

Икономически преглед

3/2011 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

3/2011 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“, бр. 3 от 2011 г. е представен на УС на БНБ на заседание от 29 ноември 2011 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 15 ноември 2011 г.

Представените 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 рубрика *Изследвания и публикации*, 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 9 декември 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 (суров петрол, основни суровини и злато) и валутен курс <i>евро/щатски долар</i>	24
Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари.....	26
2. Финансови потоци, пари и кредит	28
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция.....	29
Парични агрегати	32
Кредитни агрегати.....	37
3. Икономическа активност	41
Поведение на домакинствата	44
Държавни финанси и потребление	51
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	55
Износ и внос на стоки	60
4. Инфлация	64

Акценти

- Таблото с показатели за установяване на макроикономически дисбаланси – недостатъци и рискове при прилагането му..... 12
- Фискален дефицит и държавен дълг на САЩ 20 |
- Структурни промени на пазара на труда в България след 2009 г. 47 |

Абревиатури и съкращения

A3	Агенция по заетостта
БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
БKK	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
КИД-2008	Класификация на икономическите дейности, 2008 г.
КПР	крайни потребителски разходи
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
M1	тесни пари
M2	M1 и квазипари
M3	широки пари
МАЕ	Международна агенция по енергетика
МВТК	Международна външнотърговска класификация
МВФ	Международен валутен фонд
МОТ	Международна организация по труда
МСС	Международни счетоводни стандарти
МТСП	Министерство на труда и социалната политика
МФ	Министерство на финансите
НЗОК	Национална здравноосигурителна каса
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОАЕ	Обединени арабски емирства
ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОЛП	основен лихвен процент
ОПЕК	Организация на страните – износители на петрол
ПМС	постановление на Министерския съвет
ППС	паритет на покупателната способност
пр.п.	процентен пункт
ПФИ	парично-финансови институции
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
РТЕП	разходи за труд на единица продукция
СБ	Световна банка
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
СФР	Система на Федералния резерв
УС	управителен съвет
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЦДУ	централно държавно управление
ЦЕФТА	Централноевропейска асоциация за свободна търговия
ЦИЕ	Централна и Източна Европа
ABS	Asset Backed Security
CDS	Credit Default Swap
cif	cost, insurance, freight
COMEX	Commodity Exchange
CZK	чешка крона
DXU	индекс, измерващ стойността на щатския долар спрямо кошница от шест валути
EMBI	Emerging Markets Bond Index
ETFs	фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки
EURIBOR	Euro InterBank Offered Rate
foh	free on board
HRW	hard red wheat
HUF	унгарски форинт
ISM	Institute for Supply Management (Институт за управление на доставките)
MBS	ценни книжа, обезпечени с ипотечи върху търговски имоти
OIS	Overnight Indexed Swap
PLN	полска злота
PMI	Purchasing Managers' Index (индекс на мениджърите по продажбите)
RON	нова румънска лея
WTI	West Texas Intermediate

Индикаторите за международната конюнктура продължиха да се влошават и през третото тримесечие на 2011 г. Очакваното през второто тримесечие на годината забавяне на растежа в развитите страни се потвърди с последните данни за динамиката на годишна база на реалния БВП. До края на годината и в началото на 2012 г. се очаква икономическата активност в световен мащаб да продължи да се забавя, като негативно влияние ще оказват бавното възстановяване на икономиката на САЩ и дълговата криза в някои страни от еврозоната.

Устойчивостта на външната позиция на България се запазва, като оценката се базира както на положителното салдо по текущата сметка на платежния баланс, така и на структурата на чуждестранните пасиви, като вътрешнофирмените заеми имат дял от 41% в общия размер на външния дълг. Излишъкът по текущата сметка на платежния баланс достигна 1499.4 млн. евро за януари – септември 2011 г. Притокът на чуждестранна валута в страната в резултат от излишъка по текущата сметка на платежния баланс позволява на резидентите да използват тези средства за увеличаване на чуждестранните си активи и намаляване на външните си задължения. Брутният външен дълг постепенно спада и към август достигна 93% от БВП. Международните валутни резерви покриват над 100% от краткосрочните външни задължения на страната. През четвъртото тримесечие на 2011 г. и първото тримесечие на 2012 г. очакваме текущата сметка да реализира излишък от около 0.5 – 1.5% от БВП на годишна основа.

Към септември на годишна база широките пари ускоряват растежа си до 10.3% спрямо 8% през юни. През последното тримесечие на 2011 г. и първото на 2012 г. очакваме годишният прираст на широките пари да се запази на текущите си нива. Основен принос за него има увеличението на депозитите на домакинства в банковата система. Динамиката на кредита за неправителствения сектор започна да се ускорява вследствие нарастването на кредита за нефинансовите предприятия. Търсенето на кредити от страна на домакинствата остава слабо поради несигурност относно бъдещите доходи и свързаната с това висока норма на спестяване. Средно за третото тримесечие лихвените проценти се понижават минимално за кредитите както за нефинансовите предприятия, така и за домакинства. Очакваме тази тенденция да се запази и през четвъртото тримесечие на тази година и през първото на 2012 г.

През първата половина на 2011 г. реалният БВП у нас нарасна с 2.7% спрямо същия период на предходната година. Положителен принос за растежа имаха както нетният износ, така и вътрешното търсене, но в синхрон с влошаващата се международна конюнктура през второто тримесечие износът отчете в реално изражение спад спрямо първото. През третото тримесечие на 2011 г. общият бизнес климат в страната продължи бавно да се подобрява, но през октомври се наблюдава леко понижение на бизнес индикаторите. До края на 2011 г. и през първото тримесечие на 2012 г. очакваме вътрешното търсене плавно да се увеличава, но нарасналата през последния месец несигурност относно темповете на възстановяване на глобалната икономика и особено на еврозоната поражда риск от нисък икономически растеж у нас до края на годината. Динамиката на крайните потребителски разходи на домакинствата ще зависи от скоростта на подобряване на ситуацията на пазара на труда, а инвестиционното търсене ще се определя в значителна степен от тенденциите на финансовите пазари.

За първите девет месеца на 2011 г. салдото по консолидираната фискална програма възлезе на дефицит от 826.0 млн. лв. (1.1% от прогнозния БВП за годината). До края на годината очакваме повишение на разходите на правителството, като дефицитът по консолидираната фискална програма

ма ще остане под 2.5% от БВП. През последното тримесечие на текущата година и през първото на следващата очакваме държавното потребление да има нисък положителен принос за растежа на БВП.

Към октомври годишната инфлация възлезе на 3.0%, основен принос за което имаха цените на храните и транспортните горива, следващи динамиката на международните цени на храните и енергийните продукти. При запазване на текущата динамика на международните цени през последното тримесечие на 2011 г. и първото на 2012 г. очакваме годишната инфлация да остане близо до сегашните си нива.

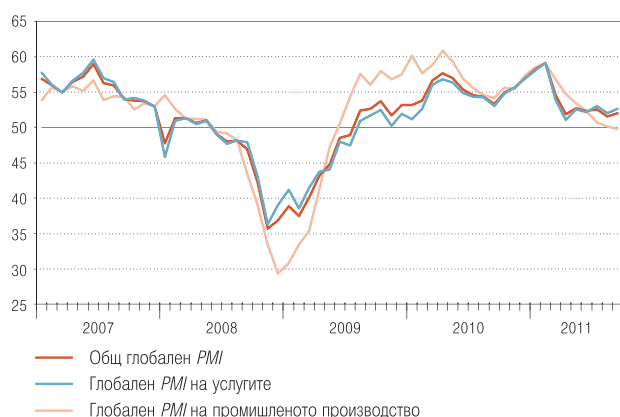
1. Външна среда

През третото тримесечие на 2011 г. според предварителните статистически данни растежът на БВП в еврозоната се понижи на годишна база до 1.4% при растеж от 2.4% и 1.7% съответно през първото и второто тримесечие. До края на годината икономическата активност ще продължи да бъде слаба поради бавното възстановяване на икономиката на САЩ и дълговата криза в еврозоната. Инфлацията в еврозоната продължи да се повишава, като през септември и октомври годишният растеж на хармонизирания индекс на потребителските цени възлезе на 3.0% при растеж от 2.5% през август. Поради очаквания за забавяне на икономическата активност в еврозоната ЕЦБ понижи лихвите при основните си операции по рефинансиране и продължи с нестандартните мерки по паричната политика.

Конюнктура

През третото тримесечие на 2011 г. общият индикатор за международната конюнктура остана на достигнатото през март 2011 г. ниско ниво¹.

Глобални индекси PMI



Източник: JP Morgan.

Ниските нива на бизнес индикаторите през третото тримесечие отчетоха забавяне в растежа на БВП на развитите икономики от края на първото и през второто тримесечие, причинено от временното прекъсване на доставките от Япония², но реагираха най-вече на нараналото напрежение в САЩ във връзка с дебатите за повишаване на лимита върху държав-

¹ Влошаването на очакванията на бизнеса през март и съответстващият му спад на конюнктурните бизнес индикатори беше вследствие на огромните щети, понесени от икономиката на Япония при разрушителното земетресение през същия месец, и отрицателното им влияние върху глобалните вериги на снабдяване.

² През третото тримесечие Япония започна да се възстановява от последиците от природното бедствие през март и да се връща към тренда на умерен растеж.

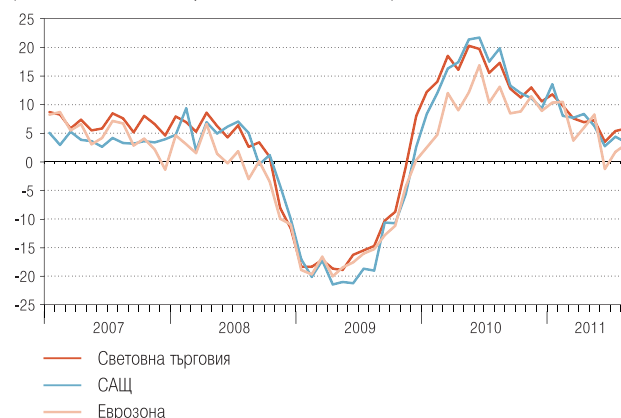
ния дълг и с новото изостряне на дълговата криза в някои страни от еврозоната.

Глобалният бизнес индикатор за промишлеността продължи да се влошава, поради което прогнозите за динамиката на световното промишлено производство бяха ревизирани в посока намаляване растежа за този отрасъл.

На годишна база темпът на растеж на обема на световната търговия се стабилизира на 5.9% през август, като най-много се забави външнотърговският оборот на САЩ, отбелязал 3.4% растеж, т.е. понижение с 2.4 процентни пункта в сравнение с второто тримесечие.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

На база на конюнктурните индикатори и тенденциите в развитието на световната търговия може да се очаква, че до края на годината глобалният икономически растеж ще продължи да се забавя, особено в развитите страни, но повторна дълбока икономическа и финансова криза е малко вероятна. През 2012 г. очак-

ваме нарастването на стопанската активност да остане на нива, близки до тези от втората половина на 2011 г.

Инфлацията в глобален мащаб се ускори до 5.0% на годишна база към септември, запази се висока в развиващите се страни и продължи да показва признаци на повишение в развитите страни, като подобна тенденция се наблюдава още от първата половина на 2011 г.

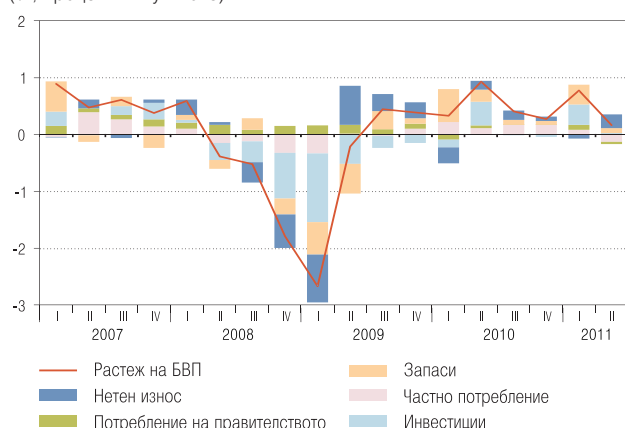
Еврозона

Според предварителните данни за третото тримесечие на 2011 г. на тримесечна база икономическият растеж в еврозоната възлезе на 0.2% и съвпадна с отчетения през предходния период. На годишна основа растежът на БВП се забави до 1.4% през третото тримесечие при 1.7% през второто.

По страни данните показаха, че на годишна база икономическият растеж в Германия през третото тримесечие се забавя до 2.6% (при 2.9% през предходното), докато във Франция и в Испания се запазва на нивата от предходното тримесечие – съответно 1.6% и 0.8%. Спад на годишна база беше отбелязан в Гърция (с -5.2%), Кипър (с -0.6%), Словения (с -0.1%) и Португалия (с -1.7%). Реалният БВП на Нидерландия се понижи спрямо предходното тримесечие с -0.3%.

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

(%; процентни пунктове)

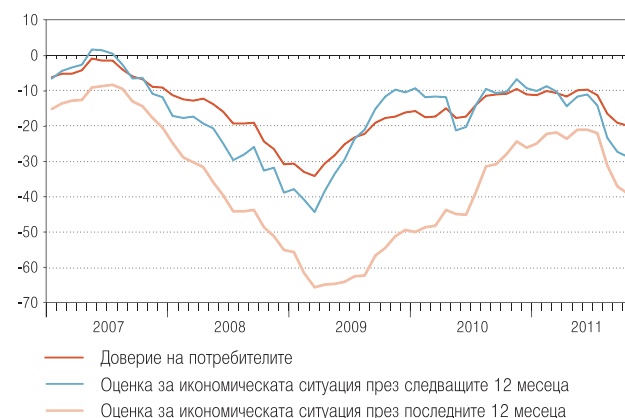


Източник: Евростат.

През третото тримесечие бизнес индикаторите за еврозоната продължиха да се понижават. Индексът на Европейската комисия (ЕК) за икономическите нагласи в еврозоната през октомври се понижи до 94.8 при 95 през септември, а индексът за бизнес климата спадна

до -0.18 при предходна стойност от -0.06. Индексът на ЕК за потребителското доверие в еврозоната през октомври се понижи до -19.9 спрямо -19.1 през септември. През третото тримесечие спрямо предходния период средната величина на показателя се понижи.

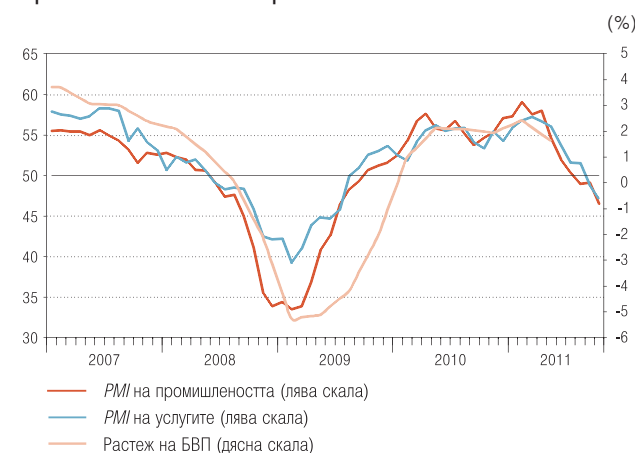
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

В края на третото тримесечие индексите *PMI* за еврозоната се понижиха под неутралното равнище от 50, което е показателно за формирането на очаквания за свиване на икономическата активност. През октомври съставният индекс *PMI* намалю до 46.5 (при 49.1 през септември). Подиндексите за производството и услугите също се понижиха съответно до 47.1 (при 48.5 предходен размер) и до 46.4 (при 48.8 предходен размер). Общо за третото тримесечие средната стойност на тези индикатори беше по-ниска от тази през второто тримесечие.

PMI на промишлеността и услугите и растеж на БВП в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

Въз основа на динамиката на конюнктурните индикатори се формираха очаквания, че икономическият растеж през четвъртото тримесечие на 2011 г. ще остане близък до или по-слаб от този през третото тримесечие.

В прогнозите си от ноември ЕК понижи оценката си за растежа на БВП в еврозоната през 2011 г. и 2012 г. съответно до 1.5% и 0.5% на годишна база спрямо предходната прогноза за растеж от 1.6% и 1.8%. Международният валутен фонд (МВФ) остави непроменена прогнозата си за икономически растеж от 1.6% в еврозоната през 2011 г., но понижи очакванията си за растежа през 2012 г. от 1.8% през април до 1.1% през септември. Според последните прогнози на Европейската централна банка (ЕЦБ) от септември 2011 г. растежът на БВП в еврозоната през тази година на годишна база ще бъде в интервала 1.4 – 1.8% (при предходен интервал 1.5 – 2.3%), а този за 2012 г. – между 0.4% и 2.2% (при предходен 0.6 – 2.8%).

През септември и октомври 2011 г. на годишна база инфлацията на потребителските цени в еврозоната възлезе на 3% спрямо 2.5% през август. На месечна база хармонизираният индекс на потребителските цени (ХИПЦ) през октомври се повиши с 0.3% при предходен растеж от 0.8%. Тази динамика се дължи главно на изменението в цените на енергоизточниците и суровините. На годишна база растежът на цените на енергоизточниците за септември и октомври бе 12.4%. През октомври базисната инфлация съвпадна с тази от предходния месец и на годишна база възлезе на 1.6%.

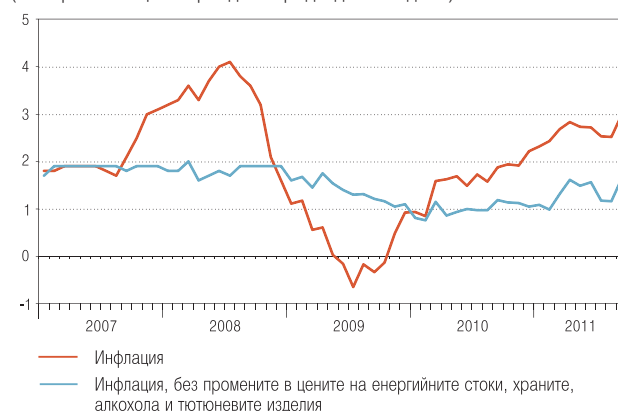
За октомври данните по страни показаха увеличение на потребителските цени според ХИПЦ на годишна база в Германия и Франция съответно с 2.9% (без промяна спрямо септември) и с 2.5% (при 2.4% през септември). Аналогичните показатели за Италия и Испания възлязоха съответно на 3.8% (при 3.6% през септември) и 3% (без промяна спрямо септември).

През ноември на годишна база ЕК прогнозира за 2011 г. и 2012 г. инфлация в еврозоната съответно от 2.6% и 1.7% (при предходни прогнози за 2.6% и 1.8%). Според прогнозите на ЕЦБ от септември 2011 г. повишението на ХИПЦ за еврозоната ще бъде в интервала

2.5 – 2.7% през 2011 г., т.е. без изменение спрямо прогнозата от юни 2011 г., и в интервала 1.2 – 2.2% през 2012 г., т.е. за свиване на интервала.

Инфлация в еврозоната

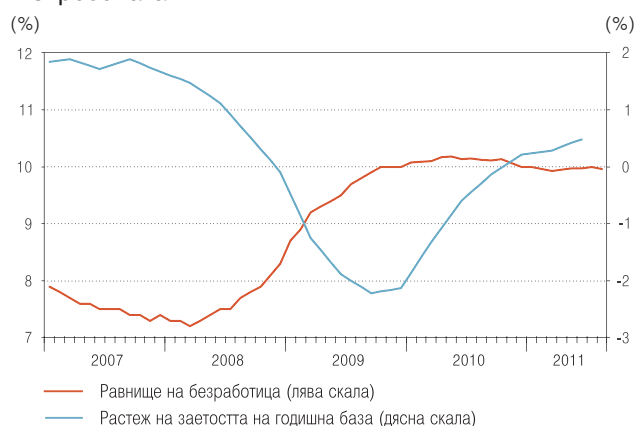
(% спрямо същия период на предходната година)



Източник: Евростат.

Последните данни на Евростат за безработицата през септември 2011 г. в еврозоната показаха повишение до 10.2% при 10.1% през август. Показателят за очакваното през следващите 12 месеца равнище на безработицата в еврозоната, съдържащ се в индекса на ЕК за доверието на потребителите, през октомври се повиши до 32.5 (при 29.8 предходна стойност). Разходите за труд на единица продукция нараснаха през второто тримесечие на 2011 г. с 1.3% на годишна база при повишение с 0.2% през предходното тримесечие. За същия период компенсацията на наетите нарасна на годишна база с 2.4% (при 2.3% за предходното), а производителността на труда – с 1.1% (при 2.1% за предходното тримесечие).

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



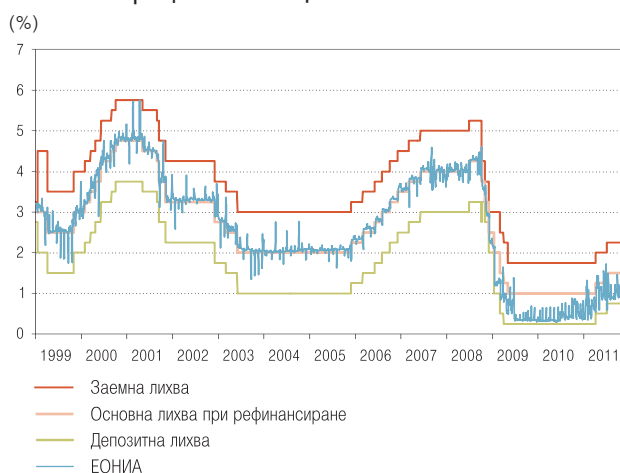
Източник: Евростат.

През юли ЕЦБ взе решение да увеличи лихвения процент при основните операции на

Евросистемата по рефинансиране с 25 базисни точки до 1.50%, считано от 13 юли 2011 г. Също с 25 базисни точки бяха увеличени и лихвените проценти по депозитното и по пределното кредитно улеснение – съответно до 0.75% и 2.25%. Това е второто повишение (първото беше през април) на лихвените проценти на ЕЦБ от началото на годината, насочено към намаляване на инфлационния натиск.

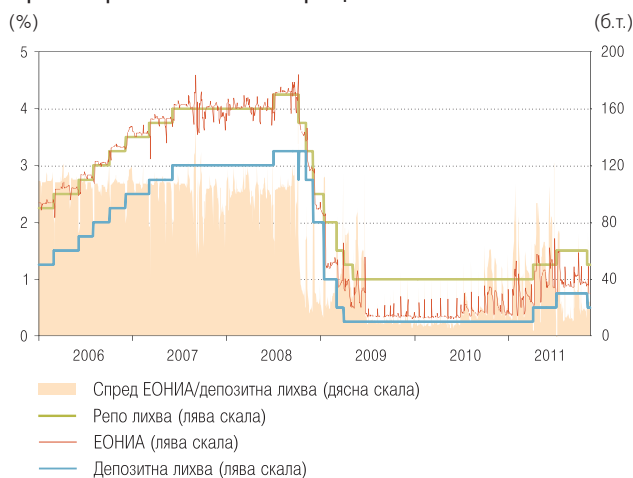
Забавянето на икономическата активност през второто и третото тримесечие и очакванията за спад в темпа на реален растеж в еврозоната до нула за последното тримесечие даде основание на ЕЦБ (на 3 ноември) да намали лихвения процент при основните си операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 1.25%, считано от 9 ноември 2011 г. Лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение също бяха понижени с 25 базисни точки съответно до 2% и до 0.50%.

