

Икономически преглед

1/2011 г.

БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

1/2011 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

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

„Икономически преглед“ (1/2011 г.) е представен на УС на БНБ на заседание от 12 май 2011 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 9 май 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 17 май 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
Конюнктура	7
Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото	20
Валутен курс <i>щатски долар/евро</i>	22
Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари	23
2. Финансови потоци, пари и кредит	24
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	24
Парични агрегати	28
Кредитни агрегати	33
3. Икономическа активност	36
Поведение на домакинствата	40
Държавни финанси и потребление	43
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	49
Износ и внос на стоки	53
4. Инфлация	58

Акценти

- Инструменти за финансова подкрепа и по-тясна координация на икономическата политика в Европейския съюз
Европейският механизъм за стабилност и Пактът „Евро плюс“ 11
- Динамика на възстановяването на икономиката на България – сравнителен анализ 38

Абревиатури и съкращения

A3	Агенция по заетостта
БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
БКК	Банкова консолидационна компания
б.т.	базисна точка
ГАТТ	Общо споразумение за митата и търговията
ГПР	годишен процент на разходите
ДДС	данък върху добавената стойност
ДКЕВР	Държавна комисия за енергийно и водно регулиране
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕК	Европейска комисия
ЕОНИА	междубанков лихвен процент по овърнайт депозити в еврозоната
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
КПР	крайни потребителски разходи
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
M1	тесни пари
M2	M1 и квазипари
M3	широки пари
МАЕ	Международна агенция по енергетика
МВФ	Международен валутен фонд
МОТ	Международна организация по труда
МСС	Международни счетоводни стандарти
МТСП	Министерство на труда и социалната политика
МФ	Министерство на финансите
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	паришно-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	<i>Asset Backed Security</i>
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
cif	<i>cost, insurance, freight</i>
COMEX	<i>Commodity Exchange</i>
CZK	чешка крона
DXY	индекс, измерващ стойността на щатския долар спрямо кошница от шест валути
EMBI	<i>Emerging Markets Bond Index</i>
ETFs	фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки
EURIBOR	<i>Euro InterBank Offered Rate</i>
fob	<i>free on board</i>
HRW	<i>hard red wheat</i>
HUF	унгарски форинт
ISM	<i>Institute for Supply Management</i> (Институт за управление на доставките)
MBS	ценни книжа, обезпечени с ипотечи върху търговски имоти
OIS	<i>Overnight Indexed Swap</i>
PLN	полска злота
PMI	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите)
RON	нова румънска лея
WTI	<i>West Texas Intermediate</i>

През първото тримесечие на 2011 г. глобалната икономическа активност продължи да нараства с умерени темпове. Природните бедствия в Япония, довели до разрушаване на производствени мощности в източната част на страната, в средата на март увеличиха риска пред възстановяването на глобалната икономика, което веднага бе отчетено в очакванията на икономическите агенти и водещите глобални индикатори за производството, заетостта и новите поръчки се влошиха. Очаква се по-голямата несигурност да забави световния растеж през второто и третото тримесечие на 2011 г. Продължаващото поскъпване на енергийните стоки е друг фактор, който засилва рисковете от забавяне на растежа на глобалната икономика. Възходящата динамика на цените на енергийните продукти и храните на световните пазари допринесе за повишаване на инфлацията в световен мащаб, която на годишна база достигна 4.2%. Ускоряване на инфлацията се наблюдава вече във всички страни – развиващи се и развити, за разлика от инфлационните процеси през 2010 г., които бяха по-силно изразени в развиващите се и само в някои от развитите страни.

През последното тримесечие на 2010 г. спрямо предходното темпът на растеж на реалния БВП у нас се ускори, основен принос за което имаше вътрешното търсене – на верижна база инвестициите в основни активи нараснаха реално с 3.6%, а потреблението с 0.7%. Възстановяването протича с различна скорост в отделните стопански отрасли. В промишлеността, която беше засегната от глобалната криза още през 2008 г. поради свиването на международната търговия, политиката на фирмите за ограничаване на реалните производствени разходи допринесе за повишаване ефективността на отрасъла, така че през 2010 г. с възстановяването на външното търсене реалният растеж на добавената стойност в промишлеността се ускори.

В началото на 2011 г. конюнктурните индикатори за бизнес климата и доверието на потребителите запазиха възходяща тенденция, което дава основание да се очаква през второто и третото тримесечие на годината плавното възстановяване на икономиката да продължи и да има основен принос за растежа на вътрешното търсене.

Салдото по текущата сметка на платежния баланс продължи да се подобрява и през периода януари – февруари 2011 г. По предварителни данни общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс за първите два месеца на 2011 г. е положително и възлиза на 313.5 млн. евро. Очакваме през второто и третото тримесечие текущата сметка да покаже незначителен дефицит в интервала 0.1–0.3% от БВП в резултат на очакванията ни за възстановяване на вътрешното търсене и свързания с него внос. Устойчивостта на външната позиция на България се запазва, което в значителна степен се базира на структурата на входящите капиталови потоци главно под формата на преки чуждестранни инвестиции и външни междуфирмени заеми.

През периода януари – февруари 2011 г. износът (в евро) нарасна номинално с 58.9% спрямо същия период на 2010 г. Вносът също отчете положителен темп на растеж от 36.3%. През второто и третото тримесечие на 2011 г. очакваме износът и вносът да нарастват.

Към март широките пари ускоряват растежа си до 7.4% на годишна база спрямо 6.4% през декември 2010 г. Очакваме през второто и третото тримесечие на 2011 г. годишният темп на прираст на широките пари умерено да се ускорява до нива малко над текущите. Депозитите с договорен матуритет до две години нараснаха на годишна база с 8.4%, основен принос за което имаха депозитите на домакинствата (8.1 процентни пункта). Резервите, които банките поддържат в БНБ, са свързани с нарастването на депозитната маса и на годишна база отбелязаха прираст с 14.3%.

Очакваме депозитите на банките в БНБ да нарастват с темп, близък до текущите нива, с тенденция към забавяне.

Плавното възстановяване на икономическата активност и предпазливата политика на кредитиране на банките продължават да допринасят за ниските темпове на кредитен растеж. Темпът на растеж на вземанията от неправителствения сектор се задържа на ниски равнища и към края на март на годишна база възлезе на 1.9%. Очакванията са за относително смекчаване на условията, при които банките през следващите две тримесечия ще отпускат кредити, и за постепенно нарастване на вземанията от неправителствения сектор. Лихвените проценти по корпоративните и по потребителските кредити отбелязват слабо понижение от началото на годината. Очакванията ни са лихвите по кредитите да останат без съществена промяна през прогнозния хоризонт.

По окончателни тримесечни данни касовото салдо по консолидираната фискална програма (КФП) за 2010 г. представлява дефицит от 2780.8 млн. лв. (3.9% от БВП). На начислена основа (в съответствие с методологията на ЕСС '95) дефицитът е 2269.2 млн. лв. (3.2% от БВП). Консолидацията на правителствените разходи и запазването на ниски нива на държавния дълг в сравнение с повечето страни от ЕС доведоха до намаление и на лихвите по новите емисии ДЦК на българското правителство в почти всички сегменти на матуриретната крива и спомогнаха за засилване на доверието в българската икономика.

През първото тримесечие на 2011 г. инфлацията се определяше от повишението на международните цени на суровините и храните и от сравнително бързото им пренасяне посредством производствените разходи в крайните цени на горивата и храните. Към март годишната инфлация възлезе на 4.6% (4.4% през декември 2010 г.). През второто и третото тримесечие очакваме на годишна база по-ниска инфлация, за което най-важно значение ще има спадът ѝ в цените на тютюневите изделия поради запазването на акцизните ставки върху тях през текущата година. Основните рискове и съответно несигурност за прогнозата ще продължат да произтичат от външни фактори, свързани с конюнктурата на международните стокови пазари.

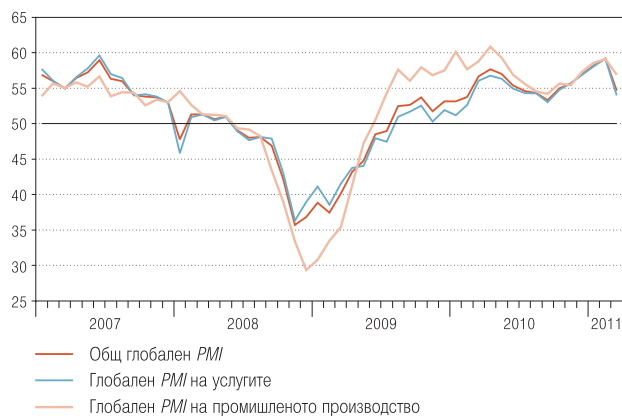
1. Външна среда

През първото тримесечие на 2011 г. процесът на възстановяване на глобалната икономика продължи с умерени темпове. Разрушителните последици от земетресението на 11 март в източната част на Япония причиниха спад на производството в страната, което може да окаже негативно въздействие върху глобалната икономика и да доведе до забавяне на растежа ѝ през второто и третото тримесечие. Нарастването на международните цени на горивата и храните започна да оказва по-силно влияние върху хармонизирания индекс на потребителските цени в еврозоната и през април на годишна база инфлацията се повиши до 2.8%. ЕЦБ реагира на ускоряващата се инфлация, като на заседанието на Управителния си съвет през април повиши лихвата при основните си операции по рефинансиране с 25 базисни точки.

Конюнктура

През март 2011 г. индикаторите за международната конюнктура се понижиха, но остана на равнище, показващо продължаващо засилване на икономическата активност. Природните бедствия в Япония, довели до разрушаване на производствени мощности в източната част на страната, увеличиха риска пред възстановяването на глобалната икономика, което веднага се отрази върху очакванията и водещите глобални индикатори за производството, заетостта и новите поръчки се влошиха. Продължаващото поскъпване на енергийните продукти е друг фактор, който въздейства в посока на увеличаване на рисковете за растежа на глобалната икономика. Очаква се по-голямата несигурност да окаже през второто и третото тримесечие на 2011 г. забавящо влияние върху световния растеж.

Глобални PMI

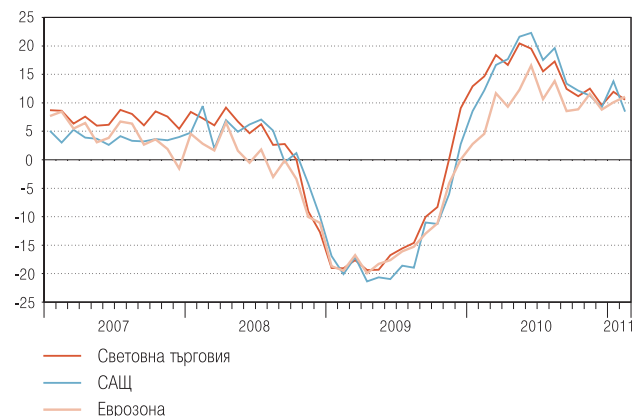


Източник: JP Morgan.

На годишна база темпът на растеж на обема на световната търговия се забави през февруари 2011 г. до 10.6%. Световното промишлено производство остана стабилно и към февруари също на годишна база нарасна със 7.4%¹.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Възходящата динамика на цените на енергийните продукти и храните на световните пазари допринесоха за засилване на инфлацията в глобален мащаб, която на годишна база достигна 4.2%². Ускоряване на инфлацията се наблюдава вече във всички страни – развиващи се и развити, за разлика от инфлационните процеси през 2010 г., които бяха по-силно изразени в развиващите се и само в някои от развитите страни.

¹ По данни на Световната банка към 27 април 2011 г.

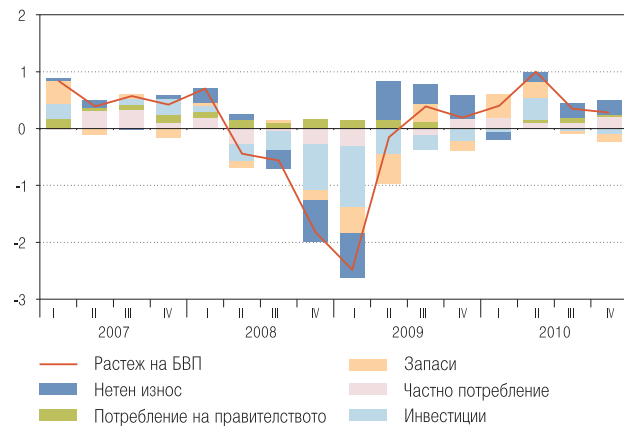
² По данни на МВФ към 27 април 2011 г.

Еврозона

През четвъртото тримесечие на 2010 г. на годишна база реалният БВП на еврозоната нарасна с 2.0% при растеж от 1.9% през предходното тримесечие. На тримесечна база увеличението на БВП възлезе на 0.3% – същият темп, както и през третото тримесечие. Най-голям принос за тримесечния растеж на БВП имаха крайното потребление на домакинствата (с 0.2 процентни пункта) и нетният износ (с 0.3 процентни пункта).

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

(%; процентни пунктове)

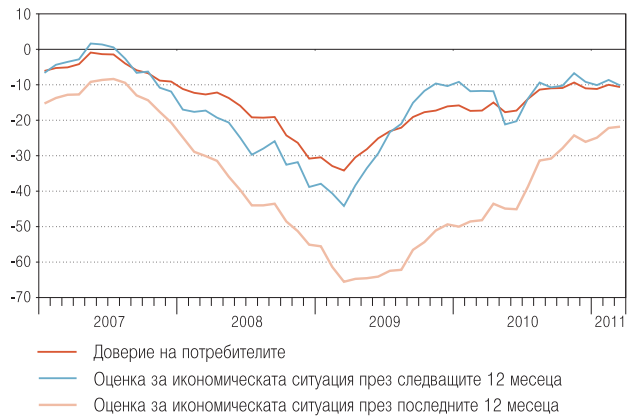


Източник: Евростат.

През първото тримесечие на 2011 г. средните стойности на водещите индикатори за еврозоната се повишиха в сравнение с четвъртото тримесечие на 2010 г. В средата на периода бяха отчетени високи стойности, докато през март, а също и през април се наблюдава слабо понижение. Динамиката на водещите индикатори подкрепи очакванията, че в началото на 2011 г. икономическият растеж ще бъде близък до този през четвъртото тримесечие на 2010 г.

Индексът на Европейската комисия (ЕК) за икономическите нагласи в еврозоната достигна 107.9 за февруари, след което започна да се понижава – съответно до 107.3 през март и 106.2 през април, а индексът за бизнес климата спадна на 1.28 през април при 1.41 през март и 1.46 през февруари. Средните стойности и на двата показателя обаче останаха по-високи от дългосрочната му средна величина, което означава, че очакванията са за продължаващо засилване на икономическата активност през следващите месеци.

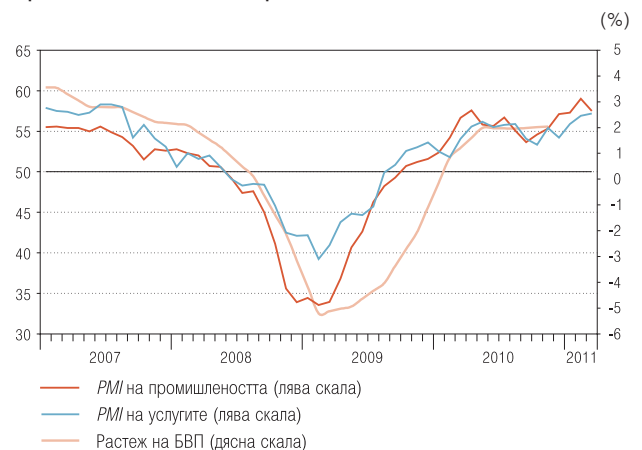
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

И индексът на ЕК за потребителското доверие в еврозоната се понижи през април до -11.4 (при -10.6 за март и -10 за февруари). Средната стойност на показателя остана почти без изменение спрямо последното тримесечие на предходната година.

PMI на промишлеността и услугите и растеж на БВП в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

През първото тримесечие PMI за еврозоната останаха над границата от 50, което е показател, че икономиката продължава да расте. След като през февруари общият индекс достигна максимална стойност от 58.2 за последните четири години и половина, по предварителни данни през април той възлиза на 57.8. През април подиндексите на промишленото производство и услугите бяха съответно 57.7 и 56.9 (при 57.5 и 57.2 през предходния период).

ЕК и ЕЦБ коригираха нагоре прогнозите си за растежа на еврозоната. В прогнозата си от февруари 2011 г. ЕК предвижда за 2011 г. растеж от 1.6% на реалния БВП на еврозона-

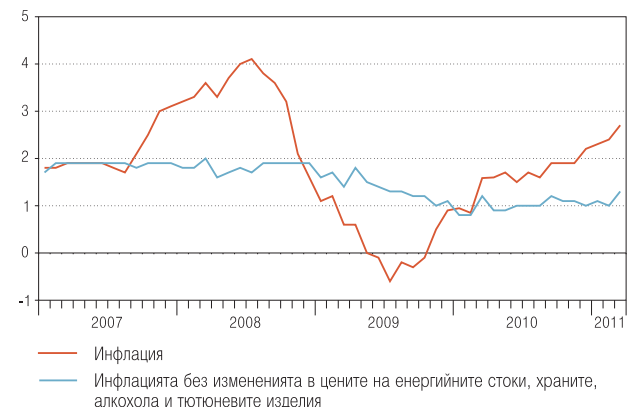
та, който е с 0.1 процентни пункта по-висок в сравнение с прогнозата от ноември 2010 г. На тримесечна база растежът на реалния БВП през второто и третото тримесечие на 2011 г. се очаква да бъде съответно 0.3% и 0.4%. Според прогнозите на ЕЦБ от март 2011 г. растежът на БВП през 2011 г. на годишна база ще бъде в интервала 1.3–2.1%, а този за 2012 г. – между 0.8% и 2.8%. В сравнение с декември 2010 г. очакванията за 2011 г. и за следващата година бяха ревизирани, а интервалите на прогнозите стеснени. За 2011 г. долната граница беше повишена с 0.6 процентни пункта, без да се променя горната граница. За 2012 г. долната граница за растежа беше завишена с 0.2 процентни пункта, а горната остана същата. Последната прогноза на МВФ от април 2011 г. е за растеж на реалния БВП в еврозоната на годишна база през 2011 г. и 2012 г. съответно от 1.6% и 1.8%.

През март 2011 г. инфлацията в еврозоната се ускори на годишна база до 2.7% при 2.4% през февруари 2011 г. На месечна база през март беше отчетена инфлация от 1.4%. По-високият годишен темп на инфлация е резултат от ускореното поскъпване на енергийните продукти, което за март на годишна база беше с 13% при 13.1% през февруари 2011 г. Компонентът на храните отбелязва повишение на цените с 2% през февруари и март.

Базисната инфлация в еврозоната през март също се ускори, достигайки 1.3% на годишна база при ниво от 1% през февруари.

Инфлация в еврозоната

(% спрямо същия период на предходната година)



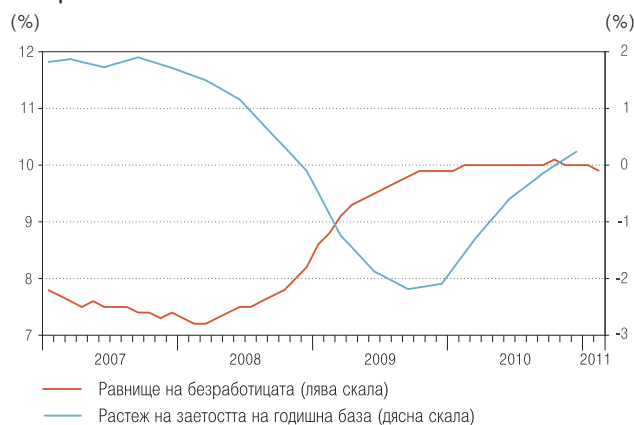
Източник: Евростат.

ЕК повиши прогнозната стойност за инфлацията в еврозоната за 2011 г. на 2.2% (с 0.4 процентни пункта над прогнозата от ноем-

ври 2010 г.). Според прогнозите на ЕЦБ от март 2011 г. повишението на ХИПЦ за еврозоната ще бъде в интервала 2–2.6% през 2011 г. и в интервала 1–2.4% през 2012 г., което също показва отместване нагоре на равнищата му спрямо есенните прогнози.

Последните данни на Евростат за безработицата в еврозоната през февруари 2011 г. показват намаление на нивото до 9.9% (от 10% през януари). Показателят за очакваното равнище на безработицата през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на ЕК за доверието на потребителите в еврозоната, се понижи през март до 19 при предходна стойност от 20.2.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

През четвъртото тримесечие на 2010 г. се запази тенденцията към подобряване разходната конкурентоспособност на еврозоната. Компенсацията на наетите нарасна на годишна база с 1.6% (при 1.5% през предходния период), а производителността на труда съответно с 1.8% (при 2.1% по-рано). Вследствие на тази динамика на годишна база разходите за труд на единица продукция намаляха през четвъртото тримесечие на 2010 г. с 0.2% при понижение с 0.6% през предходното.

През април УС на ЕЦБ взе решение да увеличи лихвения процент при основните операции на Евросистемата с 25 базисни точки до 1.25%, считано от 13 април 2011 г. Също с 25 базисни точки бяха увеличени и лихвените проценти по депозитното улеснение и по пределното кредитно улеснение – съответно до 0.50% и 2%. Това е първата промяна на лихвените проценти от страна на ЕЦБ от 13 май 2009 г. и първото им повишение от 9 юли

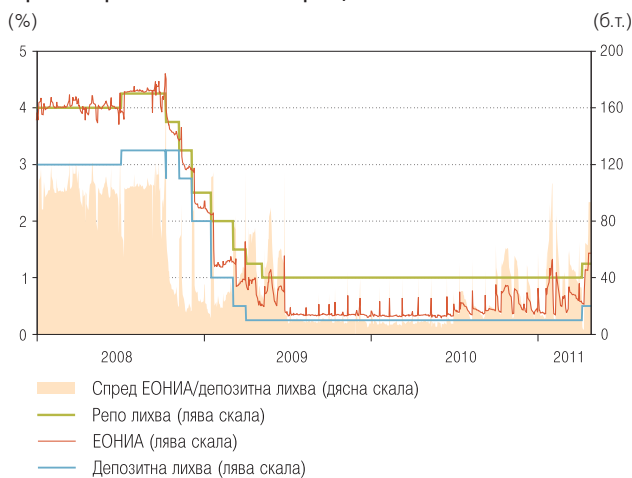
2008 г. ЕЦБ е първата от четирите основни централни банки в света, която навлезе в нов цикъл на повишение на лихвените равнища. Основание за това е оценката ѝ, че рисковете за ценовата стабилност нарастват при съществуващата значителна ликвидност в икономиката, докато рисковете за реалния растеж остават балансирани.

Лихвени проценти на ЕЦБ



Източник: Блумбърг.

Краткосрочни лихвени проценти

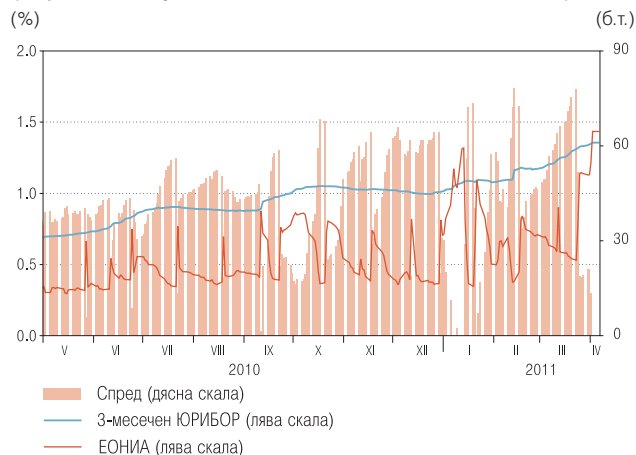


Източник: Блумбърг.

През март беше решено политиката на ЕЦБ за неограничено разпределяне на ликвидност при основните и при едномесечните ѝ операции по дългосрочно рефинансиране да продължи толкова дълго, колкото е необходимо, но най-малко до 12 юли 2011 г. До края на юни 2011 г. ще бъдат проведени три операции по дългосрочно рефинансиране с матуритет три месеца – съответно на 27 април, 25 май и 29 юни 2011 г. Лихвата при тези операции ще бъде средната лихва от основните операции по рефинансиране за периода. Куму-

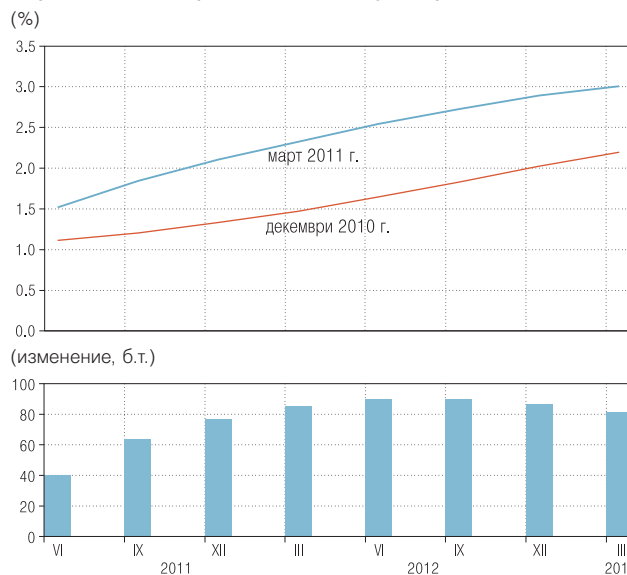
лативно обемът на програмата по изкупуване на ценни книжа от ЕЦБ достигна в края на март 77 млрд. евро при 73.7 млрд. в края на 2010 г.

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



Източник: Блумбърг.

Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите



Източник: Блумбърг.

Според пазарните очаквания лихвата при основните операции на ЕЦБ по рефинансиране ще достигне 1.75% в края на годината след евентуални повишения през септември и декември на настоящата година.

Инструменти за финансова подкрепа и по-тясна координация на икономическата политика в Европейския съюз Европейският механизъм за стабилност и Пактът „Евро плюс“

Договорът за функционирането на ЕС определя общи правила за провеждане и координиране на националните икономически политики, като изисква от всяка държава-членка да допринася чрез своята политика за постигане целите на Съюза (чл. 120 от Договора). В Договора е включен механизъм за координиране и наблюдение върху националните фискални политики, подробно функциониране на който е доразвито в Пакта за стабилност и растеж. Крайната цел на тези правила е да се повиши устойчивостта на икономическото развитие на ЕС и да се защити функционирането на единната валута, въпреки че тя все още не е национална валута на всички държави-членки. През 2005 г. Пактът за стабилност и растеж беше коригиран, което, оценено през призмата на днешния ден, е довело до отслабване на фискалната дисциплина в някои държави-членки – те поддържаха дефицит по консолидирания си държавен бюджет дори в години на относително висок икономически растеж. Резултат от бюджетните дефицити е натрупването на държавен дълг, който засилва уязвимостта на държавите в условия на значително напрежение и колебания на финансовите пазари. Глобалната икономическа криза от 2007–2009 г. изостри фискалните проблеми в отделни държави-членки поради спад на данъчните приходи, нарастване на разходите и прилагане на пакети от мерки за подкрепа на финансовите им системи. За тези страни кризата на международните финансови пазари бързо се превърна в криза на публичните финанси. Те започнаха да изпитват сериозни затруднения при финансирането на бързо нарастващите бюджетни дефицити и на разходите по обслужване на държавния си дълг.

В рамките на ЕС съществува механизъм за подпомагане на страните, които не са членки на еврозоната и изпитват трудности с финансирането на платежния си баланс. През май 2009 г. максималният обем от средства по този механизъм беше разширен до 50 млрд. евро. Посредством него бяха разпределени средства за Латвия, Румъния и Унгария. Но страните от еврозоната, в някои от които през 2010 г. фискалните проблеми се задълбочиха и заплашиха финансовата устойчивост на целия ЕС, не разполагаха с разработен механизъм за подкрепа. Това наложи да се предприемат спешни целеви мерки за спасяване на държави от еврозоната, чиито публични финанси са в критично състояние. На 2 май 2010 г. страните от еврозоната се съгласиха да пристъпят заедно с МВФ към изпълнение на тригодишна финансова програма за подкрепа на Гърция. Пакетът от финансови мерки включва предоставяне на 80 млрд. евро по двустранни договори между Гърция и останалите страни от еврозоната (без Словакия) и на 30 млрд. евро от МВФ. Отпускането на средствата зависи от изпълнението на конкретни условия за коригиране на бюджетния дефицит и за структурни реформи. Тези мерки обаче не бяха достатъчни, за да намалят напрежението на финансовите пазари.

На 9 май 2010 г. държавите-членки постигнаха съгласие за създаване на два финансови инструмента, чрез които да предоставят финансова помощ на страни от ЕС, изпитващи сериозни финансови трудности. Първо, Съветът на министрите на икономиката и финансите (Екофин) прие Регламент за създаване на **Европейски механизъм за финансово стабилизиране (ЕМФС, European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM)**, който да позволява на Европейската комисия да набере до 60 млрд. евро от името на ЕС за осигуряване на финансова подкрепа за държави – членки на ЕС, които изпитват или са заплашени от значителни финансови затруднения, причинени от фактори извън техния контрол. Този механизъм допълни съществуващия механизъм за средносрочна подкрепа на платежните баланси на държавите от ЕС извън еврозоната. Второ, на база на междуправителствени споразумения държавите-членки от еврозоната създадоха **Европейски инструмент за финансова стабилност (ЕИФС, European Financial Stability Facility, EFSF)**, представляващ дружество с ограничена отговорност, упълномощено да емитира дългови ценни книжа, гарантирани в размер до 440 млрд. евро от държавите-членки от еврозоната на пропорционален принцип, с цел предоставяне на заеми на страни от еврозоната. ЕИФС е регистриран в Люксембург със срок до 3 години.

Отпускането на заеми и по двата инструмента за финансова подкрепа е обвързано с изпълнението на строги условия и се извършва съвместно с предоставяне на средства от МВФ, които се очаква да бъдат поне 50% от заемите от ЕС/еврозоната по всяка програма за подкрепа. На 28 ноември 2010 г. беше уточнен размерът на финансовата помощ за Ирландия (общо 85 млрд. евро) в подкрепа на икономическата ѝ програма за стабилизация, която се осъществява със средства от двата европейски инструмента (ЕМФС и ЕИФС), от МВФ и евентуално по двустранни договори с държави – членки на ЕС. По същата схема ще бъде осигурена финансовата помощ за Португалия в размер на 78 млрд. евро.

На 16 и 17 декември 2010 г. Съветът на ЕС принципно одобри създаването на постоянен **Европейски механизъм за стабилност (ЕМС, European Stability Mechanism, ESM)**, постигайки съгласие по текст на проект за решение, изменящо Договора. Съгласно този текст към чл. 136 от Договора следва да се добави следният параграф: „Държавите-членки, чиято парична единица е еврото, могат да установят механизъм за стабилност,

който да се задейства, ако е абсолютно необходимо да се гарантира стабилността на еврозоната като цяло. Предоставянето на необходимата финансова помощ в рамките на механизма ще бъде строго обвързано с условията.“

Постоянният Европейски механизъм за стабилност

На 24–25 март 2011 г. Съветът на ЕС постигна съгласие за принципите на бъдещия постоянен Европейски механизъм за стабилност (ЕМС) в еврозоната.

След юни 2013 г. той ще функционира на мястото на двата други инструмента – Европейския механизъм за финансово стабилизиране и Европейския инструмент за финансова стабилност. ЕМС ще бъде учреден с договор между държавите-членки от еврозоната като междуправителствена организация съгласно международното публично право, а седалището му ще бъде в Люксембург. Помощта от ЕМС ще бъде предоставяна под формата на заеми, но по изключение той ще може и да закупува на първичния пазар облигации, емитирани от съответната държава.

