, пластмаси и каучук

(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

	Износ		Внос	
	растеж, %	принос, пр. п.	растеж, %	принос, пр. п.
Потребителски стоки	19.1	5.4	8.9	1.8
Суровини и материали	36.2	15.4	17.0	5.8
Инвестиционни стоки	38.2	6.2	-2.4	-0.6
Енергийни ресурси	37.4	4.8	23.7	4.7
Общ растеж	31.9		11.8	

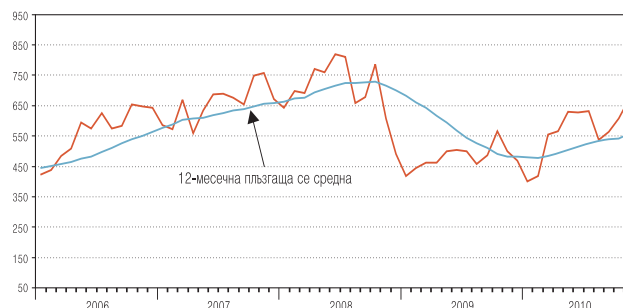
Източник: БНБ.

За периода януари – ноември 2010 г. вносет (*CIF*) достигна 17 278.6 млн. евро, което е увеличение с 11.8% (1826.9 млн. евро) на годишна база. Групите по начин на използване с положителен принос за това нарастване бяха *суровини и материали* (5.8 процентни пункта), *енергийни ресурси* (4.7 процентни пункта) и *потребителски стоки* (1.8 процентни пункта). Отрицателен принос имаше групата *инвестиционни стоки* (-0.6 процентни пункта).

През разглеждания период вносет на суровини и материали нарасна със 17.0% спрямо същия период на предходната година и достигна 6202.7 млн. евро. Тази динамика се дължи на приноса на позициите *цветни метали* (3.6 процентни пункта), *руди* (3.6 процентни пункта), *пластмаси, каучук* (2.8 процентни пункта), *чугун, желязо и стомана* (2.2 процентни пункта) и *химически продукти* (1.8 процентни пункта). Отрицателен беше приносет само на текстилни материали (-0.3 процентни пункта). Нарастването бе следствие от нарастване на цените на металите. През прогнозния хоризонт очакваме темпът на растеж да остане положителен вследствие подобряване на вътрешното търсене.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)

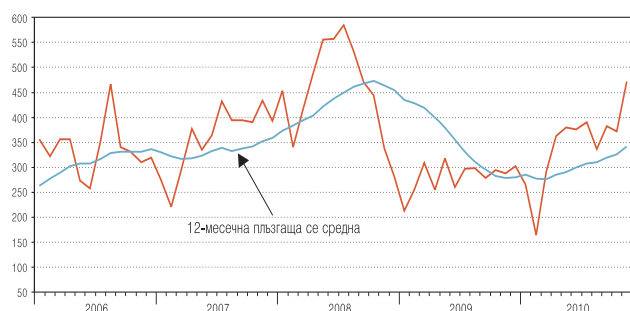


Източник: БНБ.

Вносът на енергийни ресурси се увеличи със 726.1 млн. евро (23.7%) спрямо периода януари – ноември 2009 г. поради високите международни цени на горивата. С най-голям принос за това увеличение бяха позициите *суров петрол и природен газ* (14.3 процентни пункта) и *масла* (9.4 процентни пункта). Отрицателен принос имаше позицията *въглища* (-0.4 процентни пункта). През първите две тримесечия на 2011 г. очакваме вносът на групата да продължи да нараства вследствие повишено вътрешно търсене, но това нарастване ще бъде донякъде ограничено от забавяне в растежа на цените на горивата.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)

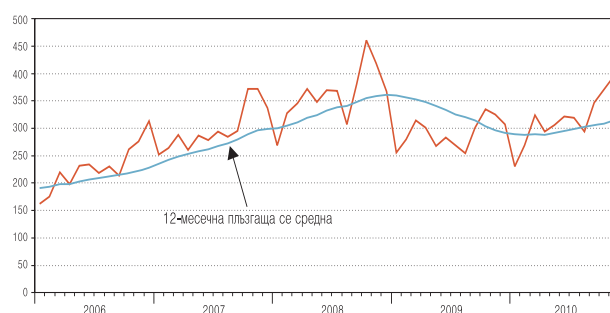


Източник: БНБ.