Лихвени проценти на ЕЦБ



Източник: Блумбърг.

Краткосрочни лихвени проценти

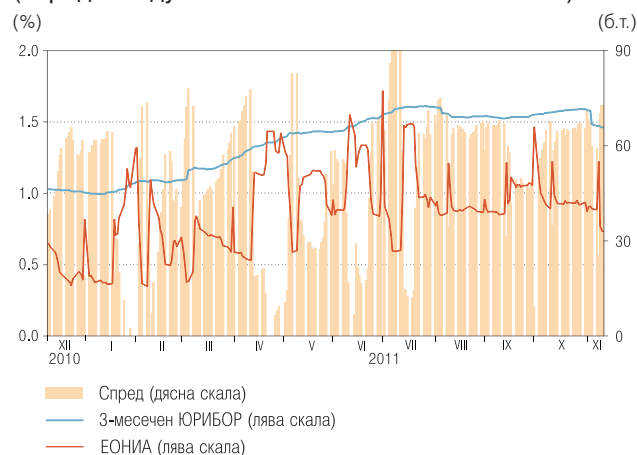


Източник: Блумбърг.

Поради засилването на напрежението на паричния пазар и на пазара на ДЦК в еврозоната ЕЦБ продължи да прилага нестандартни мерки при паричната си политика. През август беше обявено, че до края на 2011 г. ще бъдат проведени три дългосрочни операции по рефинансиране с матуритет три месеца, както и една дългосрочна с матуритет шест месеца. За да ограничи повишаването на доходността по ДЦК на Италия, Испания, Белгия и Португалия и разширяването на спреда им спрямо доходността на ДЦК на Германия, в средата на август ЕЦБ възобнови програмата си за изкупуване на ценни книжа на страните-членки в сравнително високи обеми. През предходните близо пет месеца програмата не беше използвана.

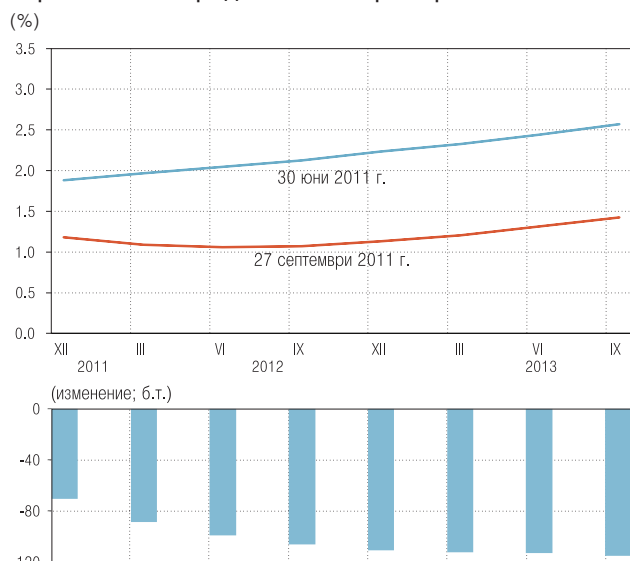
През октомври ЕЦБ взе решение да продължи политиката на неограничено разпределяне на ликвидност при основните (*MRO*) и при едномесечните операции (*LTRO*) най-малко до края на шестия период на поддържане за 2012 г., завършващ на 10 юли. През същия месец беше решено да бъдат проведени две едногодишни операции през последното тримесечие на текущата година и шест тримесечни операции през първата половина на 2012 г. Те ще бъдат проведени чрез търг с пълно разпределение на заявките и лихва, равна на средната при основните операции по рефинансиране за периода. Също през октомври ЕЦБ обяви нова програма за изкупуване на обезпечени облигации, която ще започне от ноември 2011 г. и по подобие на първата такава програма от 2009 г. ще е с общ обем 40 млрд. евро.

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.

В края на третото тримесечие пазарните очаквания за лихвата при основните операции на ЕЦБ по рефинансиране претърпяха съществено понижение в резултат от задълбочаването на дълговата криза в някои страни от еврозоната. Пазарните очаквания за референтната лихва на паричния пазар да бъде понижена до 1.00% през четвъртото тримесечие на 2011 г.³

За да противодействат на задълбочаването на дълговата криза в еврозоната, на 21 юли европейските лидери приеха решение за увеличаване капацитета на *европейския инструмент за финансова стабилност* (ЕИФС). Целта е да се подпомогнат държавите, които са изправени пред увеличаващи се разходи за финансиране от международните капиталови пазари, и да се подкрепи банковата система в еврозоната. Решението влезе в сила в средата на октомври, след като беше ратифицирано от всички държави-членки.

На срещата от 21 юли беше приет и нов спасителен план за Гърция в размер на 109 млрд. евро. Средствата ще бъдат осигурени от ЕС, МВФ и от частни инвеститори. Детайлите по плана ще станат ясни до края на 2011 г., като през октомври беше уточнено, че частните инвеститори ще участват доброволно в подпомагането на страната с 50% опрощаване на дълга.

В края на октомври Европейският съвет си постави за цел да увеличи капацитета на ЕИФС до пет пъти, което се изразява във възможност за оказване на подкрепа в размер до около 1 трлн. евро. Двата подхода, които се дискутират, са за създаване на Фонд за съвместни инвестиции (*Co-Investment Fund*), който ще осигури финансиране за страните-членки от частни и държавни източници, и за продажба от страна на ЕИФС на кредитна застраховка в размер до 20 – 30% от номинала на ДЦК на държави-членки от еврозоната. Двете схеми за увеличаване капацитета на ЕИФС ще бъдат използвани едновременно. Освен това европейските лидери решиха, че е необходима рекапитализация на банките в Европа и увеличаване на съотношението на адекватност на капитала от първи ред на 9% до юни 2012 г., за да се отчете ефектът от влошаването на качеството на дълга на част от страните от еврозоната. Ако частното финансиране за рекапитализирането на европейските банки се окаже недостатъчно, то трябва да бъде осъществено от националните правителства и в краен случай – със заем от ЕИФС.

³ На заседанието на 8 декември 2011 г. относно паричната политика ЕЦБ понижи референтната лихва в еврозоната с 25 базисни точки до 1.0%.

Таблото с показатели за установяване на макроикономически дисбаланси – недостатъци и рискове при прилагането му

През ноември 2011 г. окончателно беше одобрен пакетът от шест правни акта (пет регламента и една директива) за засилване на икономическото управление в ЕС¹. Два от тях са нови регламенти, които въвеждат нова рамка за предотвратяване и коригиране на макроикономически дисбаланси в ЕС.

Съгласно регламентите процесът на ранно установяване на макроикономически дисбаланси започва с публикуване на табло с показатели, придружено от доклад на ЕК, съдържащ неколичествена икономическа и финансова преценка, чиято цел е да гарантира, че докладът е изготвен на база цялата налична информация. При наличието на сигнал за съществуващи дисбаланси ЕК ще подготви допълнителен задълбочен икономически анализ, въз основа на който ще бъде взето решение за откриване на специална процедура за прекомерни макроикономически дисбаланси за съответната страна. След откриване на такава процедура страната ще получава препоръки за коригирането на установените дисбаланси. Тези препоръки ще трябва да се вземат предвид и ефективно да се прилагат при формулирането на националната икономическа политика.² За държавите – членки на еврозоната, неизпълнението на препоръките ще води до налагане на финансови санкции.³

Таблото с показатели е инструмент за ранно предупреждение относно появата на макроикономически дисбаланси и включва тесен набор от показатели⁴, групирани, както следва, с цел количествена оценка на външните и вътрешните макроикономически дисбаланси:

- Външни дисбаланси и конкурентоспособност
 - Текуща сметка като процент от БВП;
 - Нетна международна инвестиционна позиция като процент от БВП;
 - Реален ефективен валутен курс, дефлиран с ХИПЦ;
 - Експортни пазарни дялове;
 - Номинални разходи за труд на единица продукция.
- Вътрешни дисбаланси
 - Реални цени на жилищата, изчислени с дефлатора на частното потребление;
 - Нови вземания от частния сектор⁵ като процент от БВП;
 - Дълг на частния сектор като процент от БВП;
 - Публичен дълг като процент от БВП;
 - Равнище на безработица.

За всеки показател са посочени горна и долна граница на допустимо отклонение, които са изчислени въз основа на данни за всички страни – членки на ЕС (за някои показатели се използват динамични статистически редове с данни от 1970 г. до сега), и се прилагат еднакво за всички, независимо дали са развити икономики или държави в процес на реална и номинална конвергенция. Изключение е направено единствено при праговете за реалния ефективен валутен курс и номиналните разходи за труд на единица продукция – те са различни за икономиките извън еврозоната и за страните-членки от еврозоната.

¹ Регламент (ЕС) № 1173/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16.11.2011 г. за ефективното прилагане на бюджетното наблюдение в еврозоната.

Регламент (ЕС) № 1174/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16.11.2011 г. относно принудителните мерки за коригиране на прекомерните макроикономически дисбаланси в еврозоната.

Регламент (ЕС) № 1175/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16.11.2011 г. за изменение на Регламент (ЕО) № 1466/97 на Съвета за засилване на надзора върху състоянието на бюджета и на надзора и координацията на икономическите политики. Регламент (ЕС) № 1176/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16.11.2011 г. относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси.

Регламент (ЕС) № 1177/2011 на Съвета от 8.11.2011 г. за изменение на Регламент (ЕО) № 1467/97 за определяне и изясняване на прилагането на процедурата при прекомерен дефицит.

Директива 2011/85/ЕС на Съвета от 8.11.2011 г. относно изискванията за бюджетните рамки на държавите-членки.

² Регламент(ЕС) № 1176/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16.11.2011 г. относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси.

³ Регламент(ЕС) № 1174/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16.11.2011 г. относно принудителните мерки за коригиране на прекомерните макроикономически дисбаланси в еврозоната.

⁴ *Commission staff working paper (SEC(2011) 1361 final) "Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances: envisaged initial design"*.

⁵ Под частен сектор се имат предвид домакинства, НТООД и нефинансови предприятия.

Таблото с показатели има съществени съдържателни недостатъци, които носят рискове при прилагането му и могат да доведат до неточни и дори погрешни заключения относно наличието или липсата на макроикономически дисбаланси в дадена икономика. Разбирането на тези недостатъци и рискове е необходимо, за да могат икономическите анализатори да запазят обективността на преценката си относно състоянието и перспективите за развитие на дадена страна – членка на ЕС, използвайки целия набор от статистическа информация, която публично се предоставя от държавните институции.

Кои са основните недостатъци на таблото с показатели

Първо, икономиките, в които протичат процеси на номинална и реална конвергенция, се характеризират с по-голяма динамика на включените в таблото икономически показатели, в резултат на което стойностите им могат да надхвърлят фиксираните прагове, без това непременно да е сигнал за възникване на макроикономически дисбаланси. Пример за това представлява салдото по текущата сметка на платежния баланс като процент от БВП. Възвръщаемостта на капитала в икономиките в процес на конвергенция е по-висока в сравнение с развитите страни и в условията на свободно движение на капитали по-високата възвръщаемост привлича в страната финансови ресурси. Инвестиционната активност се засилва, увеличава се вносът на инвестиционни стоки и това може да доведе до нарастване на търговския дефицит. Това на свой ред ще допринесе за появата или за евентуално увеличаване на дефицита по текущата сметка на платежния баланс. В таблото с показатели размерът на праговете за текущата сметка като процент от БВП е изчислен въз основа на данни за всички страни-членки, като статистическите редове започват от 1970 г. При този начин на изчисляване праговете са силно рестриктивни и изцяло пренебрегват както ефекта от процесите на конвергенция в много страни – членки на ЕС, така и дълбоките структурни промени през 90-те години на XX век, особено при възприетата политика на пълна либерализация на движението на капитали в ЕС.

За България в периода от влизането ѝ в ЕС през 2007 г. до глобалната криза от края на 2008 г. дефицитът по текущата сметка на платежния баланс непрекъснато се увеличаваше именно поради значителния приток на преки чуждестранни инвестиции, финансиращи вложенията във физически активи и водещи до нарастване вноса на инвестиционни стоки. Под въздействие на глобалната криза притокът на преки чуждестранни инвестиции у нас започна бързо да намалява, съответно вносът на инвестиционни стоки силно се свиваше, а в продължение на две години дефицитът по текущата сметка на платежния баланс прогресивно намаляваше, докато през 2011 г. текущата сметка вече е на изпишък. Тази корекция на дефицита по текущата сметка на платежния баланс се осъществи постепенно и не доведе до сътресения в икономиката.

Второ, използването на ограничен набор от показатели винаги води до опасност да бъдат пропуснати важни детайли, обясняващи икономическото развитие на дадена страна. Само въз основа на един показател не може да се назоват причините, поради които той е на едно или друго равнище, или защо е извън ограничението за фиксирания по отношение на него праг. Например, според икономическата теория и практика външната позиция на една страна се оценява като устойчива, ако финансирането на дефицита по текущата сметка на платежния ѝ баланс се извършва с приток на преки чуждестранни инвестиции. Но включеният в таблото показател за нетната инвестиционна позиция като процент от БВП не разграничава притока на преки чуждестранни инвестиции от другите видове капиталови потоци и може да създаде погрешно впечатление за неустойчивост на външната позиция поради натрупване на външни задължения, част от които е възможно да бъдат именно под формата на преки чуждестранни инвестиции. Такъв е случаят с България, където дефицитът по текущата сметка изцяло се финансираше с преки чуждестранни инвестиции и поради това близо 40% от външния дълг са под формата на преки чуждестранни инвестиции.

Подвеждащи заключения могат да се извлекат и от т.нар. показатели за конкурентоспособност – реалния ефективен валутен курс и разходите за труд на единица продукция. За икономики, в които протичат процеси на реална и номинална конвергенция, възходящият тренд в динамиката на тези два показателя е резултат от процесите на сближаване и не бива едностранчиво да се тълкува като следствие от възникване на макроикономически дисбаланси.

Освен от процесите на конвергенция динамиката на показателя „разходи за труд на единица продукция“ зависи и от началния момент, в който започва отчитането му – от състоянието на икономиката в този момент, от равнището на работната заплата и производителността на труда, от структурата на пазара на труда и от нормата на печалба в корпоративния сектор. Това са важни фактори, които определят динамиката на разходите за труд на единица продукция, но остават извън таблото с показатели. Процесът на реална конвергенция предполага темп на нарастване на средната номинална работна заплата, който в отделни периоди може да надхвърля този на производителността на труда, без това да води до намаление на печалбата на фирмите и на рентабилността им, т.е. увеличението на разходите за труд на единица продукция не води до влоша-

ване на конкурентоспособността на икономиката. Подобни процеси се наблюдават в българското стопанство през последните години – средната номинална работна заплата нараства по-бързо от производителността на труда, но относителният дял на разходите за труд в добавената стойност остава непроменен.

Нарастването на „реалния ефективен валутен курс, дефлиран с хармонизирания индекс на потребителските цени“ също не може автоматично да се вземе като измерител на конкурентоспособността на икономиката. В условията на реална и номинална конвергенция поскъпването на реалния ефективен валутен курс се дължи в голяма степен на нарастване на производителността на труда и на равнището на цените.

Включеният в таблото показател „експортен пазарен дял“ е много по-съдържателен по отношение на конкурентоспособността, отколкото горните два показателя. За новите държави – членки на ЕС, е характерно, че експортните им пазарни дялове нарастват и България не е изключение. Разширяването на пазарния дял на една страна означава, че тя е с добро ниво на конкурентоспособност, а поскъпването на реалния ефективен валутен курс и нарастването на разходите за труд на единица продукция отразяват естествените процеси на реална и номинална конвергенция.

Друг пример за възможно едностранно тълкуване на икономическите процеси в дадена страна е използването на равнището на безработица като показател за вътрешни дисбаланси. Равнището на безработица е индикатор, който обикновено следва със закъснение динамиката на икономическата активност. Повишаване на равнището на безработица вследствие на дълбоко структурно преустройство на икономиката, особено в началния период от възстановяването ѝ след криза, е резултат от повишаване на производителността на труда и конкурентоспособността ѝ. В перспектива подобрената структура на икономиката, позволяваща постигане на по-висок икономически растеж, ще допринесе за увеличаване на заетостта и намаляване на равнището на безработица, но вече при по-високо ниво на производителност на труда.

Трето, структурата на таблото е ориентирана към миналото, а не към бъдещето. Стойностите на показателите се изчисляват като пълзящи годишни средни и процентни изменения спрямо три или повече години назад. Този статистически подход не позволява своевременно откриване на проявяващи се в показателите промени в тенденциите. Ако даден показател показва дисбаланс, защото превишава съответния праг от предходна година, то корекцията му през текущата година ще бъде наблюдавана с голямо закъснение и показателят ще продължи да сочи наличие на дисбаланс, дори когато той вече е коригиран.

Какви рискове поражда публикуването на таблото с показатели

Недостатъците на таблото и рисковете, произтичащи от автоматичното му прилагане, биват отчасти смекчени от изричния текст в Регламент (ЕС) № 1176/2011 на Европейския парламент и на Съвета относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси, че таблото с показатели не трябва да се приема механично и не бива да се правят заключения, основаващи се само на него (чл. 3, т. 2)⁶. Тази уговорка е изключително важна, тъй като, както бе посочено по-горе, таблото съдържа ограничен брой показатели, които отразяват едностранчиво икономическите процеси в отделните страни, а механичният им прочит може да доведе до погрешни и подвеждащи заключения. Но задълбоченият преглед на процесите в икономиката, който ще се извърши от ЕК, в случай че въз основа на таблото с показатели и придружаващия ги доклад бъде установено, че дадена страна може да е засегната или има риск да бъде засегната от прекомерни макроикономически дисбаланси, ще бъде закъснял по отношение реакцията на пазарите.⁷ Още с публикуването на таблото с показатели и придружаващия го доклад могат да възникнат съмнения в устойчивостта на икономиката на дадена страна, ако показателите ѝ не са в рамките на фиксираните прагове. Дали тези съмнения са основателни, или не ще се уточни едва след изготвянето на задълбочения икономически преглед. От публикуването на таблото с показатели и придружаващия го доклад до достигането на крайното решение за откриване или не на процедура за наличие на макроикономически дисбаланси ще минат няколко месеца, през които пазарите ще останат без достатъчно информация и ще спекулират на базата на подвеждащото табло с показатели.

Ако таблото с индикатори показва наличие на макроикономически дисбаланси, които вече са коригирани, какви препоръки ще бъдат отправени към съответната държава-членка? Трябва ли в такива случаи изобщо да бъде откривана процедура за прекомерни макроикономически дисбаланси? Икономическата логика показва, че правилният отговор е отрицателен – ако макроикономически дисбаланси от предходни периоди вече са коригирани, прилагането на допълнителни рестриктивни мерки на икономическата политика ще има отрица-

⁶ Регламент (ЕС) № 1176/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16.11.2011 г. относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси.

⁷ Вж. чл. 5 на Регламент (ЕС) № 1176/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16.11.2011 г. относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси.

телен ефект върху икономиката и ще забави още повече стопанската активност. Ако икономиката е в криза или в период на възстановяване след криза, предприемането на мерки за коригиране на вече несъществуващи макроикономически дисбаланси ще усили влиянието на кризата върху растежа или ще забави процеса на възстановяване.

Голямото влияние на отминали тенденции върху включените в таблото показатели обезсмисля значението му като инструмент за ранно предупреждение. Икономическата ситуация се променя динамично и фактори, довели в миналото до натрупване на макроикономически дисбаланси, може към момента да не действат. В същото време препоръките, които ще трябва да изпълнява държава, намираща се в процедура при макроикономически дисбаланси, ще имат за цел да намалят действието на факторите, които са предизвикали тези дисбаланси.

От друга страна, предвид хетерогенния характер на икономиките в ЕС е съмнително дали могат да се прилагат мерки на икономическата политика, които да доведат до спазването на така определените за показателите в таблото прагове. Тези променливи не се контролират директно посредством икономическата политика на правителствата и дори при допускане, че такива политики съществуват, прилагането на пакет от мерки, ориентирани към механичното спазване на праговете, крие риск от реализиране на по-нисък растеж на БВП и забавяне на процесите на реална и номинална конвергенция. Тези прагове наказват високия приток на преки чуждестранни инвестиции, тъй като той води до дефицит по текущата сметка на платежния баланс и влошаване на нетната международна инвестиционна позиция. Спазването на праговете би довело до по-слаба инвестиционна активност на фирмите и като следствие до по-слаб икономически растеж.

В заключение, таблото с показатели само по себе си е неспособно да открие ясно дисбаланси и да предостави детайлно обяснение за икономическото развитие на държавите – членки на ЕС. Поради използването на ограничен набор от показатели и неадекватно заложен праг за допустимото им изменение таблото с показатели не може да служи като инструмент за ранно предупреждение относно наличие на макроикономически дисбаланси, а още по-малко като инструмент за оценяване конкурентоспособността и устойчивостта в развитието на дадена икономика.

Икономическо развитие на страните от ЕС-7¹

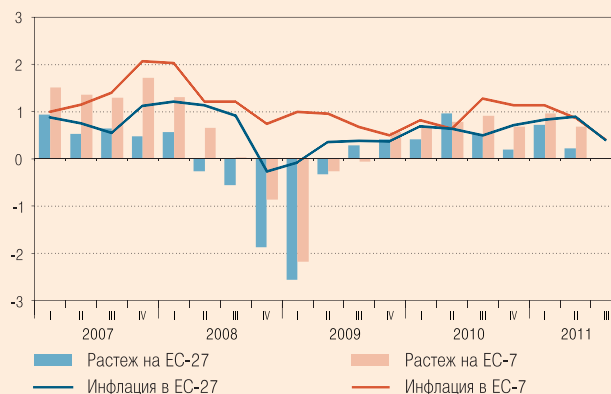
През второто тримесечие на 2011 г. темпът на реален растеж на страните от ЕС-7 се забави, като единствено в Унгария бе отчетен отрицателен темп на икономически растеж. На тримесечна база реалният БВП за ЕС-7 нарасна с 0.7% при 1.0% за първото тримесечие. Инфлацията продължи да се забавя, като през третото тримесечие бе 0.4% при 0.9% за второто². Основен принос за намалението на инфлацията имаше стабилизирането на международните цени на петрола и храните.

Динамиката на показателите за растеж и инфлация, изчислени средно за групата ЕС-7, крият по страни разнопосочни тенденции.

В Румъния принос за икономическия растеж през второто тримесечие на годината имаше правителственото потребление, като приноса на изменението на запасите и на нетния износ отбеляза значителен спад в сравнение с първото тримесечие. Индустриалното производство се забави поради слабото вътрешно и

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

(%; сезонно изгладени данни)



Източници: Евростат, собствени изчисления.

¹ ЕС-7 включва новоприєдинилите се към ЕС страни, без Естония, Словения, Малта, Кипър и Словакия. От 1 януари 2007 г. Словения, от 1 януари 2008 г. Малта и Кипър, от 1 януари 2009 г. Словакия и от 1 януари 2011 г. Естония са членки на еврозоната. Показателите за 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 изчисленията от Евростат тегла на държавите от ЕС-27 в ХИПЦ.