ЕМС ще разполага с общ записан капитал в размер на 700 млрд. евро. Внесеният капитал, предоставен от държавите-членки от еврозоната, ще възлиза на 80 млрд. евро от тази сума, които ще бъдат внасяни постепенно от юли 2013 г. на пет равни годишни вноски. Ратифицирайки договора за създаването на ЕМС, държавите правно се обвързват да участват с вноска в общия записан капитал.

Съществена разлика между ЕМС и досегашните механизми за оказване на подкрепа на държави – членки на ЕС, представлява ролята, отредена на частния сектор. В случай че въпреки оздравителните програми, прилагани във връзка с помощта, получена по линия на ЕМС, публичният дълг на страната остава на неустойчиво ниво, от частния сектор ще се очаква определено участие, т.е. да поеме част от тежестта.

Правната форма, която ще улесни участието на частния сектор, са т.нар. клаузи за общо действие. Считано от юли 2013 г., такива клаузи ще бъдат включени за всички новоемитирани държавни ценни книжа в еврозоната с матуритет над една година с цел да се улесни постигането на споразумение между държавата и нейните частни кредитори. Основните характеристики на клаузите за общо действие ще съответстват на обичайно използваните на пазарите в САЩ и Обединеното кралство.

С присъединяването си към еврозоната всяка държава придобива и членство в ЕМС с всички произтичащи от това права и задължения (включително за вноските в капитала). Предвижда се държавите-членки, чийто БВП на човек от населението е по-малък от 75% от средния за ЕС, да се възползват от временна корекция след влизането им в еврозоната. По принцип алгоритъмът за вноските в ЕМС е аналогичен на алгоритъма за вноските в капитала на ЕЦБ. Временната корекция за държавите с по-нисък БВП се изразява в намаление на дела им в ЕМС с три четвърти от разликата между дела на държавата в капитала на ЕЦБ и дела ѝ в brutния национален доход (БНД), т.е.:

$$гял_{ЕМС} = гял_{алгоритъмът за ЕЦБ} - 0.75 \cdot (гял_{алгоритъмът за ЕЦБ} - гял_{БНД}).$$

Присъединяването на държава-членка извън еврозоната към Пакта „Евро плюс“ формално няма пряко отношение към участието в ЕМС. Постоянният механизъм за стабилност обаче се превръща в неразделна институционална характеристика на еврозоната, а за всички новоприсъединили се към ЕС държави (включително и България) членството в еврозоната е задължение, произтичащо от самите договори за присъединяването им.

На този етап прекият ефект за България се свежда до финансовата тежест от участие в капитала на ЕМС. Тя може да бъде разгледана според внесения или според изискуемия капитал (т.е. спрямо общата сума от 80 млрд. евро внесен капитал или от 700 млрд. евро записан капитал). Отначало тежестта за България ще бъде намалена с посочената корекция. Но намалението ще отпадне след съответно нарастване на БВП или, според правилата, най-късно 12 години след присъединяването към еврозоната (независимо от тогавашния размер на БВП). Точното изчисление на тежестта за България ще зависи от преразпределението на съществуващите компенсации за страните с по-нисък доход сред останалите членки на еврозоната, т.е. трябва да се съобразява както с броя на държавите-членки в еврозоната, така и с равнището на БВП на човек от населението във всяка от тях. Независимо че става дума за динамична резултативна величина, предварителните оценки сочат, че като дял от националния БВП е възможно приносът на България в капитала на ЕМС да се окаже относително най-висок сред всички други европейски икономики.

ЕМС ще може да влезе в сила едва след изменението на Договора, за което е необходимо съгласието на всички 27 държави-членки, вкл. ратификация от Народното събрание на Република България.

Подкрепата за изменението на Договора би представлявала политически акт, чрез който България ще потвърди своята воля за постигането на устойчив растеж при едновременно запазване на финансовата стабилност и задълбочаване на финансовата интеграция в ЕС, в т.ч. чрез бъдещо разширяване на еврозоната.

В този контекст България има основания да очаква, че усилията ѝ ще бъдат отчетени от институциите на ЕС и държавите-членки от еврозоната в процеса на изпълнение на произтичащото от Договора наше задължение за присъединяване към еврозоната, вкл. за членството ни във Валутен механизъм II (*ERM II*).

Пактът „Евро плюс“

Създаването на постоянен Европейски механизъм за стабилност обаче не решава проблемите, свързани със слабостите в икономическото управление на ЕС. На 11 март 2011 г. в Брюксел ръководителите на държавите-членки от еврозоната приеха „Пакт за еврото“ – договореност, имаща за цел да установи по-тясна координация между икономическите политики, по-голяма конкурентоспособност и сближаване на икономиките в еврозоната. Документът се основава на предложения по-рано от Германия и Франция план, добил известност като „Пакт за конкурентоспособност“, в който бяха отразени и предложения на останалите страни от еврозоната. Впоследствие, на 24–25 март, Пактът за еврото бе представен на Европейския съвет, където бе дадена възможност на държавите-членки извън еврозоната да заявят дали на доброволен принцип желаят да се присъединят към него. Тогава към Пакта се присъединиха България, Дания, Латвия, Литва, Полша и Румъния, а Пактът бе наречен „Евро плюс“. Не се присъединиха Обединеното кралство, Унгария, Чехия и Швеция.

На същото заседание в края на март Европейският съвет одобри характеристиките на бъдещия постоянен механизъм за стабилност, имащ за цел предоставянето на финансова помощ на държави-членки от еврозоната – Европейския механизъм за стабилност.

Пактът „Евро плюс“ цели да допълва съществуващите инструменти за икономическо управление и координация на икономическите политики в ЕС (стратегията „Европа 2020“, европейския семестьър, интегрираните насоки, Пакта за стабилност и растеж и новата рамка за макроикономическо наблюдение). Конкретните ангажименти на всяка държава ще бъдат включвани в националните програми за реформи, програмите за стабилност и конвергентните програми.

В пакта се посочват следните четири цели, за чието постигане държавите-членки се ангажират да предприемат конкретни мерки: насърчаване на конкурентоспособността, насърчаване на заетостта, подкрепа за устойчивостта на публичните финанси и укрепване на финансовата стабилност.

Изборът на конкретните политически действия, необходими за постигането на общите цели, остава отговорност на всяка държава-членка, но Пактът „Евро плюс“ отделя специално внимание на някои от възможните мерки. Част от тях се превърнаха в предмет на дискусия в България. Ефектите от присъединяването на страната ни към Пакта се коментират в няколко насоки:

- възможността за запазване на гъвкавост при провеждането на съобразени с националните цели икономическа, финансова и стабилизационна политика;
- отчитането на процеса на „догонване“ на средните европейски показатели в страни като България и невъзпрепятстването на икономическия растеж;
- запазването на сравнителните конкурентни предимства на България по отношение на данъчната среда.

Един от въпросите за бъдещото прилагане на Пакта е доколко ангажиментът за предварително консултиране с останалите държави-членки преди пристъпването към значима икономическа реформа ще включва и всички предстоящи реформи в областта на българската данъчна или пенсионна политика. В частта за устойчивостта на публичните финанси Пактът предвижда също участващите държави да транспонират в националното си законодателство фискалните правила, залегнали в Пакта за стабилност и растеж, оставяйки им свобода да избират специфични национални фискални правила. Тук обаче следва да се има предвид и контролният механизъм, заложен от страна на ЕК, която ще може да бъде консултирана относно оценката на точното фискално правило преди неговото приемане.

По отношение на финансовата стабилност Пактът „Евро плюс“ предвижда ангажимент за въвеждане на национално законодателство за реструктуриране на банките, зачитащо достиженията на правото на Общността. На европейско ниво все още се дискутира конкретната уредба на тази материя, поради което България ще се стреми бъдещите разпоредби да отговарят на спецификата на банковата система в страната и на особеностите на режима на паричен съвет.

Сред предизвикателствата, свързани с участието на България в Пакта, е позоваването на конкретни показатели и критерии, като:

- разходите за труд на единица продукция и тяхното изменение;
- необходимостта от сравняване с тенденциите в други държави от еврозоната и в основните съпоставими търговски партньори;

- равнището на частен дълг на банките, домакинствата и нефинансовите предприятия;
- предложението поетите национални ангажименти да се оценяват спрямо държавите с най-добри постижения в рамките на ЕС (без подробности за критериите).

Посочените показатели и критерии все още са предмет на дискусии в европейските институции и на форумите, в които участва и България. По техните дефиниции, граници на допустимо отклонение и диференцирането им за страните в процес на конвергенция или между страните от и извън еврозоната се търси консенсус. Самият процес на конвергенция може да доведе до отклонение на дадени показатели от средните за развитите страни в еврозоната. За постигането на устойчив дългосрочен икономически растеж България ще разчита на чуждестранни и вътрешни инвестиции, които, както показва опитът ни от последните години, могат да влошат салдото по текущата сметка, нетната инвестиционна позиция, темпа на нарастване на кредитирането или частния дълг, без това да застраши общата макроикономическа стабилност на страната.

Пактът „Евро плюс“ предвижда и координация на данъчните политики, като изрично се подчертава, че прякото данъчно облагане ще остане национален приоритет. Последното предполага запазване на съществуващите в отделните държави данъчни ставки. Същевременно Пактът призовава за разработване на обща данъчна основа за предприятията и ЕК вече разполага със съответната проектодиректива. Ако в страни като България поради евентуално значително разширяване на разходите, които биват признавани за данъчни цели, уеднаквяването на данъчната основа за корпоративния сектор в ЕС предизвиква натиск върху приходната част на бюджета, това ще затрудни запазването на ниски данъчни ставки. Освен това България има интерес да съхрани привлекателния си за потенциалните инвеститори данъчен режим, при който изчисляването на данъчната основа е опростено, а изключенията за различните предприятия – унифицирани.

Във връзка с присъединяването към Пакта „Евро плюс“ БНБ последователно отстояваше споделяната и от правителството позиция, че България запазва стратегическите си цели и приоритети и ще продължи да подкрепя възможността за по-голяма гъвкавост при икономическото управление. Целите на Пакта напълно съответстват на следваните от години в България принципи за поддържане на икономически растеж в условия на строга макроикономическа, фискална и финансова дисциплина. Вместването в определени икономически показатели и критерии следва да бъде подчинено преди всичко на протичащата в България конвергенция и на очаквания икономически растеж.

(Пълният текст на български език на Заключенията на Европейския съвет от 24–25 март 2011 г., включващи Пакта „Евро плюс“ и новия Европейски механизъм за стабилност, може да бъде прочетен на адрес: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/BG/ec/120301.pdf)

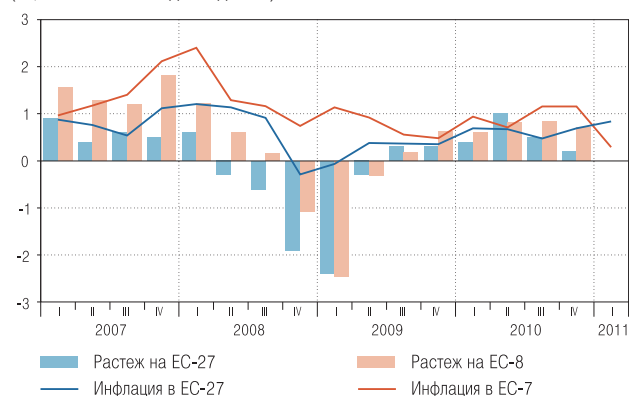
ЕС-8/ЕС-7³

През четвъртото тримесечие на 2010 г. икономиките на страните от ЕС-8 продължиха да се възстановяват. Във всички държави бе отчетен икономически растеж, като на тримесечна база общият реален БВП нарасна за периода с 0.7% спрямо 0.8% за предходното тримесечие.

³ ЕС-8 включва държавите, присъединили се към Европейския съюз от 2004 г. насам, без страните, които са пълноправни членове на икономическия и паричен съюз: Словения (от 1 януари 2007 г.), Малта и Кипър (от 1 януари 2008 г.) и Словакия (от 1 януари 2009 г.). ЕС-7 включва същите държави без Естония, която влезе в еврозоната на 1 януари 2011 г. Показателите за ЕС-8/ЕС-7 са изчислени чрез претегляне на динамичните редове, като за растежа се използват теглата на съответните страни в общия БВП на групата, а при претеглянето на инфлацията са ползвани теглата на държавите от ЕС-27 в ХИПЦ, изчислени от Евростат.

Темп на растеж на реалния БВП и инфлация в ЕС-27 и ЕС-8/ЕС-7 на тримесечна база

(%: сезонно изгладени данни)



Източници: Евростат, собствени изчисления.

За повечето страни от ЕС-8 износът остана основен фактор за растежа. При брутно образуване на основен капитал растежът показва разнопосочни тенденции по страни, но общо

Растеж на реалния БВП на тримесечна база
(%; сезонно изгладени данни)

	2009	2010			
	IV	I	II	III	IV
Естония	1.0	1.1	2.1	1.1	2.3
България	-0.2	-0.5	0.5	0.7	2.1
Литва	-1.1	1.4	1.0	0.3	1.8
Латвия	0.1	0.2	0.6	1.6	1.1
Полша	1.5	0.6	1.1	1.2	0.8
Чехия	0.4	0.7	0.7	0.9	0.3
Унгария	0.1	1.4	0.1	0.5	0.2
Румъния	-1.4	-0.2	0.2	-0.7	0.1
ЕС-8	-0.5	0.6	0.8	0.8	0.7

Източник: Евростат.

за групата бе отчетено забавяне, като от 1.1% през третото тримесечие намалява на 0.1% през четвъртото. Вътрешното потребление на ЕС-8 спадна с 0.5% (при 1.9% през предходния период). Износът се увеличи с 2.5% на тримесечна база (при 1.6% по-рано), а темпът на растеж на вноса се забави до 1.1% спрямо 2.4% през третото тримесечие.

Измерена чрез среднопретегления ХИПЦ, през първото тримесечие на 2011 г. на тримесечна база инфлацията в ЕС-7 се повиши с 0.3% спрямо 1.2% за предходното тримесечие. Основен фактор за това бе поскъпването на енергийните продукти и повишението на цените на храните.

Реален растеж на износа на тримесечна база
(%; сезонно изгладени данни)

	2009	2010			
	IV	I	II	III	IV
Естония	-2.2	6.7	8.2	10.3	7.4
Румъния	0.5	7.6	3.4	0.2	5.8
Латвия	5.3	-0.3	1.8	8.0	3.8
Литва	4.5	1.6	9.9	4.2	3.3
Чехия	1.9	8.4	2.7	2.6	2.3
Унгария	4.1	4.6	2.3	2.3	2.0
Полша	3.8	3.7	3.9	-2.1	1.5
България	2.9	1.7	3.9	8.9	0.8
ЕС-8	2.9	5.3	3.5	1.6	2.5

Източници: Евростат, ЕЦБ.

Балкански регион

През четвъртото тримесечие на 2010 г. държавите от Балканския регион отчетоха разнопосочен растеж на БВП на годишна база – в някои от страните той все още е отрицателен, докато в останалите има колебливо подобрене. Изключение прави Турция, където частното потребление и инвестициите допринесоха за високия растеж и през четвъртото тримесечие. Износът продължи да нараства с високи темпове в повечето страни. На годишна база вътрешното потребление намалява, с изключение на България и Турция. Тенденциите при индустриалното производство бяха разнопосочни. През първото тримесечие на 2011 г. в повечето държави инфлацията продължи да се ускорява в резултат от високите международни цени на енергийните продукти и храните.

Растеж на реалния БВП и инфлация в балканските страни

(%; сезонно неизгладени данни)

	2008	2009	2010				2011	
	за годината	за годината	I	II	III	IV	за годината	I
Растеж (спрямо предходната година)								
България	6.2	-5.5	-4.8	1.0	0.3	3.1	0.2	
Гърция	1.0	-2.0	-0.7	-5.0	-5.1	-6.6	-4.5	
Македония	4.8	-0.9	-1.7	0.2	1.6	2.3	0.7	
Румъния	7.3	-7.1	-2.2	-0.4	-2.2	-0.6	-1.3	
Турция	0.7	-4.8	12.0	10.3	5.2	9.2	8.9	
Хърватия	2.4	-5.8	-2.5	-2.5	0.2	-0.6	-1.2	
Сърбия	5.5	-3.1	-0.6	0.4	1.5	1.4	0.7	
Инфлация (средно за периода)								
България	12.0	2.5	2.0	2.8	3.3	4.0	3.0	4.5
Гърция	4.2	1.3	3.0	5.1	5.6	5.1	4.7	4.7
Македония	8.3	-0.8	0.5	1.1	1.8	2.9	1.6	4.1
Румъния	7.9	5.6	4.6	4.3	7.5	7.8	6.1	7.5
Турция	10.4	6.3	9.3	9.2	8.4	7.4	8.6	4.4
Хърватия	5.8	2.2	1.1	0.8	1.0	1.4	1.1	2.2
Сърбия	12.9	7.8	4.3	3.9	6.0	9.5	5.9	3.6

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

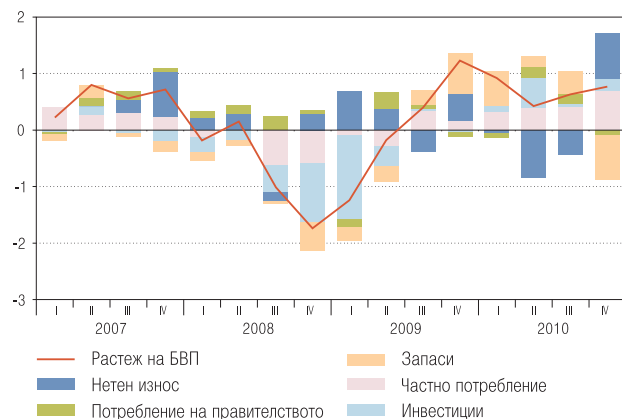
САЩ

През първото тримесечие на 2011 г. на тримесечна база растежът на реалния БВП на САЩ възлезе на 0.4% спрямо 0.8% през предходното тримесечие. На годишна база темпът на икономическата активност се забави до 2.3% (при 2.8% през предходния период). Основен принос за растежа на реалния БВП имаха потреблението на домакинствата (с 1.91 процентни пункта), по-високото ниво на запасите от готова продукция (с 0.93 процентни пункта) и прирастът на инвестициите от страна на бизнес сектора (с 0.80 процентни пункта). Силно негативен принос (с -1.09 процентни пункта) за растежа имаше спадът на правителствените разходи. Голямо значение за приноса с -0.08 процентни пункта на нетния износ за растежа на реалния БВП имаше посъкпването на петрола през първото тримесечие на 2011 г.

В рамките на тримесечието потребителската активност бе подкрепена, от една страна, от по-доброто състояние на трудовия пазар, и от друга, от данъчните облекчения, залегнали във фискалния план от декември 2010 г. на президента Барак Обама, които допълнително подкрепиха увеличението на разполагаемите доходи.

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

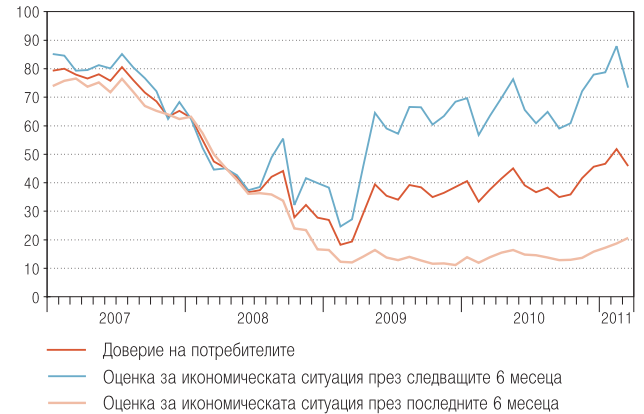
(%; процентни пунктове)



Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

Индекси на доверието на потребителите в САЩ

(2000 г. = 100)

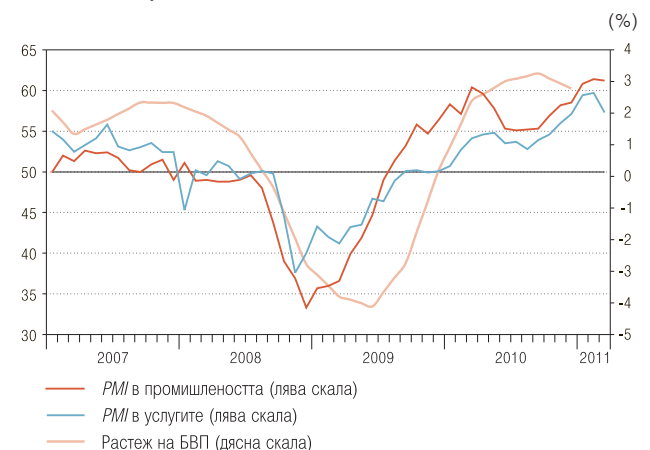


Източник: *The Conference Board*.

В началото на годината потребителското доверие нарасна, но значителното посъкпване на горивата повлия негативно върху настроеността и през март индексите отчетоха понижение. Високата безработица, съпроводена от отрицателния ефект на посъкпването на енергийните продукти върху разполагаемите доходи, вероятно ще допринесе през второто тримесечие на 2011 г. за отслабване на растежа на вътрешното търсене.

През първата четвърт на 2011 г. промишлената активност се повиши. През март на годишна база индустриалното производство нарасна с 5.9% от 5.6% през февруари, а натовареността на производствените мощности се увеличи до 77.4% (при 76.9% по-рано).

PMI на промишлеността и услугите и растеж на БВП в САЩ



Източник: *The Conference Board*.

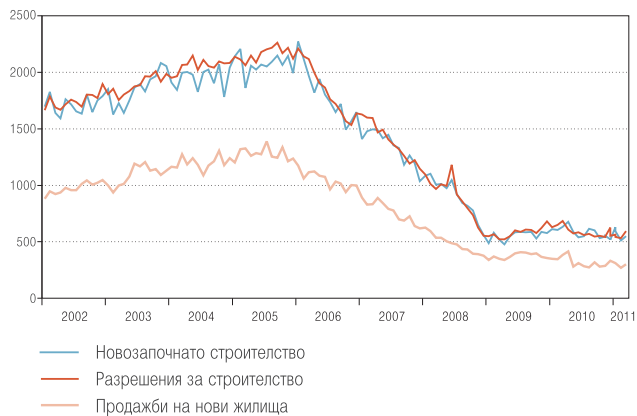
В рамките на тримесечието конюнктурните индикатори на промишлеността останаха над ключовите нива, които разграничават цикъла на икономически спад от този на растеж, но към края на периода PMI отбелязаха леко

намаление. То показва, че активността в отрасъла може да продължи да нараства, но със забавящи се темпове. Спадът на индексите отразява опасенията от негативни ефекти от катастрофалното земетресение в Япония, което стана причина за временно прекъсване на стокообмена между САЩ и Япония. Негативните последици вероятно ще засегнат най-силно автомобилостроителния сектор, където широко се използват части и компоненти, произведени в Япония. Индексът на услугите остана близо до референтната граница от 50 и показва, че през следващите месеци активността в сектора ще остане слаба.

По-високата норма на печалбата в корпоративния сектор, както и улесненият достъп до банково и дялово пазарно финансиране ще продължат да стимулират нарастването на бизнес инвестициите през следващите месеци. Спадът на инвестиционната активност в жилищния сектор обаче ще продължи да потиска динамиката на брутното капиталобразуване. Тази тенденция се потвърждава от последните данни за жилищния пазар, където през март продажбите на нови жилища спаднаха с 21.9%.

Продажби на жилища в САЩ

(хил. бр.)



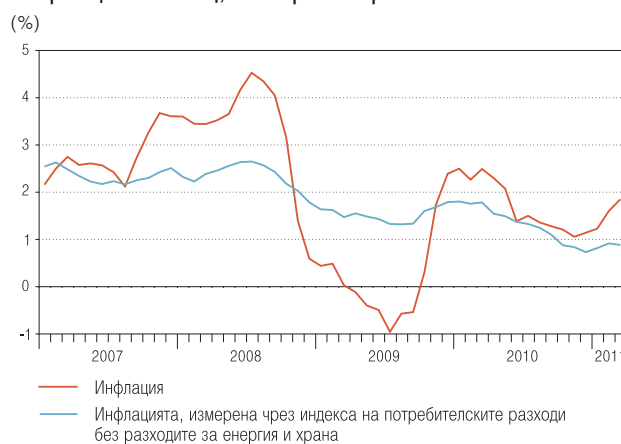
Източник: Блумбърг.

Поради все още неясните перспективи пред сектора строителните предприемачи продължават да се въздържат от инвестиции в ново строителство. Броят на разрешенията за строителство и новозапочнатото строителство на жилищни имоти, които са водещи индикатори за инвестиционната активност в сектора, на годишна база през март се понижиха съответно с 13.4% и 14.6%. Липсата на интерес от страна на потенциални купувачи, както и увеличаването на броя на имотите, предлагани

от банките за продажба (поради нарастването на необслужваните кредити), продължават да оказват натиск за понижаване на цените в сектора.

Към края на април преобладават очакванията за забавяне на икономическия растеж в САЩ. В априлското издание на МВФ „World Economic Outlook“ прогнозата за растежа на икономиката на САЩ за 2011 г. е коригирана на 2.75% (от 3.0% в прогнозата от октомври 2010 г.). Федералният резерв също понижи прогнозната стойност за растежа на САЩ през 2011 г. на 3.1–3.3% спрямо интервала от 3.4–3.9% в прогнозата си от януари т.г.

Инфлация в САЩ, измерена чрез PCE



Източник: Bureau of Labor Statistics.

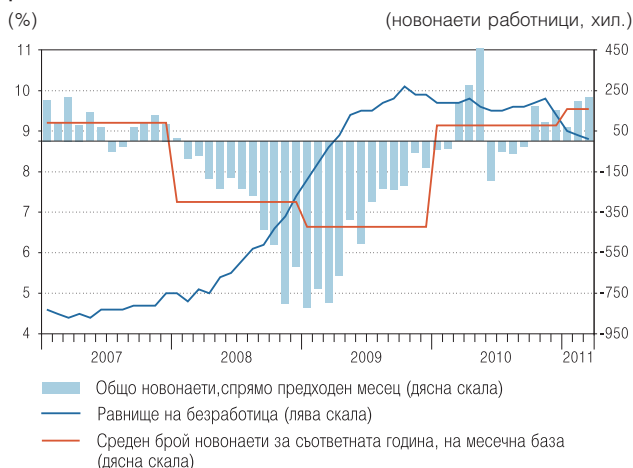
Инфлацията, измерена на годишна база чрез дефлатора на личните потребителски разходи (PCE), нарасна до 1.8% през март спрямо 1.6% през февруари и 1.2% през януари.

Данните за индекса на потребителските цени показаха на годишна база растеж от 2.7% през март при 2.2% през февруари. Ускоряваният темп на прираст при основните ценови индекси отразява поскъпването на енергията и храните. В резултат очакванията за инфлацията на потребителските цени в краткосрочен план се повишиха значително, докато в дългосрочен остават на този етап стабилни. Индексите, изключващи компонентите горива и храни, нараснаха по-слабо и до момента са под интервала от 1.7–2.0%, считан за съвместим с ценовата стабилност.

През февруари 2011 г. базисният индекс на личните потребителски разходи отбеляза на годишна база повишение с 0.9% при 0.8% през януари, а този на потребителските цени се увеличи с 1.2% през март при 1.1% през

февруари. Високата норма на печалба на корпоративния сектор и отрицателният прираст на разходите за труд на единица продукция вероятно ще ограничат потенциала за поява на вторични ефекти върху крайното ценообразуване.

Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

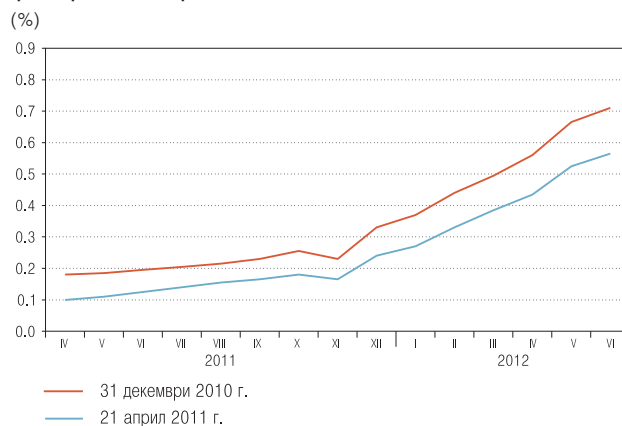
На пазара на труда през март се наблюдава понижаване на безработицата до 8.8%. Зае-тостта извън аграрния сектор продължи да се повишава със слаби темпове. От октомври 2010 г. досега броят на новонаетите нарасна с 1.2 млн. души. Предвид огромните съкращения на работна сила в размер на около 8.7 млн. души от началото на кризата досега безра-ботицата сред трудоспособното население вероятно ще остане висока за продължителен период от време. Ако тази тенденция се за-пази, натискът върху инфлацията по линия на работните заплати ще остане слаб.

При запазване на умерените темпове на икономическо възстановяване и все още нис-ката базисна инфлация Федералният резерв не показва намерения за скорошна промяна в паричната си политика. Новост при оповестя-ването на политиката на централната банка на САЩ бе проведената за първи път от създава-нето ѝ пресконференция, на която бяха пред-ставени решенията на Федералния комитет по операциите на открития пазар, а председа-телят на Борда на Федералния резерв отговори на въпросите на журналистите. Федералният резерв ще провежда редовни пресконферен-ции в началото на всяко тримесечие.

Лихвата по федералните фондове остана без промяна в интервала 0.00–0.25%, като бяха

потвърдени намеренията той да бъде запазен през продължителен период от време. Па-зарните очаквания остават обединени около възможно повишение на лихвения процент по федералните фондове едва в началото на 2012 г.

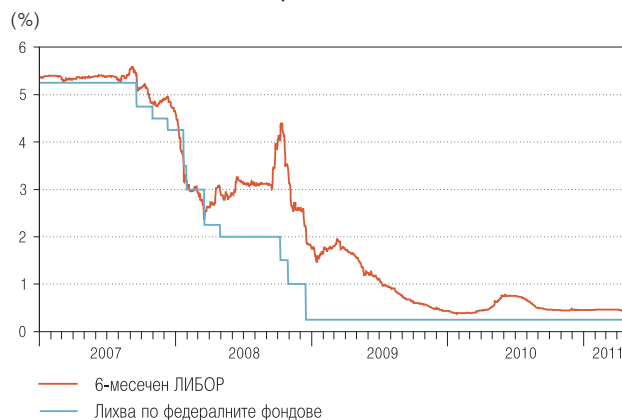
Очаквания за нивото на референтния лихвен процент в САЩ въз основа на фючърсите по федералните фондове



Източник: Блумбърг.

Очакванията за запазване на референтна-та лихва на паричния пазар, съпроводени с наличието в банковата система на свръхлик-видност, ще продължат да задържат цената на краткосрочния финансов ресурс на нива, близки до текущите, поне до края на първото полугодие на 2011 г.

Лихва по федералните фондове в САЩ и 6-месечен ЛИБОР в щатски долари



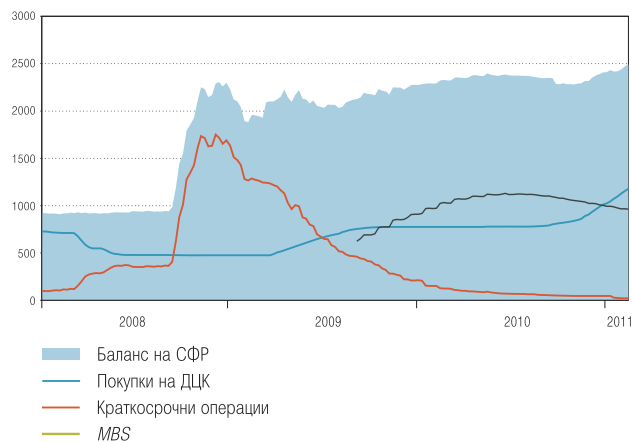
Източник: Блумбърг.