За периода януари – ноември 2010 г. вносът на потребителски стоки отбеляза увеличение с 8.9%, достигайки номинална стойност от 3470.0 млн. евро. С най-голям положителен принос за тази динамика беше позицията *дрехи и обувки* (4.8 процентни пункта), чийто внос нарасна въпреки по-ниските цени спрямо съответния период на предходната година. Голям беше приносът и на позициите *лекарства и козметика* (2.0 процентни пункта) и *други* (1.7 процентни пункта). През първото и второто тримесечие на 2011 г. очакваме темпът на растеж на потребителските стоки да продължи да се подобрява поради нарастване на вътрешно търсене.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)

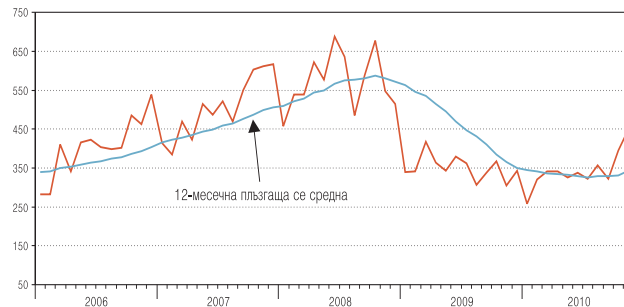


Източник: БНБ.

През разглеждания период вносът на инвестиционни стоки намаля с 92.8 млн. евро (-2.4%) до 3770.2 млн. евро. Темпът на намаление постепенно се забави на годишна база като за октомври – ноември бе положителен. Най-голям по-абсолютна стойност принос имаше позицията *машини, уреди и апарати* (-4.6 процентни пункта). Отрицателен принос имаха и позициите *други* (-2.2 процентни пункта) и *транспортни средства* (-0.5 процентни пункта). Най-голям положителен принос имаха *резервни части и оборудване* (4.1 процентни пункта). През прогнозния хоризонт очакваме темпът на растеж да се подобри вследствие положителни темпове на растеж на инвестиционната активност в страната.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През периода януари – ноември 2010 г. българският износ за другите държави – членки на ЕС, нарасна с 23.9% на годишна база, а към страни извън ЕС – с 46.7%. Вносът от държави-членки нарасна с 8.0%, а от страни извън ЕС – с 8.3%.

Пазарният дял на българските стоки в общия внос на ЕС за периода януари – ноември 2010 г. е 0.64% при 0.69% за същия период на предходната година.

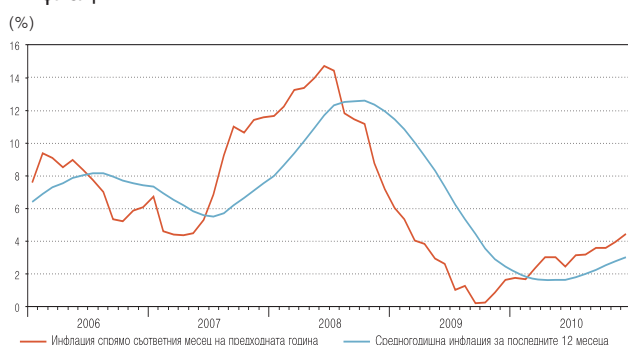
4. Инфлация

През 2010 г. бе наблюдавана тенденция към ускоряване на инфлацията, като в края на годината натрупаната инфлация достигна 4.4% (1.6% в края на 2009 г.). Основни фактори за тази динамика бяха значителното нарастване на международните цени на енергийните продукти и земеделските култури, пренесени върху крайните потребителски цени на горивата и храните в страната, и увеличението на акцизите върху тютюневите изделия.

През първата половина на 2011 г. очакваме постепенно забавяне на годишния темп на общата инфлация (при условие че цената на петрола се задържи на ниво под 100 щ.д./барел), което през второто тримесечие ще бъде подкрепено и от спад на инфлацията при тютюневите изделия поради запазването на акцизните ставки върху тях. Текущата възходяща динамика на международните цени на петрола и храните създава рискове в посока към по-висока годишна инфлация.