² В анализа се използват хармонизирани индекси на потребителските цени за съответните страни.

външно търсене през периода, а негативният им ефект беше най-силен за химическата и фармацевтичната индустрия. От друга страна, се забеляза увеличение на приноса за растежа на селското стопанство и строителството. В услугите най-значителен положителен принос имаха финансовите услуги и услугите, свързани с недвижими имоти. Равнището на безработица (сезонно изгладени данни) се увеличи и достигна отново кризисните нива от втората половина на 2009 г. Инфлацията през третото тримесечие бе отрицателна, основен принос за което имаше намаляването на цените на преработените храни. Очакванията са до края на 2011 г. и началото на 2012 г. инфлацията да се запази в интервала между 2% и 4%, като целта на централната банка е 3%.

Унгария бе единствената страна от ЕС-7, която през второто тримесечие отбеляза спад с 0.04% на реалния БВП в сравнение с първото тримесечие. Положителният принос на нетния износ беше висок, но недостатъчен, за да компенсира свитото вътрешно търсене и намалението в брутното капиталобразуване. Инвестициите в строителния и транспортния сектор намаляха, а повишение имаше само в промишлеността. С положителен принос за икономическия растеж беше селското стопанство, а индустриалното производство и строителството изненадващо продължиха да спадат въпреки очакванията за по-силно възстановяване. Инфлацията, измерена с ХИПЦ, в Унгария се ускори, а основен фактор за повишаването ѝ бяха цените на преработените храни. В същото време слабото вътрешно търсене спомогна за поддържането ѝ на сравнително ниски нива.

Икономиката на **Полша** през второто тримесечие отчете висок растеж, свързан със засиленото потребителско търсене и инвестициите. По отрасли с най-голям принос за растежа бяха строителството и финансовите услуги. Умерен растеж отбелязаха индустриалното производство и търговията. В сравнение с повечето от останалите страни в региона Полша отчете значителен стопански растеж през цялото първо полугодие на 2011 г., като очакванията за втората половина на годината са икономиката да продължи да нараства, но с по-бавен темп. Общото ценово равнище в страната се повиши през третото тримесечие, за което най-много допринесе поскъпването на телекомуникационните услуги и енергийните ресурси. Въпреки че централната банка увеличи на два пъти през годината основния лихвен процент, който към юни достигна 4.5%, инфлационният натиск продължи да е значителен. В средносрочен план се очаква стабилизирането на цените на основните групи стоки на международните пазари и фискалната консолидация в Полша да повлияят за понижаване на инфлацията.

Растеж на реалния БВП на тримесечна база

(%; сезонно изгладени данни)

	2010				2011	
	I	II	III	IV	I	II
България	0.9	1.6	0.7	0.5	0.5	0.3
Чехия	0.8	0.6	0.8	0.5	0.9	0.1
Унгария	1.0	0.4	0.8	0.2	0.3	0.0
Литва	1.3	1.0	0.3	1.8	3.5	0.4
Латвия	1.1	0.0	1.1	0.8	1.1	2.0
Румъния	0.0	0.1	-0.2	0.4	0.5	0.2
Полша	0.7	1.1	1.3	0.9	1.1	1.1
Общо	0.7	0.8	0.9	0.7	1.0	0.7

Източник: Евростат.

Принос за реалния растеж на БВП на тримесечна база

(%; процентни пунктове; сезонно изгладени данни)

	Растеж на БВП II тримесечие 2011 г.	Частно потребление	Държавно потребление	Инвестиции	Нетен износ
България	0.3	0.4	0.1	0.8	-1.6
Чехия	0.1	-0.1	-0.1	0.7	0.6
Унгария	0.0	0.0	-0.1	-0.5	3.2
Литва	0.4	0.8	0.0	-0.7	5.7
Латвия	2.0	0.3	-0.1	-4.2	-0.7
Полша	1.1	0.5	0.1	0.4	0.2
Румъния	0.2	0.2	0.9	0.0	-2.4

Източник: Евростат.

През второто тримесечие **Латвия** постигна 2% растеж спрямо предходното тримесечие. Изменението на запасите и частното потребление повлияха положително за нарастването на реалния БВП, докато, от друга страна, брутното капиталобразуване и износьт имаха отрицателен принос. Индустриалното производство, транспортът и търговията допринесоха значително за растежа. Въпреки добрите данни за икономическата активност през второто тримесечие безработицата в страната се запази на високи равнища. Инфлацията се повиши главно поради поскъпване на комуналните услуги и транспорта. Принос за това имаха увеличените акцизи върху течните горива. Данъците върху алкохола и тютюневите изделия също бяха повишени и допринесоха за увеличаване на потребителската инфлация.

Икономическият растеж в **Чехия** беше положителен, но нисък. Принос за него имаха инвестициите и нетният

Инфлация

(%; на тримесечна база, сезонно изгладени данни)

	2010				2011		
	I	II	III	IV	I	II	III
България	0.6	1.5	0.8	1.2	1.1	0.3	0.5
Чехия	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4	0.5	0.6
Унгария	1.2	0.9	1.0	1.1	1.1	0.6	0.7
Латвия	-0.8	0.6	1.1	0.8	1.3	1.3	0.9
Литва	0.8	0.4	0.9	0.9	1.0	1.8	0.8
Полша	0.5	0.3	0.7	1.2	1.3	0.8	0.4
Румъния	1.7	0.9	3.5	1.6	1.3	1.6	-0.4
Общо	0.8	0.6	1.3	1.1	1.1	0.9	0.4

Източник: ЕЦБ.

Безработица

(%)

	2010				2011	
	I	II	III	IV	I	II
България	9.4	10.1	10.3	11.2	11.1	11.3
Чехия	7.8	7.3	7.1	7	6.9	6.9
Унгария	11.2	11.3	11.1	11	11	10.9
Латвия	19.8	19.4	18.2	17.1	16.2	16.2
Литва	17.3	18.2	18.3	17.3	16.5	15.6
Полша	9.8	9.6	9.5	9.6	9.3	9.5
Румъния	7.4	7.1	7.2	7.3	7.1	7.4

Източник: Евростат.

тримесечието единствено селското стопанство отбеляза негативен растеж. Нивото на безработица спадна с 0.9 процентни пункта, след като в строителството и в търговията заетостта нарасна. Инфлационният натиск в Литва се засили през третото тримесечие поради поскъпване на храните и комуналните услуги.

износ. Намаляването на бюджетните разходи, слабото нарастване на реалните заплати, високото ниво на безработица и несигурността на домакинствата относно бъдещите им доходи доведоха до спад в потребителското търсене, което се отрази негативно на растежа. Производството на транспортни средства, машини и оборудване спомогна за увеличената стопанска активност, докато производството на храни и финансовите услуги имаха негативно влияние. Инфлацията в Чехия през третото тримесечие бе следствие от високото равнище на цените на вносните стоки и административните цени.

След силния растеж през първото тримесечие на годината **Литва** отчете по-бавен растеж на реалния БВП в периода април – юни, положителен принос за което имаха частното потребление и нетният износ. Най-много нарасна стопанската активност в строителството, промишленото производство и търговията, докато финансовите услуги и услугите, свързани с недвижимите имоти, забавиха нарастването си. През

САЩ

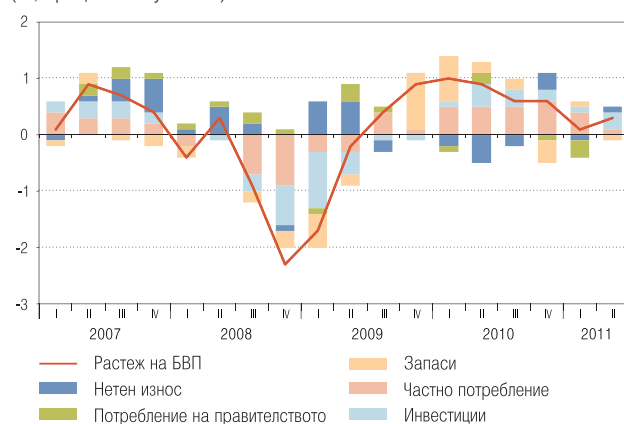
През второто тримесечие на 2011 г. реалният растеж на САЩ достигна 0.3% спрямо предходното тримесечие (при 0.1% през първото), докато на годишна база растежът отбеляза през второто тримесечие забавяне до 1.6% спрямо 2.2% през първото тримесечие. Положителен принос за растежа имаха инвестициите в бизнес сектора, потреблението на домакинствата и нетният износ. А отрицателен – единствено потреблението и инвестициите на правителствения сектор. По предварителни данни растежът на БВП на САЩ през третото тримесечие се ускорява спрямо предходното до 0.6%, но на годишна основа темпът му остава на нивото от второто тримесечие (1.6%).

Динамиката на макроикономическите показатели от началото на третото тримесечие засили опасенията, че забавянето на икономическия растеж в САЩ се дължи на действието не само на външни, но и на вътрешни фактори.

Икономическите очаквания на бизнес сектора и на домакинствата силно се влошиха през периода, като известно подобрене се наблюдава едва в данните от октомври и ноември.

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

(%; процентни пунктове)

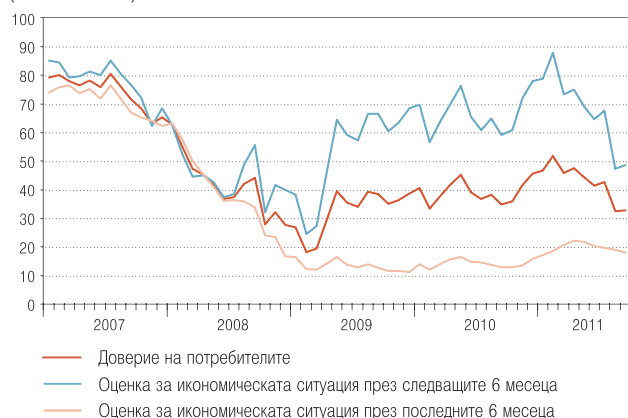


Източник: Bureau of Economic Analysis.

Възстановяването на редовните доставки на автомобили и автомобилни компоненти от

Япония оказа положителен ефект върху производството в САЩ, а поевтиняването на петрола увеличи реалните разполагаеми доходи на домакинствата през третото тримесечие. И двата фактора повлияха благоприятно върху търсенето на стоки и услуги. Темпът на прираст на продажбите на дребно, които формират около 60% от компонента „потребление на домакинствата“ в индекса на БВП, се повишава от края на второто тримесечие насам, като през септември на месечна база отбеляза повишение с 1.1%.

Индекси на доверието на потребителите в САЩ (2000 г. = 100)



Източник: The Conference Board.

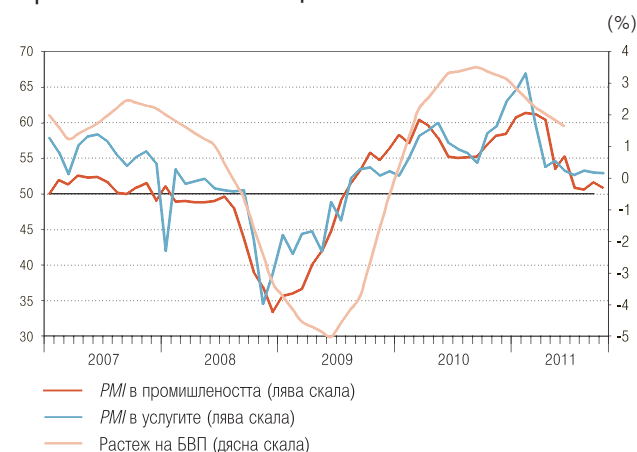
През последните месеци се наблюдаваше понижение в потребителското доверие, което в голяма степен се дължи на създалата се несигурност поради забавянето до началото на август на вземането на решение за увеличаване на законово установения лимит за държавния дълг и последвалото понижение на дългосрочния кредитен рейтинг на страната от агенцията за кредитен рейтинг *Standard & Poor's* (S&P).

Процесите, развиващи се на трудовия пазар, са другият основен фактор, който продължава да влияе негативно върху нагласите на потребителите. През септември в неаграрния сектор бе отчетен положителен прираст на заетостта (последно със 158 хил. души при предходни данни за 104 хил. души), но нивото на безработицата остава високо (9.1%).

През третото тримесечие инвестиционната активност в бизнес сектора имаше положителен принос за растежа на БВП. Поскъпването на част от производствените ресурси обаче оказа натиск върху корпоративните печалби, което заедно с неизвестността за по-нататъш-

ното развитие на икономиката може да се отрази негативно върху инвестиционните решения на фирмите. В рамките на тримесечието се наблюдаваше също тенденция към изплащане дивиденди на акционерите и към свиване размера на неразпределената печалба, която иначе би могла да се използва за инвестиране. Във връзка с това през следващите месеци може да се очаква забавяне растежа на бизнес инвестициите.

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

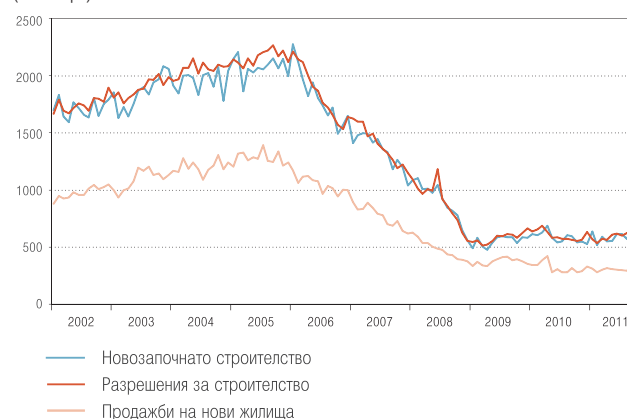


Източник: The Conference Board.

През третото тримесечие водещите конюнктурни индикатори за промишлеността и услугите предимно се понижаваха и създаваха очаквания за забавяне на икономическата активност. През септември индексът *ISM-PMI* за промишлеността се увеличи до 51.6 спрямо 50.6 през август, но остана значително под равнището си в края на второто тримесечие (55.3). Индексът *ISM-PMI* за услугите се понижи през септември до 53 спрямо 53.3 през август.

Продажби на жилища в САЩ

(хил. бр.)

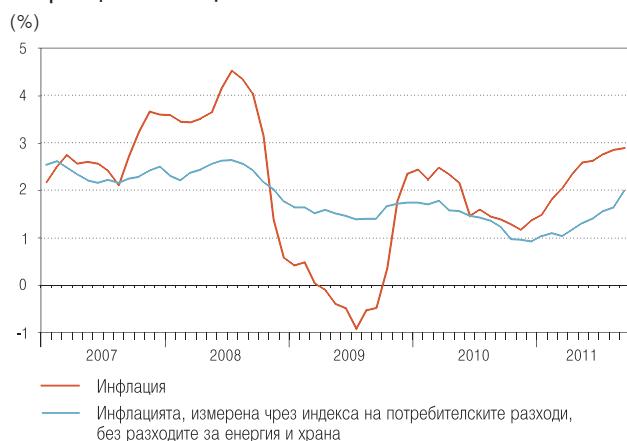


Източник: Блумбърг.

Слабата инвестиционна активност в жилищния сектор ще продължи да оказва до края на годината негативно влияние върху брутното капиталобразуване. Индексът на доверието на строителните предприемачи (*NAHB*), който през последните три месеца продължи да се колебае около ретроспективно най-ниските си величини, подкрепя тези очаквания.

Новото строителство в САЩ остава потиснато от огромния запас непродадени жилища, а продажбите в сектора продължават да се свиват въпреки понижението в цените на имотите и благоприятните лихви по ипотечните заеми. Съществуващата несигурност относно скоростта на възстановяване на трудовия пазар и все още ограниченият достъп до кредитиране допринасят за по-слабото търсене на жилища. Наблюдаваният спад на цените на съществуващите жилища се дължи в значителна степен и на увеличението на броя на недвижими имоти, придобити от кредитополучатели, които не могат да обслужват ипотечните си кредити.

Инфлация в САЩ



Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

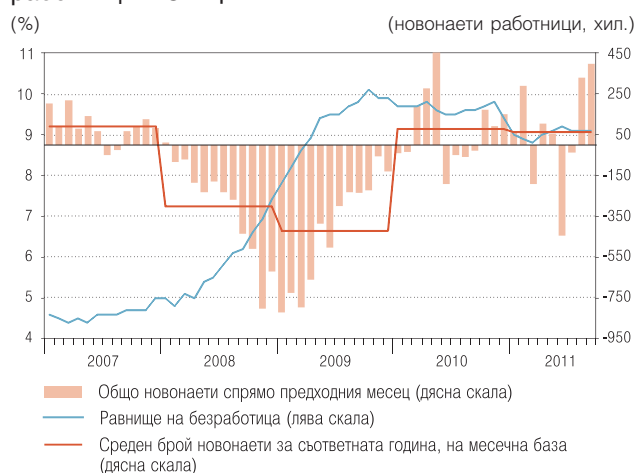
Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Инфлацията, измерена на годишна база чрез дефлатора на личните потребителски разходи (*PCE*), през октомври се понижи до 2.7% спрямо 2.9% през септември. Данните за индекса на потребителските цени показваха на годишна база забавяне на растежа до 3.5% през октомври от 3.9% през септември. На месечна база прирастът на индекса отново отбелязва забавяне в резултат от по-ниските международни цени на основните суровини. Очакванията за инфлацията на потребителските цени в краткосрочен план също се понижиха през третото тримесечие, докато

дългосрочните инфлационни очаквания останаха стабилни. При евентуално запазване на тенденцията към понижаване на международните цени и през четвъртото тримесечие ще се наблюдава намаление на годишната инфлация.

Ценовите индекси, без тези на горива и храни, отчитат по-слаб прираст и се запазват в интервала 1.7 – 2.0%, считан за съвместим с ценовата стабилност. През октомври 2011 г. базисният индекс на личните потребителски разходи се повиши на годишна база до 1.7% при 1.6% през септември.

Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Относително високото равнище на безработица, което отбелязва леко понижаване до 9.0% едва през октомври след три поредни месеца на ниво от 9.1%, ще продължи да оказва влияние за понижаване на инфлацията. През октомври в неаграрния сектор бяха открити 100 хил. работни места. Средно за тримесечието новооткритите работни места възлязоха на 138 хил., което въпреки че е повече от средното за второто тримесечие (97 хил.), е значително под средния темп на прираст на заетостта от 166 хил. души през първото тримесечие. До края на годината не се очаква реално понижаване на безработицата и повишаване на работните заплати поради нарастване броя на хората, търсещи работа, както и в резултат от ниските темпове, с които се създават нови работни места.

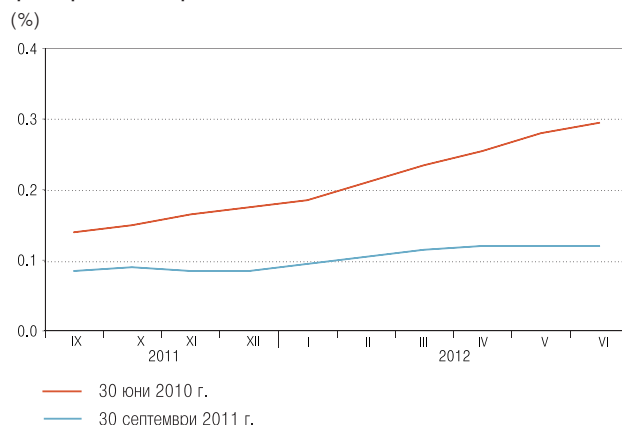
На заседание на Комитета за операции на открития пазар на Федералния резерв от 21 и 22 септември бе взето решение референтната лихва по федералните фондове да се запази в интервала 0.00 – 0.25% и да не се променя

поне до средата на 2013 г. поради предвиждане за слаба икономическа активност и пониски инфлационни очаквания в средносрочен план. Бе взето също решение за изпълнение на програма за удължаване на средния матуритет на активите в портфейла на Федералния резерв. Мерките ще се концентрират върху продажба на държавни ценни книжа на САЩ с матуритет между 3 месеца и 3 години, като постъпленията от продажбите ще бъдат реинвестирани обратно в ценни книжа с матуритет от 6 до 30 години. Програмата на обща стойност 400 млрд. щ.д. ще продължи от началото на октомври 2011 г. до юли 2012 г. Целта на тези мерки е да се повлияе за намаление на основните лихвени проценти в дългосрочния край на кривата на доходност на ДЦК на САЩ, така че да се стимулира икономическият растеж, без реално да се увеличат активите в баланса на Федералния резерв. Бяха приети и допълнителни мерки за стимулиране възстановяването на жилищния пазар в САЩ, като постъпленията от ипотечни облигации и облигации на правителствени агенции от актива на Федералния резерв ще бъдат реинвестирани обратно в нови ипотечни облигации, докато постъпленията от ДЦК на САЩ с настъпващ падеж ще продължат да се реинвестират в ДЦК на САЩ.

Очакванията за запазване на референтната лихва на паричния пазар ще продължат да задържат цената на краткосрочния финансов

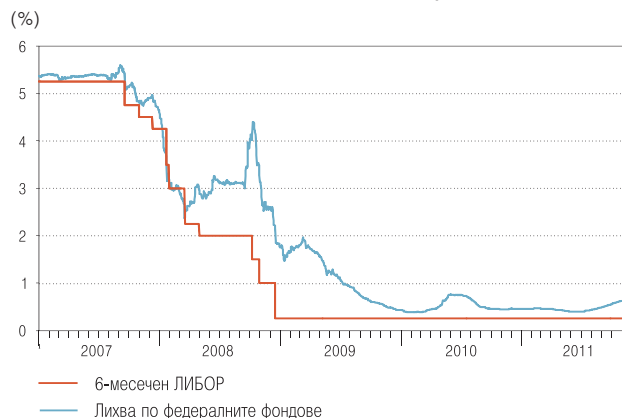
ресурс в САЩ на нива, близки до текущите към края на 2011 г.

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



Източник: Блумбърг.

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



Източник: Блумбърг.

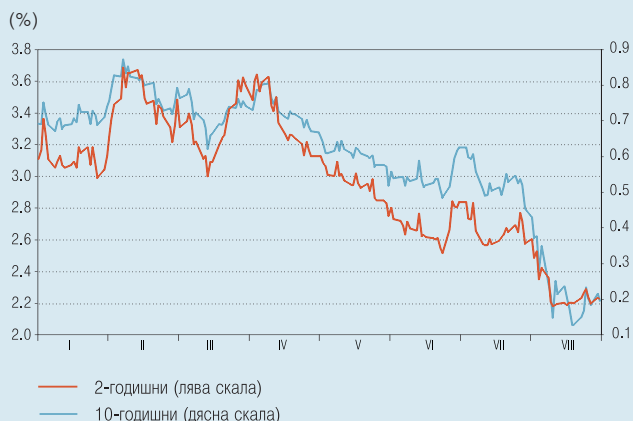
Фискален дефицит и държавен дълг на САЩ

Кризата на световните финансови пазари от края на 2008 г. и през 2009 г. имаше силно негативен ефект върху реалната икономика на САЩ. От 2008 г. до сега бяха одобрени три пакета с мерки за стимулиране на стопанската активност, възлизащи на приблизително 2 трлн. щ.д. В резултат от тази намеса и при ниските темпове, с които икономиката се възстановява, фискалните показатели на страната се влошиха значително. За разлика от държавите от еврозоната, които още през 2010 г. започнаха да обсъждат и впоследствие да прилагат мерки за фискална консолидация, почти през цялата 2011 г. приоритет за правителството на САЩ беше предоставяне на стимули за икономическата активност.