Членовете на Федералния комитет по опе-рациите на открития пазар потвърдиха, че програмата за изкупуване на държавни ценни книжа в размер на 600 млрд. щ.д. ще бъде преустановена в края на второто тримесечие на текущата година. По всяка вероятност ре-инвестициите в ДЦК на постъпленията от па-

деж на финансови инструменти ще продължат и след тази дата. Кумулативният размер на покупките за периода от август 2010 г. досега, който включва и реинвестиране в държавни облигации, надхвърли към 21 април 630 млрд. щ.д. Към същата дата размерът на новозакупените от ноември насам книжа достигна близо 450 млрд. щ.д. В резултат от тази активност балансовото число на Федералния резерв се повиши до рекордно висока стойност. От началото на годината счетоводната стойност на активите на централната банка се увеличи с около 230 млрд. щ.д. и към 21 април достигна 2.72 трлн. щ.д.

Баланс на Федералния резерв

(млрд. щ.д.)



Източник: Блумбърг.

Бразилия, Русия, Индия и Китай (БРИК)⁴

Страните от БРИК са значим фактор за глобалното икономическо развитие, като заемат дял от 1/5 от глобалната икономика. За периода 2008–2009 г. те са важен търговски партньор на Европейския съюз. През 2009 г. близо 30% от целия внос на ЕС е от тази група страни, както и 17% от износа му.

Китай и Индия продължиха да отчитат икономически растеж въпреки глобалната икономическа криза, като средно за 2008 г. и 2009 г. Китай отбеляза 9.4% растеж, а Индия 8.1%. През 2010 г. всички страни от БРИК постигнаха икономически растеж, който за Китай на годишна база достигна 10.3%.

Инфлационното напрежение в държавите от БРИК нарасна осезаемо през първото триме-

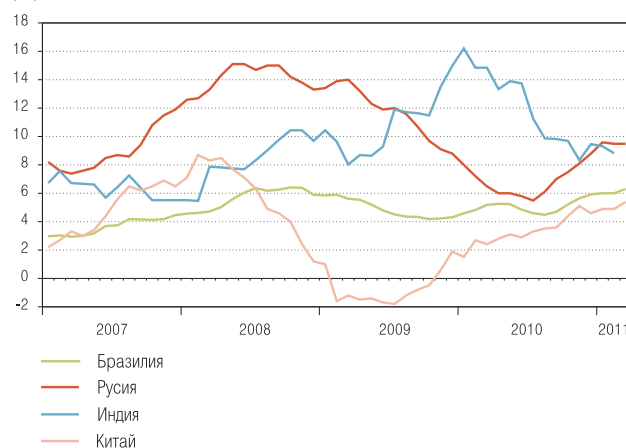
⁴ От този брой на *Икономически преглед* започваме представянето на съществени от макроикономическа гледна точка процеси в Бразилия, Русия, Индия и Китай.

сечие на 2011 г., което породило нов цикъл на повишаване на основния лихвен процент на паричния пазар във всяка от тях. Освен повишение на референтните лихви централните им банки активно използваха повишението на нормата на задължителните минимални резерви (ЗМР), за да противодействат на инфлационното напрежение.

Бразилия и Индия първи пристъпиха към повишаване на основната лихва съответно през април и юли 2010 г. поради появата на инфлационен натиск. В края на 2010 г. Китай също влезе в цикъл на повишаване на основните лихви на паричния и кредитния пазар, както и на нормата на ЗМР. През април 2011 г. референтните лихвени проценти по едногодишни депозити и кредити на Китайската народна банка бяха повишени съответно до 3.25% и 6.31%, а нормата на ЗМР достигна 20.5%.

Инфлация в БРИК

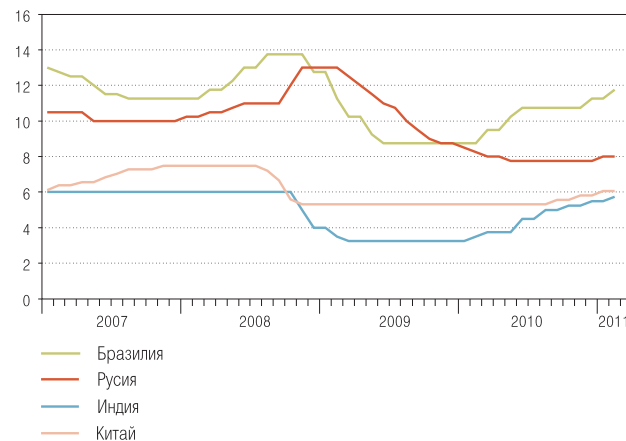
(%)



Източник: Блумбърг.

Референтни лихвени проценти на централните банки

(%)



Източник: Блумбърг.

Растеж на реалния БВП и инфлация в БРИК

(%)

	2009					2010				
	I	II	III	IV	за годината	I	II	III	IV	за годината
Растеж (спрямо предходната година)										
Бразилия	-3.0	2.8	-1.8	5.0	-0.6	9.3	9.2	6.7	5.0	7.5
Русия	-9.3	-11.0	-8.6	-2.9	-7.8	3.1	5.2	3.1	4.5	4.0
Индия	5.8	6.3	8.6	7.3	6.8	8.6	8.9	8.9	8.2	8.8
Китай	6.5	7.9	9.1	10.7	9.2	11.9	10.3	9.6	9.8	10.3
Инфлация (на годишна база)										
Бразилия	5.6	4.8	4.3	4.3	4.9	5.2	4.0	4.7	5.9	5.0
Русия	14.0	1.9	10.7	8.8	10.7	6.5	5.8	7.0	8.8	6.9
Индия	8.0	9.3	11.6	15.0	10.9	14.9	13.0	9.8	9.5	13.2
Китай	-1.2	-1.7	-0.8	1.9	-0.7	2.4	2.9	3.6	4.6	3.3

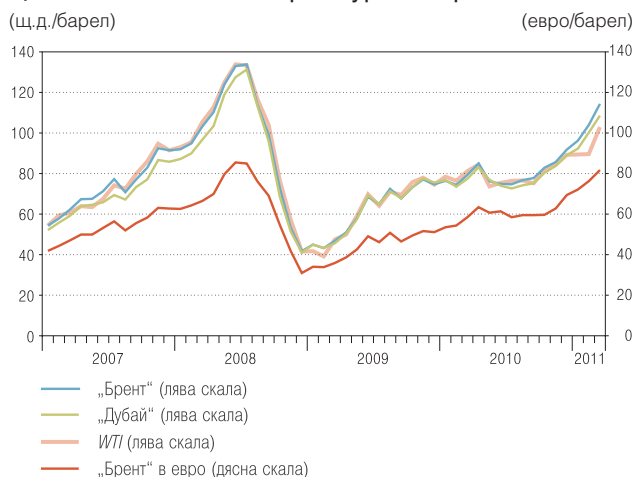
Източници: МВФ, Блумбърг.

Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото

Суров петрол

През първото тримесечие на 2011 г. цената на суровия петрол марка „Брент“ продължи да се повишава, достигайки средно 104.9 щ.д за барел, или 77.1 евро за барел. В допълнение към увеличаващото се търсене на петрол несигурността, породена от войната в Либия, и политическото напрежение в страните от Близкия изток също допринесоха за поскъпването на петрола.

Цена на еталонните марки суров петрол*



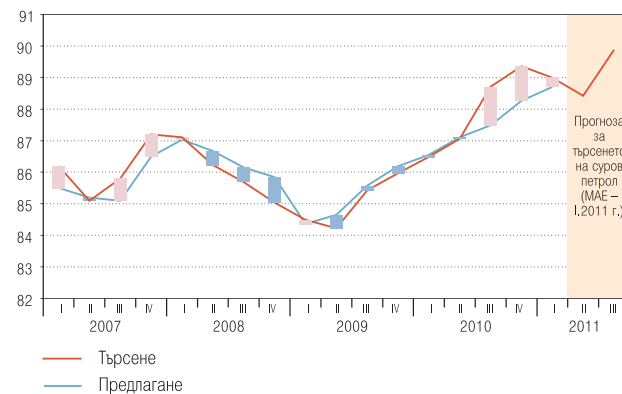
* Еталонните марки суров петрол се използват като ориентир за цените на фючърсите на съответните петролни пазари:

„Брент“ (Северно море) – основен ориентир при световната търговия с петролни фючърси и най-вече за нефта, добиван в Европа, Африка и Близкия изток;
 „Дубай“ – бенчмарк при търговията с петрол от района на Персийския залив, който се изнася за азиатските пазари;
 WTI, или т.нар. „Западен Тексас“ – при сделки на Нюйоркската борса на петролни фючърси (New York Mercantile Exchange, NYMEX).

Източник: Световна банка.

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

(млн. барела дневно)



Източник: MAE.

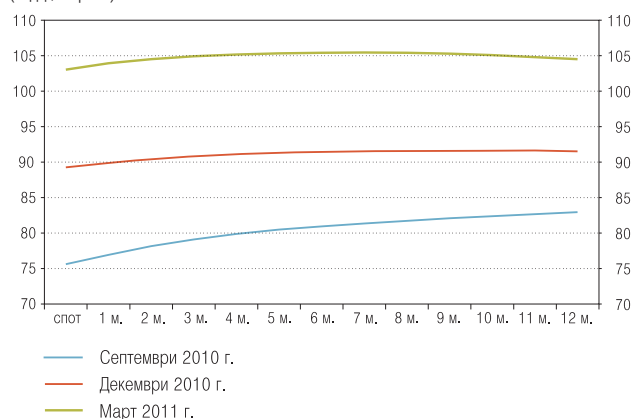
Данните на MAE от април 2011 г. за пазара на суров петрол отчетоха повишено предлагане и понижено търсене поради високата цена на петрола. По-слабото предлагане на петрол от страна на Либия бе частично компенсирано от по-голямото производство в страните – членки на ОПЕК. Страните извън ОПЕК също увеличиха производството си и предлагането на суров петрол на международните пазари. През четвъртото тримесечие на 2010 г. нивото на запасите от петролни продукти в страните от ОИСР се е понижило с 13% на годишна база. Прогнозата на MAE от март за търсенето на петрол през 2011 г. остана непроменена, като се очаква то да нарасне с около 1.6% спрямо 2010 г.

Несигурността около доставките на петрол при запазващо се значително потребление продължи да влияе към повишение на прогнозираните от пазарните участници цени на суровия петрол. Очаква се през второто и

третото тримесечие на 2011 г. цената на петрола марка „Брент“ да се движи в интервала 100–130 щ.д./барел.

Цени на фючърси на суров петрол марка WTI (средна цена на договор през месеца)

(щ.д./барел)



Източник: JP Morgan.

Цени на основни суровини и стокови групи

През първото тримесечие на 2011 г. темпът на растеж на производството на стомана продължи да се повишава, като на годишна база достигна 8.9% спрямо 5.1% през четвъртото

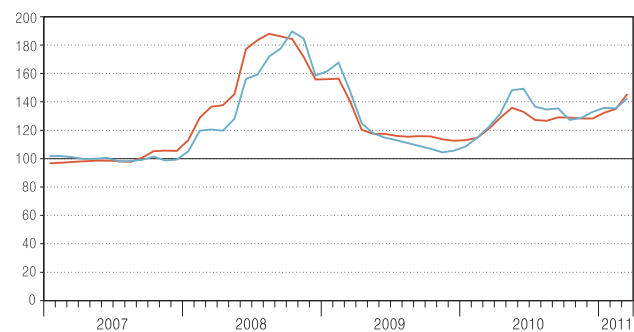
тримесечие на 2010 г. Най-съществено беше увеличението на производството в Азия – с 9.2% (с 4.2% през предходния период), и в ЕС – със 7.3% (с 5.5% през предходния период), докато в Северна Америка се забелязва забавяне с 6.3% (спрямо 12.0% през предходния период). През първото тримесечие на 2011 г. цената на продуктите от стомана се увеличи средно с 16.5%. Общият индекс, отчитащ цените на металите, се повиши на тримесечна база с 6.7%, което се дължеше главно на поскъпването на никела (с 14.2%), оловото (с 9.0%) и алуминия (с 6.9%). При цените на металите преобладават очаквания за забавяне на прираста им през второто и третото тримесечие на 2011 г.

Индексът, отчитащ динамиката на цените на храните, продължи да се повишава през първото тримесечие на 2011 г. и темпът му на растеж достигна 15.9% на тримесечна база. Основен принос за поскъпването спрямо четвъртото тримесечие на 2010 г. имаха растителните мазнини (с 37.5%), месото (с 16.5%) и зърнените култури (с 14.3%). По данни на Департамента по селско стопанство на САЩ и на

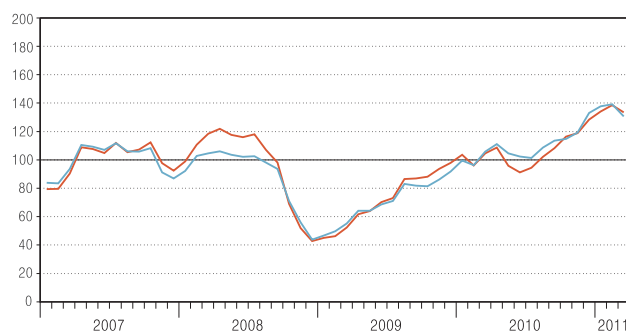
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2007 г. = 100)

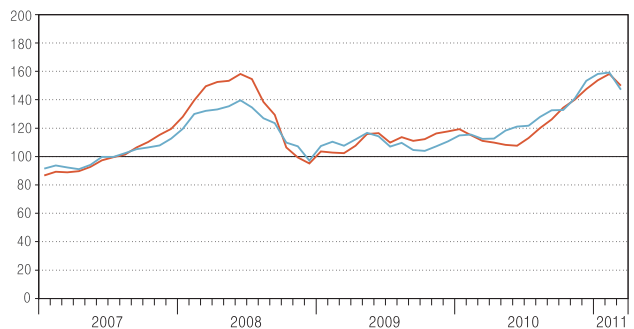
Стомана



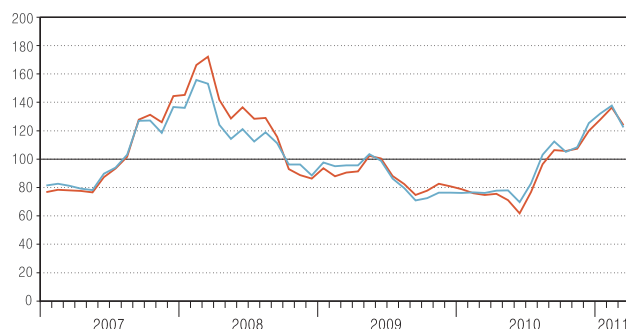
Мед



Храни



Пшеница



— В щатски долари

— В евро

Източници: Световна банка, ЕЦБ и БНБ.

Световния съвет по зърното от април 2011 г. глобалните добиви на пшеница през сезона 2010/2011 г. се очаква да спаднат с около 4.3–5.4% спрямо 2010 г., а потреблението да се увеличи с близо 1.5–2.2%. За съответния период се очаква запасите от пшеница да се понижат средно с 6.5–7.6%. Предвижда се, че цените на храните ще запазят възходящия си тренд през второто тримесечие и през третото ще започнат да се понижават.

Злато

В края на първото тримесечие на 2011 г. цената на едномесечния фючърс на златото се повиши до 1428.1 щ.д. за тройунция, което на тримесечна база представлява увеличение с 0.4%. На тримесечна база в евро бе отбелязано понижение с 5.6% поради поскъпването на еврото.

Амплитудата на колебанията в цената на златото се понижи в началото на първото тримесечие на текущата година. През февруари и март засилващото се геополитическо напрежение в Близкия изток и Северна Африка породиха пречупване на тренда и едновременно с това засилиха резките колебания в цената на златото. В рамките на периода върху търсенето и цената на златото най-силно влияние оказаха нарастването на геополитическото напрежение в Близкия изток и Северна Африка и динамиката на валутните пазари след земетресението в Япония. Опасенията на инвеститорите от инфлация, предизвикани от високата цена на суровия петрол, също засилиха търсенето на злато като инвестиционен актив.

През тримесечието бе наблюдавано свиване на дългите спекулативни позиции, заемани от пазарните участници. По данни на *CFTC*⁵ от края на март нетните спекулативни позиции в злато са се понижали с 10.5% спрямо началото на годината.

През първото тримесечие на 2011 г. централните банки в глобален мащаб продължиха предимно да купуват злато. Централната банка на Русия увеличи златните си резерви с 8 тона за периода декември 2010 г. – февруари 2011 г. За същия период златните резерви на централната банка на Боливия се увеличи-

⁵ В САЩ Комисията по търговия с фючърси върху борсово търгувани стоки (*U.S. Commodity Futures Trading Commission, CFTC*).

ха от 28 на 37 тона. През март и април централната банка на Мексико закупи значително количество злато в размер на 93.3 тона. Централните банки в Европа забавиха темпа на продажбите на злато, като за същия период продадоха само 200 кг.

През първото тримесечие на годината фондовете за инвестиции в борсово търгувани стоки (*ETF*), които следват динамиката на цената на златото, отбелязаха понижение на запасите си от физическо злато. Най-големият такъв фонд *SPDR GoldTrust* намали активите си с 69.5 т до 1211.2 тона злато.

Едномесечен фючърс на златото

(щ.д. за тройунция)



Източник: *The London Bullion Market Association*.

Валутен курс щатски долар/евро

През първото тримесечие на 2011 г. щатската валута остана в коридора 1.30–1.42. От началото на тримесечието единната валута поскъпна с 6.6% спрямо щ.д. През периода валутната динамика бе под влияние на две групи фактори с противоположно действие. От една страна, намаляването на склонността към риск на инвеститорите, несигурността и геополитическото напрежение в Близкия изток и Северна Африка и разширяването на спредовете на ДЦК на периферните страни в еврозоната оказваха натиск за поевтиняване на еврото и поскъпване на долара.

От друга страна, натрупването на инфлационно напрежение и антиинфлационната реторика на членовете на УС на ЕЦБ породиха очаквания за повишаване от страна на ЕЦБ на основния лихвен процент на паричния пазар в еврозоната. Тези очаквания съдействаха за поскъпването на единната валута. Поради взаимното неутрализиране на двата ефекта последвалото повишение на лихвите през ап-

рил не предизвика рязко колебание във валутния курс *евро/щ.г.*

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

На фючърните пазари бе наблюдавана съществена промяна в нагласите на инвеститорите по отношение на еврото. Кризата в Ирландия от декември 2010 г. доведе до значително по-малко *къси* продажби на евро на фючърните пазари в сравнение с тези, които бяха наблюдавани, след като Гърция поиска помощ от ЕС и МВФ.

Кризата в Португалия през април след отхвърлянето на мерките за фискална консолидация и оставката на правителството на Жозе Сократес също не оказва съществено влияние върху валутните пазари и цената на еврото спрямо долара.

Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

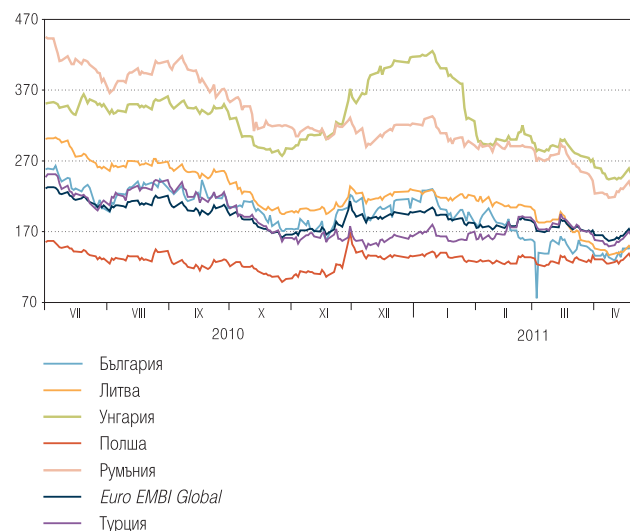
През първото тримесечие на 2011 г. спредовете на доходност на държавния дълг на страните от Централна и Източна Европа се свиха чувствително. Индексът *Euro EMBI Global* на *JP Morgan* спадна с 27 б.т. до 152 б.т. в края на тримесечието. Колебанията на индекса бяха в относително широк диапазон от 152 до 229 б.т.

Тенденция към свиване на спредовете се наблюдаваше през целия период. Потокът от макроикономически данни показваше по-скоро благоприятни тенденции, а темпът на възстановяване на страните от ЦИЕ бе преценен от инвеститорите като устойчив. Спредовете на Унгария и Румъния отбелязаха по-голямо подобрене, като понижението ги доближи до спредовете на останалите страни от региона.

Спредът по държавния външен дълг на България, измерен с индекса на *JP Morgan*, следваше общата пазарна тенденция през целия период и отчете понижението с 69 б.т. до 143 б.т. в края на тримесечието.

Спредове на държавните дългове на България, Литва, Унгария, Полша, Румъния и Турция (според индекса *EuroEMBI Global*)

(б.т.)



Източник: Блумбърг.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Салдото по текущата сметка на платежния баланс продължи да се подобрява и през периода януари – февруари 2011 г. По предварителни данни за първите два месеца на 2011 г. салдото общо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс е положително и възлиза на 313.5 млн. евро при дефицит от 276 млн. евро за съответния период на 2010 г.

Балансовото число на управление „Емисионно“ възлезе на 23.88 млрд. лв. (12.21 млрд. евро) към края на март 2011 г., като активите намаляват с 1501.8 млн. лв. (767.8 млн. евро) спрямо края на декември 2010 г. Основен принос за нетното намаление на международните валутни резерви има спадът на депозита на правителството с 1323.7 млн. лв. (676.8 млн. евро). Сезонно обусловено е намалението в началото на годината на банкнотите и монетите в обращение – за първото тримесечие с 654.8 млн. лв. (334.8 млн. евро). От началото на април се наблюдава увеличение с 236.8 млн. лв. (121 млн. евро) на банкнотите и монетите в обращение спрямо края на март. Резервите, които банките поддържат в БНБ, нарастват в края на март спрямо края на 2010 г. с 88 млн. лв. (45 млн. евро). Депозитът на управление „Банково“, който е включен в пасивите на баланса на управление „Емисионно“, намалява за първите три месеца на годината с 202.6 млн. лв. (103.6 млн. евро), а

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

Салдото по текущата сметка на платежния баланс за януари – февруари 2011 г. е положително и възлиза на 305.4 млн. евро. На годишна база текущата сметка е с излишък от 224.2 млн. евро (0.6% от БВП). През второто и третото тримесечие очакваме тя да излезе на дефицит от около 0.1–0.3% от БВП, като положителният приток на преки чуждестранни инвестиции ще покрива напълно този дефицит.

За януари – февруари 2011 г. финансовата сметка на платежния баланс е с дефицит от 1001.7 млн. евро. Основен принос за дефицита по финансовата сметка имат трансакциите на местни банки, които през периода увеличиха чуждестранните си активи под формата на де-

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

(млн. евро)

Външни потоци	януари – март	
	2010 г.	2011 г.
Общо за периода	-860	-672
Покупко-продажби на евро		
На каса	-6	-3
С банки, в т.ч.	-764	-704
покупки от банки	18 011	7902
продажби на банки	-18 775	-8606
Движения по сметки на банки, МФ и др.		
ЗМР	-14	73
Правителство и други	-75	-38

Източник: БНБ.

депозитът на други депозанти се увеличава с 302 млн. евро.

Паричните потоци, довели до по-значителни изменения в брутните международни валутни резерви, допълват анализа с информация за основни операции на централната банка. На касова основа се отчита намаление на брутните международни резерви през първото тримесечие на 2011 г. с 672 млн. евро., в това число банките нетно купуват от БНБ евро на стойност 704 млн. евро и увеличават резервите си, деноминирани в евро, със 73 млн. евро.

Към февруари 2011 г.¹ средномесечното покритие на вноса на стоки и услуги с международни валутни резерви на БНБ е 6.7 месеца.

позити в чужбина в размер на 377.9 млн. евро и намалиха чуждестранните си пасиви след-

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 февруари 2011 г.

ствие закриването на депозити на нерезиденти в местни банки в размер на 280.9 млн. евро.

По предварителните данни за първите два месеца на текущата година преките чуждестранни инвестиции в страната са в размер на 53.4 млн. евро². В преобладаващата си част те са дялов капитал в размер на 26.8 млн. евро и реинвестирана печалба в банковия сектор на стойност 32.2 млн. евро. Нетно перото *друг капитал* е в размер на -5.6 млн. евро³. Инвестициите на чуждестранни лица в недвижими имоти възлизат на 17.7 млн. евро за януари – февруари 2011 г. (при 21.5 млн. евро за съответния период на 2010 г.). Приходите от придобиване на недвижима собственост в страната от нерезиденти са близки до нивата, характерни за годините до 2006 г., преди рязко да се засили интересът на чуждестранни граждани към придобиване на недвижимо имущество в България.

Тенденциите в структурата на преките чуждестранни инвестиции се запазват и през четвъртото тримесечие на 2010 г., като потоците са главно към отраслите *преработваща промишленост* (41.2%), *финансово посредничество* (17.7%), *транспорт* (20.2%), *търговия* (13.6%) и *производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия* (10.8%). Съответно към четвъртото тримесечие на 2010 г. икономическите отрасли, които имат основно значение за общия натрупан размер на преките чуждестранни инвестиции, са *недвижими имоти и бизнес услуги* (23.7%), *финансово посредничество* (17.7%) и *преработваща промишленост* (17.5%).

Разпределението по страни показва, че най-много преки чуждестранни инвестиции за януари – февруари 2011 г. са привлечени от Австрия (121.7 млн. евро), Швейцария (19.2 млн. евро) и Кипър (17.4 млн. евро). Нетни плащания, свързани с револвиращи вътрешнофирмени кредити, са направени към

² Това са предварителни данни, които впоследствие ще бъдат ревизирани при постъпване на допълнителна информация от предприятията с чуждестранно участие.

³ В публикацията на БНБ „Платежен баланс на България (февруари 2011 г.)“ са обяснени причините за отрицателния нетен размер на перото *друг капитал*. В съответствие с предварителните данни разликата в потоците за отчетния период и този за предходната година се дължи главно на плащания по получени вътрешнофирмени кредити съгласно погасителните планове на предприятията.

Германия (-74.3 млн. евро), Гърция (-61.2 млн. евро) и Великобритания (-17.0 млн. евро).

Нетните преки чуждестранни инвестиции към февруари 2011 г. възлизат на 3.6% от годишния БВП за последните четири тримесечия. През второто и третото тримесечие на 2011 г. очакваме постепенно нарастване на положителния нетен приток на преки чуждестранни инвестиции. В резултат на това на годишна база съотношението им към БВП ще бъде около 4.0–5.0%.

Брутният външен дълг на страната спадна с 616.3 млн. евро през януари – февруари 2011 г. и към края на февруари възлезе на 36.1 млрд. евро, или 99% от БВП, отчетен за последните четири тримесечия. Без да се отчитат преоценките и изменението по търговски и револвиращи кредити, нетно бяха изплатени заемни ресурси в размер на 930.2 млн. евро. През първите два месеца на 2011 г. бяха получени 360.4 млн. евро кредити и депозити, 21% от които са получени от банките, а 70% са вътрешнофирмени заеми. Обслужените задължения по главници бяха на стойност 821.2 млн. евро (спрямо 1371 млн. евро за съответния период на предходната година).

В матуриретната структура на брутният външен дълг се отчита тенденция към понижаване на краткосрочния външен дълг, който намалю с 337.2 млн. евро, а дялът му се стабилизира около 31% спрямо 31.3% година по-рано. Тази динамика през първите два месеца на 2011 г. се дължи главно на закрити банкови депозити на нерезиденти (-288.6 млн. евро).

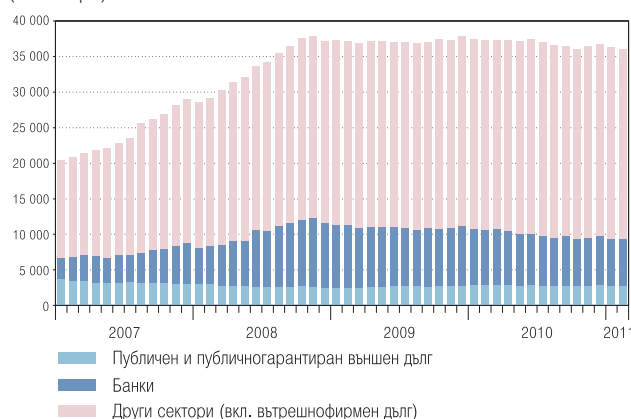
При валутната структура на брутният външен дълг еврото запазва водещата си позиция с дял от 87.7% към декември 2010 г. Делът на еврото е най-висок при вътрешнофирмените кредити (92.6%), а е най-нисък за сектор *гържавно управление* (73.2%).

През януари – февруари 2011 г. частният негарантиран външен дълг спадна с 460.8 млн. евро, най-голям принос за което с 288.6 млн. евро имат закритите банкови депозити на нерезиденти. Във външния дълг на банките голяма част (75% към декември 2010 г.) е дълг към чуждестранните банки-майки във връзка с финансиране на дейността им в България. Промените във външния дълг на банките от 2009 г. до първите два месеца на 2011 г. се

дължат на високата ликвидност на местните банки и желанието им да намалят нетната си външна задлъжнялост. През януари – февруари 2011 г. предприятията от небанковия сектор намаляват външните си задължения със 191.5 млн. евро. Вътрешнофирмените заеми спадат с 35.6 млн. евро за януари – февруари 2011 г. Към февруари делът на вътрешнофирмените заеми в общия размер на външния дълг се повишава до 41% спрямо 39% година по-рано. Тази динамика подчертава дългосрочния интерес на чуждестранните лица – собственици на местни предприятия, към българската икономика.

През януари – февруари 2011 г. външният дълг на сектор *държавно управление* намаля със 136.8 млн. евро. Общият размер на публичния и публичногарантирания външен дълг намаля със 155.5 млн. евро и достигна 11.5% от общия външен дълг на страната. Получените нови кредити и депозити от сектор *държавно управление* са в размер на 11.7 млн. евро, което е с 31 млн. евро по-малко в сравнение с предходната година.

Брутен външен дълг по институционални сектори
(млн. евро)



Източник: БНБ.

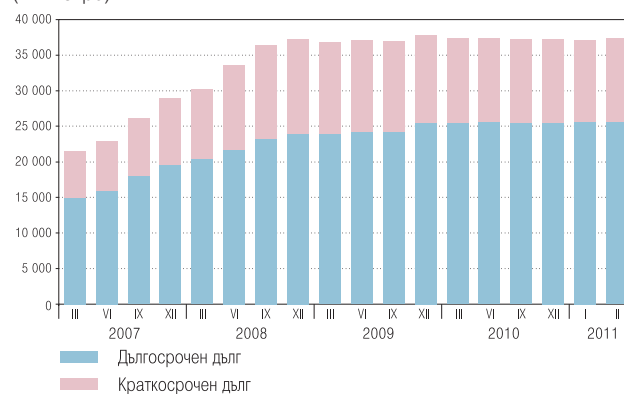
Среднопретеглените лихви по декларираните нови кредити през януари – февруари 2011 г. показват (на годишна база) поскъпване на цената на привличения от чужбина ресурс в евро с 1.3 процентни пункта до 4.2%. При новите кредити в щатски долари също се отчита минимално повишение на цената с 0.1 процентни пункта до 4.0%.

Към декември 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* (21.8%), следван от *електроенергия, газ и вода* (20.1%) и *финансово посредничество* (11.7%). При вътрешнофирмените заеми с най-голямо значение са секторите *далекосъобщения* (16.0%), *операции с недвижимо имущество и бизнес услуги* (14.5%) и *финансово посредничество* (13.7%).