През 2010 г. бе наблюдавана тенденция към ускоряване на годишната инфлация, като в края на годината натрупаната инфлация достигна 4.4% (с 3 процентни пункта по-висока от тази през декември 2009 г.). Средногодишната инфлация за 2010 г. възлезе на 3%.¹

Инфлация



Източник: НСИ.

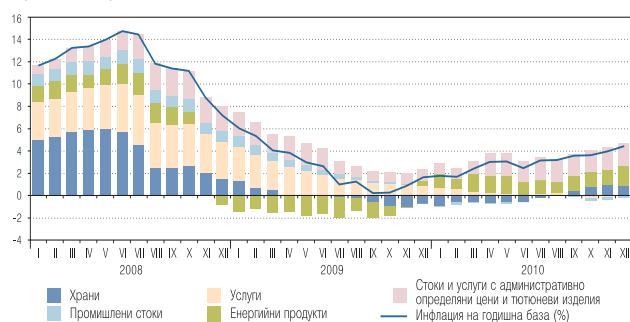
Възходящата динамика на инфлацията бе главно в резултат на външни за страната фактори, свързани с конюнктурата на международните стокови пазари. През годината цените на петрола и на земеделските култури отбелязаха съществено поскъпване, което бе отразено в крайните потребителски цени на транспортните горива и храните и имаше пряко влияние върху инфлацията в страната. Повишаването на акцизните ставки върху тютюневите изделия и увеличаването на някои административно определяни цени също представляваха важни проинфлационни фактори през годината. Енер-

гийните продукти, тютюневите изделия, храните и административните цени бяха компонентите с най-висок принос за инфлацията в края на 2010 г., съответно от 1.7 процентни пункта, 1.3 процентни пункта, 0.8 процентни пункта и 0.7 процентни пункта

Базисната инфлация, включваща цените на нехранителните стоки (без горивата) и цените на услугите, нямаше съществено значение за общата инфлация на потребителските цени (общ принос от -0.1 процентни пункта в края на 2010 г. и от 0.1 процентни пункта към средногодишната инфлация). Влияние върху динамиката на цените на тези групи оказват свитото потребление и предприеманите от фирмите мерки по съкращаване на различни разходи (като разходи за заплати). От друга страна, поевтиняването на суровините и материалите в края на 2008 и през 2009 г. не доведе до намаляване на цените на нехранителните стоки (без горивата) и услугите, което може да означава, че през този период фирмите-производители са натрупали финансови резерви, които сега им позволяват задържане на цените през 2010 г. Поради тези причини динамиката на базисната инфлация не бе повлияна от ускорявания се темп на нарастване на цените на производител на вътрешния пазар и не бяха наблюдавани съществени индиректни ефекти от поскъпването на храните и горивата в цените на останалите компоненти в потребителската кошница.

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

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.

При условие че цената на петрола през първата половина на 2011 г. се задържи на ниво под 100 щ.д./барел, очакваме постепенно забавяне на годишния темп на общата инфлация. През второто тримесечие това забавяне ще бъде подкрепено от спада на инфлацията при тютюневите изделия поради запазването на акцизните ставки върху тях. Текущата възходяща динамика на международните цени на петрола и храните създава рискове в посока към по-висока годишна инфлация. Обсъжда-

ното от ДКЕВР повишение на цената на електроенергията за бита от началото на третото тримесечие на 2011 г., което се обвързва и с натрупаната инфлация през последната година, създава допълнителни инфлационни очаквания в страната.

Предвиждаме базисната инфлация да започне слабо да се повишава с очакваното постепенно възстановяване на вътрешното търсене през първата половина на 2011 г., но да остане сравнително ниска.

Цените на производител в промишлеността на вътрешния пазар и наблюдението на бизнес тенденциите в стопанската конюнктура дават текуща информация за изменението на потребителските цени през следващите месеци.