Влошените фискални показатели предполагаха вземане на решение (шесто поред от септември 2007 г.) за увеличаване на законово установения лимит¹ от 14.3 трлн. щ.д., за да продължи страната да изпълнява

¹ Законово установеният лимит за държавния дълг на САЩ представлява общата парична сума, която правителството на страната е упълномощено да заеме, за да изпълнява своите, вече поети, задължения, включително плащания по социално и здравно осигуряване, заплати на заетите в публичния сектор, лихвени плащания по държавния дълг, възстановяване на данъци и всякакви други парични задължения. Лимитът не поражда нови задължения за разходи, а просто позволява на правителството да финансира съществуващите задължения, поети от Конгреса и президента. Ако лимитът за държавния дълг бъде достигнат, но не бъде увеличен, правителството ще трябва да спре, да ограничи или да забави плащания, за които вече е поело задължение. Досега лимитът за държавния дълг на САЩ не е бил достиган, нито нарушаван, тъй като при необходимост Конгресът на САЩ винаги своевременно го е увеличавал.

Доходност по ДЦК на САЩ



Източник: Блумбърг.

Премия за кредитен риск по 5-годишни ДЦК на САЩ

(базисни точки)



Източник: Блумбърг.

финансовите си задължения и да бъдат избегнати евентуални нежелателни последици за икономиката. Ограничение за таван на държавния дълг съществува от 1917 г. Преди неговото въвеждане, когато емитирането на нови облигации е водело до увеличение на държавния дълг, е било необходимо Министерството на финансите да иска разрешение от Конгреса.

След последния пакет фискални стимули от края на декември 2010 г. опасенията на пазарите относно стабилността на фискалната позиция на САЩ се засилиха.

Това убеди както управляващата Демократическа партия, така и опозиционната Републиканска партия, която има мнозинство в долната камара на Конгреса, че успоредно с увеличението на тавана на държавния дълг трябва да бъде одобрен и план за стабилизиране на фискалната позиция на САЩ в дългосрочен план. За тази цел двете партии представиха поотделно през юли собствени варианти на проектозакон за съкращаване на бюджетния дефицит за хоризонт от 10 години. Размерът на планираните съкращения в двата проектозакона бе сходен (от по 4 трлн. щ.д.). Заложените мерки за постигането на тези цели обаче се различаваха съществено и това доведе до разгорещени дебати в Конгреса. Планът на републиканците включваше съкращаване на правителствените разходи и значително намаляване на разходите по програмите за здравно осигуряване (*Medicaid* и *Medicare*). Предложението на демократите бе по-балансирано – комбинация от съкращаване на бюджетните разходи и увеличаване на корпоративните данъци, както и на данъците за домакинства с годишен доход над 250 хил. щ.д.

Обсъждането на предложените мерки не доведе до конкретен резултат и на 16 май 2011 г. бе достигнат законовият таван на държавния дълг на САЩ. За да направят възможно изпълнението на задълженията си по дълга до 2 август – крайния срок за постигането на компромис за повишаване на тавана му, от Министерството на финансите бяха принудени да предприемат извънредни мерки. Те включваха преустановяване емитирането на ДЦК (емисиите за щатски и за местни власти), временно спиране емисиите на дългови ценни книжа на Фонда за пенсии и за обезщетения при инвалидност на държавните служители, както и преустановяване реинвестирането на ДЦК на САЩ с настъпващ падеж от портфейла на Държавния инвестиционен фонд (*Government Securities Investment Fund*) и на Фонда за валутна стабилизация (*Exchange Stabilization Fund*). Въпреки това последва реакция от страна на големите рейтингови агенции (*S&P*, *Moody's* и *Fitch*) и в началото на юни страновият рейтинг на САЩ бе поставен под наблюдение с възможност за понижение. От кредитните агенции заявиха, че при липса преди 2 август на споразумение между политическите лидери относно подходящата стратегия за намаляване в дългосрочен аспект на фискалната тежест, както и за увеличаване на тавана на дълга, рейтингът на страната ще бъде понижен.

В съзвучие с очакванията на пазарните участници представителите на двете партии в САЩ – управляващата и опозиционната, успяха в последния момент да постигнат компромис. На 2 август влязоха в сила измененията в закона за тавана на държавния дълг на САЩ. Заложените в окончателния документ съкращения на бюджета предвиждат през следващите 10 години свиване на дефицита с 2.1 трлн. до 2.4 трлн. щ.д. От тези съкращения 917 млрд. щ.д. ще бъдат разпределени между разходите за отбрана и други правителствени разходи, като разходите за отбрана ще бъдат намалени с 350 млрд. щ.д. Предстои да бъде решено средствата по кои точно програми ще бъдат намалени и как съкращенията ще се разпределят във времето. Защитени от мярката са програмата за социално осигуряване, програмата *Medicare* и други правителствени програми, насочени към подпомагане на домакинствата с ниски доходи.

В допълнение към приетите мерки беше сформирана и двупартийна комисия, която в срок до 23 ноември трябваше да представи план за намаляване на бюджетните разходи след 2013 г. с още до 1.5 трлн. щ.д. Конгресът следва да гласува предложените от Комисията мерки и да представи законопроекта за одобрение от президента в срок до 23 декември. При липса на споразумение между членовете на Комисията или в Конгреса до средата на януари 2012 г., автоматично ще влезе в сила пакет за съкращения в размер на 1.2 трлн. щ.д., които ще бъдат разпределени поравно между разходите за отбрана и останалите правителствени програми, като между тях този път попада и *Medicare*. Програмите за социално осигуряване и за подпомагане на домакинства в неравностойно положение (*Medicaid* и *Social Security*) обаче ще останат извън предвидените съкращения. Според последното споразумение законово установеният лимит за държавния дълг на САЩ ще бъде увеличен с поне 2.1 трлн. щ.д. (до 16.4 трлн. щ.д.) на няколко последователни стъпки.

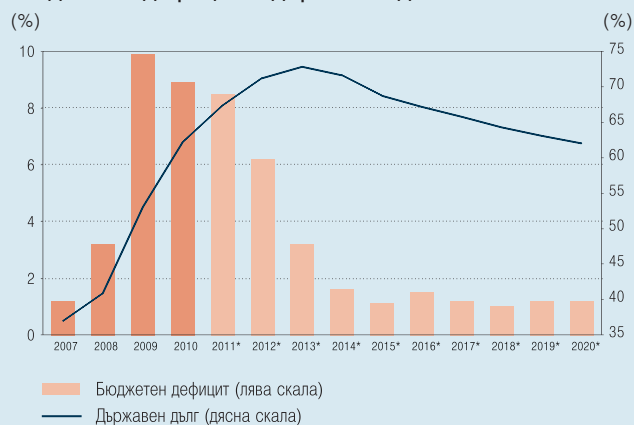
С подписването на плана таванът на държавния дълг автоматично беше увеличен с 400 млрд. щ.д., като предстои гласуването на увеличение с още 500 млрд. щ.д. Останалата част от договореното увеличение ще бъде одобрена в началото на следващата година, като размерът му се очаква да бъде достатъчен, за да посрещне нуждите на правителството до началото на 2013 г.

Рейтинговите агенции *Moody's* и *Fitch* приветстваха постигнатите резултати. От *Fitch* запазиха рейтинга на страната (на AAA) и върнаха перспективата към стабилна. От *Moody's* също запазиха рейтинга непроменен, но перспективата остана негативна. От агенцията считат, че са необходими мащабни реформи в социалната и здравната система, както и мерки за увеличаване на данъчните постъпления в държавния бюджет.

Независимо от приетите решения за бюджетния дефицит и държавния дълг на САЩ *S&P* понижи дългосрочния рейтинг на страната с една стъпка (до AA+), което представлява прецедент в историята на САЩ. От агенцията заявиха, че не считат приетия план за фискална консолидация за достатъчен, за да се постигне стабилизиране на фискалната позиция на страната в средносрочен план. От водещите рейтингови агенции единствено тя посочи конкретен размер на необходимите бюджетни съкращения за хоризонт от 10 години, а именно 4 трлн. щ.д., подчертавайки, че приетият план не включва мерки за увеличаване на бюджетните приходи. Друга причина за предприетата от *S&P* стъпка е липсата на политическа воля за навременно увеличаване на тавана на държавния дълг и за постигане на консенсусно решение за съкращаване на разрастващия се бюджетен дефицит.

Като се има предвид разминаването в размера на одобрения план за намаляване на дефицита в дългосрочен план и посочените от *S&P* цели, както и съществуващите различия във възгледите на политическите лидери, понижението на рейтинга на САЩ не изненада участниците на финансовите пазари. Въпреки временното повишение на премията за кредитен риск по 5-годишните ДЦК на САЩ, измерена чрез спреда на *CDS*, страната продължава безпроблемно да се финансира от капиталовите пазари. Новината не предизвика изтегляне на ресурс от пазара на американски ДЦК и те продължиха да поскъпват.

Бюджетен дефицит и държавен дълг



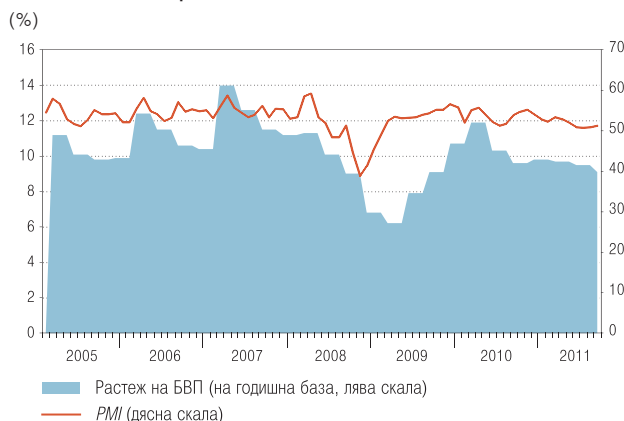
* Данните са прогнози.

Източник: *Congressional Budget Office*.

Китай

През третото тримесечие на 2011 г. Китай отбеляза незначително забавяне на икономическия растеж до 9.1% на годишна база спрямо 9.5% през второто. На тримесечна база растежът на БВП се забави до 2.3% в сравнение с 2.4% през второто тримесечие. Инфлационният натиск върху икономиката беше съществен през по-голямата част от годината.

БВП и PMI в промишлеността

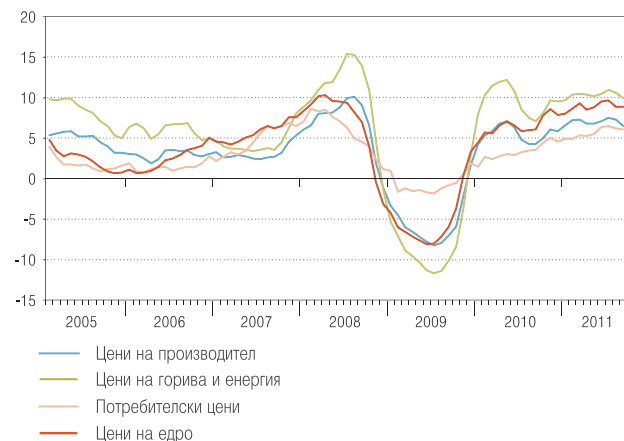


Източник: Блумбърг.

Инфлацията започна да се понижава в края на третото тримесечие, като през септември достигна 6.1% спрямо 6.2% през август и 6.5% през юли.

Инфлация

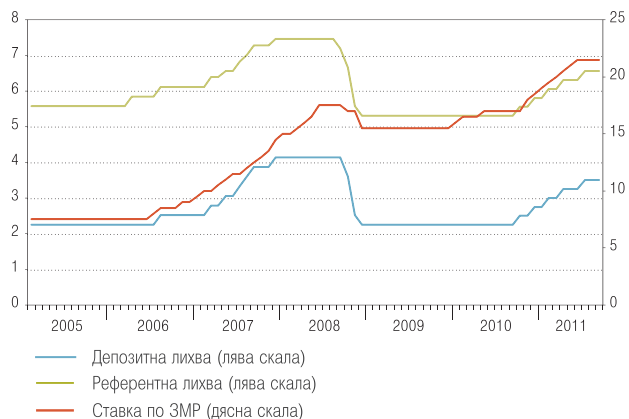
(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източник: Блумбърг.

Централната банка на Китай предприе мерки, насочени към охлаждане на икономиката и понижаване на инфлацията. Те включват повишаване на основната лихва и на лихвата по задължителните минимални резерви (ЗМР) на банките и прилагане на административни мерки за ограничаване нарастването на кредита в банковата система.

Парична политика на централната банка на Китай

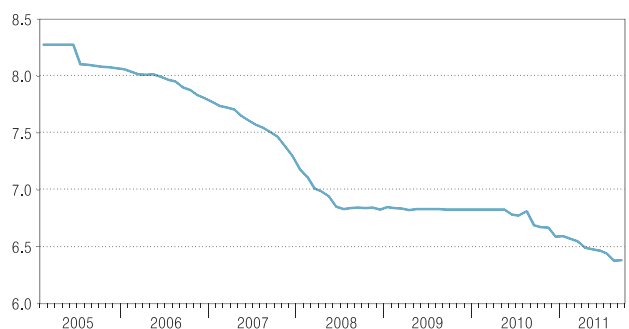


Източник: Блумбърг.

От октомври 2010 г. до сега референтната лихва на централната банка на Китай по едногодишни кредити в банковата система бе увеличена със 125 базисни точки (до 6.6%), а нормата на ЗМР – с 450 базисни точки (до 21.5%).

Динамиката на валутния курс също беше част от инструментариума за въздействие върху растежа и инфлацията. От началото на годината китайската валута (ренминби юан) поскъпна спрямо долара с 3.1% и с 1.3% за третото тримесечие.

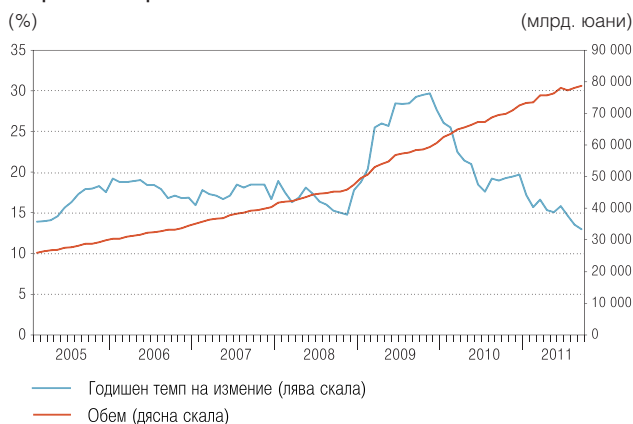
Валутен курс на ренминби юана спрямо щатския долар



Източник: Блумбърг.

По отношение на кредита през третото тримесечие също се наблюдаваше забавяне на растежа. През септември на годишна база прирастът на новите заеми в местна валута се забави до 13.8%, което е най-ниското ниво от шест години насам. Паричният агрегат M2 забави растежа си на годишна база до 13% при средно 16.3% за последните 12 месеца. Основна заслуга за забавянето на прираста на кредита и на паричните агрегати имаше политиката на властите за ограничаване на достъпа на банките до ликвидност.

Паричен агрегат М2



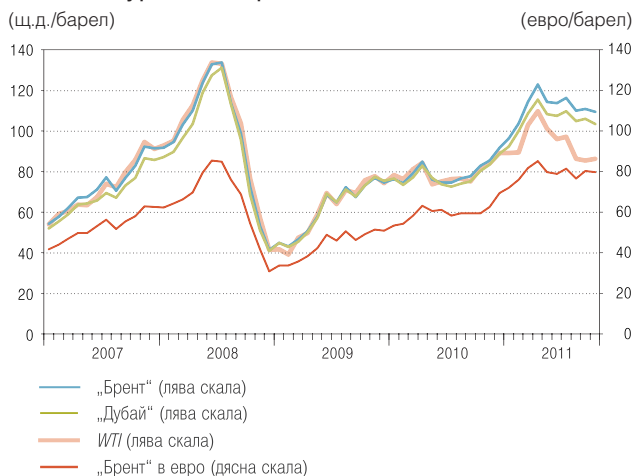
Източник: Блумбърг.

Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото и валутен курс евро/щатски долар

Цени на суровия петрол

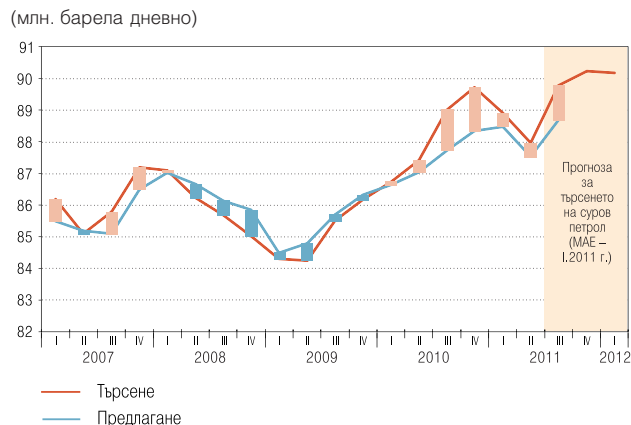
През третото тримесечие на 2011 г. цената на суровия петрол „Брент“ се понижи и той се търгуваше средно за 112.5 щ.д./барел, или 79.6 евро/барел. В края на юни Международната агенция по енергетика (МАЕ) осигури допълнително 60 млн. барела на международните пазари на суров петрол в опит да подпомогне намаляването в резултат от усложнената политическа обстановка в Либия предлагане. През юли и август страните от ОПЕК продължиха да увеличават добива си на нефт. Така поради забавения икономически растеж за по-ниската цена на енергийния ресурс през третото спрямо предходното тримесечие допринесоха увеличеното предлагане и понижено търсене.

Цена на суровия петрол



Източник: Световна банка.

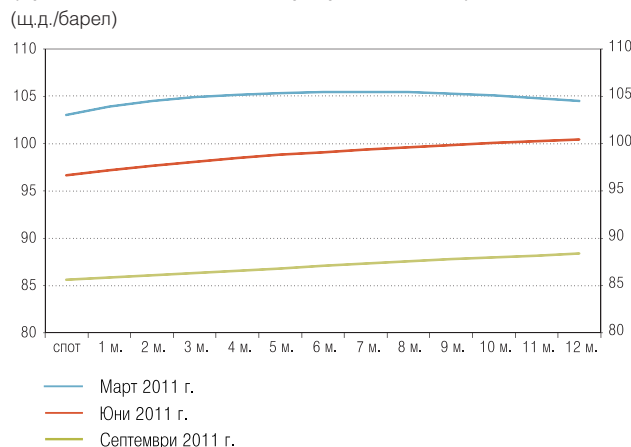
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)



Източник: МАЕ.

През септември МАЕ обяви успешното приключване на програмата си за предоставяне на допълнителни количества суров петрол на пазара, а Либия започна да възстановява добивите си, което допълнително успокои пазарите. Въз основа на фючърските сделки, сключени през септември, през следващите дванадесет месеца се очаква суровият петрол WTI да се търгува в интервала 85 – 90 щ.д./барел.

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



Източник: JP Morgan.

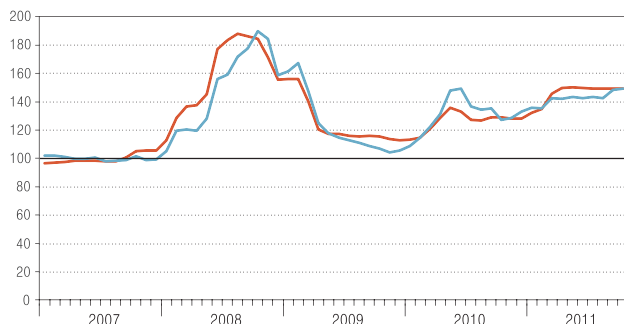
Цени на основни суровини и стокови групи

През третото тримесечие цените на продуктите от стомана се повишиха средно с 16.8% спрямо третото тримесечие на 2010 г. Общият индекс, отчитащ цените на металите, се понижи с 2.9% спрямо второто тримесечие. Цените на цветните метали също намаляха, като най-съществен спад се наблюдаваше при калая (с -14.3%) и никела (с -9.6%). Очакванията за по-бавен икономически растеж могат да повлияят

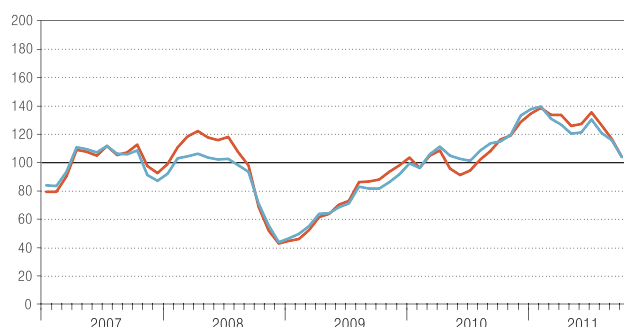
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2007 г. = 100)

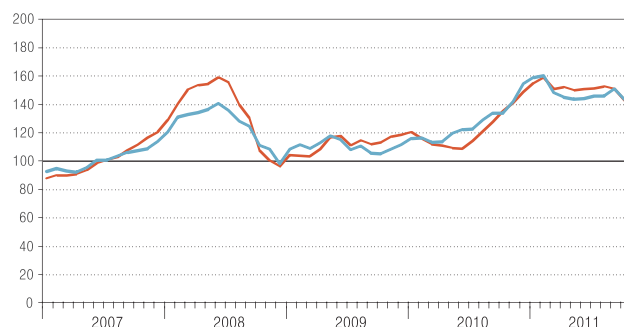
Стомана



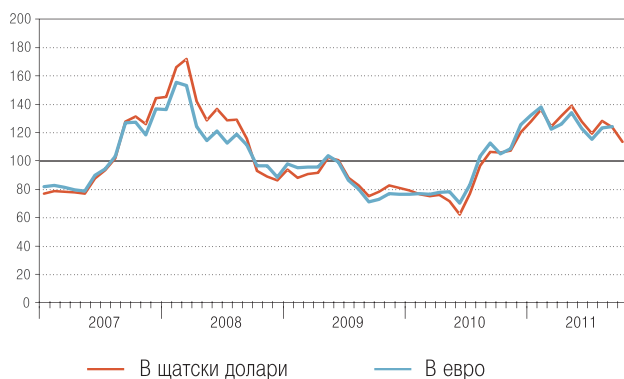
Мед



Храни



Пшеница



— В щатски долари

— В евро

Източници: Световна банка, ЕЦБ и БНБ.

върху цените на металите и те да продължат слабо да се понижават до края на 2011 г. и през първото тримесечие на 2012 г.

Индексът, отчитащ ценовото равнище на храните в световен мащаб, остана почти без изменение през третото тримесечие, повишавайки се средно с 0.4% спрямо второто тримесечие. Някои храни отбелязаха значително поскъпване – оризът и захарта се повишиха съответно с 13.6% и 15.5%, докато цената на пшеницата спадна с 10.4%, а на царевичната – с 3.4%. През септември Световният съвет по зърното ревизира нагоре прогнозата си за световното производство на зърнени храни през 2012 г., като се очаква да бъдат произведени с 3.2% повече зърнени култури, отколкото през 2011 г., а потреблението да нарасне с 1.6%. С оглед добрите прогнози за добивите през 2012 г. до края на 2011 г. и в началото на 2012 г. не се очаква поскъпване на зърнените храни на международните стокови пазари.