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През януари – февруари 2011 г. брутните външни активи на страната намаляха с 251.8 млн. евро, в това число намалението на брутните международни валутни резерви на БНБ е с 647.4 млн. евро, а чуждестранните активи на местните банки се увеличават с 395.5 млн. евро. В резултат от динамиката на брутните външни активи и на брутния външен дълг нетният външен дълг намаля с 364.5 млн. евро до 18 млрд. евро към края на февруари 2011 г., или на 49.3% от отчетения за последните четири тримесечия БВП.

Зависимостта между притока на капитали по финансовата сметка на платежния баланс и динамиката на текущата сметка се запазва и през януари – февруари 2011 г. Продължи и тенденцията към подобрене на салдото по текущата и капиталовата сметка и то достигна излишък от 313.5 млн. евро спрямо дефицит от 276 млн. евро за съответния период на 2010 г. На годишна база салдото по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс е излишък, който към февруари възлиза на 1.4% от БВП за последните четири тримесечия, а година по-рано представляваше дефицит от 5.8% от БВП.

През януари – февруари 2011 г. подобрение спрямо съответния период на 2010 г. се наблюдава при всички компоненти на текущата сметка с изключение на нетните текущи трансфери. Подобрението при търговския баланс е с 338.9 млн. евро, при салдото по услугите със 77.1 млн. евро, при сметка *doxod* със 185.2 млн. евро, а намалението на нетните текущи трансфери е с 20.8 млн. евро. През първите два месеца на 2011 г. спрямо съответния период на 2010 г. капиталовата сметка се подобри с 9.1 млн. евро.

Най-голямо подобрение през периода се забелязва в салдото по търговския баланс, което представлява излишък в размер на 69.7 млн. евро. В номинално изражение (евро) на годишна база износът нарасна с 58.9%, а вносът с 36.3%⁴. На годишна база очакваме износът и вносът през второто и третото тримесечие да нарастват, като темповете им постепенно да се изравняват.

При салдото по услугите е отчетен излишък от 83.6 млн. евро за януари – февруари 2011 г. (при излишък от 6.5 млн. евро за същия период на предходната година). Подобрението се дължи главно на увеличените приходи от транспорт и пътувания и намалените разходи за ползване на външни услуги (компютърни и информационни). Постъпленията по кредитната страна (актива) нараснаха с 60.5 млн. евро, а подобрението на дебитната страна (пасива) е общо в размер на 16.5 млн. евро.

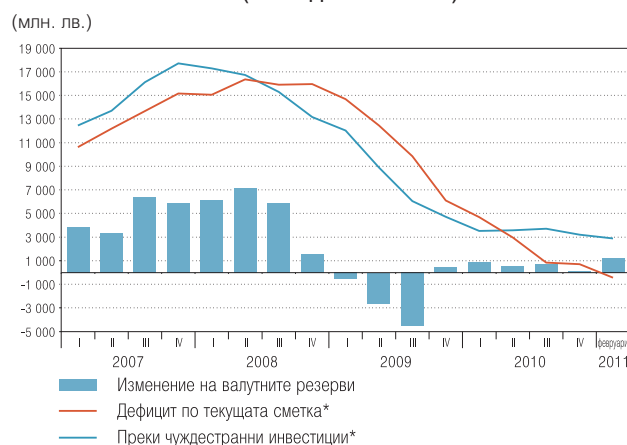
За януари – февруари 2011 г. дефицитът по сметка *doxod* е 78.8 млн. евро и се подобрява със 185.2 млн. евро спрямо съответния период на 2010 г. Това се дължи главно на по-ниски плащания на доход по линия на преките инвестиции (подобрение със 172.5 млн. евро).

Нетните текущи трансфери възлязоха на 231 млн. евро за първите два месеца на 2011 г., намалявайки с 20.8 млн. евро на годишна база, което се дължи най-вече на намаление на трансферите към сектор *гържавно управление* (с 33.8 млн. евро). Постъпленията под формата на частни текущи трансфери се

увеличават на годишна база с 19.2 млн. евро. Преводите към чужбина също нарастват с 0.3 млн. евро, в резултат на което на годишна база нетните трансфери към частния сектор се увеличиха с 18.9 млн. евро.

Засилването на капиталовите трансфери спрямо съответния период на предходната година се дължи на по-високи нетни постъпления от фондове на ЕС. Капиталовите трансфери от ЕС към сектор *гържавно управление* възлязоха на 8.1 млн. евро.

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



* Данни към февруари 2011 г.
Източник: БНБ.

През второто и третото тримесечие на 2011 г. по отношение динамиката на компонентите на платежния баланс очакваме на годишна база дефицит по текущата сметка в интервала 0.1–0.3% от БВП.

Устойчивостта на външната позиция на България се запазва, базирайки се в значителна степен на структурата на входящите капиталови потоци, които са главно под формата на преки чуждестранни инвестиции и външни заеми – вътрешнофирмени или дългосрочни.

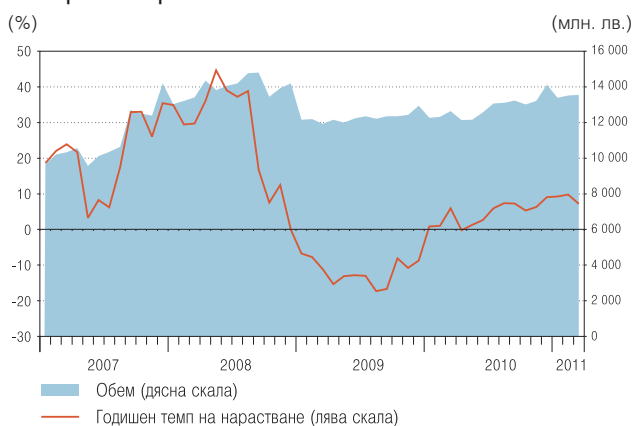
⁴ Тук в раздел III е представен по-подробен анализ на износа и вноса.

Парични агрегати

През първото тримесечие на 2011 г. депозитите на банките в БНБ нарастват с 14.3% на годишна база в резултат от запазването на високия прираст на привлечени средства от резиденти. През периода парите в обращение запазват положителния си тренд и нарастват с 2.3%. Очакванията ни са за запазване на тези темпове и през следващите две тримесечия. През прогнозния хоризонт лихвените проценти по сročните депозити ще останат без съществена промяна.

Към края на първото тримесечие на 2011 г. резервните пари забавиха годишния си растеж до 7.2%. Депозитите на банките в БНБ нарастват с 14.3% на годишна база и допринасят с 5.8 процентни пункта за прираста на резервните пари.

Резервни пари

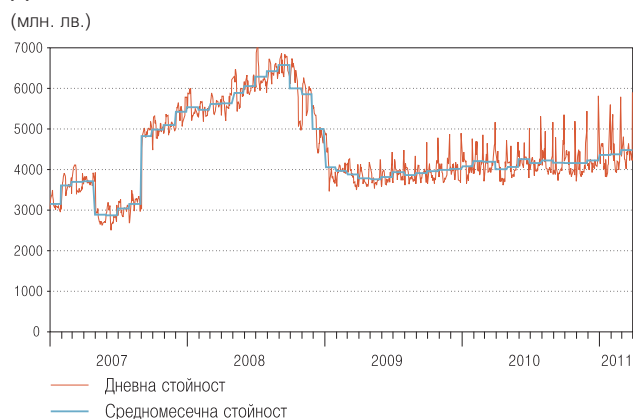


Източник: БНБ.

Среднодневният обем на привлечените средства от резиденти продължава да се увеличава със сравнително високи темпове, като през март прирастът е с около 1.4 млрд. лв. спрямо стойността му през декември 2010 г. За същия период среднодневният обем на привлечените средства от нерезиденти спада с около 360 млн. лв. В резултат от динамиката и структурата на привлечените средства ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви, които банките поддържат в БНБ⁵, продължава леко да нараства. От друга страна, поради високата ликвидност на банковата система средно за тримесечието дялът на свръхрезервите в общия размер на поддържаните от банките резерви достигна 3.7%.

⁵ Съгласно чл. 3, ал. 1 от Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българската народна банка, за привлечените средства от резиденти нормата е 10%, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

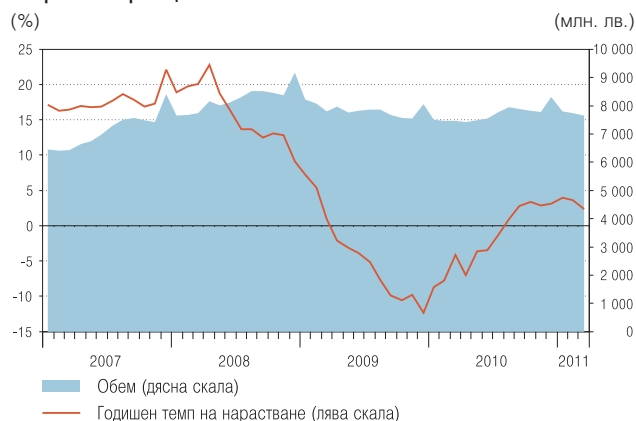
Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

През първото тримесечие в резултат на сезонни фактори парите в обращение намаляват спрямо предходното тримесечие. На годишна база те забавиха леко растежа си до 2.3% към края на март. Факторите, които са определящи за динамиката на парите в обращение, са свързани с плавното възстановяване на икономическата активност и с повишаването на инфлацията.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

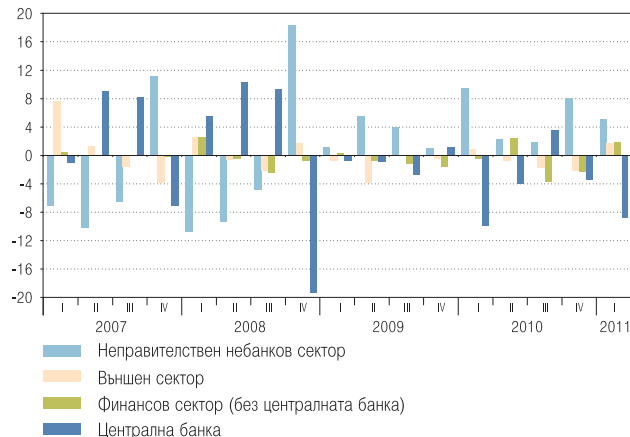
През второто и третото тримесечие на 2011 г. очакваме на годишна база парите в обращение да продължат да нарастват с умерен темп, което ще отразява постепенното възстановяване на потреблението на домакинствата. Депозитите на банките в БНБ се очак-

ва да продължат да допринасят за нарастването на резервните пари, достигайки темпове на прираст, близки до текущите, с тенденция към забавяне.

Фискалната политика оказва влияние върху разпределението на ликвидността между икономическите отрасли. През последното тримесечие на 2010 г. консолидираният бюджет имаше силно влияние върху ликвидността на неправителствения небанков сектор. През този период правителството използва ликвидни ресурси от депозита си в БНБ в размер на близо 3.4% от БВП за тримесечieto с цел финансиране на бюджетния дефицит за периода. Нетно вливане на ресурси имаше и от външния сектор, най-вече в резултат на положителни нетни трансфери от ЕС и на нетно дългово финансиране в размер 165.6 млн. лв. Положителната нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар бе основен фактор за изтеглянето на ликвидност от финансовия сектор (без БНБ).

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

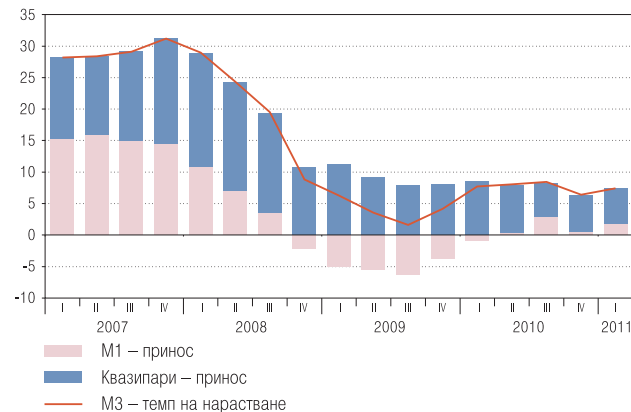
През първото тримесечие на 2011 г. консолидираният бюджет продължи да изтегля значителни по размер ликвидни средства от депозита на правителството в БНБ, който за периода намалю с 1323.7 млн. лв. По-голямата част от тези средства отново бяха пренасочени към неправителствения небанков сектор, но за разлика от предходното тримесечие нетните потоци от бюджета към външния и финансовия сектор също бяха положителни. Основен фактор за това беше струпането в началото на годината на значителни плащания по обслужване на дълга: изплащането на лихви по

държавните глобални облигации към външния сектор и амортизационни плащания по ДЦК на вътрешния пазар с настъпил падеж. Към края на тримесечieto бяха разплатени и част от финансираните от ЕС директни плащания към земеделците. Тези средства ще бъдат възстановени от ЕС през следващото тримесечие и ще доведат до вливане на ресурси от външния сектор към бюджета. Нетен източник на ликвидност за бюджета през второто тримесечие на текущата година ще бъде и финансовият сектор, при условие че МФ продължи да провежда активна емисионна политика за ДЦК на вътрешния пазар.

Към март широките пари ускоряват растежа си до 7.4% на годишна база спрямо 6.4% през декември. Очакванията ни са, че през второто и третото тримесечие на 2011 г. годишният прираст на широките пари умерено ще се ускорява до нива малко над текущите.

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

(%; процентни пунктове)



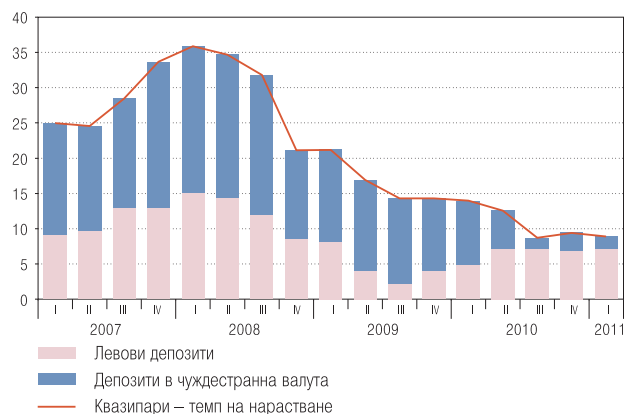
Източник: БНБ.

За ускоряването на растежа на широките пари през март допринесе тесният паричен агрегат М1, който към края на месеца отбеляза 4.9% прираст спрямо 1.4% в края на декември. Възходящата динамика на М1 се обуславяше от овърнайт депозитите, които към март нараснаха на годишна база с 6.4% спрямо 0.2% в края на декември. Този растеж се дължеше главно на повишението на годишна база на овърнайт депозитите на нефинансови предприятия от 5.7% в края на 2010 г. до 9.6% в края на март 2011 г. Положителен принос имаха и овърнайт депозитите на местното държавно управление, които нарастват със 75.3%, както и овърнайт депозитите на финансови предприятия, които към края на триме-

сечието се увеличи на годишна база с 0.9% (при спад с 36.7% през декември). При домакинствата⁶ се запазва тенденция към забавяне на овърнайт депозитите и към март растежът им възлезе на 6.6% (при 8.7% през декември). Овърнайт депозитите на социалноосигурителните фондове спадат с 94.1% на годишна база и имат отрицателен принос за общите овърнайт депозити⁷.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

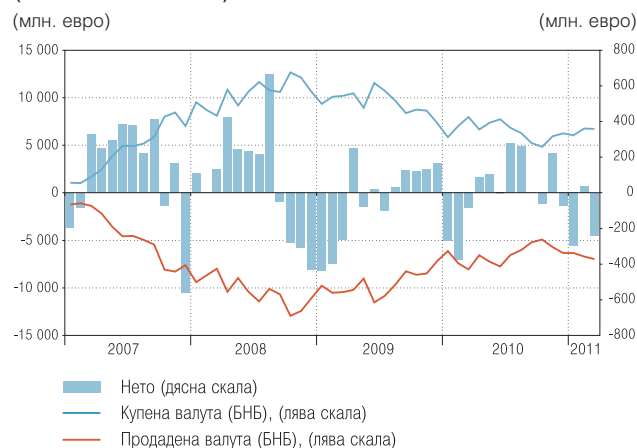
Към март 2011 г. годишният темп на прираст на квазипарите е с 8.9% на годишна база (при 9.4% в края на 2010 г.). Основен принос за нарастването на квазипарите продължават да имат левовите депозити със 7.1 процентни пункта в края на март. Същевременно приносът на депозитите в чуждестранна валута спада от 2.6 процентни пункта през декември до 1.8 процентни пункта през март.

Депозитите с договорен матуритет до две години нараснаха с 8.4% на годишна база, основен принос за което имаха депозитите на домакинствата (с 8.1 процентни пункта). Към края на март в левове те нараснаха на годишна база с 25.8%, а тези в чуждестранна валута – с 4.7%. Без промяна на годишна база останаха депозитите с договорен матуритет до две години на нефинансовите предприятия, като към март левовите им депозити се увеличават с 6.1% и компенсират спада на валутните им депозити в размер на 5.2%.

⁶ Цитираните тук данни за депозитите и кредитите на домакинствата включват и депозитите и кредитите на НТООД в съответствие с класификацията, използвана от паричната статистика.

⁷ За допълнителна информация относно този спад виж „Икономически преглед“, 2010, кн. 4.

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



Източник: БНБ.

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

През първото тримесечие на 2011 г. среднодневният обем на валутната търговия на банките с БНБ възлезе на около 628 млн. евро спрямо 524 млн. евро през четвъртото тримесечие. За периода банките извършват нетни продажби на евро в размер на около 500 млн. евро (спрямо нетни покупки на евро в размер на около 86.9 млн. евро през четвъртото тримесечие на 2010 г.).

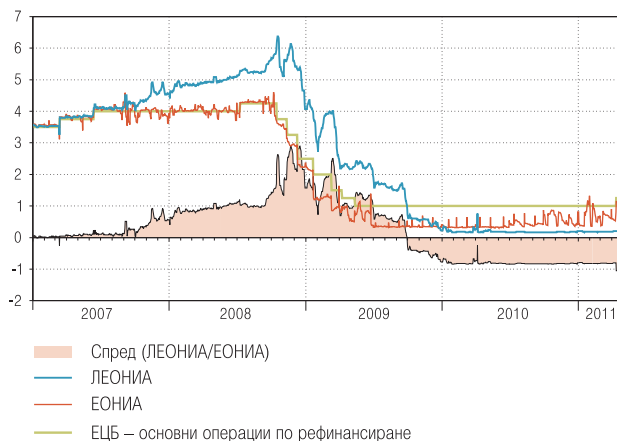
През периода януари – март лихвените равнища на междубанковия паричен пазар остават близки до тези през предходното тримесечие. Средният лихвен процент по сключените сделки на междубанковия паричен пазар спадна с 1 б.т. на ниво от 0.24%.

Индексът ЛЕОНИЯ се покачи спрямо предходното тримесечие с 2 б.т. до 0.19%. Отрицателният спред между ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ продължава да се разширява, като средната му стойност за първото тримесечие бе 49 б.т. спрямо отрицателен спред в размер на 42 б.т. през четвъртото тримесечие на 2010 г. Разширяването на спреда се дължеше изцяло на повишаването на европейските лихви вследствие операциите на ЕЦБ по изтегляне на ликвидност. За разлика от еврозоната лихвените проценти в България продължават да се характеризират с много ниски нива на колебливост. Факторите за тази динамика са свързани

с високата ликвидност на банките в резултат от предпазливата кредитна политика.

ЛЕОНИЯ/ЕОНИЯ

(%; процентни пунктове)



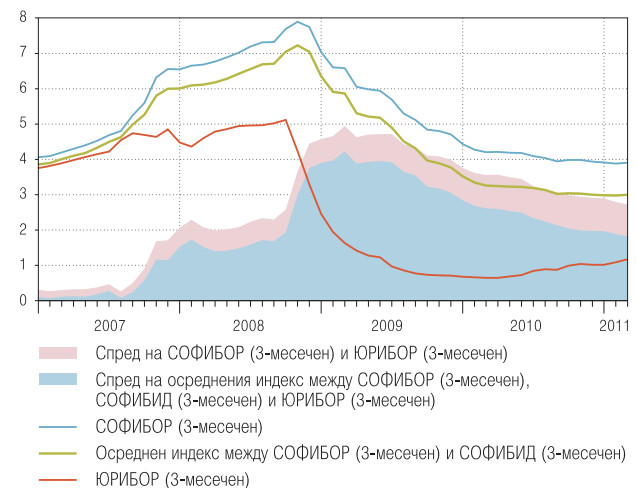
Източник: БНБ.

СОФИБОР (3-месечен), който се ползва като показател за краткосрочните лихви, спадна през първото спрямо предходното тримесечие със 7 б.т. до 3.9%. Спредът между СОФИБОР (3-месечен) и ЮРИБОР (3-месечен) продължи да следва низходяща тенденция, достигайки към март 273 б.т. (с 19 б.т. по-ниско от равнището му през декември). Свиването на спреда е в резултат от покачване на ЮРИБОР с 15 б.т. за периода януари – март и понижението на СОФИБОР с 3 б.т. за същия период. Осредненият между СОФИБОР и СОФИБИД индекс дава по-добра представа за пазарното лихвено равнище у нас и съответно е по-коректно той да се сравнява с ЮРИБОР, който е максимално близък до действителната пазарна цена, по която се сключват сделките⁸. За 3-месечния хоризонт на междубанковия пазар размерът на осреднения между СОФИБОР и СОФИБИД индекс остана без промяна (на равнище от 3%) спрямо предходното тримесечие, а спредът между средната котировка и 3-месечния ЮРИБОР се сви до 182 б.т. спрямо 198 б.т. през декември 2010 г.

⁸ 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, осреднен индекс между СОФИБОР и СОФИБИД и ЮРИБОР (тримесечен хоризонт)

(%; процентни пунктове)



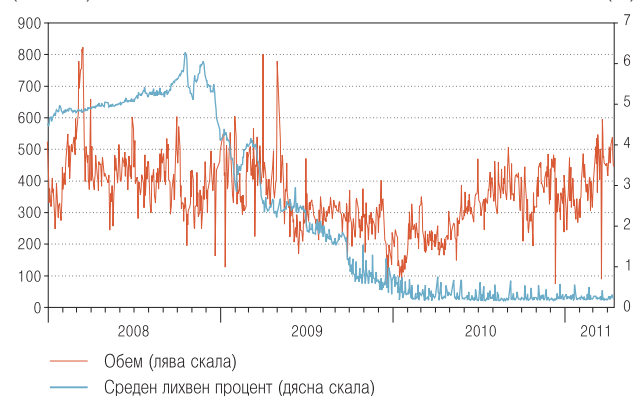
Източник: БНБ.

Среднодневните обеми на междубанковия паричен пазар за периода януари – март възлизат на 394 млн. лв., което представлява прираст с 9.1% спрямо предходното тримесечие. Тези нива на търговия бяха характерни за периода преди началото на глобалната икономическа криза и достигането им е показател за подобряването на конюктурата на междубанковия пазар и за наличието на доверие между отделните участници.

Обем на търговията и лихви на междубанковия паричен пазар

(млн. лв.)

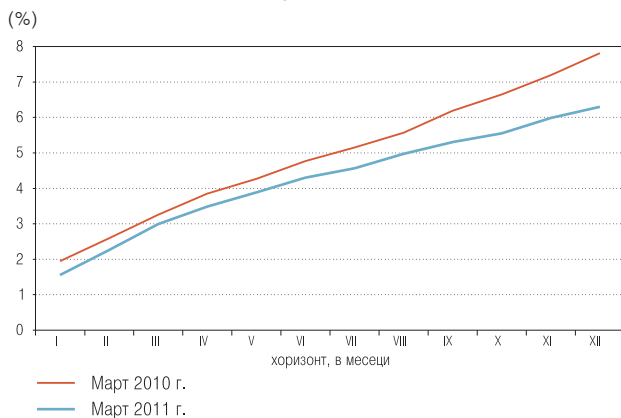
(%)



Източник: БНБ.

Благоприятни изводи за развитието на междубанковия пазар у нас дава и кривата на доходност. През тримесечието тенденцията към понижението в дългосрочния ѝ край продължава. Към март спадът на годишна база при 12-месечния хоризонт възлезе на 151 б.т. спрямо 39 б.т. при 1-месечния.

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

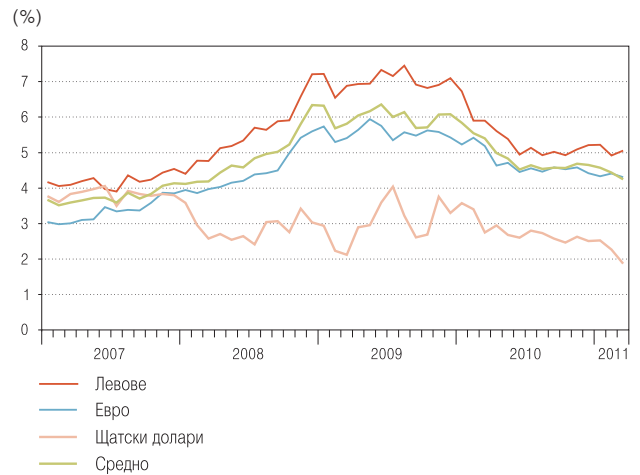


Източник: БНБ.

През първото тримесечие средната лихва по новооткритите срочни депозити се стабилизира близо до нивото си от третото тримесечие на 2010 г. Към март средният лихвен процент по новооткритите срочни левови депозити възлезе на 5.1% (спрямо 5.2% през декември), а средният лихвен процент по срочните депозити в евро се понижи до 4.3%. На годишна база средната лихва по депозитите спада със 115 б.т. до 4.25%.

Очакваме, че през второто и третото тримесечие на текущата година лихвените проценти по срочните депозити ще се запазят без съществена промяна. Фактори, на които се основават тези очаквания, са предвижданата висока ликвидност на банковата система (съотношението на ликвидните активи към сумата на пасивите остава през февруари високо на ниво от 24.4%) и очакваната слаба кредитна активност на банките.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

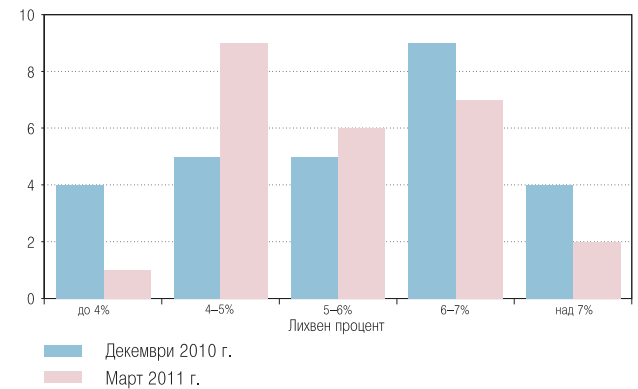


Източник: БНБ.

При разпределението по банки на лихвените проценти по срочни левови депозити на домакинства се наблюдава намаление на броя на банките, предлагащи лихви в интервалите „до 4%“, „6–7%“ и „над 7%“ за сметка на тези, които предлагат лихви в интервалите „4–5%“ и „5–6%“. Средното лихвено ниво през март се понижава спрямо декември с 6 б.т. до 5.55%, а коефициентът на дисперсия се свива с 38 б.т. до 1.10 процентни пункта.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

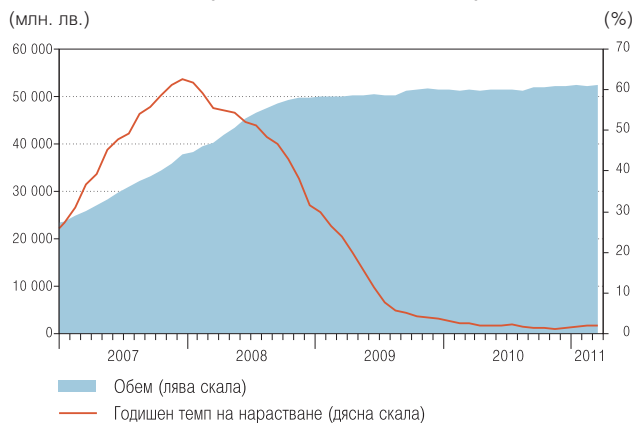
Кредитни агрегати

Плавното възстановяване на икономическата активност и предпазливата кредитна политика на банките продължават да допринасят за ниските темпове на прираст на кредитирането. Лихвените проценти по корпоративните и потребителските кредити отбелязват слабо понижение от началото на годината. Очакванията ни са през второто и третото тримесечие лихвите по кредитите да останат без съществена промяна.

Плавното възстановяване на икономическата активност, предпазливостта на банките при отпускането на кредити, както и по-високите им кредитни стандарти продължават да се отразяват неблагоприятно върху кредитната активност в страната. В резултат от все още слабото търсене на заемно финансиране и продължаващата тенденция към прилагане на по-строги стандарти и условия по банковите кредити темпът на растеж на вземанията от неправителствения сектор се задържа на ниски равнища и през първото тримесечие на 2011 г., като към края на март възлезе на 1.9% на годишна база.

През периода януари – март вземанията от неправителствения сектор нараснаха с 44.1 млн. лв. (за сравнение през същия период на 2010 г. бе отчетено намаление с 223.5 млн. лв.). През първото тримесечие на годината нетните продажби на кредити от страна на банките са в минимален размер от 6.4 млн. лв.

Вземания от неправителствения сектор



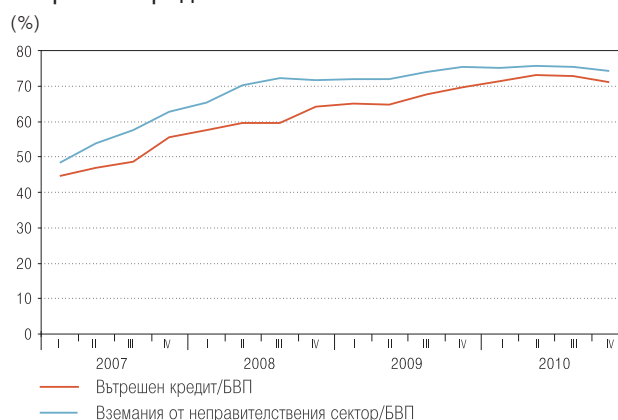
Източник: БНБ.

Очакванията са за относително облекчаване на кредитните стандарти на банките през следващите две тримесечия и за постепенно нарастване на вземанията от неправителствения сектор.

По-бързия растеж на номиналния БВП спрямо прираста на вземанията през предходното тримесечие се отразява върху динамиката

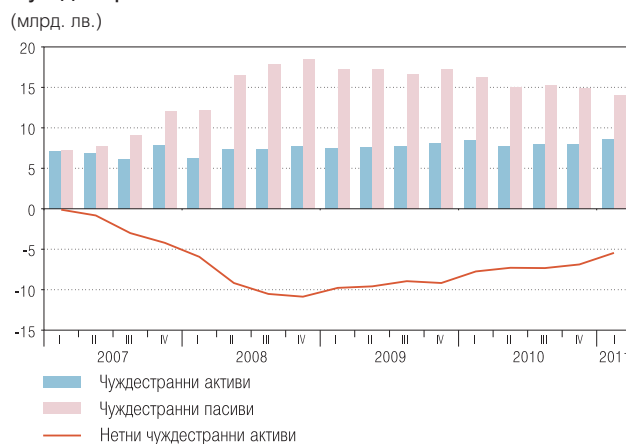
на съотношението *вземания от неправителствения сектор/БВП*. Към края на декември 2010 г. това съотношение възлезе на 74.2% (с 1.2 процентни пункта под размера му за предходното тримесечие).

Вътрешен кредит



Източник: БНБ.