Силно изразената възходяща динамика на цените на международните стокови пазари през изминалата година имаше определящо значение за ускоряването на инфлацията при цените на производител, която от -0.7% на годишна база през декември 2009 г. достигна 12.0% в края на 2010 г. Увеличаването на цените при производството и разпределението на електрическа и топлинна енергия и газ също допринесе за повишаването на производствената инфлация в страната. Инфлацията при про-

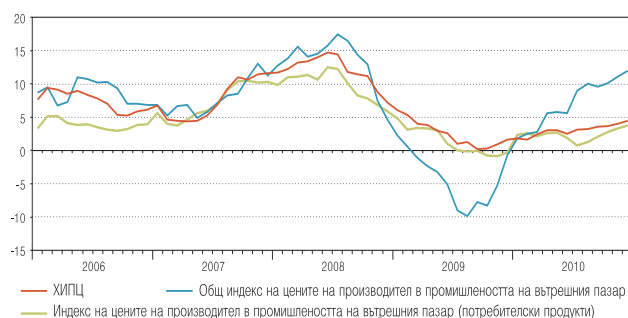
Темп на нарастване на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи към натрупаната инфлация

	Натрупана инфлация към декември 2009 г. (декември 2008 г. = 100)		Натрупана инфлация към декември 2010 г. (декември 2009 г. = 100)		Средногодишна инфлация за 2010 г. (2009 г. = 100)	
Инфлация (%)	1.6		4.4		3.0	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (пр.п.)	темп на инфлация по групи (%)	принос (пр.п.)	темп на инфлация по групи (%)	принос (пр.п.)
Храни	-3.0	-0.73	3.9	0.84	-0.3	-0.09
Преработени храни	-2.6	-0.39	5.7	0.74	0.6	0.07
Непреработени храни	-3.6	-0.33	1.1	0.10	-1.6	-0.15
Услуги	2.9	0.88	0.2	0.07	0.6	0.19
Обществено хранене	4.4	0.52	2.2	0.27	2.9	0.35
Транспортни услуги	-1.2	-0.06	-0.8	-0.04	-1.8	-0.09
Телекомуникационни услуги	-1.0	-0.04	-1.3	-0.05	-0.8	-0.03
Други услуги	4.9	0.46	-1.1	-0.11	-0.5	-0.05
Енергийни продукти	6.4	0.49	18.7	1.74	15.3	1.33
Транспортни горива	8.2	0.54	20.5	1.71	17.3	1.45
Промислени стоки	0.0	-0.01	-1.0	-0.19	-0.6	-0.11
Стоки и услуги с административно определяни цени	2.0	0.31	4.3	0.65	3.3	0.51
Тютюневи изделия	23.9	0.69	33.9	1.33	32.8	1.21

Източници: НСИ, БНБ.

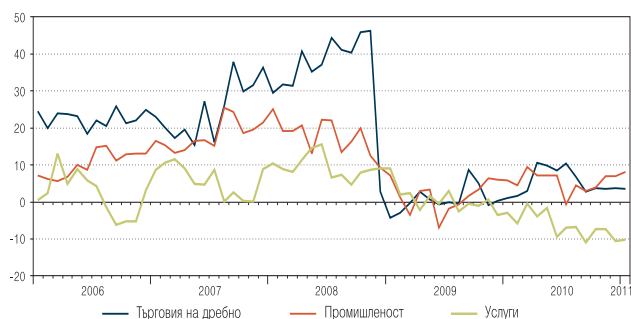
изводството на потребителски продукти (3.7% към декември 2010 г., -0.3% в края на 2009 г.) остава значително по-ниска от общата инфлация при цените на производител. Същевременно наблюдението на стопанската конюнктура към януари 2011 г. показва, че независимо от преобладаващите очаквания за повишение на цените в промишлеността, очакванията за продажните цени в търговията се запазват на относително ниско равнище, а в сектора на услугите те са в посока към намаление.

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



Източник: НСИ.

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



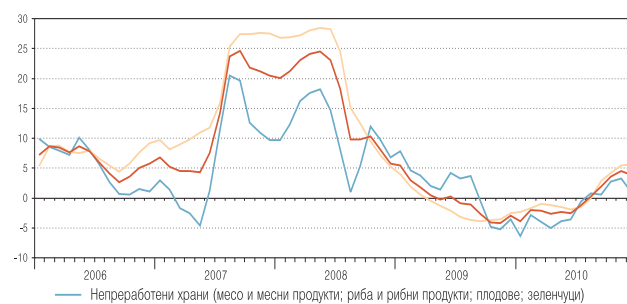
Източник: НСИ.