Цена на златото

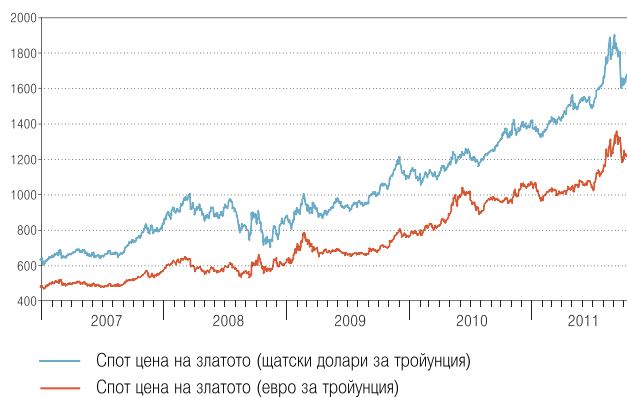
През третото тримесечие на 2011 г. средната спот цена на златото се повиши до 1704.6 щ.д./тройунция (с 11.9% на тримесечна база). В евро цената на златото отбеляза по-голямо повишение (с 13.7%) поради поевтиняване през периода на еврото спрямо щатския долар.

Най-силно влияние върху цената на златото през третото тримесечие оказаха опасенията на инвеститорите за забавяне на възстановяването на световната икономика и търсенето на злато в ролята му на инвестиционно убежище. Дълговата криза в някои страни от еврозоната, трудностите около увеличаването на законово установения таван на държавния дълг на САЩ и понижаването от S&P на дългосрочния кредитен рейтинг на САЩ доведоха до поскъпване на златото до 1920.7 щ.д./тройунция (на 6 септември). Влияние върху динамиката на цената на златото оказа и решението на CME Group да увеличи на две стъпки маржина при търговията със златни фючърс (на 11 август с 22% и на 24 август с 27%), което доведе до ликвидирани позиции и корекции в цената на златото. В края на тримесечието за три дни тя значително спадна, достигайки на 26 септември 2011 г.

1532 щ.д./тройунция. Причината за поевтиняването беше ликвидирането на позиции в злато с цел покриване на загуби от акции. На пазарите се наблюдаваше увеличение на продажбите на златни фючърси, като търсенето на злато в ролята на инвестиционно убежище намаля поради голямата колебливост на цената му. Търсещите сигурност инвеститори се насочиха към ДЦК на САЩ. Спадът в цената на златото бе усилен и от поскъпването на щатския долар. Засилената колебливост в цената на златото стана причина на 23 септември *CME Group* отново да повиши с 21% изискванията за маржин при търговията със златни фючърси, което оказа допълнителен натиск върху неговата цена.

Търсенето на физическо злато от страна на борсово търгувани фондове (*Exchange Traded Fund, ETF*), обезпечени със злато, нарасна силно в началото и в средата на третото тримесечие, оставайки над нивата от началото на юли. В края на август обаче ликвидирането на позиции в злато пречупи тенденцията и доведе до рязък спад в цените на активи на тези фондове. Активите в злато на най-големия златен фонд – *SPDR Gold Trust*, се увеличиха с 2.0% през периода, като към 30 септември фондът управлява 1231.9 т злато.

Едномесечен фючърс на златото



Източник: *The London Bullion Market Association*.

Валутен курс евро/щатски долар

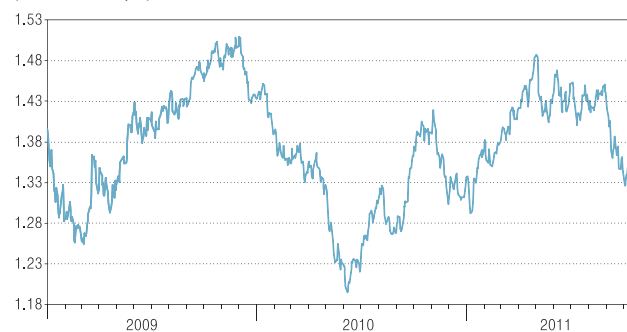
През третото тримесечие на 2011 г. средната стойност на долара се повиши спрямо еврото (с 1.9%) и кошницата от шест валути (с 0.7%). В рамките на периода щатската валута се търгуваше в коридора от 1.34 – 1.45 за евро. Основният фактор за поскъпването ѝ бе засилването на дълговата криза в евро-

зоната. На 21 юли европейските лидери демонстрираха политическа воля за справяне с нарастващата несигурност. Беше обявен нов план за Гърция в размер от 109 млрд. евро, средствата за който ще бъдат осигурени от еврозоната (ЕС), МВФ и от частни инвеститори.

През август вниманието на инвеститорите бе концентрирано върху САЩ. След трудни преговори между демократи и републиканци таванът за държавния дълг на страната беше повишен в последния възможен момент. По-късно през месеца *S&P* понижи кредитния рейтинг на САЩ.

Валутен курс евро/щатски долар

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

По отношение на другите валути най-значимото събитие бе в началото на септември, когато от централната банка на Швейцария заявиха, че ще поставят таван за поскъпването на франка спрямо еврото в размер на 1.20 шв. фр. за евро. Освен това те дефинираха решителността си да следват тази цел и да не допуснат ново поскъпване на местната валута, което може да доведе до забавяне на икономиката и до дефлационен натиск.

Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

През третото тримесечие на 2011 г. спредовете по доходността на държавния дълг на страните от Централна и Източна Европа продължиха устойчиво да се разширяват. Индексът *Euro EMBI Global* на *JP Morgan* нарасна със 176 базисни точки до 360 базисни точки в края на тримесечието. Колебанията на индекса бяха в широк диапазон от 185 до 360 базисни точки.

Основен фактор за това бе нарастването на опасенията на инвеститорите за липсата на

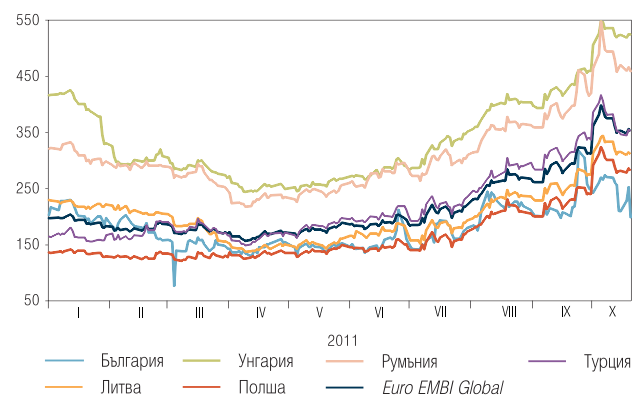
решение по дълговата криза в еврозоната и неспособността на определени държави да спазят първоначалните си планове за фискална консолидация през 2011 г. Кредитните спредове в еврозоната и намаляващата склонност към риск също допринесоха за разширяването на спредовете по кредитите в държавите от Централна и Източна Европа (ЦИЕ).

Темпът на възстановяване на страните от ЦИЕ беше устойчив през първото и второто тримесечие, но през третото очакванията за забавяне на глобалното възстановяване се засилиха. Опасенията, че евентуално забавяне в еврозоната може да окаже негативно влияние върху икономическото развитие на страните от ЦИЕ, преобладаваше в нагласите на инвеститорите. Най-силно влияние върху спредовете оказваше развитието на дълговата криза в Гърция.

Спредът на държавния външен дълг на България, измерен с индекса на *JP Morgan*, следваше общата пазарна тенденция през целия период и отчете кумулативно повишение с 99 до 242 базисни точки в края на тримесечието.

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

(базисни точки)



Източник: Блумбърг.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Излишъкът по текущата сметка на платежния баланс продължи да нараства през 2011 г. и за периода януари – септември достигна 1499.4 млн. евро. За същия период салдото общо по текущата и по капиталовата сметка на платежния баланс възлезе на 1680.6 млн. евро. Салдото по финансовата сметка е отрицателно и отразява нарастването на чуждестранните активи и намалението на чуждестранните пасиви на резиденти, предимно банки. По данни от платежния баланс от януари до септември, без валутнокурсони преоценки и без да се отчитат промени, свързани с цената на златото, международните валутни резерви намаляват със 102.5 млн. евро.

По пазарна стойност към края на септември 2011 г. балансовото число на управление „Емисионно“ възлезе на 25.53 млрд. лв. (13.05 млрд. евро), като спрямо края на декември 2010 г. активите нарастват със 146.13 млн. лв. (74.71 млн. евро). Влияние върху динамиката на пазарната стойност на международните валутни резерви има повишението през периода на цената на златото, в резултат на което пазарната му стойност в баланса на управление „Емисионно“ нарасна с 351.6 млн. лв. (179.8 млн. евро) и допринесе за повишение с 343.02 млн. лв. (175.38 млн. евро) на депозита на управление „Банково“. С принос за нарастването на международните валутни резерви е увеличението с 604.18 млн. лв. (308.91 млн. евро) на депозита на други депозанти. За същия период депозитът на правителството и бюджетни организации спадна с 811.6 млн. лв. (415 млн. евро).

Към септември 2011 г. средномесечното покритие на вноса на стоки и услуги с международни валутни резерви на БНБ е 6.5 месеца¹.

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 септември 2011 г.

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

(млн. евро)

Външни потоци	януари – септември 2011 г.	януари – септември 2010 г.
Общо за периода	-225	-542
Покупко-продажби на евро	-512	-365
На каса	-9	-13
С банки, в т.ч.	-504	-352
покупки от банки	24103	47711
продажби на банки	-24607	-48064
Движения по сметки на банки, МФ и др.	288	-177
ЗМР	-31	-366
Правителство и други	319	189

Източник: БНБ.

Паричните потоци, довели до по-значителни изменения в brutните международни валутни резерви, допълват анализа с информация за основни операции на централната банка. На касова основа, без отчитане на изменението от валутни преоценки и промяната в цената на златото, намалението на brutните международни валутни резерви през януари – септември 2011 г. е с 225 млн. евро, в т.ч. банките нетно купуват от БНБ евро на стойност 503 млн. евро и намаляват с 31 млн. евро резервите си, деноминирани в евро. Тези операции на банките са свързани с увеличението на чуждестранните им активи и с намалението на чуждестранните им пасиви, отчетени по данни от платежния баланс.

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

Салдото по текущата сметка на платежния баланс за януари – септември 2011 г. е положително и възлиза на 1499.4 млн. евро. На годишна база текущата сметка е с излишък от 628.5 млн. евро (1.6% от БВП). През четвъртото тримесечие на 2011 г. и първото тримесечие на 2012 г. очакваме излишъкът по текущата сметка да възлезе на около 0.5 – 1.5% от БВП на годишна база.

Притокът на чуждестранна валута в страната – резултат от излишъка по текущата сметка на платежния баланс в размер на 1499.4 млн. евро, позволява на резидентите да използват тези средства за увеличение на чуждестранните си активи и за намаление на пасивите си. Вследствие на тези трансакции финансовата сметка на платежния баланс за януари – септември 2011 г. е с дефицит от 1667.6 млн. евро. Основен принос за дефицита по финансовата сметка имат трансакциите на местни банки, които през периода увеличиха чуждестранните си активи с 1106.5 млн. евро и намалиха чуждестранните си пасиви с 669.3 млн. евро.

Притокът на преки чуждестранни инвестиции в страната е положителен. По предварителни данни от платежния баланс за деветмесечието на текущата година преките чуждестранни инвестиции в страната са 534.5 млн. евро. В преобладаващата си част те са под формата на дялов капитал в размер на 535.7 млн. евро и реинвестирана печалба в банковия сектор на стойност 68.9 млн. евро. Нетният друг капитал е отрицателен и възлиза на 70.1 млн. евро². Инвестициите на чуждестранни лица в недвижими имоти възлязоха на 184 млн. евро за януари – септември 2011 г. (при 176.1 млн. евро за съответния период на 2010 г.), като се върнаха на ниво, близко до характерното за годините преди 2006 г.

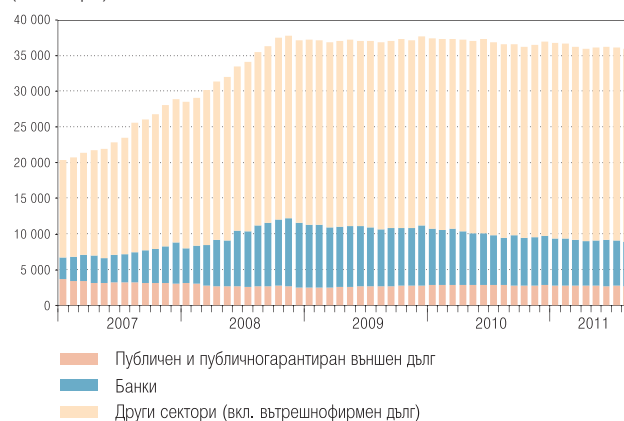
През януари – септември 2011 г. потокът преки чуждестранни инвестиции е насочен предимно към отрасъл *транспорт* (319.2 млн. евро). Към юни 2011 г. икономическите отрасли, които имат значителен дял в общия натрупан размер на преките чуждестранни инвестиции, са *недвижими имоти и бизнес услуги* (23.6%), *финансово посредничест-*

во (17.5%) и *преработваща промишленост* (16.6%).

Разпределението по държави показва, че най-много преки чуждестранни инвестиции за януари – септември 2011 г. са привлечени от Нидерландия (326.1 млн. евро) и Русия (148.5 млн. евро). Нетни плащания, свързани с револвиращи вътрешнофирмени кредити, са направени към Обединеното кралство (139.8 млн. евро).³

Нетните преки чуждестранни инвестиции към септември 2011 г. възлязоха на 3.0% от годишния БВП за последните четири тримесечия. През четвъртото тримесечие на 2011 г. и първото тримесечие на 2012 г. очакваме притокът на преки чуждестранни инвестиции да остане положителен в рамките на 1.5 – 2.0% от БВП на годишна база.

Брутен външен дълг по институционални сектори
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Погашенията по чуждестранни задължения на банковия и небанковия частен сектор допринасят за плавното намаление на брутния външен дълг на страната. За периода януари – август той спадна с 1004.4 млн. евро и към края на август възлезе на 36.04 млрд. евро, или 93% от БВП, отчетен за последните четири тримесечия. Без да се отчитат

² В публикацията на БНБ „Платежен баланс на България (ноември 2011 г.)“ са обяснени причините за отрицателния нетен размер на перото *друг капитал*. В съответствие с предварителните данни разликата в потоците между отчетния период и предходната година се дължи главно на плащания по получени вътрешнофирмени кредити съгласно погасителните планове на предприятията.

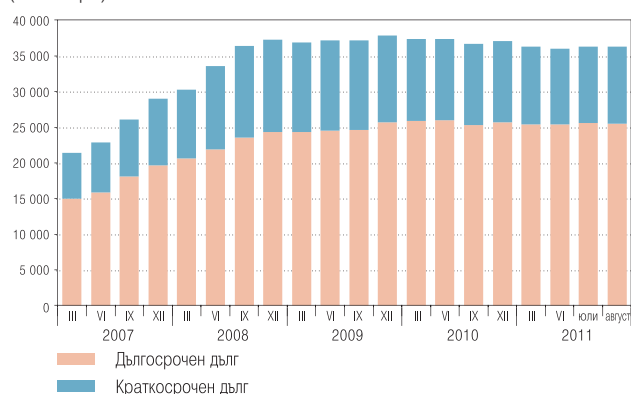
³ Вж. тук бел. 2.

преоценките и изменението по търговски и револвиращи кредити, нетно бяха изплатени заемни ресурси в размер на 4241.8 млн. евро за периода януари – август 2011 г. През първите осем месеца на годината бяха получени 2874.1 млн. евро кредити и депозити, 34% от които са получени от банките, а 36% са вътрешнофирмени заеми. Обслужените задължения по главници бяха на стойност 3843.1 млн. евро (спрямо 5243.5 млн. евро за съответния период на предходната година).

В матуриретенната структура на brutния външен дълг се отчита тенденция към намаляване на краткосрочния външен дълг, който се сви с 609.2 млн. евро, а делът му спадна на 30% спрямо 31% година по-рано.

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Във валутната структура на brutния външен дълг еврото запазва високия си относителен дял, който към края на юни 2011 г. е 87.4%. По сектори делът на еврото е най-висок при вътрешнофирмените кредити (92.4%), а най-нисък за сектор *държавно управление* (74.9%).

Частният негарантиран външен дълг спадна с 813.6 млн. евро за януари – август 2011 г., най-голям принос за което (в размер на 590.8 млн. евро) има намалението на чуждестранните задължения на банките. Във външния дълг на банките голяма част (74% към юни 2011 г.) е дълг към чуждестранните банки-майки във връзка с финансиране на дейността им в България. Относително високата ликвидност на банките им позволява да намалят зависимостта си от външно финансиране, като изплащат външните си задължения.⁴

⁴ Повече подробности за банковата система са представени тук в „Парични агрегати“ и „Кредитни агрегати“.

През януари – август 2011 г. предприятията от небанковия сектор увеличиха външните си задължения с 33.6 млн. евро. За същия период вътрешнофирмените заеми спаднаха с 291.6 млн. евро. Към август делът им в общия размер на външния дълг е 41%.

Външният дълг на сектор *държавно управление* намаля със 155.7 млн. евро за януари – август 2011 г. Общият размер на публичния и публичногарантирания външен дълг спадна със 190.8 млн. евро и достигна 11.5% от общия външен дълг на страната. Получените нови кредити и депозити от сектор *държавно управление* бяха в размер на 121.8 млн. евро, което е с 0.5 млн. евро повече в сравнение с предходната година. Новите кредити са главно държавни инвестиционни заеми от Европейската инвестиционна банка (ЕИБ) за финансиране на инфраструктурни проекти.

Среднопретеглените лихви по декларираните нови кредити през януари – август 2011 г. показват на годишна база поскъпване на привлечения от чужбина ресурс в евро с 0.7 процентни пункта до 4.1%. При новоотпуснатите кредити в щатски долари се отчита намаление на цената с 1.6 процентни пункта до 3.5%.

Към юни 2011 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* (23.1%), следван от *електроенергия, газ и вода* (20.9%) и *финансово посредничество* (10.8%). При вътрешнофирмените заеми с най-голямо значение са секторите *далекосъобщения* (17.3%), *операции с недвижимо имущество и бизнес услуги* (15.2%) и *финансово посредничество* (13.3%).

Брутните външни активи на страната наразнаха с 1158.3 млн. евро за януари – август 2011 г., вкл. нарастването на брутните международни валутни резерви на БНБ е със 102.2 млн. евро, а чуждестранните активи на местните банки се увеличиха с 1247.9 млн. евро. В резултат от динамиката на брутните външни активи и на brutния външен дълг нетният външен дълг намаля с 2162.7 млн. евро до 16.0 млрд. евро към края на август 2011 г. и представлява 41% от отчетения за последните четири тримесечия БВП.

Салдото общо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс достигна за януари – септември 2011 г. излишък от 1680.6 млн. евро спрямо излишък от 546.4 млн. евро за съответния период на 2010 г. На годишна база към септември излишъкът възлиза на 2.4% от БВП за последните четири тримесечия, а година по-рано салдото беше дефицит в размер на 0.7% от БВП.

През януари – септември 2011 г. подобрение спрямо съответния период на 2010 г. се наблюдава при всички компоненти на текущата сметка с изключение на сметка *доход*. Подобрението при търговския баланс е с 943.9 млн. евро, при салдото по услугите – със 181.7 млн. евро, при нетните текущи трансфери – със 115.7 млн. евро, а влошаването по сметка *доход* е със 137.2 млн. евро.

През първите девет месеца на 2011 г. нетният приток на ресурси по капиталовата сметка е с 30.1 млн. евро по-голям, отколкото през съответния период на 2010 г.

Значително подобрение през периода се наблюдава в търговското салдо, което представлява дефицит в размер на 780.2 млн. евро. В номинално изражение (евро) на годишна база износът нарасна с 32.0%, а вносът с 20.5%⁵. Също на годишна база през третото и четвъртото тримесечие и през първото тримесечие на 2012 г. очакваме износът и вносът да нарастват, като номиналният темп на вноса ще изпреварва този на износа.

При салдото по услугите е отчетен излишък от 2087.3 млн. евро за януари – септември 2011 г. (при излишък от 1905.6 млн. евро за същия период на предходната година). Подобрението се дължи главно на увеличените приходи от транспорт и намалените разходи за ползване на външни услуги (други бизнес услуги). Постъпленията по кредитната страна (актива) нараснаха с 50.2 млн. евро, а подобрението на дебитната страна (пасива) е общо в размер на 131.5 млн. евро.

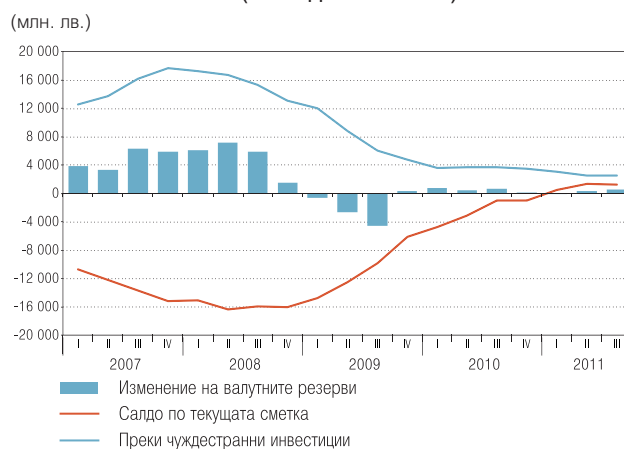
Нетните текущи трансфери възлязоха на 1358.4 млн. евро за първите девет месеца на 2011 г., увеличавайки се със 115.7 млн. евро на годишна база, което се дължи най-вече на по-големите с 63.2 млн. евро трансфери към

сектор *държавно управление*. Постъпленията под формата на частни текущи трансфери се увеличиха на годишна база с 14.4 млн. евро. Преводите към чужбина намаляха с 8.1 млн. евро, в резултат на което нетните трансфери към частния сектор се увеличиха на годишна база с 22.5 млн. евро.

За януари – септември 2011 г. дефицитът по сметка *доход* е 1166.1 млн. евро и се влошава със 137.2 млн. евро спрямо съответния период на 2010 г. Това се дължи главно на по-големи плащания на доход по линия на преките чуждестранни инвестиции (влошаване със 125 млн. евро), част от които са реинвестирана печалба и се отчита във финансовата сметка на платежния баланс като преки чуждестранни инвестиции.

Нарастването 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 *държавно управление* възлязоха на 157 млн. евро.

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



Източник: БНБ.

През четвъртото тримесечие на 2011 г. и първото тримесечие на 2012 г. очакваме на годишна база текущата сметка да реализира излишък в интервала 0.5 – 1.5% от БВП.

Устойчивостта на външната позиция на България се запазва, като салдото по текущата сметка е излишък в резултат от подобрение при всички нейни компоненти, което позволява безпроблемно обслужване на чуждестранните задължения на страната и плавно понижение на нивото на брутния външен дълг.