Чуждестранни активи и пасиви на банките

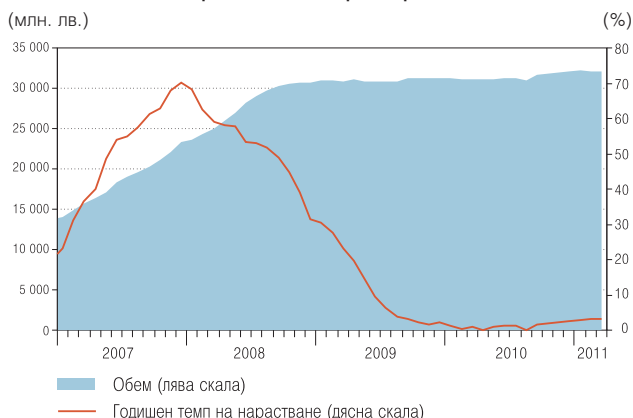


Източник: БНБ.

За периода януари – март 2011 г. привлечените от банките средства на нерезиденти се понижиха с 808.7 млн. лв., а чуждестранните им активи се повишиха с 605.7 млн. лв. В резултат нетните чуждестранни пасиви на банките се свиха с 1.4 млрд. лв., което продължава да отразява тенденцията банките да намаляват чуждестранните си задължения в условията на висока ликвидност и все още слабо вътрешно търсене на кредити. Не очакваме съществена промяна в политиката на банките по отноше-

ние на чуждестранните им активи и пасиви и през следващите две тримесечия на годината.

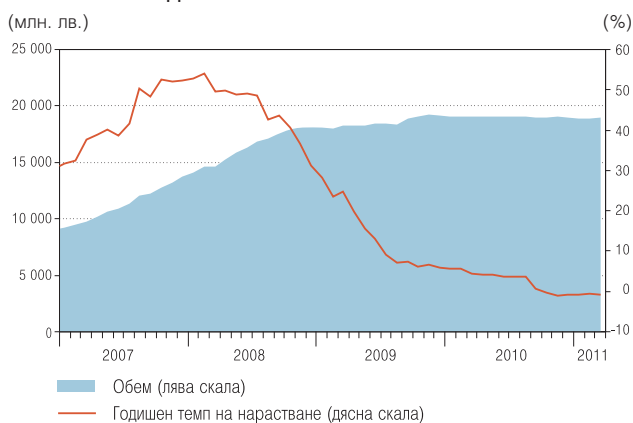
Вземания от нефинансови предприятия



Източник: БНБ.

В резултат от подобряването на външната среда годишният темп на прираст на вземанията от нефинансовите предприятия започна леко да се ускорява от четвъртото тримесечие на 2010 г. и към края на март 2011 г. достигна 3.2%. За периода януари – март вземанията от нефинансови предприятия се повишиха с 31.3 млн. лв. (за сравнение през първото тримесечие на предходната година бе отчетен спад с 188.3 млн. лв.). За периода януари – март новоотпуснатите кредити за нефинансови предприятия се увеличиха със 724 млн. лв. спрямо същия период на миналата година, което представлява 35.1% растеж.

Вземания от домакинства

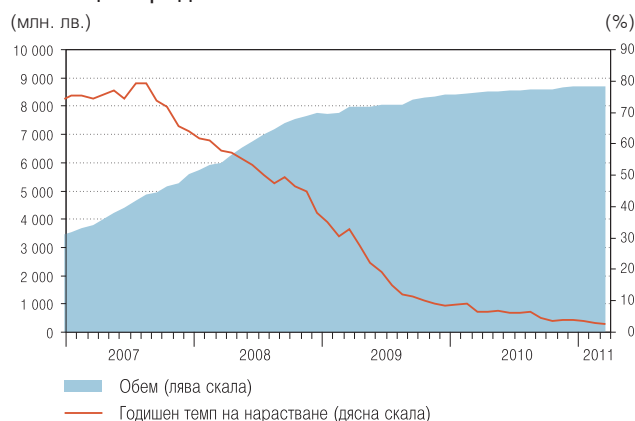


Източник: БНБ.

При кредитирането на домакинствата продължава да се наблюдава слаба активност. Въпреки наличието на сигнали за постепенно възстановяване на икономиката безработицата запазва равнището си – фактор, създаващ несигурност по отношение на бъдещите доходи и ограничаващ потреблението на домакин-

ствата. За периода януари – март вземанията от домакинствата отбелязаха спад с 59.4 млн. лв. при спад в размер на 81.4 млн. лв. за същия период на 2010 г. Темпът им на годишен прираст продължи да бъде отрицателен и към края на март възлезе на -0.7%. С изключение на жилищните кредити при всички други категории кредити за домакинства се наблюдава спад на годишна база (при овърдрафта с 9.6%, при потребителските кредити с 2.0% и при други кредити с 2.1%). Въпреки че остава положителен, на годишна база растежът на жилищните кредити продължава да се забавя и към края на март достига 2.7%.

Жилищни кредити



Източник: БНБ.

През първото тримесечие на текущата година се наблюдава понижаване на лихвите по потребителските кредити спрямо предходното тримесечие и леко повишаване на лихвите по жилищните кредити.

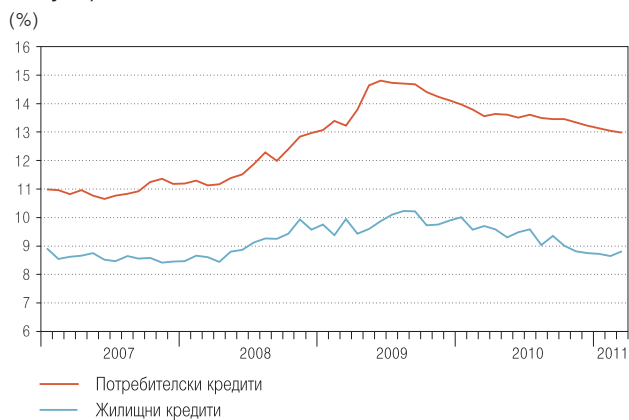
Средният годишен процент на разходите (ГПР) по новодоговорените *потребителски кредити* възлиза на 12.97% през март (при 13.23% през декември), а средният лихвен процент по тях намалява с 38 б.т. спрямо декември до 11.47%⁹.

Новодоговорените жилищни кредити възлизат за периода януари – март 2011 г. на 291.4 млн. лв. и са с 1.04% повече в сравнение със същия период на предходната година. ГПР по жилищните кредити се повишава с 6 б.т. спрямо декември и през март е 8.81%. Лихвите по жилищните кредити възлизат към

⁹ Годишният процент на разходите представлява общата стойност на кредита за кредитополучателя, изразена като годишен процент от сумата на предоставения кредит (Директива 87/102/ЕИО за потребителския кредит, изменена и допълнена с Директива 90/88/ЕИО и Директива 98/7/ЕО).

края на март на 8.06%, което представлява увеличение с 9 б.т. спрямо нивата от декември.

Годишен процент на разходите по новодоговорени кредити за домакинства (среднопретеглени по валути)

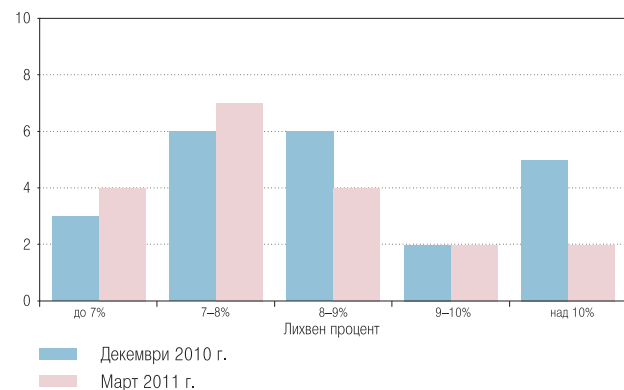


Източник: БНБ.

При разпределението по банки на лихвени-те проценти по жилищни кредити¹⁰ през март спрямо декември се наблюдава нарастване броя на банките, предлагащи такива кредити при лихва под 7% и в интервала 7–8% за сметка на тези, чийто лихвен процент е 8–9% и над 10%. През март спрямо края на 2010 г. средното равнище на лихвения процент се понижава със 76 б.т., а коефициентът на дисперсия се понижава с 9 б.т. до 1.78.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро

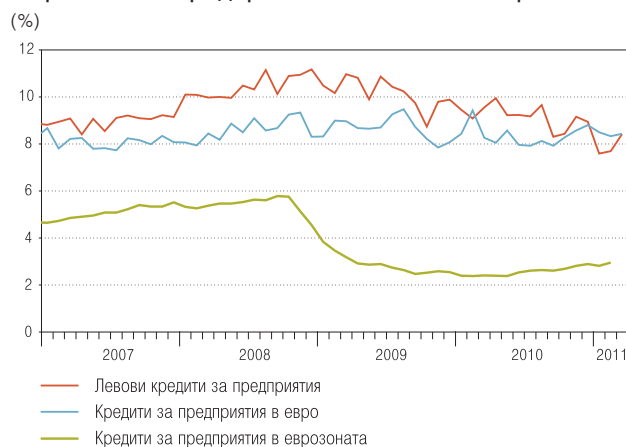
(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

При банковите кредити за нефинансови предприятия през март спрямо декември средната лихва се понижи с 36 б.т. до 8.42%, като при левовите кредити понижението беше с 52 б.т., а при кредитите в евро – с 38 б.т. През следващите две тримесечия очакваме лихвите по кредитите да спаднат минимално. Високата ликвидност на междубанковия паричен пазар не може да бъде решаващ фактор за понижението на лихвите по кредитите, тъй като този пазар има само спомагателна роля при управлението на банковата ликвидност. От друга страна, очакваното стабилизиране на лихвите по депозитите, които представляват основен ресурс, ще бъде фактор, ограничаващ възможното намаление на лихвите по кредитите.

Лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия в левове и в евро



Източници: БНБ, ЕЦБ.

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

3. Икономическа активност

През четвъртото тримесечие на 2010 г. темпът на растеж на реалния БВП се ускори спрямо предходното тримесечие, като основен принос за растежа му имаше вътрешното търсене. През второто и третото тримесечие на 2011 г. очакваме засилването на производствената активност да се определят от възстановяването на вътрешното търсене.

През 2010 г. реалният БВП започна плавно да нараства и за годината темпът му на растеж достигна 0.2% при 1.3% на верижна база за последното тримесечие¹. Основен принос за засилването на икономическата активност през годината имаше износът на стоки и услуги, който започна да се възстановява още от средата на 2009 г., с първите положителни признаци за развитието на световната икономика. През 2010 г. износът нарасна реално с 16.2%, като запази положителни темпове на растеж през по-голямата част от годината и отбеляза спад с 3.3% на верижна база през четвъртото тримесечие. В рамките на годината вносът също започна да се възстановява и отбеляза 4.5% прираст спрямо 2009 г. През последното тримесечие в резултат от по-голямото вътрешно търсене вносът нарасна с 2% на верижна база.

Инвестициите в основен капитал спаднаха с 16.5% през 2010 г. поради несигурността относно скоростта на възстановяване на международната конюнктура, свитото вътрешно търсене, ниския приток на преки чуждестранни инвестиции и предпазливата политика на банките при предоставянето на инвестиционни кредити. Все пак през четвъртото тримесечие на 2010 г. реалният растеж на инвестициите се ускори до 3.6% спрямо предходното тримесечие. Постепенно през годината натовареността на производствените мощности се

¹ Анализът в този раздел използва сезонно изгладени данни, освен ако не е указано друго.

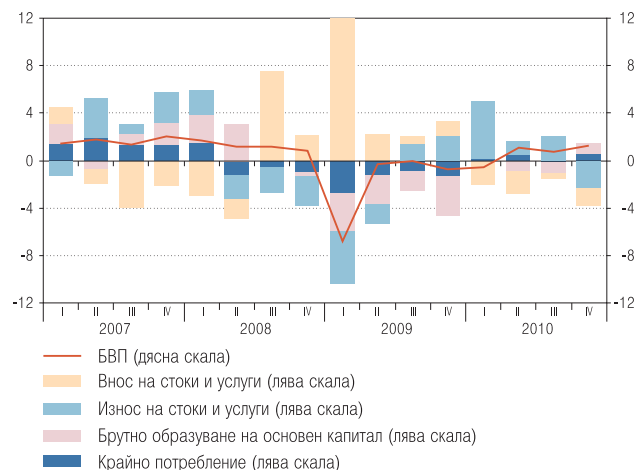
Поради предвиденото в календара на НСИ по-късно публикуване на ревизиранни сезонно изгладени данни изгладенето на данните за БВП и компонентите му е извършено с програмата *TRAMO SEATS* при използване на автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изгладенето. Същият подход е използван и за сезонно изгладяване на показатели, за които НСИ не публикува сезонно изгладени данни.

възстановяваше заедно с подобряването на стопанската среда.

През 2010 г. крайното потребление на домакинствата спадна с 1.2%. Въпреки че индексът на доверието на потребителите се подобри значително, несигурните перспективи за по-добра ситуация на пазара на труда и за нарастване на доходите на домакинствата ограничаваха възстановяването на потребителските разходи. През четвъртото тримесечие на верижна база разходите на домакинствата нараснаха с 0.1%.

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП

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



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

Източници: НСИ, сезонно изгладяване – БНБ.

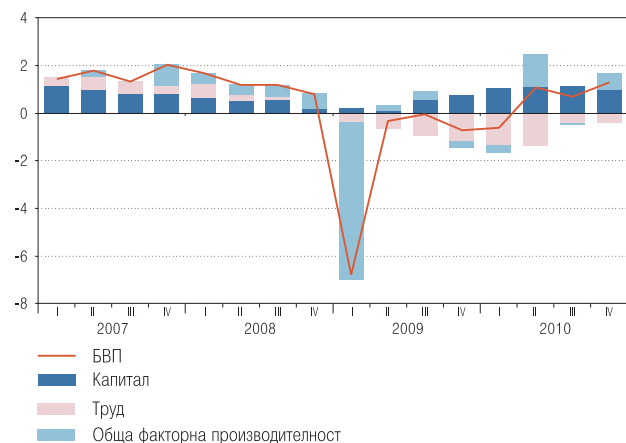
Анализирането на растежа по производствени фактори показва възстановяване на приноса на капитала², използван за растежа

² За изчислението е използван размер на капитала, оценен чрез сезонно изгладения натрупан капитал, коригиран с коефициента на натовареност на производствените мощности в преработващата промишленост от Наблюдение

на БВП през 2010 г., което се дължи както на по-голямата натовареност на съществуващите производствени мощности, така и на възстановяването през годината на нетните инвестиции. Факторът труд, измерен чрез отработените човечески часове в икономиката, постепенно намалява негативния си принос за прираста на продукцията през второто шестмесечие на 2010 г. до 0.4 процентни пункта. Закъснелият ефект от въздействието на фактора труд за растежа на БВП през годината се компенсира от по-висока обща факторна производителност и през четвъртото тримесечие тя има положителен принос от 0.7 процентни пункта.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

(процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, БНБ.

Брутна добавена стойност (БДС) през 2010 г. нарасна с 0.2% след спад с 3.3% през 2009 г. Възстановяването на икономиката протича различно в отделните отрасли. От една страна, промишлеността, която беше засегната още през 2008 г. от спада на външното търсене, успя значително да оптимизира своята разходна политика и през 2009 г. повиши ефективността³ си. Така с възстановяването на външното търсене реалният растеж на добавената стойност в промишлеността достигна през 2010 г. 2.3%, а на верижна база през последното тримесечие – 2.9%. От друга страна, услугите бяха повлияни от намалението на вътрешното търсене и някои подсектори продължиха да изпитват затруднения и през

нието на бизнес тенденциите в промишлеността. Върху индикатора за натовареност на мощностите допълнително е приложен филтър на Ходрик-Прескот (*Hodrick-Prescott*) с параметър $\lambda=10$.

³ Измерена чрез съотношението „брутна добавена стойност/брутна продукция“.

2010 г. Общо през годината БДС в услугите намаля с 0.9% при спад с 0.8% за 2009 г. В търговията тя намаля с 3.5% през 2010 г., докато в транспорта беше отчетен 0.7% растеж, като се наблюдаваха положителни ефекти от нарастването на външната търговия и на оборотите в промишлеността. През последното тримесечие секторът на услугите отбеляза на верижна база 0.3% спад, за който допринесоха финансовото посредничество и операциите с недвижими имоти.

Прираст на добавената стойност и принос по сектори

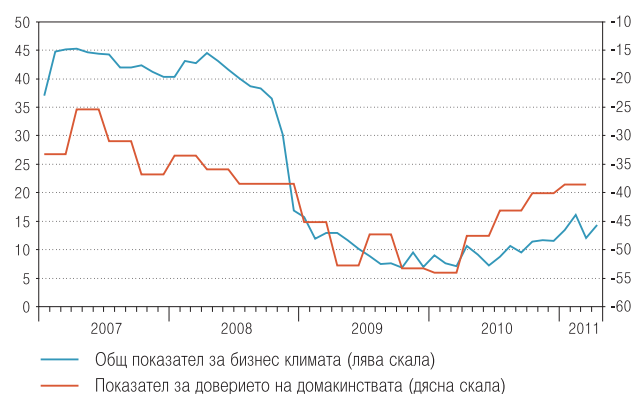
(%; процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)



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

Източници: НСИ, сезонно изглаждане – БНБ.

Бизнес климат и показател за доверието на домакинствата



Източници: НСИ, БНБ.

През първите три месеца на 2011 г. общият бизнес климат остава на нива, по-високи от края на 2010 г., а към февруари промишлените обороти запазват високия си темп на растеж както на вътрешния, така и на международния пазар. През второто и третото тримесечие на 2011 г. очакваме плавното възстановяване на икономиката да продължи при

БВП по компоненти на крайното използване

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

	2008				2009				2010			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Потребление	1.7	-1.4	-0.6	-1.2	-3.4	-1.4	-1.1	-1.6	0.2	0.6	-0.2	0.7
в т.ч.												
Потребление на домакинствата	2.1	-1.6	-0.7	-1.8	-3.0	-1.7	-1.2	-1.1	-0.1	0.6	-0.5	0.1
КПР на правителството	-2.5	1.4	-2.9	4.8	-10.8	1.7	1.2	-2.4	4.1	1.1	-0.4	-0.8
Колективно потребление	-1.7	0.3	-0.1	1.9	-3.5	-0.9	-2.0	-4.8	2.1	-1.9	-1.2	-0.6
Бруто капиталобразуване	-0.7	29.8	-9.5	-8.1	-11.5	-4.5	-7.3	-10.8	1.4	-3.1	-5.7	2.3
Бруто образуване на основен капитал	7.7	9.7	-0.1	-1.0	-9.1	-7.5	-5.5	-11.3	-0.1	-3.6	-3.6	3.6
Износ, СНФУ	3.2	-2.9	-3.3	-4.0	-7.5	-2.7	2.3	3.4	7.9	1.7	3.1	-3.3
Внос, СНФУ	3.2	1.7	-7.9	-2.5	-14.3	-2.8	-0.9	-1.8	2.7	2.5	0.6	2.0
БВП, реален растеж	1.7	1.2	1.2	0.8	-6.8	-0.3	-0.1	-0.7	-0.6	1.1	0.7	1.3

Източници: НСИ, БНБ.

Растеж на брутната добавена стойност

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

	2008				2009				2010			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Селско и горско стопанство, лов и риболов	23.0	7.3	-1.7	17.8	-18.6	-1.6	1.5	4.4	2.9	-0.8	-1.7	-4.0
Добивна и преработваща промишленост; производство и разпределение на електроенергия, газ и вода	1.6	-0.7	-1.1	-3.1	-1.4	-0.3	-1.4	0.1	-0.3	2.1	1.5	2.9
Строителство	2.3	1.4	3.6	2.1	-14.4	1.6	0.7	-6.9	1.6	2.6	2.2	2.0
Търговия, ремонт; хотели и обществено хранене; транспорт и съобщения	1.9	0.0	-0.1	-0.4	-0.8	-1.8	-0.3	0.4	-1.3	0.7	-0.7	-1.1
Финанси, кредит, застраховки; операции с имущество, бизнес услуги	2.7	1.7	1.6	1.7	1.2	0.3	1.1	-6.7	2.9	3.0	1.9	1.1
Държавно управление; образование; здравеопазване; други услуги	-0.6	0.3	-0.5	2.4	-2.3	-0.2	-0.6	-1.1	-1.2	0.2	-0.9	-0.2
БДС общо за икономиката	2.6	0.0	1.1	-0.4	-2.0	-1.0	-0.1	-1.5	0.4	1.2	-0.4	1.3

Източници: НСИ, БНБ.

нарастващ принос на вътрешното търсене. Приносът на нетния износ е вероятно да бъде отрицателен поради увеличаване на вноса на стоки и услуги. Възстановяването на натовареността на производствените мощности и подобро финансово състояние на фирмите ще

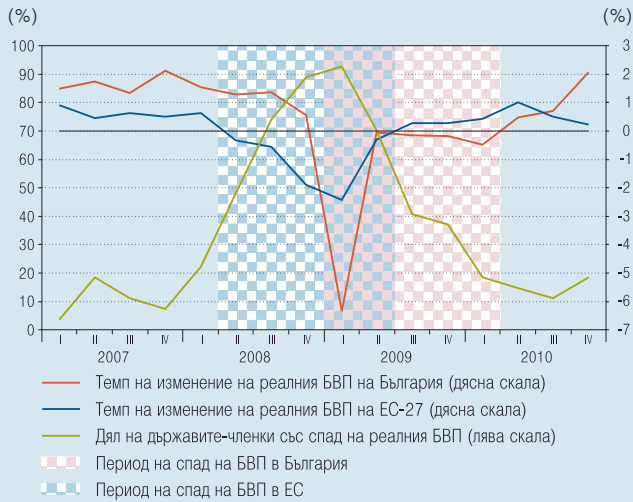
поддържат положителен темпа на изменение на инвестиционните разходи. По-оптимистичните очаквания на домакинствата заедно с подобряването на ситуацията на пазара на труда се очаква да доведат до постепенно увеличаване на потребителските разходи.

Динамика на възстановяването на икономиката на България – сравнителен анализ

През 2010 г. световната икономика започна да се възстановява от глобалната криза. Средният темп на растеж за ЕС и еврозоната е 1.8%, а за България съответно 0.2%. Сравнявайки тези данни, се създава впечатление, че българската икономика се възстановява с по-бавен темп и изостава от основните си търговски партньори. Този извод е погрешен, защото не отчита началния период, в който под въздействието на глобалната икономическа криза започва да спада БВП на съответната икономика. Този период е различен за отделните държави-членки. Средно за ЕС БВП започва да се свива през второто тримесечие на 2008 г., докато БВП на България започна да спада три тримесечия по-късно – през първото тримесечие на 2009 г.

Данните показват, че продължителността на кризата и ефектите ѝ върху икономиката на България са сравними с тези за ЕС като цяло. Продължителността на кризата е сходна за ЕС и за България, като и в двата случая БВП се е свивал в продължение на пет тримесечия. По време на кризата ЕС е загубил кумулативно 5% от реалния си БВП спрямо предкризисния максимум от първото тримесечие на 2008 г., а България – съответно 7% спрямо максимума, достигнат през четвъртото тримесечие на 2008 г. Към четвъртото тримесечие на 2010 г. ЕС и България са компенсирали приблизително половината от натрупания спад на БВП, като в ЕС това се е случило за шест тримесечия, а в България за три. На база на тези данни е изчислен показател за скорост на възстановяване на реалния БВП, който представлява съотношение между степен на възстановяване на реалния БВП спрямо предкризисните нива (или също процент на компенсиране на натрупания спад на БВП) и броя тримесечия с положителен растеж на БВП. Към четвъртото тримесечие на 2010 г. показателят за скорост

Динамика на реалния БВП на България и на ЕС спрямо предходното тримесечие



Източници: НСИ, БНБ.

В заключение според анализа на данните България е сред страните, засегнати умерено от спада на световната икономическа активност, и към края на 2010 г. се възстановява със скорост, която, измерена спрямо натрупаната по време на кризата загуба на БВП, е близка до скоростта на възстановяване на повечето държави – членки на ЕС.

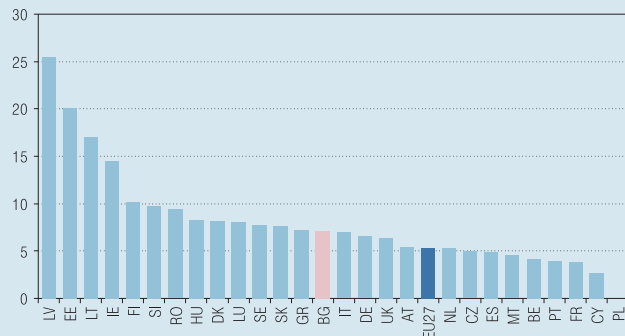
на възстановяване на реалния БВП е по-висок за България спрямо средния за ЕС.

Зависимостта между натрупаната през кризисния период загуба на реален БВП и средната скорост на възстановяване е различна по страни. Най-силно засегнатите страни се възстановяват с относително по-бавна скорост. Вероятно това се дължи на протичащи структурни промени в икономиката, които изискват повече време и към момента все още препятстват бързото ѝ възстановяване. От друга страна, икономики, които са реагирали по-гъвкаво на отрицателните ефекти от кризата и са запазили конкурентоспособността си, имат възможност да се възползват в най-голяма степен от възстановяването на световната икономика.

Например у нас някои от отраслите, които преди кризата са реализирали голяма част от продажбите си на вътрешния пазар, започват да изнасят значителна част от продукцията си, което спомага за по-бързото им възстановяване.

Натрупан спад на реалния БВП спрямо достигнатия предкризисен максимум

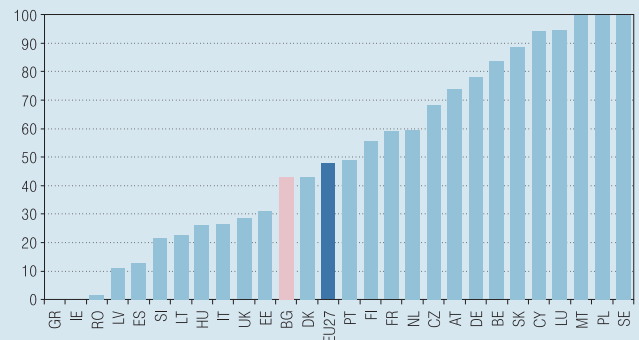
(към четвъртото тримесечие на 2010 г., %)



Източници: Евростат, БНБ.

Степен на възстановяване на реалния БВП спрямо предкризисните нива

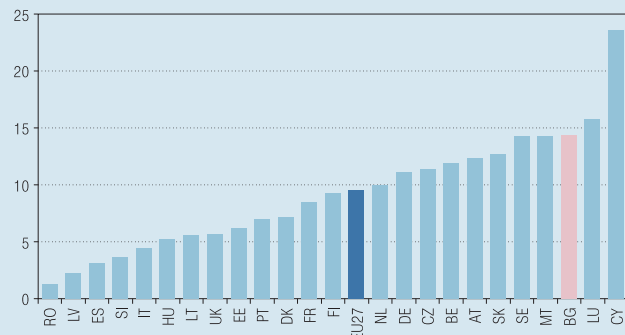
(към четвъртото тримесечие на 2010 г., %)



Източници: Евростат, БНБ.

Показател за средна скорост на възстановяване на реалния БВП

(към четвъртото тримесечие на 2010 г., %)

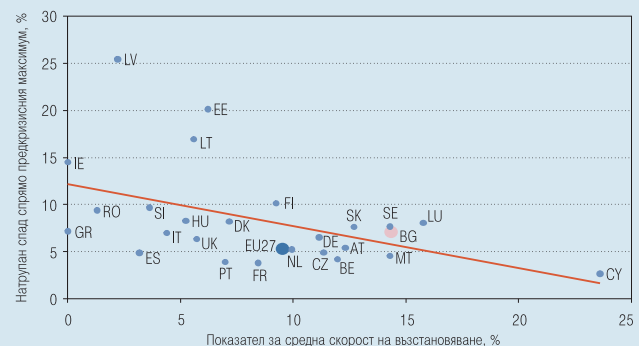


Забележка: Полша, Гърция и Ирландия не са включени в графика, тъй като по време на кризата БВП на Полша има положителен темп на растеж, а в Гърция и Ирландия и досега не се наблюдава възстановяване.

Източници: Евростат, БНБ.

Зависимост между натрупан спад на БВП и средна скорост на възстановяване

(към четвъртото тримесечие на 2010 г.)



Източници: НСИ, БНБ.

Поведение на домакинствата

През четвъртото тримесечие на 2010 г. потреблението на домакинствата отбелязва слаб растеж. Възстановяването на потребителското търсене вероятно ще продължи през 2011 г. във връзка с постепенното подобряване на ситуацията на пазара на труда.

През четвъртото тримесечие потреблението на домакинствата отбелязва слабо увеличение с 0.1% на верижна база. Същевременно предпазните спестявания на домакинствата, измерени с дела на спестяванията в разполагаемия им доход, както и със съотношението между нетно предоставените и нетно получените заеми⁴, отбелязват намаление през четвъртото тримесечие на 2010 г. в сравнение с относително високото им равнище през предходните тримесечия. През януари и февруари се понижават (спрямо края на 2010 г.) и нетните активи на домакинствата в банковата система. Върху нормата на спестяване на домакинствата влияе и сравнително високият реален лихвен процент по депозитите, който започва да се понижават едва в края на 2010 г. главно вследствие на повишаването на инфлацията.

Според данните от националните сметки разходите на домакинствата за хранителни стоки се увеличават, но в същото време се понижават разходите за обществено хранене, съобщения и някои от стоките от първа необходимост, като вода и електроенергия. Умерено възстановяване се наблюдава в оборотите в търговията на дребно през януари и февруари 2011 г. и особено в групите неспециализирани магазини с разнообразни стоки и автомобилни горива и смазочни материали. От друга страна, в групата *битова техника, мебели и други стоки за бита* все още не се наблюдава прираст на продажбите. Относително високият реален лихвен процент по потребителските кредити през 2010 г. също допринася за слабото търсене на кредити и ограничаване потреблението.

Инвестиционното търсене на домакинствата остава вяло. Оценката се основава на динамиката на показатели, свързани с предлагането на жилища. Спадът на броя разрешения за строеж на жилищни сгради се забавя от началото на 2010 г. и особено през четвъртото

⁴ Показателят се изчислява въз основа на данните от наблюдението на НСИ за домакинските бюджети като разлика между суми на влог, покупка на валута и ценни книжа и размер на изтеглени спестявания, заеми и кредити.

тримесечие, но по брой жилищни сгради показателят все още остава на ниски нива без тенденция към повишаване. От друга страна, броят на въведените в експлоатация новопостроени жилища продължава да намалява с високи темпове на годишна база (близо 30% към четвъртото тримесечие на 2010 г.), което вероятно е свързано с наличието на непродадени жилища. Темпът на спад на средните пазарни цени на жилищата през 2010 г. е по-бавен в сравнение с 2009 г., но остава сравнително постоянен и през първото тримесечие на 2011 г.

Според данните за заетостта от националните сметки през четвъртото тримесечие на 2010 г. продължава тенденцията към намаляване на заетите, макар и с по-бавен темп. На верижна база намалението на заетите е с 0.7%. Докато през 2009 г. основен принос за увеличението на безработицата имаха хората, загубили работата си през последните 12 месеца, то през 2010 г. и особено през четвъртото тримесечие нараства броят на дългосрочно безработните (над 12 месеца). Сравнително висок остава и броят на обезкуражените безработни. През четвъртото тримесечие не се наблюдава съществена промяна и в коефициента на икономическа активност на лицата между 15 и 64 години, който остава на ниво от 66.5% (сезонно изгладени данни).

Икономически активни лица и обезкуражени безработни



Източници: НСИ, БНБ.