Цени на храните

Натрупаната инфлация в края на 2010 г. при цените на храните възлезе на 3.9%, като по компоненти бяха регистрирани съответно 5.7% при преработените и 1.1% при непреработените храни (месо и месни продукти, плодове, зеленчуци и риба). Най-висок принос за общата инфлация в края на годината имаха растителните масла, млечните продукти, хлябът и зърнените храни и зеленчуците.

Определящи фактори за динамиката на цените на храните през изминалата година бяха чувствителното повишаване на международните цени на земеделските култури, нарастването на вътрешните цени на селскостопанската продукция и бързото им пренасяне върху крайните потребителски цени. Най-голямо поскъпване бе регистрирано при продуктите със сравнително по-ниска степен на преработка, които в допълнение се характеризират и с относително по-ниска еластичност на търсене. Повишаването на цените на млечните изделия вероятно отразява и допълнителен фактор, свързан с търсенето на продукти с по-високо качество след обявеното въвеждане на държавни стандарти за качество, но поради недостатъчна информация този ефект не може да бъде определен точно.

Темп на изменение на цените на храните
(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Ценовата динамика на преработените храни показва постепенно забавяне на месечните темпове на нарастване на цените (от 1.4% и 2.5% съответно през август и септември до 1.1% през ноември и 0.6% през декември), като низходящият тренд се запазва и при отчитане на сезонните фактори.

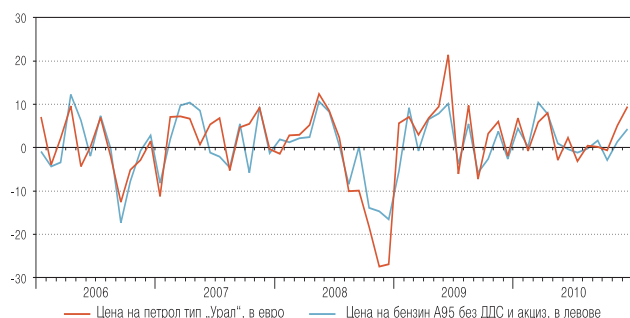
При допускане за запазване на текущия тренд на нарастване на цените на храните очакваме през първото полугодие на 2011 г. годишната инфлация при тях да се повиши допълнително. Влияние за това ще окаже базов ефект, свързан с по-ниските цени на храните през същия период на предходната година. По данни на Държавната комисия по стоковите борси и тържищата през януари 2011 г. обаче се наблюдава засилване на тенденцията към поскъпване на основни хранителни продукти, което вероятно отразява продължаващото повишаване на цените на земеделските култури на международните пазари, а при някои стоки

може да се дължи на забавено пренасяне на по-високите цени на селскостопанската продукция през изминалата година. Тази информация показва, че съществуват рискове за по-съществено ускоряване на инфлацията при храните.

Цени на енергийните продукти

Тенденцията към поскъпване на петрола, оформила се през 2009 г., продължи и през изминалата година. Възходящата динамика в цената на петрола и сравнително бързото ѝ пренасяне в цените на горивата у нас повлия съществено за ускоряването на инфлацията през 2010 г.² В края на годината цените на енергийните продукти отбелязаха повишение с 18.7% спрямо съответния период на предходната година и имаха най-висок принос за натрупаната инфлация (1.7 процентни пункта).

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



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

В сравнение с повишаващите се цени на горивата динамиката в цените на транспортните услуги (без тези с административно определяни цени) остана значително по-умерена. Натрупаната инфлация при пътническият автомобилен транспорт в края на 2010 г. бе минимална (0.4%), но в сравнение с 2009 г., когато бе отбелязан спад с около 1%, в тази група започва да се наблюдава плавна тенденция на повишаване на цените в течение на годината. Относителната негъвкавост на цените на транспортните услуги в посока надолу при понижение на цените на горивата вероятно позволява на фирмите да реагират по-бавно на значителното поскъпване на горивата през последните две години (виж карето „Динамика на ценовите равнища на храните и горивата в