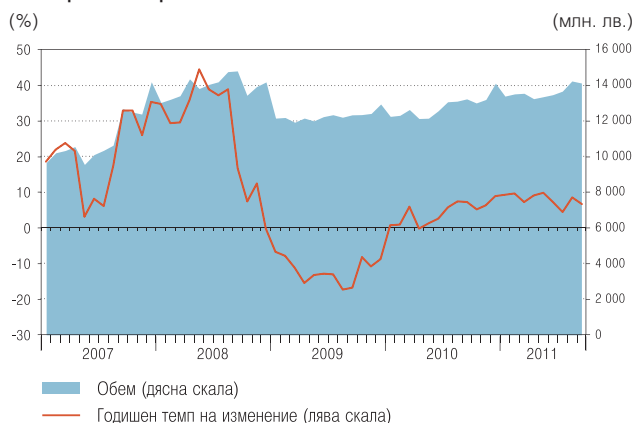
⁵ По-подробен анализ на износа и вноса е представен в раздел 3.

Парични агрегати

През третото тримесечие високата норма на спестяване в икономиката се запазва, като привлечени- те в банковата система средства от резиденти продължават да нарастват. Повишението на депозитната база доведе към септември 2011 г. до нарастване на резервите на банките в БНБ с 9.9%. Парите в обращение се увеличават умерено (с 4.6%), отразявайки плавното възстановяване на потреблението. Очакванията ни за следващите две тримесечия са за постепенно забавяне в темповете на растеж на депозитите на банките в БНБ и умерено нарастване на парите в обращение. През четвъртото тримесе- чие на тази годината и първото на 2012 г. очакваме лихвените проценти по срочните депозити да оста- нат на нива, близки до текущите.

Към края на септември 2011 г. на годишна база резервните пари нарастват с 6.7%, а де- позитите на банките в БНБ – с 9.9%, доприна- сяйки с 4.0 процентни пункта за прираста на резервните пари. Нарастването на резервите на банките в БНБ е свързано с увеличаването на депозитите, отразяващо устойчиво високата норма на спестявания на домакинствата през последните две години.

Резервни пари



Източник: БНБ.

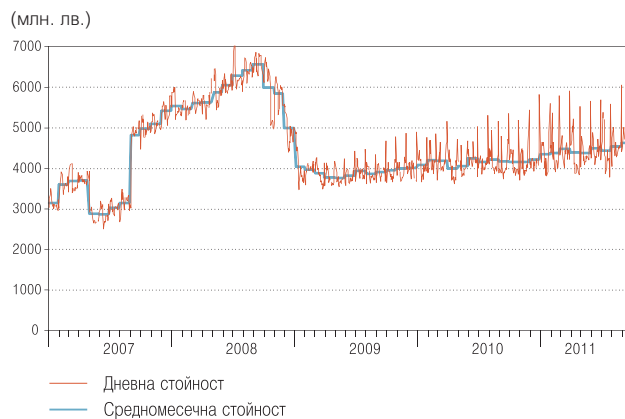
Среднодневният обем на привлечените сред- ства от резиденти⁶ продължи да се увеличава с високи темпове, като през третото тримесе- чие прирастът възлиза на 2460 млн. лв. (при 960 млн. лв. през второто тримесечие). За същия период среднодневният обем на при- влечените средства от нерезиденти спада с близо 260 млн. лв. В резултат от динамиката и структурата на привлечените средства ефек- тивната имплицитна норма на задължителните минимални резерви продължи да нараства, достигайки 8.90%⁷, от които банките поддър- жат като резерви в БНБ 7.69 процентни пунк-

⁶ Резиденти, различни от държавния и местните бюджети.

⁷ Съгласно чл. 3, ал. 1 от Наредба № 21 за задължител- ните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ, за привлечените средства от резиденти нормата е 10%, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

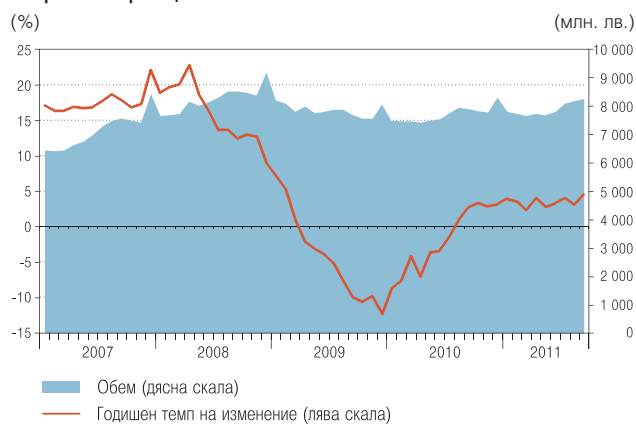
та, а останалите 1.21 процентни пункта са под формата на касови наличности и средства по сепълмент сметките на банките в националния системен компонент на ТАРГЕТ2.⁸ През третото тримесечие банките продължават да намаля- ват свръхрезервите си, като дялът им в общия размер на поддържаните от банките резерви спадна на 1.8% от средно 2.1% през второто тримесечие.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

⁸ Вж. чл. 4 от Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българ- ската народна банка.

Растежът на парите в обращение се запазва умерен и отразява плавното възстановяване на икономическата активност. На годишна база към края на септември той достига 4.6%.

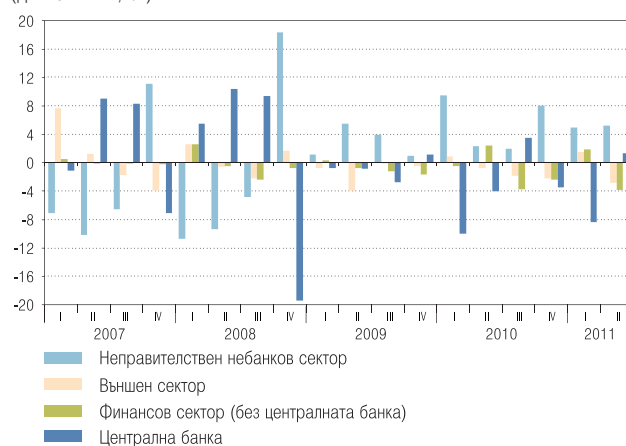
През четвъртото тримесечие на 2011 г. и първото на 2012 г. на годишна база очакваме парите в обращение да продължат да нарастват с умерен темп, което ще отразява постепенното възстановяване на потреблението на домакинствата. Очаква се увеличението на депозитите на банките в БНБ да продължи да допринася за увеличаването на резервните пари, но с тенденция към забавяне в темповете им на прираст.

Фискалната политика на правителството оказва влияние върху разпределението на ликвидността между икономическите сектори. Възстановените от ЕС средства за директни плащания към земеделците доведоха през второто тримесечие до преразпределяне на ликвидни ресурси от външния сектор към сметки на правителството и бюджетни организации в БНБ. За периода април – юни централната банка бе нетен получател на ликвидност в размер на около 1.4% от БВП за тримесечието, което до известна степен бе следствие и от отчетения бюджетен излишък в размер на 91.7 млн. лв. Правителството изтегли ликвидност от финансовия сектор чрез реализирането на положителна нетна емисия на ДЦК в размер на 105.3 млн. лв. и събирането на корпоративен данък от финансовите институции на стойност 42.6 млн. лв. Същевременно бюджетните лихвени плащания по вътрешни и външни заеми (вкл. лихви по ДЦК), чрез които правителството разпределя ликвидност към финансовия и външния сектор, бяха съответно 17.2 млн. лв. и 31.9 млн. лв. В резултат през второто тримесечие депозитът на правителството и бюджетните организации в БНБ се увеличи с 458.2 млн. лв. През втората половина на 2011 г. правителството ще продължи да изтегля ликвидност от финансовия сектор поради високия размер на очакваната брутна емисия на ДЦК (674.3 млн. лв.), който надхвърля сбора на дължимите лихвените плащания и погашенията по главници на вътрешни облигационни заеми (264.3 млн. лв.). За същия период очакваме постъпленията от приватизацията на „Булгартабак холдинг“ АД (195.8 млн. лв.) и новополучените външни заеми и помо-

щи да надхвърлят размера на дължимите от държавата вноски за бюджета на ЕС, лихви и амортизационни плащания по външни заеми (256 млн. лв.), вследствие на което външният сектор ще бъде нетен източник на ликвиден ресурс. Очакваният първичен бюджетен дефицит през второто полугодие ще доведе до изтегляне на ликвидност от централната банка, която впоследствие ще бъде прехвърлена към неправителствения небанков сектор.

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

(дял от БВП, %)

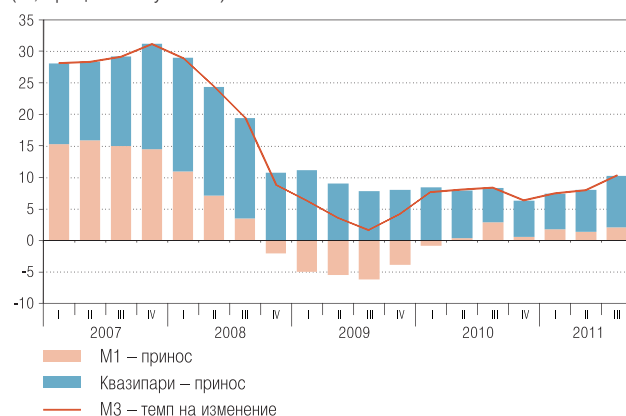


Източници: МФ, БНБ.

Към края на септември на годишна база широките пари ускориха растежа си до 10.3% спрямо 8.0% през юни. Очакванията ни са, че през последното тримесечие на 2011 г. и първото на 2012 г. годишният прираст на широките пари ще се запази около текущите нива.

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

(%; процентни пунктове)

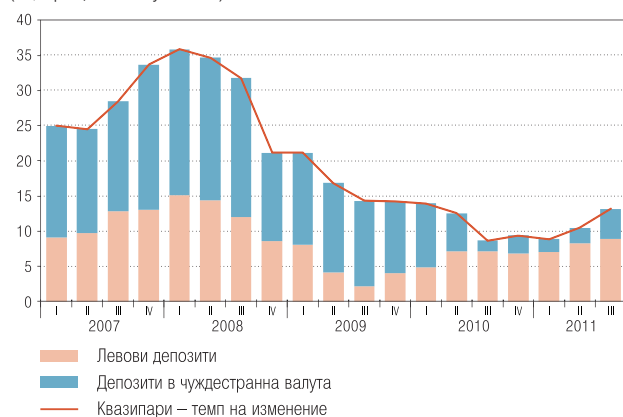


Източник: БНБ.

За ускоряването на растежа на широките пари продължават да допринасят главно квазипарите. Приносът на тесния паричен агрегат М1 също нараства, като на годишна база растежът на М1 се ускори до 5.5%. Динамиката му се обуславяше от овърнайт депозитите, които към септември също нараснаха с 6.2% спрямо 4.0% в края на второто тримесечие. Ускоряването на растежа им се дължи главно на повишението на овърнайт депозитите на нефинансови предприятия и на домакинства⁹, нараснали на годишна база съответно с 14.1% и с 9.9%.

При парите извън банките се запазва тенденцията от последното тримесечие на предходната година за умерен и устойчив положителен растеж на годишна база (с 4.3% към края на третото тримесечие).

Годишен темп на изменение на квазипарите и принос за него по компоненти (по тримесечия)
(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Годишният темп на прираст на квазипарите към септември 2011 г. е 13.2% на годишна база (при 10.5% в края на второто тримесечие), за което основен принос с 8.9 процентни пункта в края на месеца продължиха да имат левовите депозити. Същевременно приносът на депозитите в чуждестранна валута нарасна от 2.3 процентни пункта през юни до 4.3 процентни пункта през септември. Към края на септември дялът на левовите депозити в квазипарите се увеличава на 46.6% от 43.9% година по-рано.

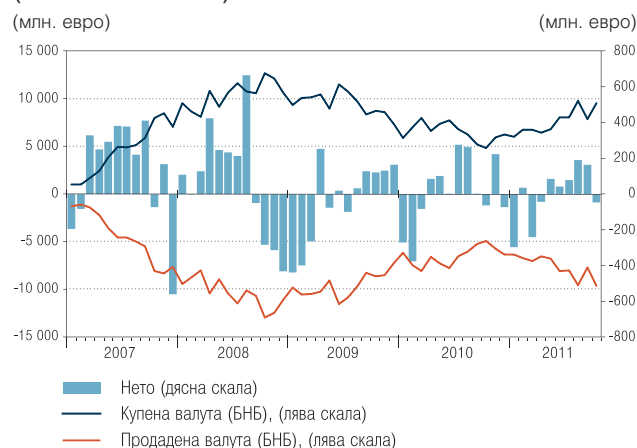
Депозитите до две години с договорен матуритет се увеличиха на годишна база с 12.6%,

⁹ Посочените тук данни за депозитите и кредитите на домакинствата включват и депозитите и кредитите на НТООД в съответствие с класификацията, използвана от паричната статистика.

за което допринесоха най-вече (с 8.9 процентни пункта) депозитите на домакинства в резултат на сравнително високата им норма на спестяване. Към края на септември левовите им депозити нараснаха на годишна база с 23.1%, а тези в чуждестранна валута – съответно със 7.0%. Нефинансовите предприятия също увеличиха депозитите си до две години с договорен матуритет, като към септември левовите се увеличиха с 27.4%, а валутните с 6.7%.

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

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



Източник: БНБ.

През периода юли – септември 2011 г. среднодневният обем на валутната търговия на банките с БНБ възлезе на около 800 млн. евро спрямо близо 700 млн. евро през второто тримесечие. За периода банките извършиха нетни продажби на евро за около 440 млн. евро (при нетни продажби за 90 млн. евро през второто тримесечие на 2011 г.). През октомври в търговията с БНБ банките закупиха нетно 46 млн. евро.

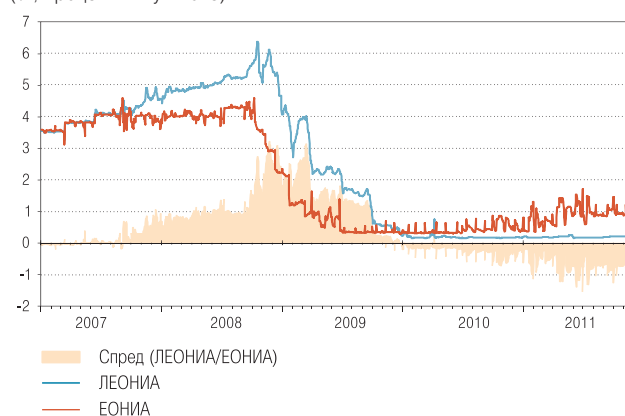
В резултат от запазващата се висока ликвидност на българската банкова система през третото тримесечие лихвените равнища на междубанковия паричен пазар леко се понижиха спрямо предходното тримесечие, а средният лихвен процент по сключените сделки спадна до 0.22%.

Индексът ЛЕОНИЯ се понижи спрямо предходното тримесечие с 2 базисни точки

до 0.18%. Средната стойност на отрицателния спред между ЛЕОНИА и ЕОНИА се сви, като за третото тримесечие бе 78 базисни точки спрямо отрицателен спред от 85 базисни точки през второто. Намалението на спреда се дължи изцяло на понижението на европейските лихвени проценти вследствие промяна в очакванията за политиката на ЕЦБ.¹⁰ За разлика от еврозоната лихвените проценти в България продължиха да се характеризират с много слаба колебливост. Фактори за тази динамика са голямата ликвидност на банките в резултат от високата норма на спестяване на домакинствата и предпазливата кредитна политика. Към средата на ноември отрицателната стойност на спреда между ЛЕОНИА и ЕОНИА се сви до около 50 базисни точки в резултат от понижаването на лихвата при основните операции на ЕЦБ.

ЛЕОНИА/ЕОНИА

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

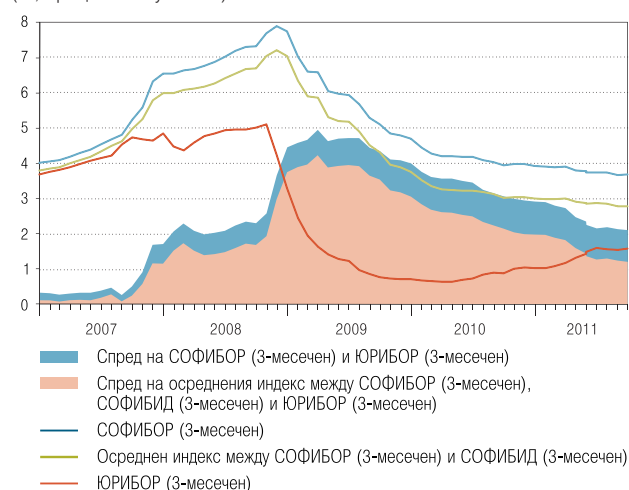
СОФИБОР (3-месечен), който се ползва като показател за динамиката на краткосрочните лихви, спадна минимално през третото тримесечие до 3.67% спрямо 3.74% в края на юни.

Спредът между 3-месечните СОФИБОР и ЮРИБОР продължи да следва низходяща тенденция, достигайки към септември 213 базисни точки (с 12 базисни точки по-ниско от равнището му през юни). Свиването на спреда е резултат от покачване на ЮРИБОР с 5 базисни точки за периода юли – септември и понижение на СОФИБОР със 7 базисни точки 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, тъй като е максимално близък до действителната пазарна цена, по която се сключват сделките¹¹. За 3-месечния хоризонт на междубанковия пазар осредненият между СОФИБОР и СОФИБИД индекс се понижи към края на септември спрямо юни с 8 базисни точки (до равнище от 2.8%), а спредът между средната котировка и 3-месечния ЮРИБОР се сви до 124 базисни точки спрямо 137 базисни точки през юни. През октомври и в началото на ноември спредът запазва нивото си без съществена промяна, като се наблюдава понижение с около 10 базисни точки спрямо септември както при българските лихви, така и при лихвите в еврозоната.

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

(%; процентни пунктове)



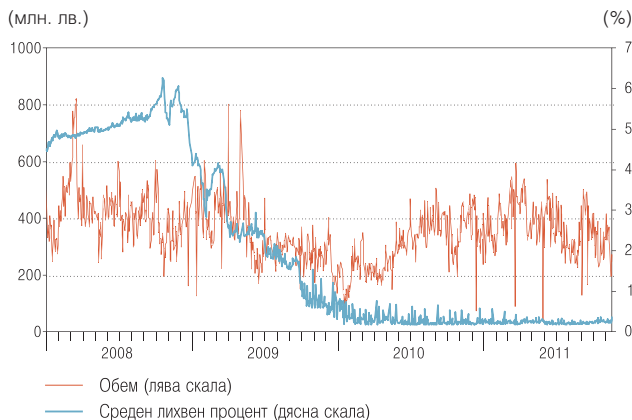
Източник: БНБ.

Среднодневните обеми, търгувани на междубанковия паричен пазар за периода юли – септември, възлизат на 342 млн. лв., което представлява спад с 15% спрямо предходното тримесечие. Към октомври търгуваните обеми спадат до 305 млн. лв. на среднодневна база.

¹⁰ Вж. тук „Еврозона“ в раздел 1.

¹¹ За допълнителни методологически бележки вж. карето „Различия в методологията на изчисляване на индексите на паричния пазар в еврозоната и новите страни – членки на ЕС“, „Икономически преглед“, 2010, бр. 2.

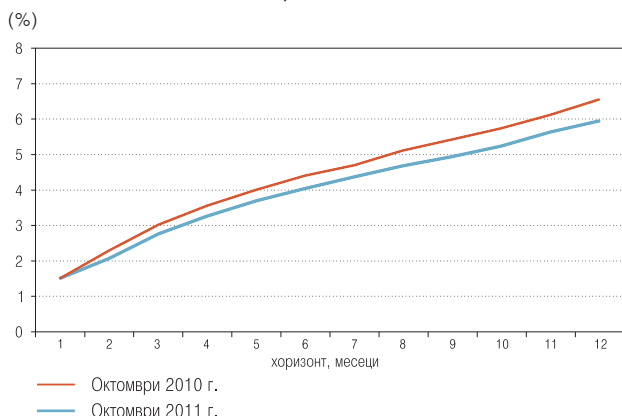
Обем на търговията и лихвени проценти на междубанковия паричен пазар



Източник: БНБ.

В дългосрочния край на кривата на доходност на паричния пазар и през третото тримесечие се запазва тенденцията към понижение. Към октомври на годишна база спадът при 12-месечния хоризонт възлезе на 61 базисни точки, докато при 1-месечния нивата остават без промяна.

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



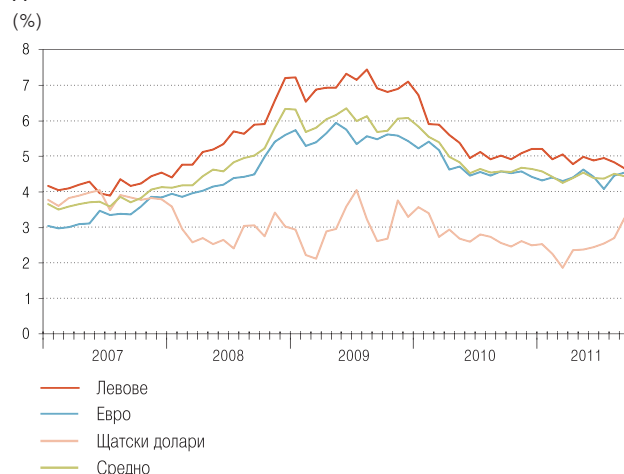
Източник: БНБ.

През юли – септември 2011 г. среднопретегленият лихвен процент по новодоговорени¹² депозити остана на нивото от второто тримесечие, 4.4%.

По валути при депозитите в левове и евро се наблюдава спад с по 0.1 процентен пункт през периода, съответно до 4.8% и 4.4%. До 2.9% се повишават лихвите по депозити в щатски долари. На годишна база към септември среднопретеглената лихва по депозитите спадна с 15 базисни точки до 4.44%.

¹² Термините „новодоговорени“ и „нови“ кредити и депозити се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити



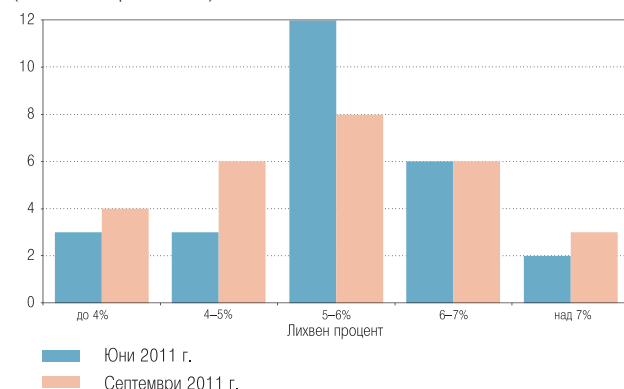
Забележка: Средната лихва се изчислява от лихвите по всички сектори, матуритети и валути, претеглени със съответните обеми нови депозити.

Източник: БНБ (лихвена статистика: лихвени проценти и обеми по нов бизнес по срочни депозити на сектори *нефинансови предприятия и домакинства*).