Общо за икономиката през четвъртото тримесечие на 2010 г. на верижна база нараства номиналната компенсация на един нает. Този факт може да се дължи на различни причини, една от които е промяната в структурата на заетите по възраст и образование. Докато през третото тримесечие голям дял сред освободените имат лицата на възраст над 45 години, през четвъртото тримесечие основен принос за намаляването на заетостта имат лицата на възраст под 34 години, които вероятно са и по-ниско платени. От друга страна, на верижна база повишение на заетостта се наблюдава само при лицата с висше образование, при които заплащането вероятно е по-високо. Отрицателен прираст на номиналната компенсация на един нает се наблюдава в селското и горско стопанство, преработващата промишленост, строителството, операциите с недвижими имоти и държавното управление.

По данни на НСИ от Наблюдението на домакинските бюджети спадът на средния доход от работна заплата на домакинство през четвъртото тримесечие на 2010 г. също се забавя, като в номинално изражение намалява с 1.4% в сравнение с 4.3% на годишна база през третото тримесечие.

Очакванията ни за 2011 г. са за умерено нарастване на трудовите възнаграждения в номинално изражение във връзка с плавното възстановяване на заетостта.

Реалните доходи общо за икономиката, измерени с дефлираната с ХИПЦ компенсация на наето лице, отбелязват положителен верижен растеж през четвъртото тримесечие на 2010 г. след спад през второто и третото. В секторен разрез възнагражденията все още се понижават в селско и горско стопанство, преработваща промишленост, строителство и транспорт, складиране и съобщения. От друга страна, фонд „Работна заплата“ общо за икономиката отбелязва на верижна база намаление през четвъртото тримесечие както в реално, така и в номинално изражение във връзка с продължаващото свиване на броя на наетите лица.

Склонност към спестяване на домакинствата

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



Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

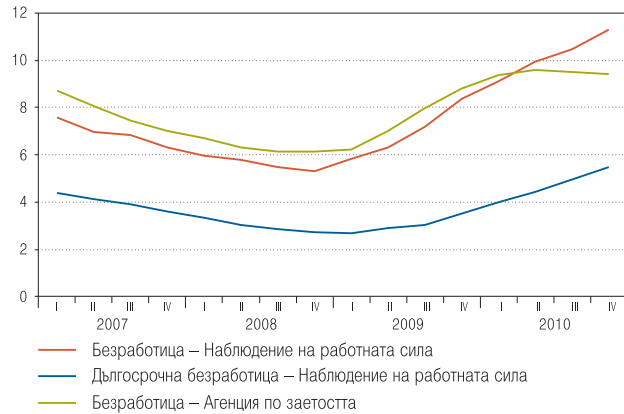
Според данните от Наблюдението на работната сила безработицата за лицата на 15 и повече години достига 11.2% през четвъртото тримесечие на 2010 г., което съвпада със сезонно неизгладените данни. Регистрираната от Агенцията по заетостта безработица, изчислена от сезонни ефекти, също остава сравнително висока и през март 2011 г. е 9% (9.5% според сезонно неизгладените данни).

Конкуренцията при заемане на едно свободно работно място по данни от Агенцията по заетостта през първото тримесечие на 2011 г. остава на нивото, наблюдавано през втората половина на 2010 г., като броят на безработните, кандидатстващи за обявено свободно работно място, е средно 15 души при 16 средно за втората половина от 2010 г. Не се наблюдава по-голямо предлагане на работна сила. Коефициентът на усвояване на свободните работни места (СРМ)⁵ през първото тримесечие на 2011 г. не отчита признаци за задълбочаване на несъответствията в структурата на търсенето и предлагането на работна сила.

⁵ Коефициентът се образува като съотношение между броя на свободните през даден месец работни места, които са били заети през тримесечието, към заявените СРМ за тримесечието.

Безработица

(% от работната сила; сезонно изгладени данни)

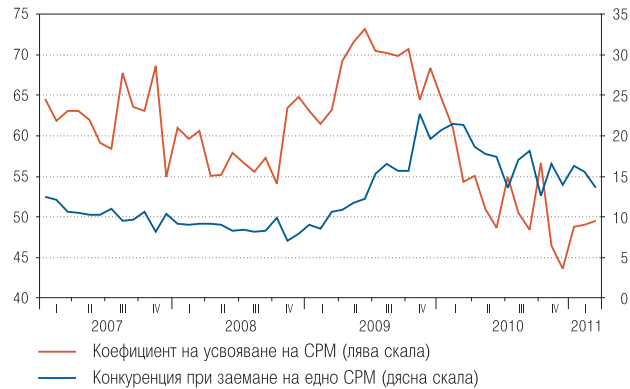


Източници: НСИ, Агенция по заетостта, БНБ.

Конкуренция и усвояване на свободни работни места

(%, сезонно изгладени данни)

(брой лица)

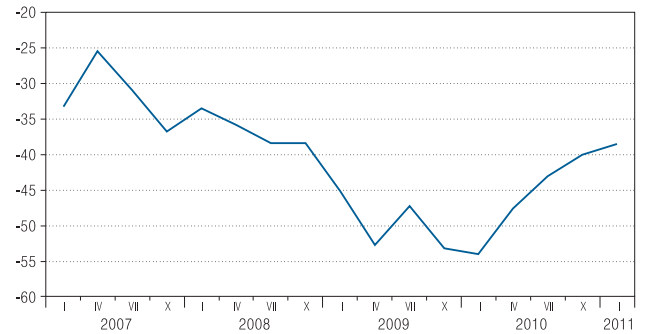


Източници: Агенция по заетостта, БНБ.

Положителните тенденции при Наблюдението на доверието на потребителите през 2010 г. сочат увеличаващо се потребление на домакинствата през 2011 г. По-оптимистични са очакванията на домакинствата за финансовото им състояние, както и за общото състояние на икономиката и за безработицата. Според данните от Наблюдението на бизнес тенденциите в строителството и търговията през април 2011 г. делът на мениджърите с очаквания за съкращения в числеността на персонала през следващите месеци продължава да намалява, което предполага скорошно настъпване на оживление и при търсенето на работна сила.

Показател за доверието на домакинствата

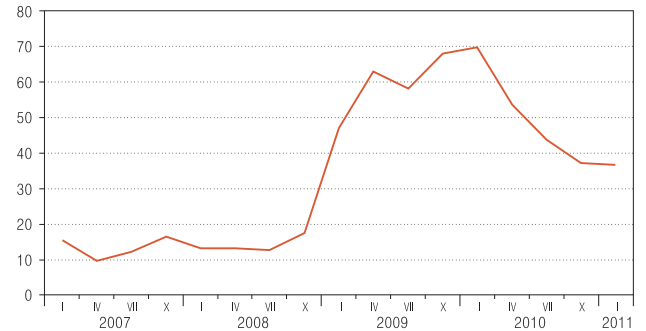
(баланс на мненията; %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца

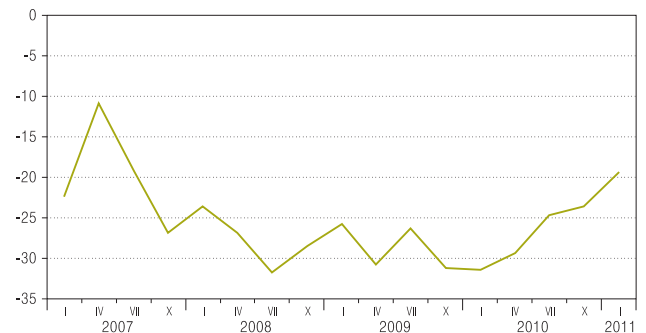
(баланс на мненията; %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Очаквания за финансовото състояние през следващите 12 месеца

(баланс на мненията; %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Оборот в търговията на дребно

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

	2008				2009				2010				2011
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	януари-февруари
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	2.8	1.9	-0.8	-0.9	-2.3	-3.5	-2.6	-2.1	-2.4	-0.9	-0.4	-1.2	2.2
хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	0.2	0.0	1.0	1.4	7.5	-0.8	0.6	0.0	-0.2	0.5	0.1	0.2	-0.1
текстил, облекло, обувки и кожени изделия	9.0	0.0	0.3	0.8	-4.2	-4.0	-5.1	0.9	-1.8	-2.3	-1.2	-0.9	1.5
битова техника, мебели и други стоки за бита	2.0	1.2	-0.6	-2.0	-15.6	-5.0	-5.0	-2.9	-2.8	-1.6	-0.7	-2.2	-1.2
компютърна и комуникационна техника и др.	5.5	2.6	-0.2	-1.5	-18.7	-3.9	-5.9	-5.0	-4.6	-2.6	0.1	0.2	0.3
фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	6.3	7.0	4.3	3.3	4.6	0.1	2.8	2.7	-15.1	3.4	2.6	3.5	-5.0
неспциализирани магазини с разнообразни стоки	8.9	5.7	2.4	0.2	65.9	-3.6	-4.2	-3.7	-4.1	-2.4	-1.7	-2.3	15.2
автомобилни горива и смазочни материали	4.1	1.3	-4.0	-2.7	-1.3	-4.3	-0.5	-1.6	-4.2	-0.2	0.5	-1.8	4.1

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	IV
Заети	1.0	0.3	0.4	-0.2	-0.6	-1.3	-1.6	-1.8	-2.0	-1.6	-0.7	-0.7
Реална работна заплата*	1.3	1.4	0.3	5.5	-0.8	3.3	2.5	-1.6	3.3	-0.6	-0.1	0.9
Фонд „Работна заплата“, реално изражение	-0.5	2.5	0.7	4.4	1.8	0.9	0.1	-2.1	-0.7	-1.5	-0.4	-0.7
Безработица, средно за периода, % от работната сила	5.9	5.8	5.5	5.3	5.8	6.3	7.2	8.3	9.1	9.9	10.4	11.3

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

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

Държавни финанси и потребление

По окончателни тримесечни данни касовото салдо по консолидираната фискална програма (КФП) за 2010 г. представлява дефицит от 2780.8 млн. лв. (3.9% от БВП). На начислена основа (в съответствие с методологията на ЕСС '95) дефицитът е 2269.2 млн. лв. (3.2% от БВП). През първото тримесечие на 2011 г. е отчетен касов дефицит от 741.9 млн. лв.

На верижна база при реално изменение на индивидуалното и колективното потребление съответно с -0.8% и -0.6% правителственото потребление през четвъртото тримесечие на 2010 г. е с отрицателен принос за растежа на БВП. Отчетеният през първото тримесечие на 2011 г. спад на разходите за заплати и издръжка потвърждава очакванията ни за отрицателен реален растеж на правителственото потребление през първото тримесечие и близък до нула реален растеж през следващите две тримесечия.

Според окончателните тримесечни отчети за изпълнението на консолидираната фискална програма (КФП) бюджетното салдо на касова основа за 2010 г. възлиза на дефицит от 2780.8 млн. лв. (3.9% от БВП). На начислена основа в съответствие с методологията на ЕСС '95 дефицитът е 2269.2 млн. лв. (3.2% от БВП)⁶. Разминаването на двата показателя се дължи главно на по-различната динамика на разходната част на бюджета. Докато на касова основа общите разходи се увеличават с 4.1% и включват изплащането на задължения, на-

трупани през предходни години, на начислена основа през 2010 г. те спадат с 4.5%.

През изминалата година общите бюджетни приходи по КФП възлязоха на 23 932.6 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%. Динамиката на бюджетните приходи през 2010 г. се определяше от преминаването към по-неблагоприятна за данъчните приходи структура на растежа и по-бавен от очаквания темп на възстановяване на икономическата активност. Фактическият спад на косвените данъци с 4.3% е резултат най-вече от продължилото

⁶ По предварителни данни на НСИ, потвърдени без резерви от Евростат и публикувани на 26 април 2011 г.

и през 2010 г. свиване на потреблението на домакинствата в номинално изражение. Отрицателен ефект върху тези постъпления имаше и съкращаването на пазара на цигари, което въпреки увеличените акцизни ставки доведе до близо 15% спад на приходите от акцизи върху цигарите. Касовите постъпления от ДДС през 2010 г. бяха негативно повлияни и от забавеното изплащане на данъка за възстановяване от края на 2009 г., но като цяло през годината тяхната динамика следваше динамиката на потреблението с по-ясна тенденция към възстановяване през последните месеци на годината.

Изпълнението на приходите от данък върху доходите на физическите лица (спад с 1% на годишна база) отразяваше доста точно задържането на общите за икономиката компенсационни на неетите на нивата от 2009 г. При една и съща макроикономическа база и сходна еластичност постъпленията от социални осигуровки бяха с 5.8% по-малко в сравнение с 2009 г. главно поради намалението на пенсионните вноски с 2 процентни пункта. Данъците върху печалбата регистрираха най-голям спад (с 23.2%) въпреки номиналното нарастване на брутния опериращ излишък и смесения доход с 6.5%. Същественото разминаване в динамиката на макроикономическа база и съответния данък се дължи най-вече на закъснението, с което се внасят дължимите данъци върху текущата печалба⁷.

Спадът в данъчните постъпления през 2010 г. бе резултат най-вече от функционирането на автоматичните стабилизатори, които би следвало да смекчат ефектите от отслабването на икономическата активност. Сравнително по-малки бяха ефектите от промените в данъчните и осигурителните закони. Намаляването на социалните осигуровки действаше в посока стимулиране на потреблението, но този ефект до известна степен бе неутрализиран от увеличението на някои акцизни ставки и от по-високата норма на спестяване, наблюдавана през 2010 г. Значение за възстановяването на инвестициите и потреблението имаше и по-доброто усвояване на помощите по програми на ЕС.

⁷ Повече подробности по темата можете да намерите в „Икономически преглед“, 2010, кн. 4.

Принос на основните групи приходи за общия растеж на приходите и помощите (по тримесечия на годишна база)

(%, процентни пунктове)

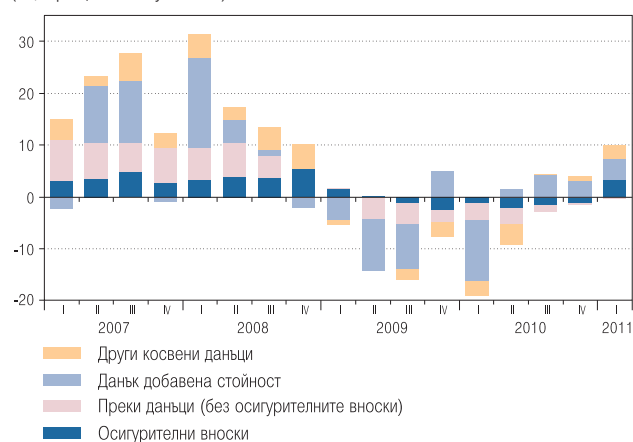


Източници: МФ, БНБ.

За 2010 г. общите бюджетни разходи (включващи и вноската на България в бюджета на ЕС) отбелязаха на годишна база 4.1% растеж. Изпълнението на бюджетните разходи за годината бе с 3.9% по-ниско от заложените в актуализацията на ЗДБРБ разчети и спомогна за реализирането на по-нисък от планирания касов дефицит. С най-голям принос за растежа на разходите бяха социалните разходи, които нараснаха с 8.7% на годишна база. В противоположна посока действаше намалението на капиталовите разходи, които за годината спаднаха с 3.2%.

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

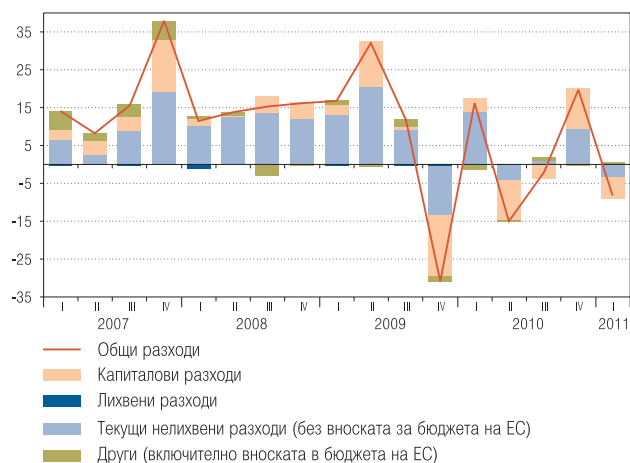
(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



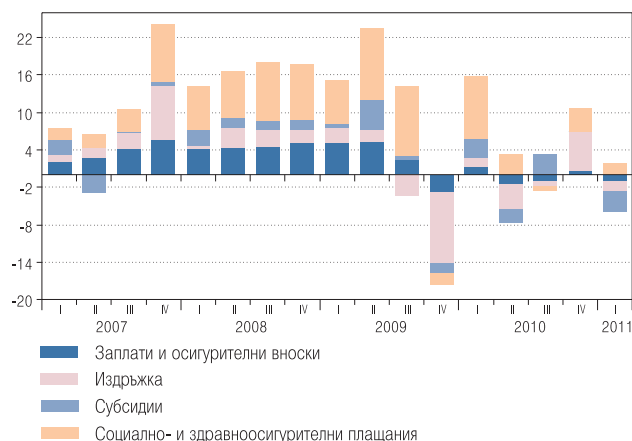
Източници: МФ, БНБ.

Постигнатото увеличение на разходите на касова основа бе свързано с извършването на плащания за покриване на задължения от минали години, които не оказаха пряк ефект върху потреблението и инвестициите, но спомогнаха за подобряване ликвидността на фирмите и за по-добро планиране на тяхното производство и инвестиции. По данни на НСИ в съответствие с методологията на ЕСС '95 на начислена основа разходите са спаднали с 4.5%. Тяхната динамика е по-показателна за влиянието на правителствените разходи върху икономическата активност. От една страна, свиването (с 1.3%) на разходите за компенсации на наетите и минималният растеж (с 0.1%) на разходите за междинно потребление бяха основни фактори за задържането на номиналния размер на правителственото потребление на нивата от 2009 г. и за отрицателния му принос за растежа на БВП. Консолидацията на потреблението и инвестициите на правителството вероятно има и вторични ефекти върху заетостта и доходите в частния сектор, а оттам и върху потреблението на домакинствата и частните инвестиции.

От друга страна, по-големите трансфери към домакинствата под формата на по-високи пенсии и други социални плащания смекчиха ефектите от отслабването на икономическата активност върху разполагаемия доход, но съответният ефект върху потреблението вероятно е бил по-слаб поради по-високата норма на спестяване през предходната година.

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

(%, процентни пунктове)



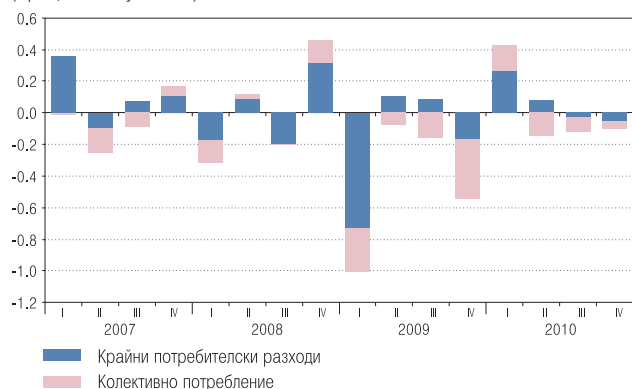
Източници: МФ, БНБ.

През четвъртото тримесечие на 2010 г. въпреки значителния номинален растеж на годишна база (със 17.8%) на текущите нелихвени разходи правителственото потребление отново имаше отрицателен, но близък до нула принос за растежа на БВП спрямо предходното тримесечие. Реалното изменение на индивидуалното и колективното потребление бе съответно с -0.8% и с -0.6%.

Консолидацията на правителствените разходи и запазването на държавния дълг на ниски нива в сравнение с повечето страни от ЕС доведоха и до намаление на лихвите по ДЦК в почти всички сегменти на матуритетната крива и спомогнаха за засилването на доверието в българската икономика.

Принос на правителственото потребление за икономическия растеж

(процентни пунктове)



Забележка: Принос за растежа на сезонно изгладения БВП спрямо предходното тримесечие.

Източници: НСИ, БНБ.

Данните за изпълнението на приходите през първите три месеца на 2011 г. потвърждават очакванията за по-осезаемо възстановяване събираемостта на косвените данъци и по-конкретно на приходите от ДДС. За периода януари – март 2011 г. постъпленията от косвени данъци отчитат 16.4% прираст. Наличието на редица еднократни фактори⁸ като действащите в началото на предходната и на текущата година не позволява този растеж да бъде интерпретиран като показателен за динамиката на тези приходи през следващите месеци. След неутрализирането на еднократните ефекти очакваме темповете на събираемост на косвените данъци през следващите две тримесечия да бъдат сходни с тези на потреблението на домакинствата.

Данните за първите три месеца на 2011 г. за постъпленията от преки данъци и социално- и здравноосигурителни вноски потвърждават очакванията ни за съществуването на известни рискове пред заложеното в бюджета изпълнение на тези приходи. Приходите от корпоративен данък спадат с 1.5% при планиран от МФ 17.3% растеж. Според нашите очаквания прирастът на корпоративния данък ще бъде по-малък от този на опериращия излишък за 2010 г. поради законната възможност фирмите да приспадат от текущата си облагаема печалба загуби от предходни периоди.

Значително е и разминаването между реализирания през първите три месеца на 2011 г. минимален растеж на социално- и здравноосигурителните вноски (с 2.3% спрямо същия период на предходната година, след като се отчете еднократно преведената през март от професионалните пенсионни фондове (ППФ) сума от 109.6 млн. лв.⁹) и заложения в бюджета на Държавното обществено осигуряване (ДОО) двуцифрен темп на увеличение на тези приходи за годината. Предвид рисковете за съпътстващо влошаване на събираемостта

⁸ От една страна, в началото на 2010 г. бе задържан повече ДДС за възстановяване. От друга, приходите от акцизи върху цигарите бяха по-високи поради презапасаване с цигари със стари бандероли. Еднократното увеличение на правителствените разходи в края на 2010 г., както и по-високите цени на горивата в началото на 2011 г. също са фактори, ускоряващи временно растежа на косвените данъци.

⁹ За повече информация относно прехвърлянето на средства от ППФ към Националния осигурителен институт (НОИ) в съответствие с промените в Кодекса за социално осигуряване виж „Икономически преглед“, 2010, кн. 4.

при увеличаването на пенсионните вноски с 1.8 процентни пункта и все още слабо изразеното възстановяване на заетостта през следващите две тримесечия очакваме темпът на нарастване на социално- и здравноосигурителните вноски да е близък до изменението на компенсациите на наетите в икономиката.

За първото тримесечие на 2011 г. за консолидираните разходи се отчита намаление с 8.3% на годишна база. Свиването на разходите е резултат от заложената консолидация на правителствените разходи, обхващаща както публичните инвестиции, така и повечето текущи нелихвени разходи. От значение са и редица еднократни фактори, които в началото на 2010 г.¹⁰ действаха в посока увеличение на разходите. Единствено при социалните плащания се отчита увеличение с 3.8% въпреки влезлите в сила от началото на годината мерки за ограничаване на злоупотребите със социални средства. През следващите две тримесечия очакваме задържане на бюджетните разходи на нивата от предходната година. Възможно е и по-значително свиване на разходната част на бюджета, ако се налага компенсиране на по-слабо от планираното изпълнение на приходите.

Отчетеният през първото тримесечие на 2011 г. спад на разходите за заплати и издръжка според предварителна информация на МФ потвърждава очакванията ни за отрицателен реален растеж на правителственото потребление през първото тримесечие и близък до нула реален растеж през следващите две тримесечия.

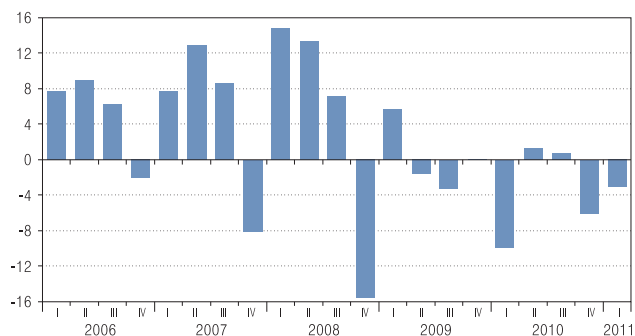
Финансирането на отрицателното бюджетно салдо от 741.9 млн. лв. към края на март при отрицателна нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар в размер на приблизително 125.7 млн. лв. бе реализирано чрез използване на натрупаните във фискалния резерв средства. За първите три месеца на текущата година нивото на фискалния резерв спадна на 4699.3 млн. лв., което представлява намаление с 1312.5 млн. лв. спрямо края на 2010 г. Близко една пета от това намаление се дължи на извършени през март директни плащания за земеделските производители в размер на 356.2 млн. лв. за сметка на ЕС. Тези средства

¹⁰ За повече информация виж „Икономически преглед“, 2010, кн. 1.

ще бъдат възстановени на България вероятно през второто тримесечие.

Първично салдо (по тримесечия)

(% от БВП)



Забележка: Данните за първото тримесечие на 2011 г. са базирани на прогнозния БВП за периода.

Източници: МФ, БНБ.

Пазар на ДЦК за периода януари – март 2011 г.

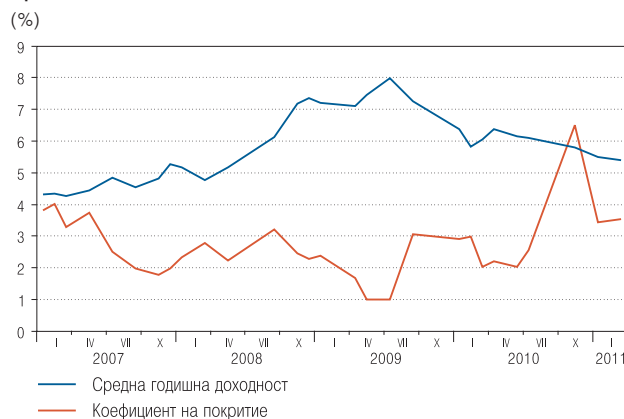
Интересът на инвеститорите към пазара на ДЦК се запази и през първите три месеца на 2011 г., като средният коефициент на допуснати до участие поръчки към общото предложено количество ценни книжа (коефициент на покритие) за периода бе 2.8 в сравнение с 2.6 за първото тримесечие на предходната година. Най-голям бе интересът към аукциона (28 март 2011 г.) на 5-годишни ДЦК¹¹, деноминирани в евро, когато поръчките на инвеститорите надхвърлиха предложеното от МФ количество близо 4.75 пъти. В съответствие с голямото търсене от страна на инвеститорите тенденцията към намаляване на средната годишна доходност на емитираните на първичния пазар ДЦК се запази и през първото тримесечие на 2011 г.

Следвайки установената практика, в началото на годината МФ пласира нова правителствена бенчмаркова емисия на държавни ценни книжа от отворен тип с първоначален матуритет 10 години и 6 месеца, която се използва като база за изчисляване на дългосрочния лихвен процент за оценка на степента на конвергенция. През януари бе постигната 5.49% средна годишна доходност на първичния аукцион, което е с 88 б.т. по-малко в сравнение

¹¹ На проведения първичен аукцион на 28 март 2011 г. МФ предложи за продажба съкровищни облигации, деноминирани и платими в евро, с матуритет 5 години и годишна купонна лихва от 4.0%. Номиналната стойност на предложеното количество ДЦК бе 25 млн. евро, а заявените от първичните дилъри поръчки на аукциона бяха за близо 119 млн. евро. Постигнатата среднопретеглена годишна доходност на аукциона бе 4.16%.

с пласираната през януари 2010 г. аналогична емисия ДЦК. На 7 март МФ преотвори емисията от януари 2011 г. на ценни книжа със сročност 10 години и 6 месеца, като постигнатата на аукциона средна годишна доходност спадна до 5.40%.

Динамика на първичния пазар на ДЦК със сročност 10 години и 6 месеца*



* Графиката не включва данни за постигнатата средна годишна доходност и коефициент на покритие от аукциона, проведен на 25 май 2010 г., когато МФ отхвърли всички постъпили поръчки на инвеститорите.

Източник: МФ.

При отворената за първи път през 2010 г. емисия на ДЦК със сročност 3 години и 6 месеца също се наблюдава постепенно намаляване на постигнатата на първичните аукциони годишна доходност от 3.69% през декември 2010 г. до 3.63% през февруари 2011 г. и 3.51% на последния първичен аукцион в началото на април. Единствено на проведения на 18 април 2011 г. аукцион за продажба на тримесечни ДЦК с номинална стойност 15 млн. лв. МФ не одобри заявените от първичните дилъри и техни клиенти поръчки, тъй като търсената от участниците в аукциона средна годишна доходност (1.27%) не кореспондира с целите, залегнали в емисионната му политика¹². За сравнение постигнатата средна годишна доходност на предходния аукцион на

¹² През първите два месеца на годината МФ отмени два от първоначално предвидените в емисионния календар шест аукциона на ДЦК. През януари бе отменен аукционът на 5-годишни ДЦК, деноминирани в евро, а впоследствие МФ отмени и насрочения за 14 февруари аукцион на ДЦК, деноминирани в евро, със сročност 15 години. Решението на МФ да отмени предварително оповестените аукциони бе обосновано с доброто състояние на държавните финанси и очертаващата се положителна тенденция в събираемостта на държавните приходи в първите месеци на годината. Независимо от причината и правото на емитента да променя предварително обявената емисионна политика честите промени в емисионния календар затрудняват участниците на пазара на ДЦК при разработването на техните инвестиционни програми.

тримесечни сконтони бонове от 7 февруари 2011 г. бе 0.85%.

За първи път от 2003 г. през февруари и март тази година МФ предприе действия за предсрочно изкупуване на вътрешен държавен дълг. Във връзка с това бяха проведени три аукциона за обратно изкупуване на ДЦК, които не бяха включени в публикуваните месечни емисионни календари. На тях бяха предложени три десетгодишни левови емисии с падеж април 2012 г., януари 2013 г. и юли 2013 г. Първите две емисии са с годишен лихвен купон от 7.5%, който е най-високият сред всички емисии в обращение, а емисията с падеж през юли е с годишен лихвен купон 5.75%. За сравнение пласираните през 2010 г. и 2011 г. емисии с първоначален матуритет 10 години и 6 месеца са с 5% годишен лихвен купон. В условията за провеждане на аукционите МФ предложи за обратно изкупуване ДЦК в размер до намиращото се в обращение количество по всяка от емисиите, което е съответно 84.92 млн. лв. за емисията с падеж през 2012 г., и по 50 млн. лв. за емисиите с падеж 2013 г. Според МФ целта на проведените аукциони бе частично изглаждане на погасителния профил на държавния дълг и намаляване на лихвените разходи през периода 2011–2013 г. За разлика от аукционите за продажба на ДЦК интересът към аукционите за обратно изкупуване на държавни облигации беше изключително слаб. На първия аукцион за обратно изкупуване на десетгодишни ДЦК от 2003 г. с лихвен купон от 7.5% одобрените от МФ поръчки бяха в размер на 527.7 хил. лв. На втория аукцион за изкупуване на десетгодишни облигации от 2002 г. бяха одобрени поръчки на стойност 1.70 млн. лв., а на последния аукцион от 21 март всички постъпили поръчки от пазарни участници бяха отхвърлени от МФ. Обобщените данни показват, че притежателите на ДЦК от тези емисии в момента предпочитат да ги задържат до падежа предвид високия лихвен купон по тях.

Тенденцията към засилване на активността на вторичния пазар на ДЦК, която се наблюдава от средата на миналата година, продължи и през първите три месеца на текущата година. Общо реализираният за първото три-

месечие обем на вторичния пазар отбелязва растеж спрямо същия период на 2010 г. В резултат от увеличаването на обема на изкупуваните ДЦК на междубанковия вторичен пазар коефициентът на ликвидност продължава да нараства от 1.10 през януари и 1.35 през февруари до 1.58 към края на март.