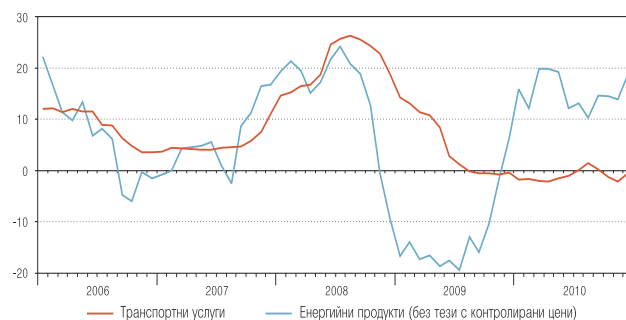
² В групата на енергийните продукти транспортните горива имат най-голям относителен дял, поради което тяхната ценова динамика е определяща и за цените на енергийните продукти като цяло.

периода 2007–2010 година“, Икономически преглед, 2010, кн. 3).

При допускане за стабилизиране на цената на петрола през първата половина на 2011 г. на нива под 100 щ.д./барел очакваме постепенно забавяне на годишния темп на инфлацията при енергийните продукти и забавяне на общата инфлация. Очаква се увеличението на акцизните ставки на дизела и безоловния бензин през тази година да не окаже съществено влияние върху тази тенденция. Независимо от това продължаващата възходяща динамика на цената на петрола създава риск за допълнително повишаване на годишния темп на нарастване на цените на транспортните горива, а с това и риск за по-висока обща инфлация.

Темп на изменение на цените на енергийните продукти и транспортните услуги

(% спрямо съответния месец на предходната година)



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

Източници: НСИ, БНБ.

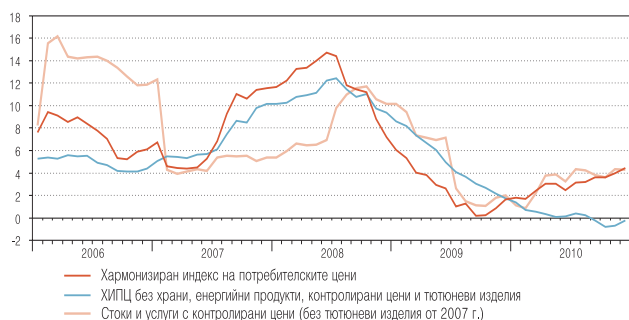
Административно определяни цени и цени на тютюневи изделия

Натрупаната инфлация при стоките и услугите с административно определяни цени в края на 2010 г. възлезе на 4.3% с принос от 0.7 процентни пункта към инфлацията.

От осъществените през годината корекции в контролираните цени най-висок принос за повишаването на общата инфлация имаха таксите за издаване на лични документи (увеличени с 90%) и цените на топлиенергията, електроенергията и водоснабдителните услуги, увеличени съответно с 27%, 2% и 5%.

Темп на изменение на контролираните и неконтролираните цени

(% спрямо съответния месец на предходната година)



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

Източници: НСИ, БНБ.

През първата половина на 2011 г. очакваме постепенно забавяне на годишната инфлация при административните цени до около 2% към юни. В прогнозата са отразени обявеното поевтиняване на топлоенергията с 5% през януари и повишаването на цените на водоснабдителните услуги.

Тютюневите изделия допринесоха съществено за инфлацията през 2010 г. В резултат от увеличаването на акцизните ставки върху тях тези изделия поскъпнаха с 34% и имаха принос от 1.3 процентни пункта за инфлацията в края на годината. С реализираното повишение на акцизните ставки у нас минималните равнища за ЕС бяха надвишени с 20%. Поради запазването на акцизните ставки през 2011 г. инфлацията при тютюневите изделия ще бъде нулева и с това те ще допринесат за понижаване на общата годишна инфлация. Ефектът върху общата инфлация ще бъде най-силно изразен през второто тримесечие, тъй като най-голямата част от поскъпването на тези изделия през 2010 г. бе осъществена през второто тримесечие, след изтичането на 3-месечния гратисен срок за продажба по цени от 2009 година.