При разпределението по банки на лихвените проценти по срочни левови депозити на домакинства се наблюдава намаление на броя банки, предлагащи лихви в интервалите 5 – 6%, и увеличение на броя банки, които предлагат лихви в интервалите до 4%, 4 – 5% и над 7%. Средното лихвено ниво¹³ през септември се понижи спрямо юни с 6 базисни точки до 5.45%, а коефициентът на дисперсия нарасна със 17 базисни точки до 1.33 процентни пункта.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

През последното тримесечие на текущата година и първото на 2012 г. очакваме лихвените проценти по срочните депозити да се запазят

¹³ Средното лихвено ниво представлява аритметична средна величина.

без съществена промяна със слаба тенденция към понижение. Факторите, на които се основават тези очаквания, са предвижданата висока ликвидност на банковата система¹⁴,

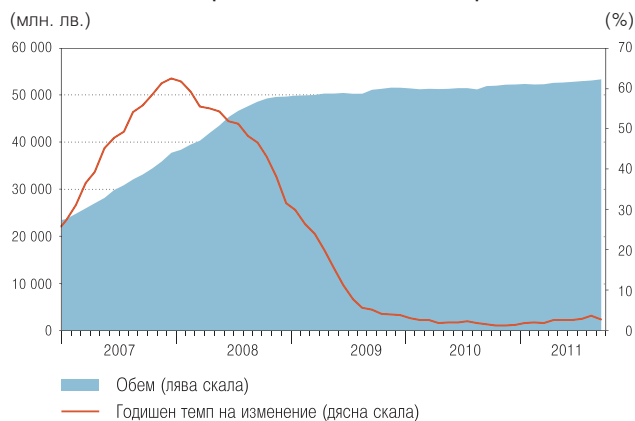
предвижданата слаба кредитна активност на банките и запазването на високата норма на спестяване на домакинствата.

Кредитни агрегати

Вземанията на банките от нефинансови предприятия устойчиво нарастват, докато вземанията от домакинства продължават да намаляват поради несигурността относно бъдещите им доходи и свързаната с това висока норма на спестяване. Средно за третото тримесечие леко спадат лихвените проценти по кредити както за нефинансови предприятия, така и за домакинства. Очакванията ни са през четвъртото тримесечие на тази година и първото на 2012 г. лихвите по кредитите да спаднат минимално.

През третото тримесечие на 2011 г. вземанията от неправителствения сектор нараснаха с 535.1 млн. лв. (за сравнение през същия период на 2010 г. бе отчетено увеличение с 439.1 млн. лв.), като към септември 2011 г. на годишна база темпът на растеж възлезе на 2.8% (при 2.6% през юни). Важен фактор, който продължава да влияе върху растежа на кредита, е предпазливата политика на кредитиране на банките. От друга страна, възстановяването на икономическия растеж допринася за устойчивия темп на прираст на вземанията на банките от нефинансови предприятия. Същевременно вземанията от домакинства продължават да спадат в резултат от несигурността относно бъдещите им доходи и свързаната с това висока норма на спестяване.

Вземания от неправителствения сектор



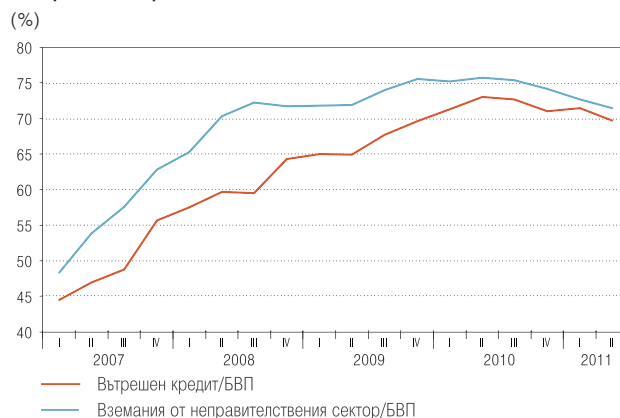
Източник: БНБ.

Според обобщените резултати от анкетата за кредитната активност, провеждана от БНБ всяко тримесечие, през третото тримесечие прирастът в търсенето на кредити е умерен от страна както на предприятията, така и на до-

макинствата. При предприятията търсенето на кредити се измества от краткосрочните (с цел покриване на нуждите от оборотни средства и запаси) към дългосрочните хоризонти (с инвестиционна цел). През периода банките затягат кредитните си стандарти за отпускане на кредити както на предприятия, така и на домакинства. Посочените от банките основни фактори за това са: рискът, свързан с обезпечението, кредитният риск и състоянието на макроикономическата среда. Прирастът на банковите кредити се определя и от наличието на качествени проекти за финансиране. Малкият брой предлагани от фирмите перспективни проекти, които отговарят на условията на банките за кредитиране, ограничава динамиката на кредитирането.

Банките са по-малко оптимистични в очакванията си по отношение на търсенето на кредити през четвъртото тримесечие на 2011 г., поради което тогава се очаква облекчаване на кредитните стандарти за домакинствата и запазването им без промяна за предприятията.

Вътрешен кредит



Източник: БНБ.

Номиналният БВП продължава да нараства с темпове, изпреварващи прираста на вземанията, което тласка надолу съотношението „взема-

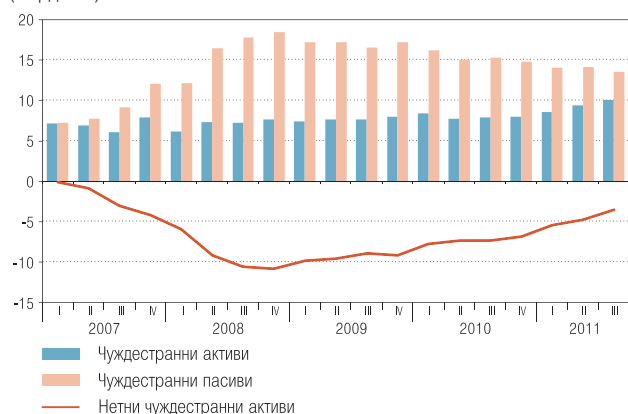
¹⁴ Съотношението на ликвидните активи към сумата на пасивите продължава да нараства през третото тримесечие и за септември е 25.92%.

ния от неправителствения сектор / БВП“. Към средата на 2011 г. то възлизаше на 71.4%, т.е. с 1.2 процентни пункта под размера му през предходното тримесечие¹⁵.

През юли – септември 2011 г. в резултат от високия приток на привлечени средства от резиденти (с около 2089 млн. лв.¹⁶) ликвидността на банките се повиши и те разполагаха с достатъчен ресурс да финансират увеличение на обема новоотпуснати кредити и на чуждестранните си активи, както и да намалят чуждестранните си задължения. За периода привлечените от банките средства на нерезиденти намаляха с 572.5 млн. лв., а чуждестранните им активи се увеличиха с 673.5 млн. лв. В резултат нетните чуждестранни пасиви на банките се свиха с 1246.0 млн. лв. През следващите две тримесечия очакваме банките да продължат да намаляват нетните си чуждестранни пасиви..

Чуждестранни активи и пасиви на банките

(млрд. лв.)



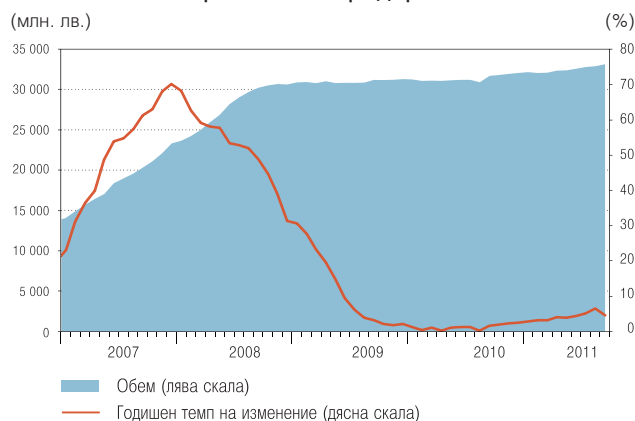
Източник: БНБ.

При вземанията от нефинансови предприятия продължава тенденцията към плавно възстановяване и в края на септември 2011 г. годишният им прираст достигна 4.5%. Положителен ефект върху този процес имаше подбраването на икономическата среда при водеща роля на експортно ориентирани отрасли.

¹⁵ Съотношението е изчислено към БВП на годишна база.

¹⁶ Вж. тук „Парични агрегати“ в раздел 2.

Вземания от нефинансови предприятия



Източник: БНБ.

За периода юли – септември 2011 г. новите кредити за нефинансови предприятия възлязоха на 3901.5 млн. лв. спрямо 2320.9 млн. лв. през същия период на предходната година. Тези нива се доближават до новите кредити, отпуснати преди глобалната криза, и показват, че банковата система функционира нормално. Част от новите кредити се използват за рефинансиране на стари задължения, а друга – за финансиране на нови инвестиционни проекти, отговарящи на високите стандарти на банките. Вземанията от нефинансови предприятия за периода се увеличават с 553.5 млн. лв. (при 490.6 млн. лв. прираст за предходната година).

Нови кредити за нефинансовите предприятия (месечни обеми)

(млн. лв.)

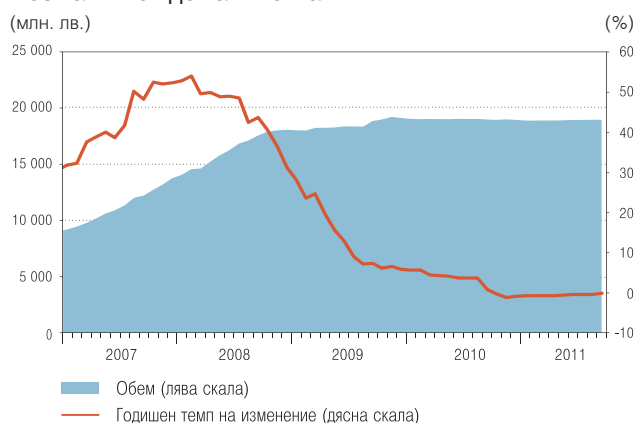


Източник: БНБ (лихвена статистика: лихвени проценти и обеми по нов бизнес по кредити за нефинансови предприятия и домакинства по първоначален матуритет).

Слабата активност при кредитирането на домакинствата продължава и през третото тримесечие. Въпреки наличието на сигнали за слабо възстановяване на частното потребление несигурността по отношение на бъдещите доходи продължава да ограничава потреблението на домакинствата. Високото ниво на без-

работицата и спадът на заетостта ограничават финансовите възможности на домакинствата и ги правят по-предпазливи към поемането на нови задължения. За периода юли – септември 2011 г. вземанията от домакинства отбелязаха увеличение с 5.1 млн. лв. при спад с 62.6 млн. лв. за същия период на 2010 г. Темпът им на годишен прираст продължи да бъде отрицателен и към края на септември 2011 г. възлезе на -0.2%. При всички категории кредити за домакинства, с изключение на жилищните, се наблюдава спад на годишна база (при овърдрафта – с 9.6%, при потребителските кредити – с 0.4%, и при други кредити – с 2.2%). Въпреки че остана положителен, прирастът на годишна база на жилищните кредити продължи да се забавя и към края на септември достигна 2.2%.

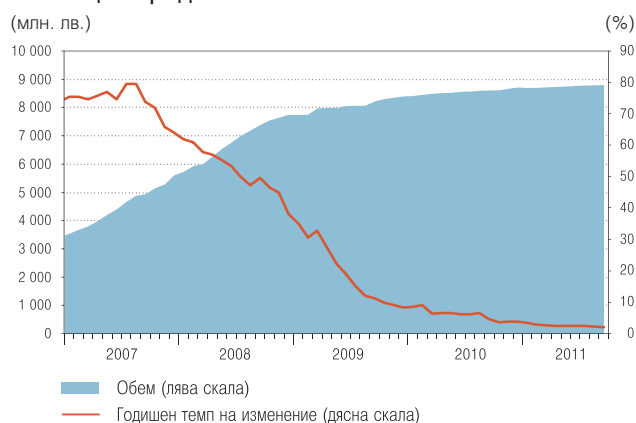
Вземания от домакинства



Източник: БНБ.

Статистиката за новоотпуснатите кредити показва по-бързо нарастване на потребителските в сравнение с тези за покупка на жилище. През третото тримесечие обемът на новите потребителски кредити възлиза на 561.8 млн. лв., което е с 21.2% повече в сравнение със същия период на предходната година, докато обемът на новите жилищни кредити възлезе на 347.1 млн. лв. (12.8% растеж на годишна база).

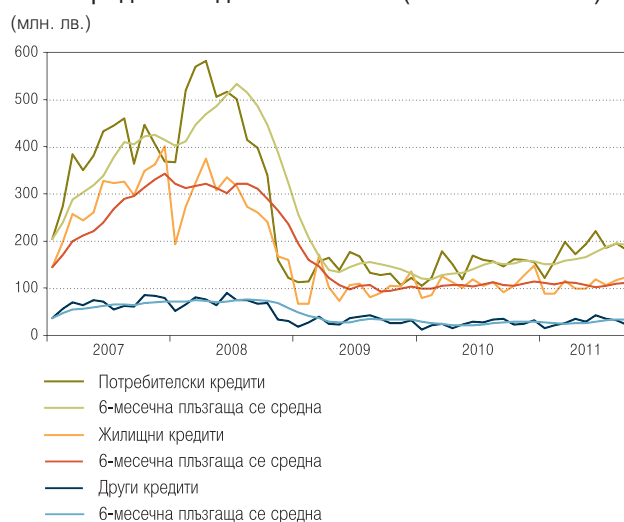
Жилищни кредити



Източник: БНБ.

През периода юли – септември 2011 г. се наблюдава понижение на лихвите по потребителските и жилищните кредити спрямо предходното тримесечие.

Нови кредити за домакинствата (месечни обеми)

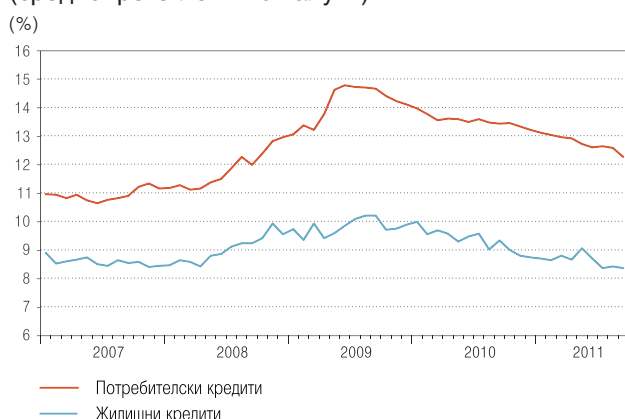


Източник: БНБ (лихвена статистика: лихвени проценти и обеми по нов бизнес по кредити за нефинансови предприятия и домакинства по първоначален матуритет).

Средният годишен процент на разходите (ГПР) по новите потребителски кредити възлезе през периода на 12.5% (при 12.8% през второто тримесечие), а средният лихвен процент по тях се понижи с 20 базисни точки до 11.02% спрямо предходното тримесечие¹⁷.

¹⁷ 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).

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



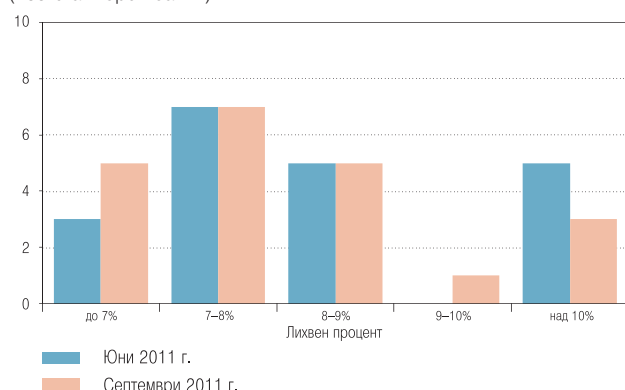
* Терминът „новоотпуснати кредити“ се отнася за статистическата категория „нов бизнес“.

Източник: БНБ.

Средният ГПР по жилищните кредити се понижи с 42 базисни точки спрямо второто тримесечие и през юли – септември е 8.41%. Средните лихви по жилищните кредити през същия период спаднаха до 7.73% и са под предкризисните равнища.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро

(честота – брой банки)



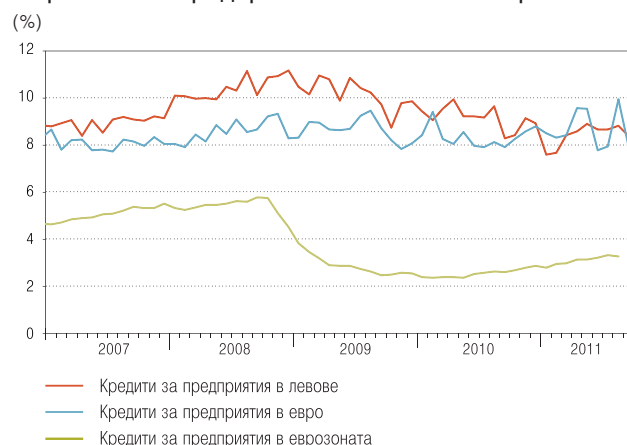
Източник: БНБ.

През септември спрямо юни при разпределението по банки на лихвените проценти по жилищни кредити в евро¹⁸ се наблюдава по-голям брой банки, които ги предлагат с лихва в интервалите до 7% и 9 – 10% за сметка на тези с лихвен процент в интервала над 10%. За същия период средното равнище на лихвения процент се понижи с 40 базисни точки, а коефициентът на дисперсия спадна с 4 базисни точки до 1.88.

¹⁸ През последните 3 години жилищните кредити в евро са с най-голям дял в новоотпуснатите жилищни кредити (около 75%).

При банковите кредити за нефинансови предприятия в периода юли – септември средната лихва се понижи с 35 базисни точки до 8.61% спрямо второто тримесечие, при левовите намалението беше минимално (с 9 базисни точки), а при кредитите в евро бе отчетен спад с 35 базисни точки.

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



Източници: БНБ, ЕЦБ.

През четвъртото тримесечие на 2011 г. и първото на 2012 г. очакваме лихвите по кредитите да спаднат минимално. Високата ликвидност на междубанковия паричен пазар не представлява решаващ фактор за понижението на лихвите по кредитите, тъй като този пазар има само спомагателна роля при управлението на банковата ликвидност. Важен фактор, който влияе върху лихвите по кредитите, е цената на привлечения финансов ресурс, а до края на годината и в началото на следващата очакваме лихвите по депозитите да се стабилизират на текущите нива. Нестабилността и напрежението на международните финансови пазари могат да се превърнат във фактор, ограничаващ възможното намаление на лихвите по кредитите.

3. Икономическа активност

През второто тримесечие на 2011 г. реалният темп на растеж на БВП е 0.3% спрямо предходното тримесечие, като нарастващ принос за растежа от началото на годината има вътрешното търсене. През последното тримесечие на 2011 г. и първото на следващата година очакваме вътрешното търсене да допринесе за засилването на производствената активност.

През първата половина на 2011 г. реалният БВП продължи плавно да се възстановява и на верижна база нарасна съответно с 0.5% и 0.3% през първото и второто тримесечие^{1,2}. Общо за полугодieto икономическият растеж възлезе на 2.7% спрямо същия период на миналата година. Положителен принос имаше както нетният износ, така и вътрешното търсене. Реалният темп на растеж на износа на стоки и услуги остана висок за полугодieto (16.7% на годишна база), въпреки че през второто тримесечие на годината, в синхрон с влошаването на международната конюнктура, отбеляза спад на верижна база от 1.3%. Вносът на стоки и услуги в реално изражение продължи да нараства плавно през първото и второто тримесечие на 2011 г. и се увеличи съответно с 0.1% и 0.8% на верижна база.

По-високото натоварване на производствените мощности и стабилното финансово състояние на фирмите стимулират възстановяването на инвестиционната активност на фирмите от последното тримесечие на 2010 г. насам. През второто тримесечие на 2011 г. растежът на брунтото образуване на основен капитал в реално изражение достигна 3% спрямо предходното тримесечие.

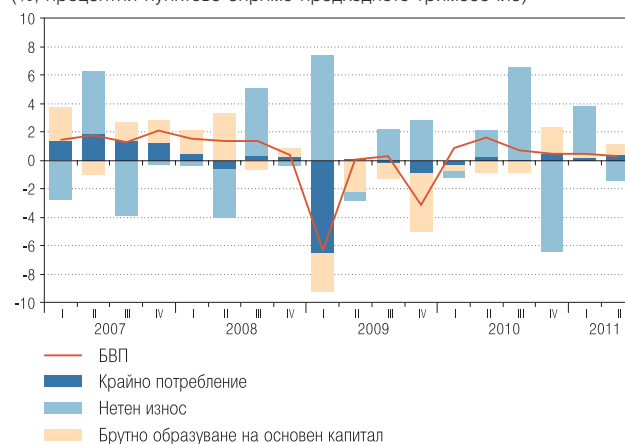
¹ Анализът в този раздел използва сезонно изгладени данни, освен ако не е указано друго. За показатели, за които НСИ или Евростат не публикуват сезонно изгладени данни, изглаждането е извършено с програмата *TRAMO SEATS* при използване на автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

² След редакционното приключване на броя бяха публикувани първите официални оценки за БВП за третото тримесечие на 2011 г. В съответствие с нашите очаквания растежът на сезонно изгладения реален БВП е 0.3% спрямо предходното тримесечие, като основен принос има частното потребление, което нараства с 0.6%. Инвестициите се понижават с 13.5%, а нетният износ допринася положително за растежа, като износът и вносът нарастват съответно с 1.7% и 1.1% спрямо предходното тримесечие.

Крайното потребление на домакинствата също имаше положителен принос за нарастването на БВП през първото полугодие (0.8 процентни пункта на годишна база) и на верижна база темпът му на растеж достигна реално 0.4% през първото и 0.6% през второто тримесечие на годината. Подобриенето на ситуацията на пазара на труда в някои сектори и увеличението на доходите на домакинствата от работна заплата допринасят положително за увеличаването на потребителските им разходи.

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП (сезонно изгладени данни)

(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)



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

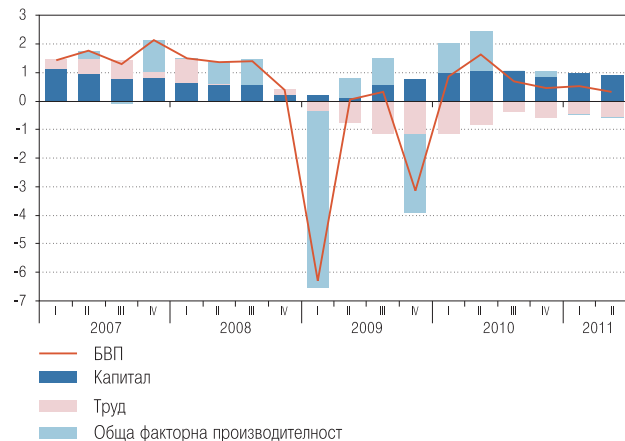
Източници: НСИ, БНБ.

Според структурата на растежа по производствени фактори забавянето на растежа на БВП през второто тримесечие на 2011 г. се дължи главно на увеличаване на отрицателния принос на фактора труд, измерен чрез отработените човекочасове в икономиката, който от -0.4 процентни пункта през първото тримесечие на годината достига -0.6 пр.п. през второ-

то. Приносът на използвания капитал³ остава на нива около 1 процентен пункт от началото на 2010 г., а общата факторна производителност продължава да е с почти неутрален принос.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, БНБ.