През април Министерският съвет одобри предложената от МФ актуализация на Стратегията за управление на държавния дълг за периода 2009–2011 г. Според нея МФ възнамерява да продължи провеждането на активна емисионна политика на вътрешния пазар на ДЦК, като планираното нетно вътрешно финансиране с ценни книжа за 2011 г. остава непроменено спрямо текущата стратегия в рамките на около 430 млн. лв. Без промяна остава и предвидената в ЗДБРБ за 2011 г. възможност за емитиране на ДЦК на международните капиталови пазари. Според актуализираната стратегия МФ ще проучва възможността за прилагане на специален механизъм за изкупуване на правителствени облигации от Европейската инвестиционна банка (ЕИБ) за финансирането на инвестиционни проекти. Според предоставената информация този финансов инструмент се различава от стандартните държавни заеми, предоставяни на държавите – членки на ЕИБ, но съдържа всички елементи и условия за избягване на риска от стандартния рамков договор на ЕИБ за отпускане на заем на държава – членка на ЕС. Изискването на банката е всички взаимни действия да бъдат обвързани с определени постигнати предварителни договорености и конкретни инвестиционни проекти.

Според предварителния календар на МФ през май се очаква преотваряне на емисиите на шестмесечни бонове и петгодишни държавни облигации, деноминирани в евро, а през юни ще бъдат предложени левови ДЦК със срочност 3 години и 6 месеца и 10 години и 6 месеца. Индикативната обща номинална стойност на държавните дългови инструменти, които ще бъдат емитирани през първото полугодие, е близо 511.1 млн. лв., което е с около 31 млн. лв. по-малко спрямо същия период на предходната година.

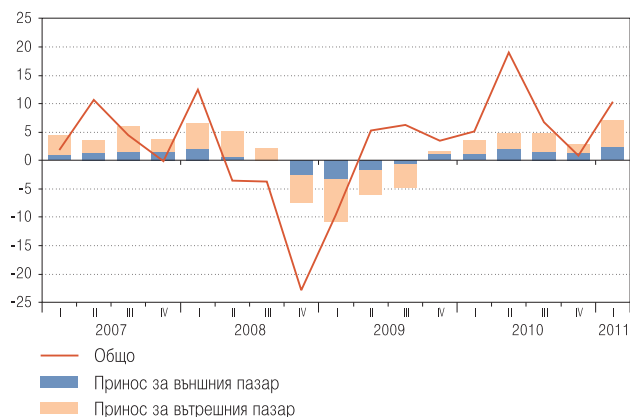
Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Положителното изменение на добавената стойност през четвъртото тримесечие на 2010 г. се дължи преди всичко на ограничаването на разходите за междинно потребление на фирмите с цел запазване на конкурентоспособността. В резултат от ефективната политика по управление на материалните и трудовите разходи финансовото състояние на фирмите остава без промяна спрямо предходните тримесечия на 2010 г.

Произведената добавена стойност през четвъртото тримесечие на 2010 г. нарасна на верижна база с 1.3% след спад с 0.4% през третото тримесечие. Положителното изменение на добавената стойност се дължи на корекция в междинното потребление на фирмите с цел запазване на конкурентоспособността им при спадаща брутна продукция общо за икономиката.

Динамика на оборота в промишлеността

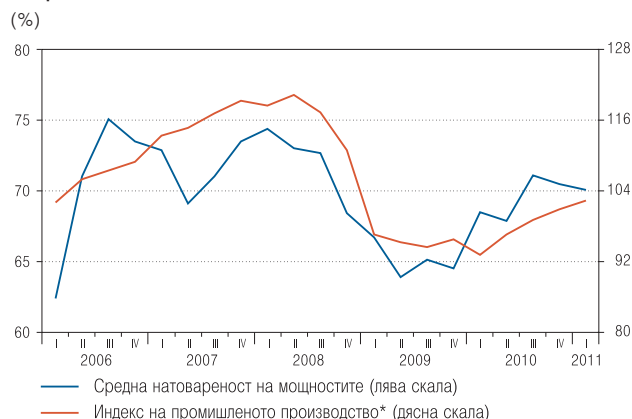
(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



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

Прирастът на добавената стойност в промишлеността остана стабилен, като номиналният оборот на вътрешния пазар продължи да се възстановява и да допринася все повече за нарастването на общия оборот в промишлеността. В допълнение междинното потребление в отрасъла остана непроменено спрямо третото тримесечие на 2010 г., което е показател за продължаващ процес на оптимизиране на разходите с цел повишаване на конкурентоспособността.

Натовареност на производствените мощности в промишлеността



* За 2011 г. индексът на промишленото производство е за периода януари – февруари. Източник: НСИ – Наблюдение на бизнес тенденциите в промишлеността.

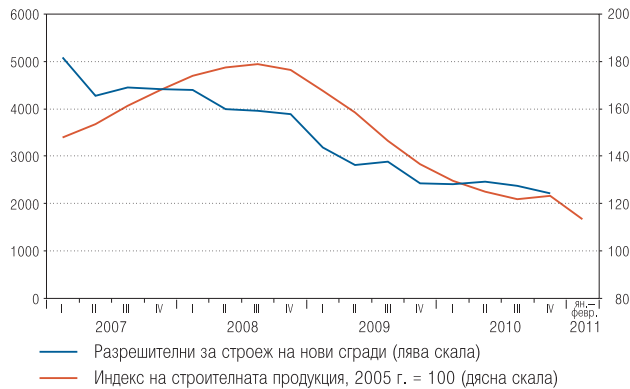
Темпът на растеж на добавената стойност в строителството се повиши въпреки негативната динамика на общата строителна продукция. Обемите на продукцията при различните дейности, извършвани в отрасъла, продължиха да се свиват, като най-съществен спад бе наблюдаван в гражданското/инженерното строителство. През четвъртото тримесечие на 2010 г. и началото на 2011 г. продължава да спада и броят на въведените в експлоатация нови жилища, както и броят на разрешенията за строеж на нови сгради. В условията на негативна динамика в отрасъла фирмите съкратиха разходите си за междинно потребление, което се отрази благотворно върху добавената стойност. През второто и третото тримесечие на 2011 г. не се очаква оживление на икономическата активност в строителството поради запазване на низходящата ѝ тенденция.

Бавното възстановяване на вътрешното търсене продължи да се отразява негативно върху групата дейности *търговия, хотелиерство и ресторантьорство, транспорт и съобщения*. Добавената стойност в тях слабо се сви на тримесечна база въпреки положителните данни от краткосрочната бизнес статистика. В

транспорта и съобщенията конюнктурата остава благоприятна, а във вътрешната търговия започва слабо да се подобрява.

Динамика на строителната продукция, издадени разрешителни за строеж и започнато строителство на нови сгради

(брой сгради; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Финансовото състояние на фирмите остана без промяна през четвъртото спрямо третото тримесечие на 2010 г., като брутният оперирац излишък в номинално изражение слабо се подобри в повечето от секторите поради съкратените разходи на фирмите за суровини, материали и труд. Рентабилността на производството, измерена чрез съотношението оперирац излишък/продукция, се запазва на нива, близки до тези от предходните тримесечия във всички отрасли.

Брутен оперирац излишък по текущи цени

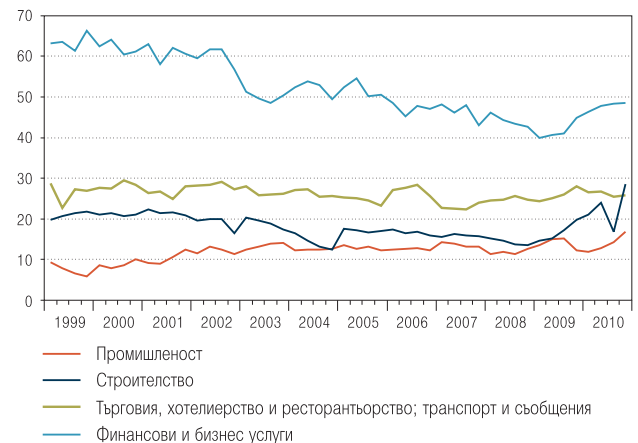
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Операц излишък/брутна продукция

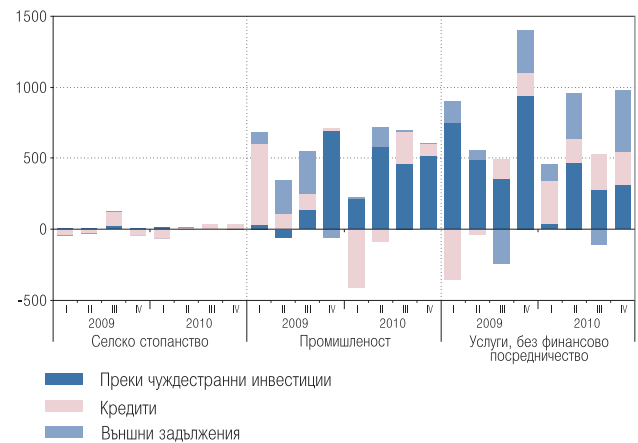
(%, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Източници на финансиране

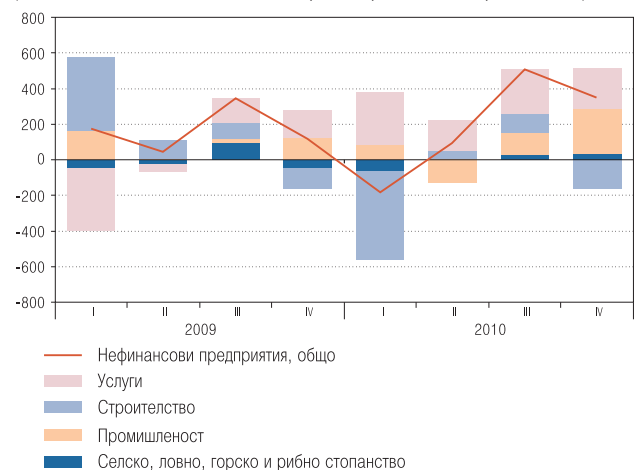
(млн. лв., изменение на обема спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, БНБ.

Кредити за нефинансови предприятия

(млн. лв., изменение на обема спрямо предходното тримесечие)



Източник: БНБ.

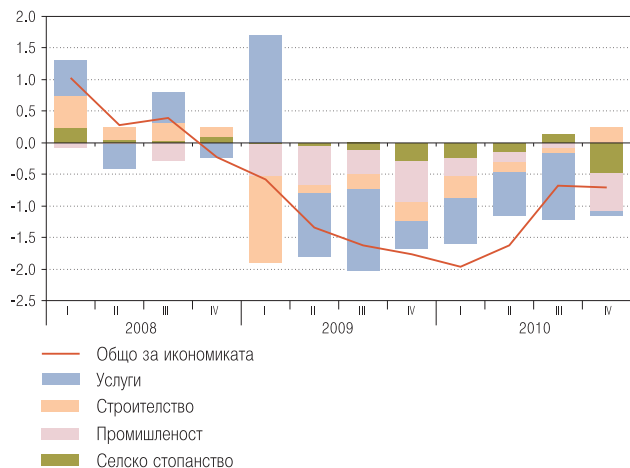
Източници за финансиране на фирмите през четвъртото тримесечие на 2010 г., различни от нетния оперирац излишък, бяха преките чуждестранни инвестиции, насочени главно към

индустриалния сектор и услугите, като финансирането им чрез кредити остава умерено.

През четвъртото спрямо третото тримесечие фирмите като цяло запазиха темпа при съкращаването на персонал. Изключение прави секторът на финансовите и бизнес услуги, както и строителството, където на тримесечна база заетостта нарасна.

Принос за изменението на броя заети по икономически дейности

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



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

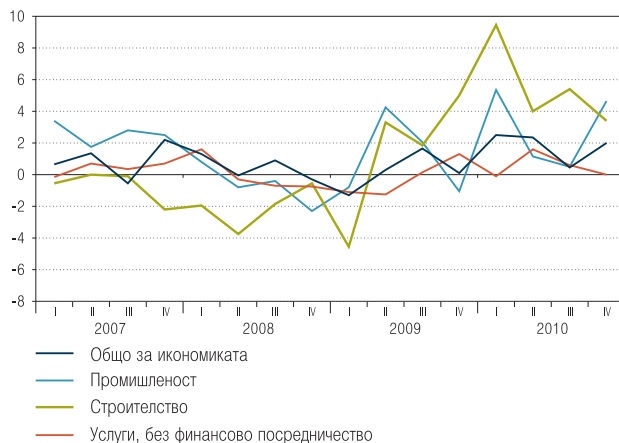
Източници: НСИ, БНБ.

Съкращаването на персонал през третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. бе съсредоточено върху освобождаването на сравнително нископлатените работници с цел оптимизация на разходите за труд. В резултат производителността на един зает се подобри най-много в индустрията, а в строителството се запази тенденцията към повишаване на този показател.

Въпреки че според краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд средната работна заплата продължава плавно да се повишава, фирмите успяват да подобрят разходната си конкурентоспособност. Понижението на компенсацията на един нает в строителството и промислеността позволиха на фирмите да намалят както номиналните, така и реалните си разходи за труд на единица продукция.

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

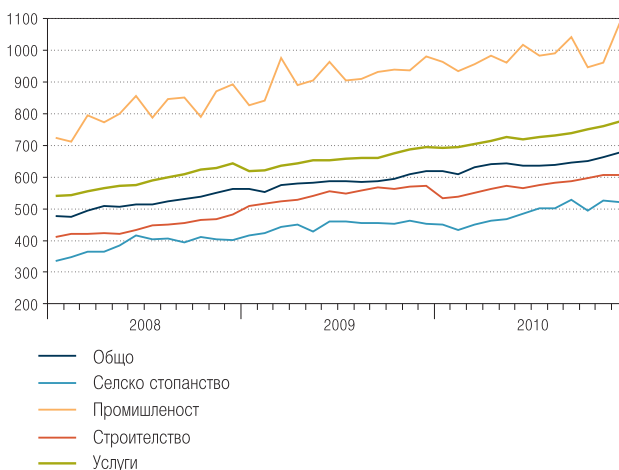
(% спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Средна номинална работна заплата по сектори на икономическа заетост

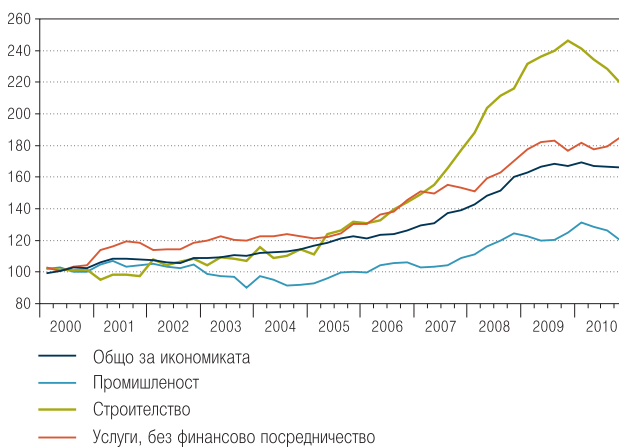
(лв., сезонно изгладени данни)



Източници: Краткосрочна статистика на заетостта и разходите за труд, НСИ.

Номинални разходи за труд на единица продукция

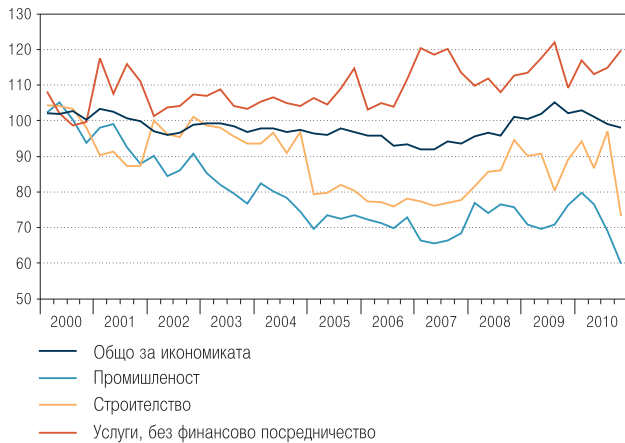
(2000 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Реални разходи за труд на единица продукция

(2000 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

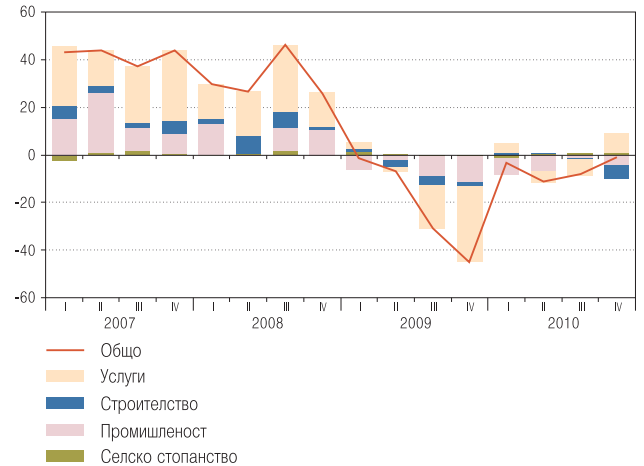
По-голямото промишлено производство, както и по-добрите очаквания за бъдещата динамика на икономическата активност допринесоха през четвъртото тримесечие на 2010 г. за нарастване с 3.6% на верижна база на инвестициите в реално изражение.

Според предварителни данни на НСИ за 2010 г. номиналните разходи за придобиване на дълготрайни материални активи (ДМА) забавиха темпа си на спад до 6.4% през 2010 г. от 27.7% през 2009 г. В промишлеността намаляването на разходите за придобиване на ДМА продължи и те спаднаха с 19.9%. От друга страна, разходите за придобиване на ДМА в услугите нараснаха с 4.7%, като най-голямо увеличение имаше при публичните услуги, търговията, транспорта, хотелиерството и ресторантьорството и информационните технологии. Предварително изчисленият реален лихвен процент¹³ остана сравнително без изменение през 2010 г. и имаше отрицателно влияние върху инвестиционната активност. Очаква се през второто и третото тримесечие на 2011 г. инвестициите да продължат да нарастват с умерен темп.

¹³ Изчислен въз основа на очакванията на предприятията за инфлацията, извлечени от Наблюдението на стопанската конюнктура.

Принос по отрасли за годишния темп на изменение на разходите за придобиване на ДМА

(%, процентни пунктове, растеж на годишна база)

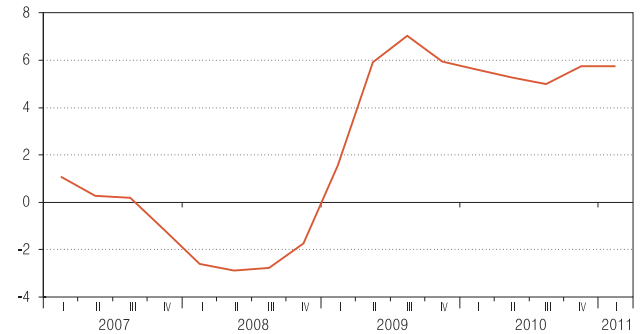


Забележка: Данните по тримесечия са предварителни поради липса на окончателни данни.

Източници: НСИ, БНБ.

Предварителен реален лихвен процент

(%)



Източници: НСИ, БНБ.

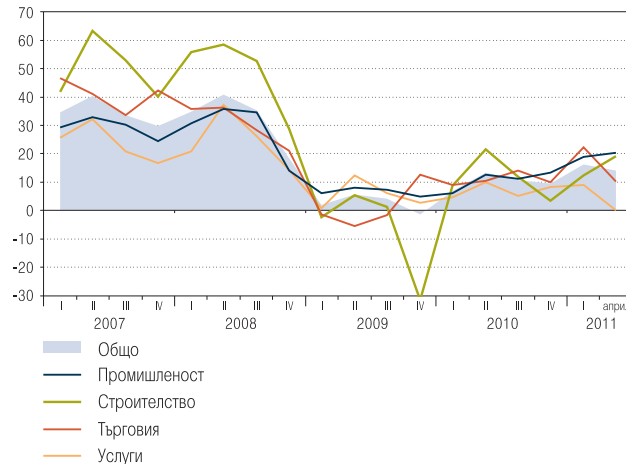
Наблюдаваните тенденции от наличната информация за януари и февруари 2011 г. остават разнопосочни и не дават ясни признаци за рязко подобряване на икономическата активност на фирмите. Промишленото производство запази възходящата си тенденция, като вътрешното търсене придобива все по-голяма значимост. Тази тенденция се потвърждава и от индекса на новите поръчки, който се повишава значително по-бързо за вътрешния пазар, отколкото за външния. Индексът на оборота в търговията на дребно преустанови спада си и започна плавно да се покачва. В строителството индексът на общата продукция продължи да намалява.

Конюнктурните анкети от първото тримесечие и април 2011 г. показват, че очакванията на фирмите за бъдещата динамика на икономическата активност остават разнопосочни по отрасли.

В промишлеността и строителството конюнктурата се подобрява, докато при услугите, в т.ч. търговията, се влошава. Поради това очакванията са за постепенно възстановяване на икономическата активност от страна на предлагането.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %)



Източници: НСИ, БНБ.

Износ и внос на стоки

През второто и третото тримесечие на 2011 г. очакваме износьт и вносьт да продължат да нарастват със забавящи се темпове, като темпът на износа ще се забави повече от този на вноса и разликата им постепенно ще намалее. Тази динамика ще бъде следствие от забавяне на външното търсене и подобряване на вътрешното. Търговският дефицит ще остане близък до нула.

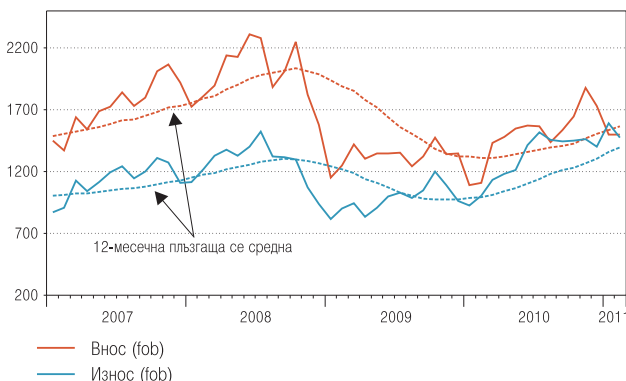
През 2010 г. износьт нарастваше с високи темпове (33.2%) вследствие подобряването на външното търсене и високите международни цени. Вносьт (*cif*) също беше с положителен темп на растеж, но много по-нисък (13.5%), основен фактор за което имаха високите международни цени на основни групи стоки¹⁴.

През периода януари – февруари 2011 г. износьт нарасна с 58.9% спрямо същия период на предходната година. Вносьт също отчете положителен темп на растеж – с 36.3%.

През второто и третото тримесечие на 2011 г. очакваме на годишна база износьт да продължи да отбелязва положителен темп на растеж, който ще се забави главно поради свиване на външното търсене. Очакваме темпът на растеж на вноса също да се забави, но доста по-слабо от този на износа, като разликата им постепенно ще намалее. Тази динамика ще бъде резултат най-вече от положителни темпове на растеж на вътрешното търсене и от забавяне в темповете на износа.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През 2010 г. износьт по всички стокосви групи имаше положителен темп на растеж, като най-много за общото нарастване допринесоха *неблагородни метали и изделия от тях* (с 8.3 процентни пункта), *машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия* (с 6.7 процентни пункта), *минерални продукти и горива* (с 5.4 процентни пункта), *продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни* (с 5.2 процентни пункта), *химически продукти, пластмаси и каучук* (с 3.5 процентни пункта).

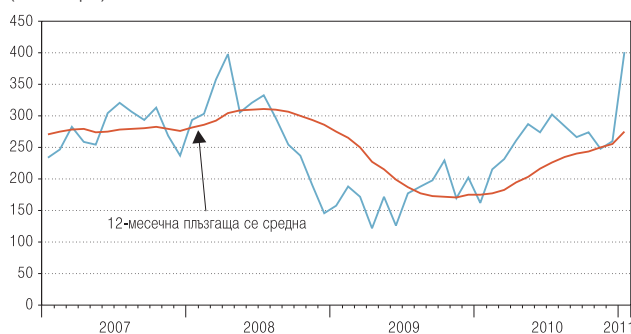
През 2010 г. износьт на благородни метали и изделия от тях възлезе на 3066.1 млн. евро,

¹⁴ При анализа, представен в този раздел, са използвани данни за износа и вноса в номинално изражение в евро.

което е с 46.0% повече, отколкото през 2009 г. Най-голям принос за това увеличение имаха позициите *мед и изделия от мед* (с 24.8 процентни пункта), *чугун, желязо и стомана* (с 10.7 процентни пункта), *алуминий и изделия от алуминий* (с 3.7 процентни пункта), *изделия от чугун, желязо и стомана* (с 2.5 процентни пункта). Високият темп на растеж се забави в края на годината, което съответства на динамиката на международните цени на металите. За януари 2011 г. групата отбеляза на годишна база 149.0% номинален растеж (увеличение с 240.5 млн. лв.) въпреки по-ниския темп на растеж на цените на металите в сравнение с година по-рано. През второто и третото тримесечие на 2011 г. очакваме темпът на растеж на износа за групата да се забави поради забавяне в темпа на растеж на цените на металите и по-слабо външно търсене.

Износ на неблагородни метали

(млн. евро)

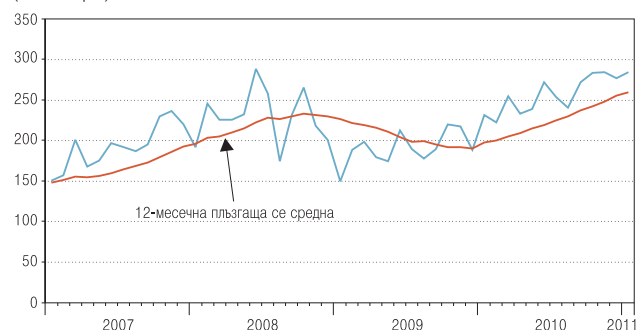


Източник: БНБ.

За 2010 г. износът на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия нарасна с 34.3% спрямо предходната година и възлезе на 3074.2 млн. евро. С най-голям принос за растежа на групата са позициите *електрически машини и апарати* (с 10.6 процентни пункта), *ядрени реактори, котли, машини, апарати и механизми, части за тях* (с 10.5 процентни пункта), *автомобилни превозни средства, резервни части и допълнения към тях* (с 6.0 процентни пункта). През януари 2011 г. растежът на групата бе 22.9% на годишна база. През прогнозния хоризонт очакваме темпът на растеж на износа на тази група да се забави поради свиване на външното търсене.

Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти и оръжия

(млн. евро)

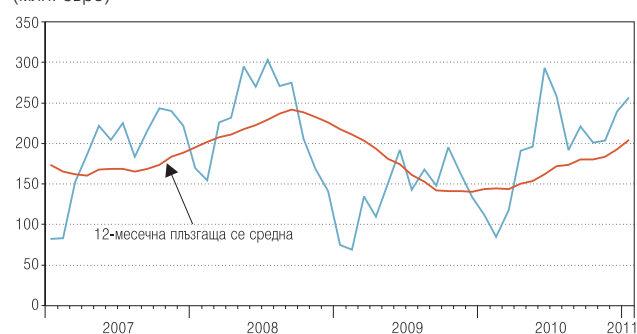


Източник: БНБ.

През 2010 г. износът на минерални продукти и горива възлезе на 2309.1 млн. евро, което е с 629.1 млн. евро повече, отколкото през 2009 г. Основен принос за нарастването имаше позицията *минерални горива, минерални масла и продукти от тяхната дестилация* (с 35.3 процентни пункта). Тази динамика се дължи до голяма степен на високите цени на горивата, като ефектът им е силно изразен през последното тримесечие на годината. През януари 2011 г. износът на групата продължи да нараства с висок темп – със 128.5% спрямо януари 2010 г. Основен движещ фактор отново бяха цените – през декември 2010 г. и януари 2011 г. темпът им на растеж отново се ускори. През прогнозния хоризонт растежът на износа за групата ще продължи да е сравнително висок, като на забавянето в темповете на външното търсене ще противодействат високи цени на горивата.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През 2010 г. износът на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни отчете растеж от 30.4% спрямо 2009 г. и достигна 2616.1 млн. лв. Най-голям е приносът за увеличението на износа на позициите

житни растения (с 9.9 процентни пункта), маслодайни семена и плодове, разни видове семена (с 6.0 процентни пункта), захар и захарни изделия (с 2.3 процентни пункта), какао и продукти от какао (с 1.9 процентни пункта). Факторите, определящи износа по отделните позиции от групата бяха различни, но съществено влияние в края на годината имаше нарастването на цените на зърнените храни и маслодайните семена и плодове. През януари 2011 г. износьт на групата нарасна със 71.6% спрямо януари 2010 г., основен принос за което продължиха да имат маслодайните семена и плодове и житните растения. През прогнозния хоризонт очакваме темпът на растеж на стоките от тази група да е умерен поради по-слабо външно търсене, което ще се забави по-чувствително през третото тримесечие поради по-нисък темп на растеж на международните цени на храните.

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

(млн. евро)

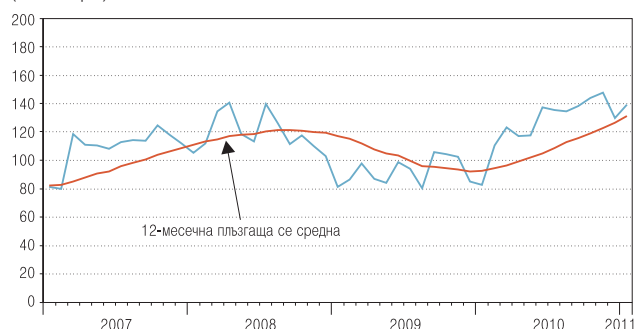


Източник: БНБ.

Износьт на химически продукти, пластмаси и каучук възлезе на 1513.9 млн. евро за 2010 г., което представлява нарастване с 36.9% спрямо 2009 г. Наблюдаваше се ускоряване в края на годината, което продължи и през януари 2011 г. – за месеца износьт на групата отбеляза 67.6% годишен темп на растеж. С основен принос за растежа през 2010 г. са позициите *фармацевтични продукти* (с 11.4 процентни пункта), *торове* (със 7.1 процентни пункта), *пластмаси и пластмасови изделия* (с 5.7 процентни пункта), *неорганични химични продукти* (с 4.9 процентни пункта). През второто и третото тримесечие на 2011 г. очакваме темпът на растеж на износа на групата да се забави поради отслабване на външното търсене.

Износ на химически продукти, пластмаси и каучук

(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

	Износ		Внос	
	растеж, %	принос, пр. п.	растеж, %	принос, пр. п.
Потребителски стоки	20.3	5.7	10.0	2.1
Суровини и материали	36.6	15.6	18.3	6.3
Инвестиционни стоки	40.9	6.6	-0.2	0.0
Енергийни ресурси	40.7	5.3	25.8	5.1
Общ растеж	33.2		13.5	

Източник: БНБ.

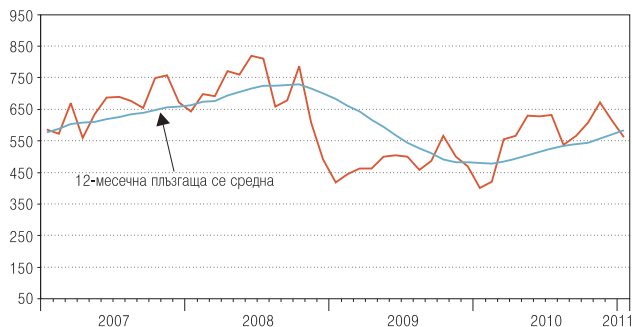
През 2010 г. вносьт (*cif*) достигна 19 161.4 млн. евро, което представлява увеличение с 13.5% (2285.7 млн. евро) спрямо 2009 г. По начин на използване групите, допринесли за това нарастване, са *суровини и материали* (с 6.3 процентни пункта), *енергийни ресурси* (с 5.1 процентни пункта), *потребителски стоки* (с 2.1 процентни пункта). В края на годината вносьт на инвестиционни стоки успя да компенсира спада от първото полугодие и съответно годишната му стойност бе много близо до отчетената през предходната година.