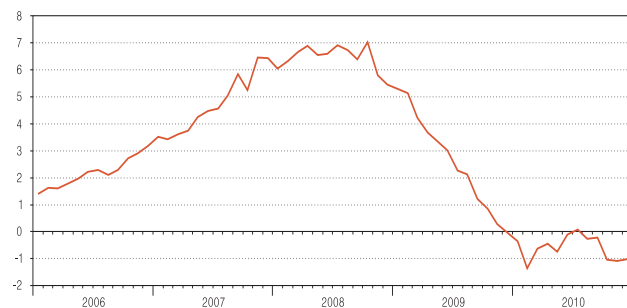
Цени на промишлените стоки

Индексът на цените на промишлените стоки (без горива) през изминалата година се характеризираше с отрицателна динамика, като към декември бе регистриран годишен темп на спад от 1%.

Най-голям отрицателен принос за общата инфлация на потребителските цени имаха цените на автомобилите, които след спад от 11% през февруари и понижение от 1% към юли в края на годината отново отбелязаха поевтиняване и бяха с около 10% по-ниски спрямо съответния период на 2009 г. Динамиката на цените на автомобилите вероятно отразява запазващото се ниско потребителско търсене на тази група стоки и свързаната с него активна ценова политика на фирмите в сектора. За разлика от автомобилите при другите две групи с по-висок относителен дял в потребителската кошница – дрехи и обувки – в течение на годината бе наблюдавано постепенно забавяне на годишния темп на спад и натрупаната инфлация при тези стоки в края на 2010 г. бе съответно 0.3% и -0.4%. Цените на останалите групи промишлени стоки регистрираха ниска инфлация или незначителен спад на годишна база, като към края на годината се формира много слабо изразена тенденция към повишаване на инфлацията, съответно намаляване на темповете на спад на цените на тези стоки.

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.

През първата половина на 2011 г. динамиката на цените на нехранителните стоки ще зависи от степента на възстановяване на вътрешното търсене, като очакванията са към края на прогнозния период инфлацията при този компонент да бъде на ниско положително равнище.

Цени на услугите

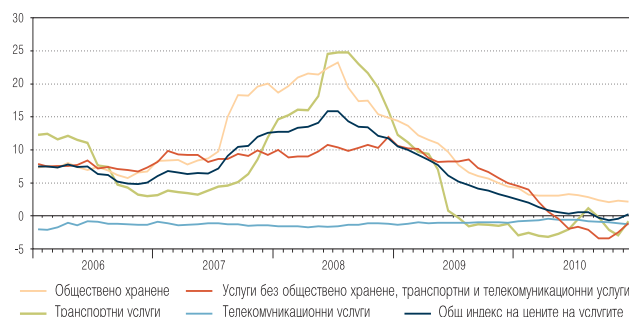
През 2010 г. темпът на нарастване на цените на услугите следваше низходяща тенденция и достигна 0.2% през декември, отбелязвайки спад с 2.7 процентни пункта спрямо края на 2009 г.

Общата инфлация при услугите регистрира спад на годишна база с близо 1% през октомври, като в края на годината бе установен незначителен положителен темп на нарастване на цените и тази динамика повлия за повишаване на общата натрупана инфлация през декември. Временно регистрираната дефлация при услугите, както и последвалото нарастване на цените следва да се разглеждат условно поради влиянието на силно изразената сезонност в ценовата динамика на две услуги, включени в потребителската кошница от 2010 г. – полетите с нискотарифни компании и услугите по настаняване в курортни комплекси. Тези две групи имаха съществен принос за изменението в общата годишна инфлация при цените на услугите през изминалата година. При изключването на тези компоненти годишният темп на изменение на цените на услугите остава положителен в течение на годината с ясно изразен, макар и постепенно забавящ се низходящ тренд. Запазването на положителна инфлация при цените на услугите е показателно за сравнително невисоката гъвкавост в посока надолу на тези цени, като тази особеност вероятно е характер-

на в по-голяма степен за секторите с по-ниска конкуренция или относително по-ниска ценова еластичност на търсенето (например при бръснаро-фризьорските услуги).

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

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Основен фактор за динамиката на инфлацията при услугите през първото полугодие на 2011 г. ще бъде постепенното засилване на вътрешното търсене, което вероятно ще бъде свързано с известно слабо ускоряване на инфлацията в тази група.