През 2010 г. вносьт на суровини и материали нарасна с 18.3% спрямо 2009 г. и достигна 6827.3 млн. евро главно вследствие на нарастването на цените на металите. С основен принос за увеличението през 2010 г. бяха позициите *руди* (с 4.2 процентни пункта), *цветни метали* (с 3.6 процентни пункта), *пластмаси и каучук* (с 3.1 процентни пункта), *чугун, желязо и стомана* (с 2.3 процентни пункта). През януари 2011 г. вносьт на групата продължи да расте с темп от 39.9% на годишна база. През второто и третото тримесечие на 2011 г. очакваме темпът на вноса на групата да остане положителен поради възстановяване

на вътрешното търсене, но по-бавен поради по-ниския темп на растеж на цените на металите и забавяне в износа.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)

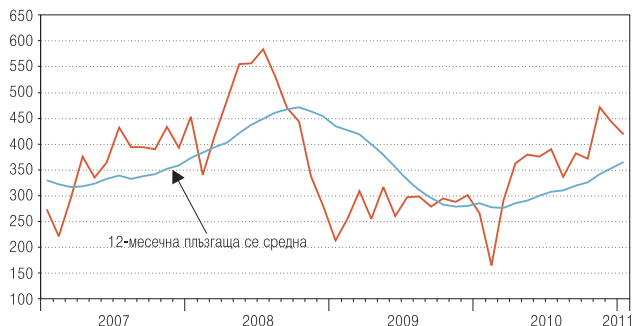


Източник: БНБ.

През 2010 г. вносът на енергийни ресурси се увеличи с 25.8% спрямо предходната година и възлезе на 4234.3 млн. евро най-вече поради високия темп на растеж на цените на петрола. Най-голям принос за това увеличение имаха позициите *суров петрол и природен газ* (с 14.7 процентни пункта) и *масла* (с 10.3 процентни пункта). През декември темпът на растеж на цените на горивата нарасна, което продължи и през януари 2011 г., когато на годишна база бе отчетен 57.4% растеж. През прогнозния хоризонт очакваме темповете на растеж на цените на горивата да останат високи поради положителен темп на нарастване на вътрешното търсене, но по-бавните темпове на износа ще оказват върху тях в реално изражение сдържач ефект.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



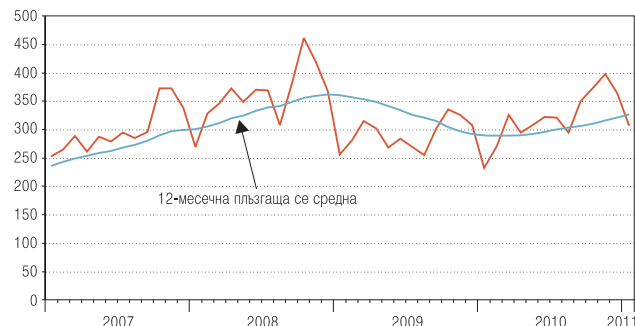
Източник: БНБ.

Вносът на потребителски стоки през 2010 г. отчете номинален растеж от 10.0% и достигна 3843.8 млн. евро, който през годината постепенно се ускоряваше. Основен принос за тази динамика имаха *дрехи и обувки* (с 5.1 про-

центни пункта), *лекарства и козметика* (с 1.9 процентни пункта), *други* (с 1.9 процентни пункта), *храни, напитки и цигари* (с 1.8 процентни пункта). За януари 2011 г. вносът на групата достигна 32.4% спрямо януари на предходната година. През второто и третото тримесечие на 2011 г. очакваме темпът на растеж на вноса на потребителски стоки да продължи да е положителен поради нарастване на вътрешното търсене.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)

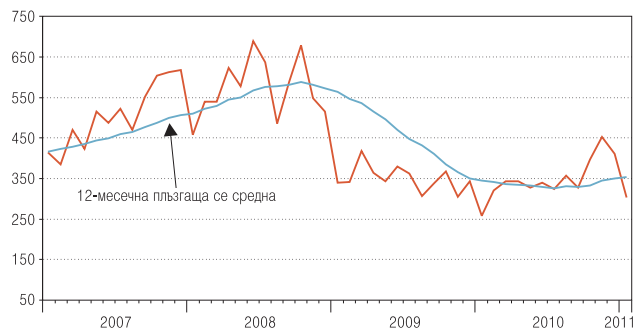


Източник: БНБ.

Вносът на инвестиционни стоки през 2010 г. възлезе на 4198.5 млн. евро, което е със 7.3 млн. евро по-малко от стойността, отчетена година по-рано. През първата половина на годината вносът на групата бе по-нисък в сравнение със съответния период на предходната година, но през четвъртото тримесечие нарасна с приблизително същата стойност (23.9% на годишна база). Тази тенденция продължава и през първия месец на 2011 г. – растеж със 17.1% на годишна база. С най-голям положителен принос за 2010 г. е позицията *резервни части и оборудване* (с 4.7 процентни пункта). С отрицателен принос са позициите *машини, уреди и апарати* (с -3.8 процентни пункта) и *други* (с -2.7 процентни пункта). През прогнозния хоризонт очакваме вносът на групата да продължи да нараства вследствие подобряваща се инвестиционна активност в страната.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През 2010 г. българският износ, насочен към останалите страни – членки на ЕС, нарасна с 25.1% на годишна база, а към страни извън ЕС – с 53.1%. Вносът от държави – членки на ЕС, се увеличи с 9.3%, а от страни извън него – с 10.4%.

Пазарният дял на българските стоки в общия внос на ЕС за 2010 г. е 0.63% спрямо 0.68% за 2009 г.

4. Инфлация

През първото тримесечие на 2011 г. инфлацията се определяше от повишението на международните цени на суровините и храните и от тяхното сравнително бързо прехвърляне посредством производствените разходи върху крайните цени на горивата и храните. Към март годишната инфлация възлезе на 4.6% (4.4% през декември 2010 г.).

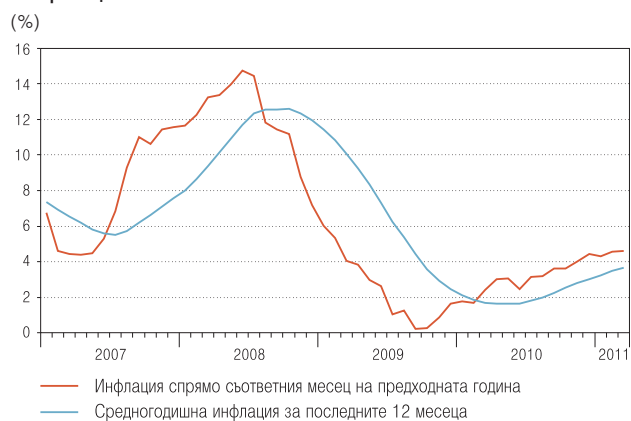
През второто и третото тримесечие очакваме по-ниска годишна инфлация, най-важно значение за което ще има спадът на инфлацията при тютюневите изделия поради липсата на промяна в акцизните ставки върху тях през текущата година. Основните рискове и съответно несигурност за прогнозата ще продължат да произтичат от външни фактори, свързани с конюнктурата на международните стокови пазари.

През първото тримесечие на 2011 г. инфлацията се определяше от повишението на международните цени и от тяхното сравнително бързо прехвърляне посредством производствените разходи върху крайните цени на горивата и храните¹. През март беше отчетена годишна инфлация от 4.6% (4.4% през декември 2010 г.), а средногодишната инфлация за последните 12 месеца възлезе на 3.7%. Международните цени отбелязаха по-голямо от очакваното нарастване и по тази причина прогнозата за забавяне на инфлацията от началото на годината не се сбъдна.

В края на първото тримесечие най-голям принос за годишната инфлация имаха енергийните и хранителните продукти съответно с 1.5 и 1.4 процентни пункта. Поскъпването на храните беше определящо за повишаването на общата инфлация спрямо равнището ѝ от края на 2010 г. Цените на тютюневите изделия, чиито акцизни ставки бяха повишени през 2010 г. и нараснаха с 33.9%, все още остават с голям принос за инфлацията (с 1.1 процентни пункта към март), но от второто тримесечие на тази година те няма да допринасят за общия темп на нарастване на потребителските цени. Инфлацията при административно определяните цени също отбеляза известно забавяне от началото на 2011 г. и към март беше с принос от 0.6 процентни пункта за годишната инфлация.

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

Инфлация



Източник: НСИ.

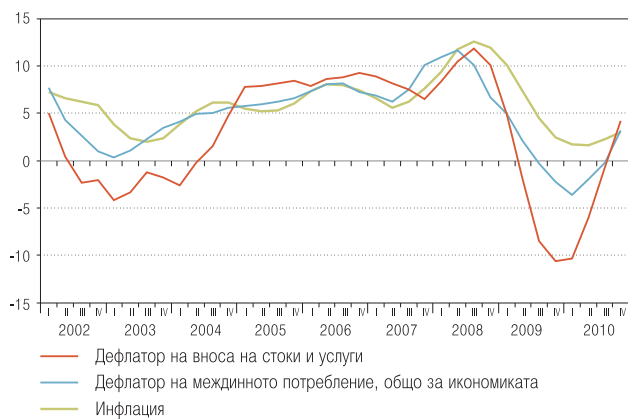
Динамиката на потребителските цени показва силна зависимост от тенденциите в изменението на международните цени. Проведеното през 2009 г. представително проучване на механизмите за определяне на заплатите и цените в предприятията от нефинансовия сектор в България също разкрива, че най-голямо значение за поскъпването у нас през последните години имат разходите за суровини и материали². Тъй като делът на вносните суровини и материали и енергийни ресурси в междинното потребление общо за икономиката е около 50%, разходите за суровини и материали са в голяма степен под влияние на динамиката на международните цени. Според проучването на второ място по влияние върху повишаването

² Изследването е по поръчка на Българската народна банка и е проведено в рамките на Изследователската мрежа на ЕЦБ за динамиката на работните заплати (*Wage Dynamics Network*). За обобщените резултати от проучването виж „Икономически преглед“, 2010, кн. 1.

на цените у нас е подобряването на качеството на предлаганите стоки и услуги. Според предприятията от нефинансовия сектор разходите за труд имат сравнително малко значение за повишаване на цените. От второто тримесечие на предходната година тези разходи отбелязват спад на годишна база, поради което могат да бъдат определени като фактор, който противодейства на възходящата динамика на инфлацията през последната година.

Динамика на дефлатора на вноса, дефлатора на междинното потребление и инфлация

(% спрямо съответния период на предходната година; плъзгаща се средна за 4 тримесечия)



Източници: НСИ, БНБ.

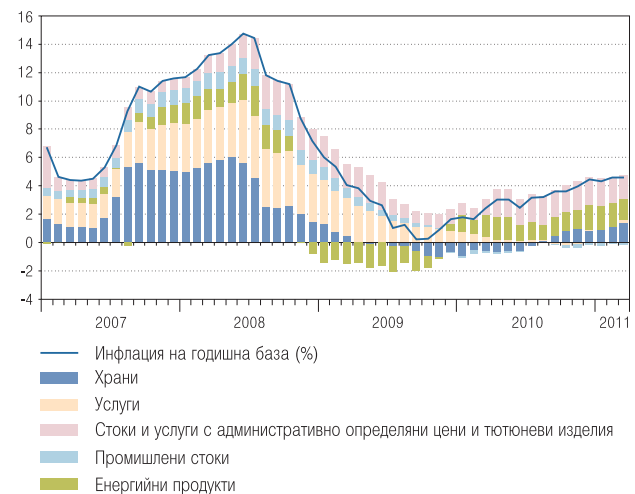
Важен фактор, който влияе върху динамиката на потребителските цени, е политиката на ценообразуване на фирмите, която е съобразена с конкретните условия на отделните пазари на стоки и услуги. През 2010 г. дефлаторът на добавената стойност нараства с по-висок темп от този на номиналните разходи за труд на единица продукция, което показва, че фирмите успяват да прехвърлят тези разходи върху потребителите на тяхната продукция и да увеличат нормата си на печалба през годината.

В сектора *търговия, ремонт и техническо обслужване на автомобили и мотоциклети, лични вещи и стоки за домакинството* дефлаторът на добавената стойност спада през 2010 г. с по-бърз темп от темпа на намаление на разходите за труд, в резултат на което нормата на печалбата в сектора се свива. Съкратеното вътрешно търсене вероятно обяснява този тип политика на ценообразуване в сектора. Тенденциите в търговията са един от факторите, в резултат на които към края на 2010 г. базисната инфлация (невключваща цените на храните, енергийните продукти, административните цени и тютюневите изделия)

остана сравнително ниска, с минимален спад на годишна база.

Инфлация спрямо съответния месец на предходната година и принос за нея 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.

В началото на 2011 г. започна да се наблюдава тенденция към плавно повишаване на базисната инфлация. Тя може да бъде обяснена с инфлационния натиск от поскъпването на транспортните горива и храните върху цените на останалите стоки и услуги (косвено влияние от повишаването на международните цени). Признаците за засилване на потребителското търсене, за които свидетелстват конюнктурните данни за приходите от продажби в търговията на дребно, вероятно също започват постепенно да оказват влияние върху базисната инфлация.

Динамиката на инфлацията на потребителските цени през първото тримесечие на 2011 г. се развива в условията на продължаващо нарастване на общия индекс на цените на производител (ИЦП) в промишлеността за вътрешния пазар, който към март на годишна база нарасна с 12.1%, в това число индексът на цените на производител при производството на потребителски продукти се повиши с 3.9%. От началото на годината се наблюдава и известно засилване на очакванията за продажните цени в икономиката през следващите месеци. Докато в края на 2010 г. и в началото на 2011 г. преобладаваха очакванията за повишение на цените главно в промишлеността,

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

Инфлация (%)	Натрупана инфлация към март 2010 г. (декември 2009 г. = 100)		Натрупана инфлация към март 2011 г. (декември 2010 г. = 100)		Годишна инфлация към март 2011 г. (март 2010 г. = 100)	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (пр.п.)	темп на инфлация по групи (%)	принос (пр.п.)	темп на инфлация по групи (%)	принос (пр.п.)
	1.3		1.4		4.6	
Храни	1.9	0.42	4.1	0.98	6.1	1.41
Преработени храни	0.2	0.03	3.8	0.59	9.5	1.31
Непреработени храни	4.6	0.39	4.7	0.39	1.2	0.10
Услуги	-0.4	-0.12	0.1	0.03	0.7	0.22
Обществено хранене	0.6	0.07	0.8	0.04	2.4	0.24
Транспортни услуги	-2.0	-0.10	2.0	0.07	3.3	0.13
Телекомуникационни услуги	0.1	0.00	-0.3	-0.01	-1.6	-0.07
Други услуги	-1.0	-0.09	-0.6	-0.07	-0.8	-0.09
Енергийни продукти	7.7	0.72	6.0	0.43	16.8	1.46
Транспортни горива	8.5	0.71	6.3	0.44	17.8	1.23
Промислени стоки	-0.8	-0.14	-0.6	-0.12	-0.8	-0.17
Административни цени	1.1	0.17	0.6	0.10	3.8	0.58
Тютюневи изделия	5.3	0.21	0.0	0.00	27.1	1.12

Източници: НСИ, БНБ.

през последните месеци в търговията, услугите и строителството също бяха регистрирани преобладаващи нагласи за увеличение на цените. От края на 2010 г. и в търговията нараства дялът на фирмите, очакващи по-бързо увеличение на продажните цени спрямо текущото им равнище.

Теглата в потребителската кошница, които се актуализират от НСИ всяка година, оказват влияние върху измерването на инфлацията³. През 2011 г. най-съществената промяна в структурата на потребителската кошница в сравнение с 2010 г. е свързана с по-голямото тегло на тютюневите изделия (от 3.9% на 7.4%) и с по-малкото тегло на енергийните стоки (от 9.3% на 7.3%). Тези промени обуславят по-ниска инфлация поради липсата на промяна в акцизните ставки (и съответно на цените) на тютюневите изделия през текущата година и поради относително по-слабото влияние на колебливостта в цените на петрола, проявяваща се посредством цените на транспортните горива. Същевременно преработените храни имат по-голямо тегло (от 13% на 15.6%), а теглото на общественото хранене е значително намалело (от 12.4% на 5%)⁴.

³ Основен източник за формиране на теглата в ХИПЦ през 2011 г. са данните от националните сметки за крайните парични потребителски разходи на домакинствата – вътрешна концепция на НСИ за 2008 г.

⁴ В групата на преработените храни основните промени са свързани с по-ниския относителен дял на хранителните продукти и по-високия дял на напитките.

За разлика от структурата на хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) при потребителската кошница на националния индекс на потребителските цени (ИПЦ) не се наблюдават съществени промени⁵. През 2011 г. най-голямо тегло в ИПЦ продължават да имат хранителните стоки (близо 40%), което определя по-силно влияние на поскъпването на храните и съответно по-висок темп на инфлация спрямо тази съгласно хармонизирания индекс. Към март годишната ИПЦ инфлация възлиза на 5.6%.

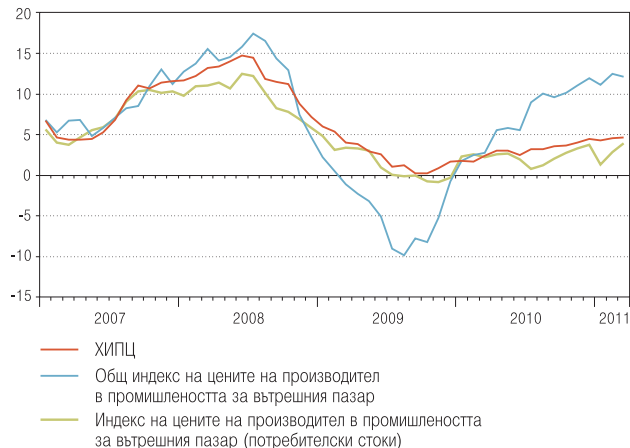
През второто и третото тримесечие на 2011 г. очакваме по-ниска ХИПЦ инфлация спрямо регистрираната през първите три месеца, за което най-важно значение ще има спадът на инфлацията при тютюневите изделия. При допускане за постепенно стабилизиране на международните цени към края на периода можем да очакваме по-ниска инфлация при енергийните и хранителните стоки. Базисната инфлация вероятно ще продължи бавно да се повишава.

Основните рискове и съответно несигурност за прогнозата ще продължат да произтичат от външни фактори, свързани с конюнктурата на международните стокови пазари.

⁵ Основен източник за формиране теглата на стоките и услугите в ИПЦ е наблюдението на домакинските бюджети.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

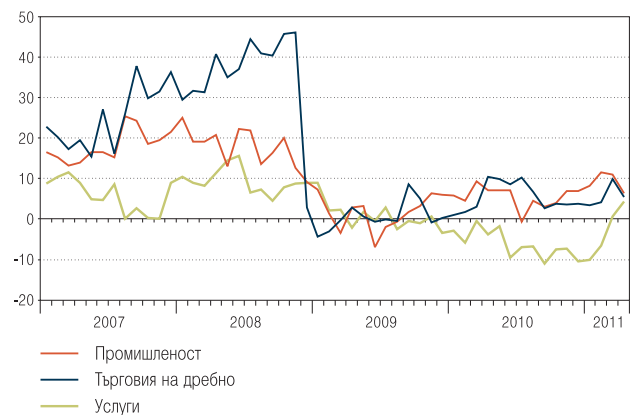
(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източник: НСИ.

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

(баланс на мненията)



Източник: НСИ.

Сравнение на теглата на основните групи стоки и услуги в ХИПЦ през 2010 г. и 2011 г.

	2010 г.	2011 г.
Храни	0.22	0.24
Преработени храни	0.13	0.16
Непреработени храни	0.08	0.08
Услуги	0.31	0.25
Обществено хранене	0.12	0.05
Транспортни услуги	0.05	0.04
Телекомуникационни услуги	0.04	0.05
Други услуги	0.10	0.12
Енергийни продукти	0.09	0.07
Транспортни горива	0.08	0.07
Промислени стоки	0.19	0.21
Административни цени	0.15	0.15
Тютюневи изделия	0.04	0.07

Забележка: Теглата са осъвременени с промяната на цените към декември на предходната година; административно определяните цени са изчислени на равнище елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, БНБ.

Цени на храните

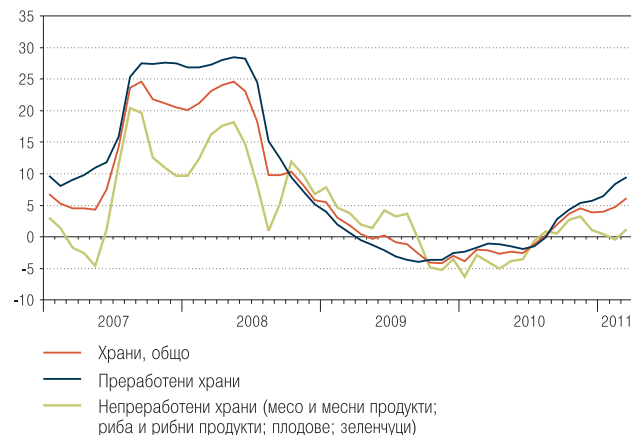
През първото тримесечие на настоящата година годишният темп на инфлацията при храните продължи да се повишава и към март достигна 6.1%.

Инфлацията при преработените храни отбеляза съществено нарастване до 9.5% (5.7% към декември 2010 г.) и имаше определящо значение за възходящата динамика при цените на храните, докато при непреработените продукти (месо и месни продукти, плодове, зеленчуци и риба) инфлацията остана на по-ниско ниво (1.2%). Най-значително поскъпване в групата на преработените храни от началото на годината отбелязаха брашното, хлябът, растителните масла и захарта, като най-висок принос за повишаването на общата инфлация имаха хлябът и захарта. Към март приносът на преработените храни за годишния темп на общата инфлация възлиза на 1.3 процентни пункта (с 0.5 процентни пункта – хляб и зърнени храни, с 0.3 процентни пункта – животински и растителни масла, с 0.2 процентни пункта – мляко, млечни продукти и яйца, с 0.4 процентни пункта – други храни).

Основен фактор за нарастването на инфлацията при храните продължава да бъде повишаването на цените на земеделските култури на международните пазари. При цените на селскостопанската продукция у нас също се наблюдава възходяща динамика, като към последното тримесечие на 2010 г. на годишна база най-съществено бе поскъпването при семената от слънчоглед (с 80%), царевицата (с 50%), зърнените култури (с 43%) и млякото (с 27%).

Темп на изменение на индекса на цените на храните

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

През второто и третото тримесечие инфлацията при храните ще остане главно под влиянието на конюнктурата на международните пазари, но съществена роля ще играят и метеорологичните условия за селскостопанската реколта в страната. Очакванията са международните цени на хранителните продукти да се стабилизируют на достигнатите нива, при което предвиждаме през втората половина на годината инфлацията при храните да отбележи известен спад.

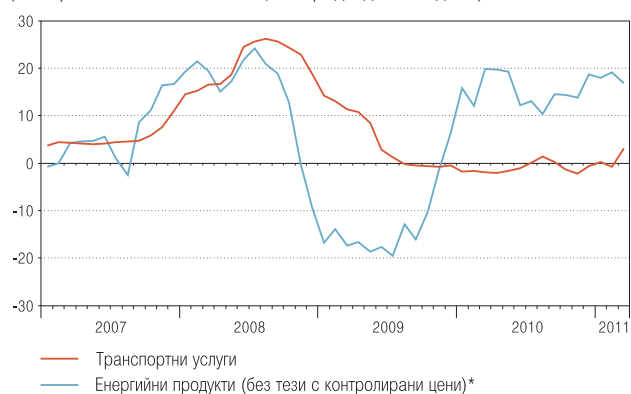
Цени на енергийните продукти

През първите три месеца на 2011 г. годишният темп на инфлация при транспортните горива отбеляза допълнително ускорение спрямо последното тримесечие на 2010 г.⁶ Към март цените на транспортните горива бяха със 17.8% по-високи от съответния месец на предходната година и имаха основен принос за общата инфлация на потребителските цени.

Значителното поскъпване на петрола и бързото му прехвърляне посредством производствените разходи върху крайните цени на горивата остават ключови фактори за поскъпването на горивата у нас. Увеличението на акцизните ставки на дизела и безоловния бензин от началото на 2011 г. според оценки има сравнително малко влияние върху цените им и върху общата инфлация.

Темп на изменение на индекса на цените на енергийните продукти и на индекса на цените на транспортните услуги

(% спрямо съответния месец на предходната година)



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

Източници: НСИ, БНБ.

⁶ 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.

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



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

При допускане за постепенно стабилизиране на цената на петрола през второто и третото тримесечие на 2011 г. можем да очакваме и понижаване на годишната инфлация при транспортните горива.

Административно определяни цени и цени на тютюневи изделия

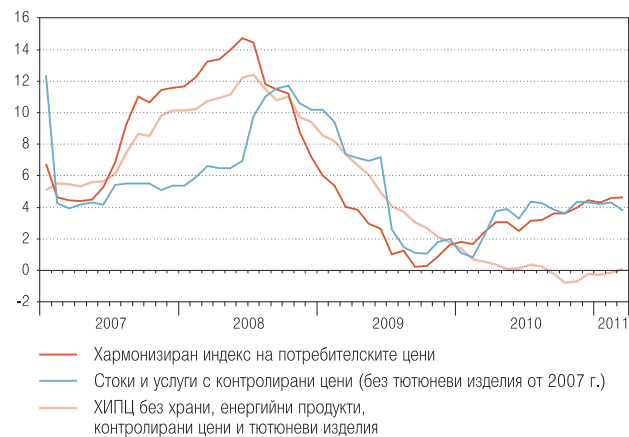
В края на първото тримесечие на 2011 г. годишната инфлация при административно определяните цени беше малко по-ниска от тази през декември 2010 г. (3.8% към март, с принос от 0.6 процентни пункта за инфлацията).

Основните корекции в контролираните цени от началото на годината включваха повишаване на потребителската такса за първична стоматологична помощ (с 19.4%), поскъпване на вътрешноселищния обществен транспорт (с 3.6%) и понижаване цената на топлоенергията (с 4.8%).

През следващите две тримесечия очакваме по-ниска инфлация при административните цени. През 2010 г. значителен принос за инфлацията имаше увеличението на таксата за издаване на документи за самоличност. Очакванията ни за инфлацията при административните цени отчитат обявеното повишение на цената на природния газ с 4.5% от април (с отражение върху цената на централното газоснабдяване) и обсъжданото поскъпване на електроенергията за бита с до 5% от юли. Поскъпването на транспортните горива създава риск от допълнително увеличение на цената на обществения транспорт.

Темп на изменение на общия индекс на потребителските цени, на индекса на контролираните цени и базисна инфлация

(% спрямо съответния месец на предходната година)



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

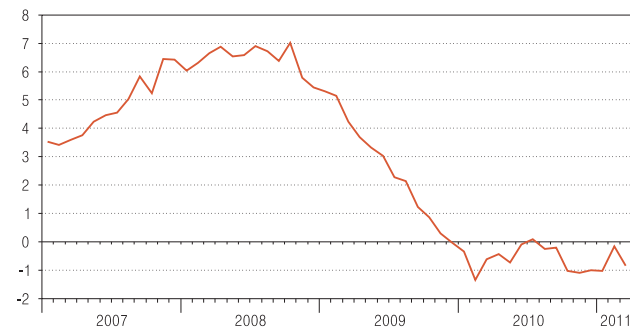
Цените на тютюневите изделия отбелязаха нарастване с 33.9% в края на 2010 г. в резултат от въведените по-високи акцизни ставки и имаха принос с 1.3 процентни пункта за инфлацията. През първото тримесечие на настоящата година приносът на тази група постепенно започна да намалява поради липсата на промяна в акцизните ставки през 2011 г. През 2010 г. най-голямо бе поскъпването на тютюневите изделия през април, а до края на годината цените не претърпяха съществена промяна. По тази причина през настоящата година ще бъде наблюдаван базов ефект и през следващите две тримесечия очакваме понижаване на общата инфлация.

Цени на промишлените стоки

През първите три месеца на 2011 г. индексът на цените на промишлените стоки запази на годишна база отрицателен темп на изменение (-0.8% към март с принос от -0.2 процентни пункта за инфлацията).

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

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Отрицателната динамика на цените на промишлените стоки продължава да се определя главно от поевтиняването на стоките за дълготрайна употреба. Автомобилите, макар и с постепенно забавящ се годишен темп на спад на цените, остават с най-висок отрицателен принос. Други групи с отрицателен принос към края на първото тримесечие са персоналните компютри, мебелите и обувките. Същевременно при по-голямата част от потребителските стоки за краткотрайна употреба и при дрехите инфлацията остава слабо положителна с плавна тенденция към повишение.

Конюнктурните данни за оборота в търговията показват признаци за постепенно засилване на потребителското търсене, макар и все още неравномерно при отделните групи стоки и оставащо като цяло на сравнително ниски равнища – текущата динамика на цените на нехранителните стоки също показва такава тенденция.

Степента на възстановяване на потребителското търсене в условията на постепенно подобряване на ситуацията на пазара на труда ще бъде един от основните фактори, които ще определят ценовата динамика при нехранителните стоки, като очакванията ни са за ниска инфлация при този компонент до края на третото тримесечие.

Цени на услугите

През първото тримесечие на 2011 г. индексът на цените на услугите (без административно определяните) запази на годишна база ниския си положителен темп на прираст с тенденция към повишаване в края на периода. През март годишната инфлация при услугите

възлезе на 0.7% с принос от 0.2 процентни пункта за общата инфлация на потребителските цени.

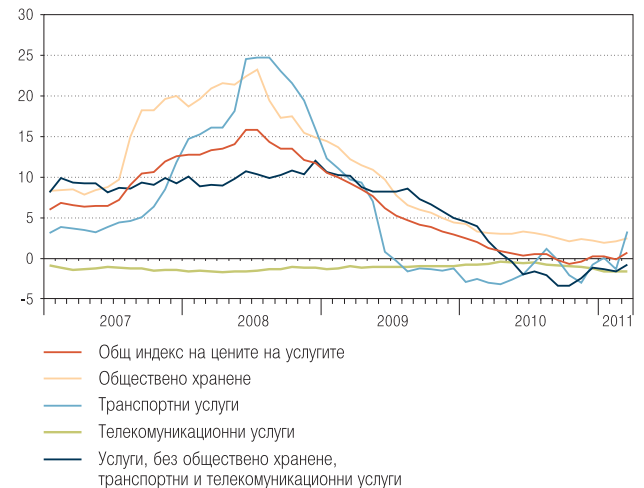
Наблюдаваното нарастване на инфлацията при услугите бе главно в резултат от възходящата динамика на цените на транспортните услуги, при които е налице косвено влияние от поскъпването на петрола посредством цените на горивата. Индексът на цените на общественото хранене също има възходяща тенденция, макар и значително по-слабо изразена от тази при транспортните услуги⁷. При преобладаващата част от останалите услуги инфлацията остава сравнително ниска, а при някои (като услуги за почивка и услуги по настаняване) е дори отрицателна. По-съществено засилване на годишния темп на нарастване на цените от началото на годината отбелязват пътнотранспортните застраховки.

През второто и третото тримесечие очакваме инфлацията при услугите да продължи плавно да се повишава. Рисковете за прогнозата са свързани главно със запазване на възходящата динамика на международните цени на храните и горивата, което е възможно да доведе до засилване на очакванията за повишаване на цените в икономиката. В такава ситуация може да бъде наблюдавано по-значително като размер прехвърляне на поскъпването на горивата и храните върху цените на транспортните услуги и общественото хранене.

⁷ Следва да се отбележи, че общественото хранене има относително по-малко влияние върху общата инфлация през тази година поради значително по-ниското тегло на тази група в потребителската кошница спрямо предходната година.

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

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.