Брутната добавена стойност продължи да нараства през първото и второто тримесечие на годината с темпове съответно от 0.2% и 0.6% на верижна база⁴. Основен положителен принос имаше продължаващото възстановяване в промишлеността. На верижна база реалната добавена стойност в сектора нарасна с темпове от 1.5% през първото и 1.4% през второто тримесечие на верижна база. В сектора на строителството все още не се наблюдава тенденция към възстановяване на добавената стойност. В повечето сектори на услугите динамиката също беше разнопосочна.

Общо за полугодieto добавената стойност нарасна с 0.1% спрямо първото полугодие на 2010 г., като отрицателен принос имаха *финансови и застрахователни дейности и операции с недвижимо имущество*. Основен

³ 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 Наблюдението на бизнес тенденциите в промишлеността. Върху индикатора за натовареност на мощностите допълнително е приложен филтър на Ходрик – Прескот (*Hodrick-Prescott*) с параметър $\lambda = 10$.

⁴ С публикуването на данните за второто тримесечие на 2011 г. НСИ премина към база на верижно обвързване от 2005 г. и съответно бяха публикувани нови сезонно изгладени данни за БВП и компонентите му. Също така се премина и към представяне на производствената сметка по КИД-2008.

положителен принос за растежа през полугодieto имаше секторът *търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство*, въпреки че през второто тримесечие той отбеляза спад на верижна база.

Прираст на добавената стойност и принос по сектори

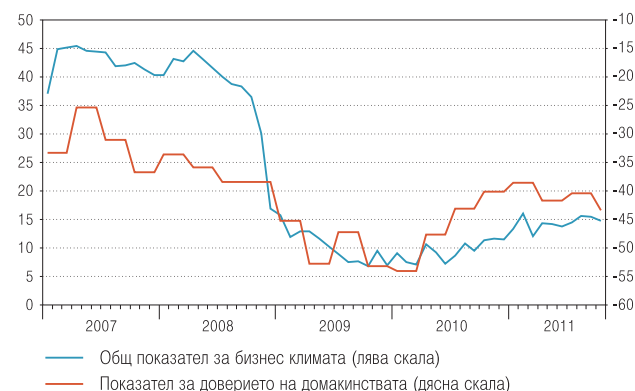
(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)



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

Източници: НСИ, БНБ.

Бизнес климат и показател за доверието на домакинствата



Източници: НСИ, БНБ.

Към октомври общият индикатор на бизнес климата слабо се влошава поради по-негативна конюнктура във всички сектори с изключение на търговията. Към септември индексът на промишлените обороти на международния пазар се свива, а темпът на растеж на оборота на вътрешния пазар се запазва висок. През последното тримесечие на 2011 г. и първото тримесечие на следващата година очакваме икономиката да продължи да се възстановява бавно при нарастващ принос на вътрешното

Растеж на БВП по компоненти на крайното използване

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

	2008				2009				2010				2011	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Потребление в т.ч.	0.6	-0.6	0.4	0.4	-7.7	0.1	-0.2	-1.1	-0.4	0.3	0.1	0.6	0.2	0.5
Потребление на домакинствата	1.9	-1.6	-0.6	-1.6	-3.3	-1.6	-1.2	-1.2	0.1	0.7	-0.2	0.4	0.4	0.6
КГР на правителството	-4.9	2.0	-1.5	7.1	-14.2	1.8	2.9	-2.8	2.7	0.5	1.9	0.1	0.9	2.6
Колективно потребление	-1.5	0.6	0.3	1.4	-1.1	0.0	-1.4	-15.6	12.7	-3.0	-0.6	-1.5	0.8	0.0
Брутно образуване на основен капитал	5.5	10.6	-2.0	1.6	-8.2	-6.9	-3.5	-14.1	-1.6	-3.4	-3.5	8.1	0.8	3.0
Износ, СНФУ	2.6	-0.3	-3.1	-4.9	-6.7	-2.7	2.0	6.6	0.0	7.0	11.8	-3.8	5.6	-1.3
Внос, СНФУ	2.3	4.1	-7.9	-3.1	-15.1	-1.3	-1.8	0.8	0.7	3.1	0.6	5.9	0.1	0.8
БВП, реален растеж	1.5	1.4	1.4	0.4	-6.3	0.0	0.3	-3.1	0.9	1.6	0.7	0.5	0.5	0.3

Източници: НСИ, БНБ.

Растеж на брутната добавена стойност

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

	2008				2009				2010				2011	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Селско и горско стопанство, лов и риболов	45.8	2.9	-6.2	2.8	-6.0	-3.2	1.0	0.2	2.5	1.1	-1.5	-3.6	2.7	0.0
Добивна и преработваща промишленост; производство и разпределение на електроенергия, газ и вода	1.5	-1.4	-3.0	-3.5	-4.2	-3.2	13.8	-13.5	1.1	5.1	1.8	2.8	1.5	1.4
Строителство	5.7	3.3	4.3	6.2	-0.6	-1.8	-8.4	-8.1	-5.5	-9.5	-1.0	28.4	-24.9	4.4
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	-5.2	0.3	3.0	-0.4	7.2	-26.8	9.5	9.9	-2.2	8.9	-4.3	3.2	2.0	-3.5
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	69.2	1.0	2.3	-1.0	-0.8	1.9	-2.7	-0.1	1.0	-0.8	2.3	-0.5	-1.5	0.4
Финансови и застрахователни дейности	-10.5	11.2	2.3	5.2	7.2	-3.2	-0.8	4.9	3.4	-5.5	0.7	-2.8	-0.5	4.5
Операции с недвижими имоти	-0.1	-5.7	4.4	-7.5	4.4	-2.2	-6.9	0.2	3.1	0.7	1.0	0.4	-4.7	3.3
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	-2.5	-12.5	2.2	-8.1	-6.0	29.0	0.3	-6.1	3.9	-10.4	1.2	9.9	1.2	-3.5
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	-1.4	-2.1	0.6	1.8	-2.1	4.0	1.0	0.3	1.3	-2.2	-1.7	-1.5	0.3	0.6
Култура, спорт и развлечения; други дейности; дейности на домакинства като работодатели; недиференцирани дейности на домакинства по производство на стоки и услуги за собствено потребление; дейности на екстериториални организации и служби	20.9	0.6	3.8	2.1	-5.2	18.3	-9.5	6.6	-3.2	-12.0	8.1	-5.5	5.1	5.4
БДС общо за икономиката	1.4	1.2	1.7	0.6	-4.9	0.0	0.2	-0.7	0.0	0.5	0.0	0.7	0.2	0.6

Източници: НСИ, БНБ.

търсене. Приносът на нетния износ вероятно ще остане отрицателен поради увеличаване на вноса на стоки и услуги и забавяне на външното търсене. По-високото натоварване на производствените мощности при запазване на финансовото състояние на фирмите ще стимулира нарастването на инвестиционните

разходи, но от друга страна, нестабилността и несигурността на международните финансови пазари ще оказва влияние в посока към свиване на инвестиционното търсене. Потребителското търсене ще продължи да нараства бавно и с ниски темпове поради бавното подобряване на ситуацията на пазара на труда.

Поведение на домакинствата

През второто тримесечие на 2011 г. потреблението на домакинствата продължава да отбелязва растеж. Очакваме бавно възстановяване на потребителското търсене, като темпът на растеж на крайните потребителски разходи на домакинствата ще зависи от скоростта на подобряване на ситуацията на пазара на труда и очакванията за динамиката на доходите.

През второто тримесечие на 2011 г. потреблението на домакинствата отбеляза растеж с 0.6% на верижна база след нарастване с 0.4% през първото тримесечие на 2011 г. Подобреното на ситуацията на пазара на труда в някои сектори и повишението на доходите от работна заплата оказват влияние върху склонността на домакинствата към потребление.

Според данните от националните сметки през второто тримесечие на 2011 г. в структурата на разходите на домакинствата се наблюдава повишение на разходите за обществено хранене, както и за купени хранителни стоки и непроизводствени услуги⁵. Оборите в търговията на дребно през второто и третото тримесечие на 2011 г. отбелязват възстановяване в групите *фармацевтични и медицински стоки, козметика*. От друга страна, през периода оборотът в търговията на дребно с автомобилни горива и смазочни материали се свива след отбелязано нарастване през първото тримесечие.

За сравнително слабото инвестиционно търсене на домакинствата може да се съди на базата на статистиката за пазара на жилища. Темпът на спад на броя разрешителни за строеж на жилищни сгради е по-нисък от наблюдавания през 2010 г., но динамиката на този показател е все още негативна. По брой жилищни сгради показателят все още остава на ниски нива без тенденция към повишаване. Годишният темп на спад на средните пазарни цени на жилищата се задържа постоянен от средата на 2010 г. до третото тримесечие на 2011 г. на средно ниво от -5.9%.

Продължаващият процес на съкращаване на заетостта оказва негативно влияние върху поведението на домакинствата по отношение на предлагането на труд. Според данните за заетостта от националните сметки през второ-

то тримесечие на 2011 г. продължава тенденцията към намаляване на заетите. На верижна база понижаването на заетостта се ускорява до 1.2% (намаляние с 0.7% през първото тримесечие на 2011 г.). За разлика от първите три месеца на годината, когато основен принос имаше спадът на наетите, през второто тримесечие понижението се дължи в по-голяма степен на намаляването на самонаетите (главно в *селско, горско и рибно стопанство*). Според сезонно изгладените данни от Наблюдението на работната сила безработицата за лицата на 15 и повече години достига 11.4% през второто тримесечие на 2011 г., а според сезонно неизгладените данни безработицата се понижава до 11.2% (от 12% през първото тримесечие). Регистрираната от Агенцията по заетостта безработица, изчистена от сезонни ефекти, продължава да се понижава и през септември 2011 г. достига 9.9% (9.4%⁶ според сезонно неизгладените данни за този месец). От началото на 2011 г. основен принос за намаляване на безработните имат краткотрайно безработните (до 5 месеца), а през второто тримесечие – и тези от 6 до 12 месеца. За нарастването на показателя все така допринасят безработните над 2 години. Основната част от освободените от заетост през второто тримесечие са на възраст до 44 години за разлика от предходните две тримесечия, когато освободените бяха главно под 34-годишна възраст. Делът на дългосрочно безработните в общия брой безработни продължава да се повишава.

Показател за проблеми в предлагането на труд е нарастването на броя на обезкуражените, на домакинските и на учащите се. Въпреки че броят на обезкуражените лица през второто тримесечие се понижава в сравнение с първите три месеца на годината, той остава на относително високите нива от 2010 г. През

⁵ Купените непроизводствени услуги включват услугите без обществено хранене, водоснабдяване, топлоенергия, електроенергия, транспорт и съобщения.

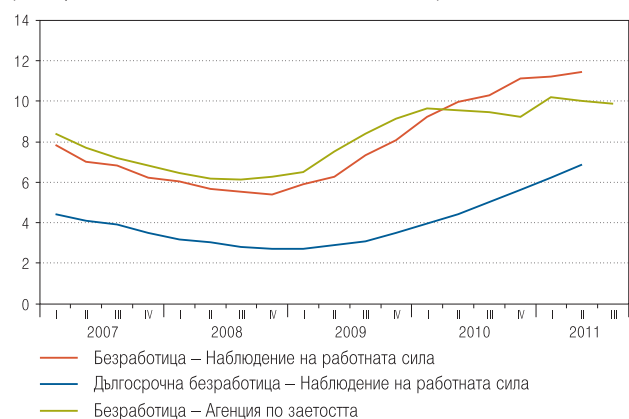
⁶ Безработицата е изчислена на база на икономически активното население на възраст 15 – 64 г. от преброяването на населението, извършено през февруари 2011 г.

второто тримесечие на 2011 г. коефициентът на икономическа активност на лицата между 15 и 64 години се понижава до 65.6% според сезонно изгладени данни при равнище от 66% през първото тримесечие. Според по-подробната разбивка на лицата извън работната сила увеличението им не се дължи на повишаване на броя на обезкуражените и нетрудоспособните, както в предходните тримесечия, а на верижното увеличение на домакинските и учащите се.

Предлагането на труд може да се оцени и чрез показателя за конкуренция при заемане на едно свободно работно място. По данни на Агенцията по заетостта през второто и третото тримесечие на 2011 г. конкуренцията намалява спрямо края на 2010 г. и първото тримесечие на 2011 г., но все още е на нива, по-високи от предкризисните. Броят на безработните, кандидатстващи за обявено свободно работно място, е средно 13 души, а тенденцията от началото на 2010 г. е към намаляване на този брой. Коефициентът на усвояване на свободните работни места⁷, който дава сигнал за несъответствието между търсене и предлагане на труд, през периода януари – септември 2011 г. се задържа на сравнително ниското си, но постоянно ниво, наблюдавано през втората половина на 2010 г.

Безработица

(% от работната сила; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, Агенция по заетостта, БНБ.

⁷ Коефициентът се образува като съотношение между броя на свободните през даден месец работни места, които са били заети през тримесечието, към заявените свободни работни места за тримесечието.

Икономическа активност и обезкуражени лица

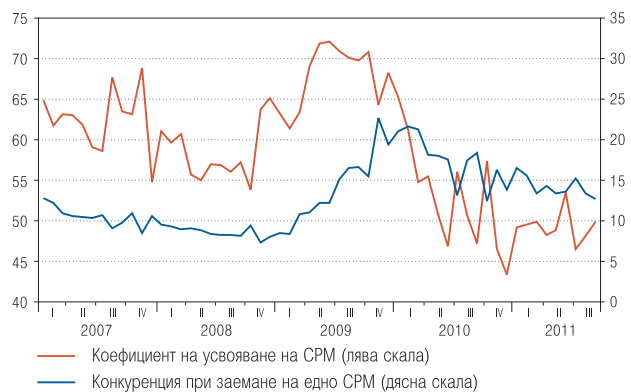


Източници: НСИ, БНБ.

Конкуренция и усвояване на свободни работни места

(%, сезонно изгладени данни)

(брой лица)



Източници: Агенция по заетостта, БНБ.

Както предлагането на труд, така и потреблението на домакинствата зависят от динамиката на доходите. Общо за икономиката през второто тримесечие на 2011 г. номиналната компенсация на един нает нараства на верижна база с 3.8% (след нарастване с 3.1% през първото тримесечие на 2011 г.).

По данни на НСИ от Наблюдението на домакинските бюджети средният доход от работна заплата на лице от домакинство в номинално изражение нараства с 8.4% на годишна база през второто тримесечие на 2011 г. след отбелязан слаб растеж през първото тримесечие.

Реалните доходи общо за икономиката, измерени с дефлираната с ХИПЦ компенсация на наето лице, нарастват с 2.9% на верижна база през второто тримесечие. Компенсацията на наетите общо за икономиката отбелязва нарастване на верижна база през второто тримесечие както в реално, така и в номинално.

но изражение независимо от продължаващото свиване на броя на наетите лица.

Спестяванията на домакинствата, изразени с нетните им активи в банковата система, продължават да нарастват през второто тримесечие на 2011 г., но с по-бавен темп в сравнение с 2010 г. Делът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата постепенно намалява, но все още остава на относително високо равнище. Съотношението на нетно предоставените към нетно получените заеми⁸ продължава да показва предпазливост по отношение на разходите.

Склонност на домакинствата към спестяване

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



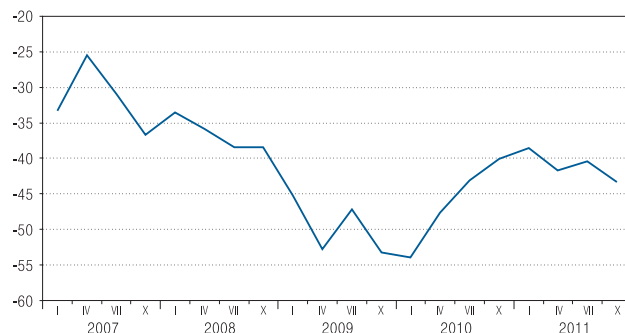
Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

Според данните от Наблюдението на потребителите на НСИ след временното подобрене в общия показател за доверието на домакинствата през юли (главно поради по-оптимистичните очаквания за нивото на безработицата) през октомври общият показател отново се влошава, като по-песимистични са очакванията по всички съставни компоненти на показателя. Според Наблюдението на стопанската конюнктура на НСИ очакванията на фирмите по отношение на персонала от началото на второто тримесечие на тази година показват, че възстановяването на ситуацията на пазара на труда вероятно ще продължи да се осъществява бавно. Известно влошаване на показателя през третото и в началото на четвъртото тримесечие се наблюдава при строителните предприятия.

⁸ Показателят се изчислява от данните от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ като разлика между сумата на влог, покупка на валута и ценни книжа и сумата на изтеглени спестявания и заеми и кредити.

Показател за доверието на домакинствата

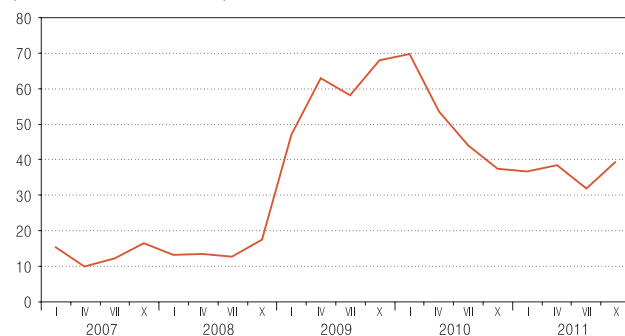
(баланс на мненията; %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца

(баланс на мненията; %)

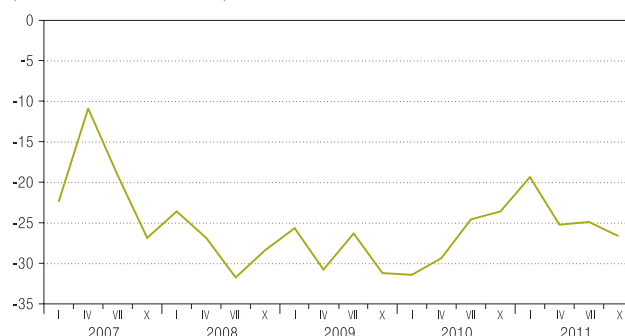


Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Наблюдението на потребителите отчита също влошаване на оценката за текущото състояние на бюджетите на домакинствата, но и понижаване на оценката за инфлацията.

Очаквания за финансовото състояние през следващите 12 месеца

(баланс на мненията; %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Очакванията ни са за умерено нарастване на трудовите възнаграждения в номинално изражение през следващата година във връзка с бавното възстановяване на заетостта. В съответствие с тези тенденции възстановяването на потребителското и инвестиционното търсене на домакинствата, както и предлагането на труд вероятно също ще продължат да се осъществяват с умерени темпове.

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	I	II	III
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	2.4	-0.9	-2.1
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	-0.4	-0.7	-0.2
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	2.0	-2.5	-3.7
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	-1.4	-0.3	-3.9
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	1.2	0.4	-2.7
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	-4.6	3.5	2.2
неспесиализирани 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	11.9	-1.4	-2.3
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	4.9	-0.5	-2.2

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				2011	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Заети	1.0	0.2	0.4	-0.3	-0.6	-1.2	-1.8	-1.8	-1.8	-1.2	-0.9	-0.8	-0.7	-1.2
Компенсация на един нает	0.1	1.5	0.7	5.9	-1.2	3.1	2.5	-1.4	3.8	-1.6	0.2	0.9	2.7	2.9
Компенсация на наетите	1.7	1.6	0.8	5.4	-1.2	1.3	0.3	-4.0	1.6	-3.0	-0.7	0.6	1.2	2.4
Безработица (15+), средно за периода, % от работната сила	6.0	5.7	5.5	5.4	5.9	6.3	7.3	8.1	9.2	10.0	10.3	11.1	11.2	11.4

* Данните са дефлирани с ХИПЦ.

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

Структурни промени на пазара на труда в България след 2009 година

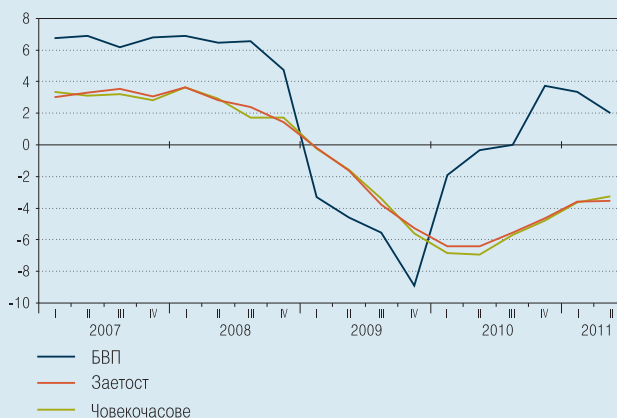
Скоростта, с която пазарът на труда реагира на колебанията в икономическата активност, оказва влияние върху динамиката на частното потребление, от една страна, но и на конкурентоспособността на фирмите, от друга. Затова проследяването на структурните промени на пазара на труда от началото на кризата през 2009 г. досега има важно значение за формиране на оценката за степента на гъвкавост на икономиката и нейната способност да реагира на неблагоприятни външни шокове.

Данните показват, че броят на заетите и отработените човекочасове реагират със закъснение както при спад на икономическата активност, така и при подъем. Скоростта на реакция във фазата на възстановяване обаче е по-бавна, отколкото във фазата на спад. Това се дължи на поведението на предприятията в повечето сектори на икономиката, които продължават да оптимизират разходите си, като съкращават персонал и отработени човекочасове (фиг. 1) дори в условията на възстановяване на растежа. За това до голяма степен допринася и несигурността относно възстановяването на икономиката в основните ни търговски партньори и най-вече в страните от ЕС.

Съкращаването на разходите за труд чрез намаляването както на заетите, така и на отработените човекочасове не е изключение за България. Ма-

Фигура 1: Икономическа активност, заетост и отработени човекочасове

(процентно изменение спрямо съответното тримесечие на предходната година; сезонно изгладени данни)

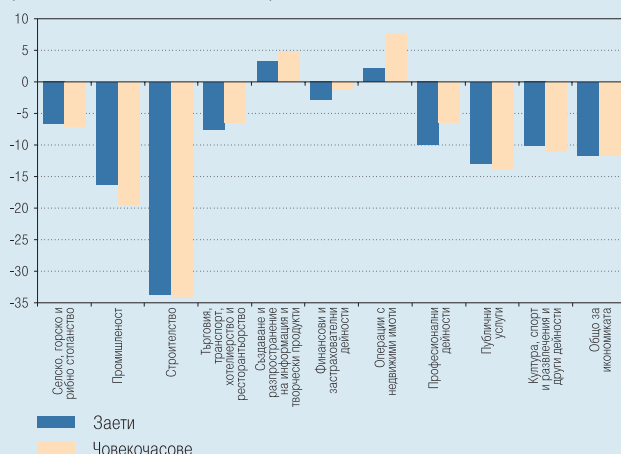


Източници: НСИ, Евростат, БНБ.

щабът на тези съкращения в международен план е свързан с нивото на спад на икономическата активност в секторите, които са били най-засегнати. В България различната реакция на заетостта спрямо отработените човекочасове по сектори (фиг. 2) вероятно се дължи на някои особености в договорните отношения между служителите и работодатели (като дял на заетите на почасово заплащане в предприятието, дял на бонусите в работната заплата, колективни трудови договори). Така например в промишлеността, строителството, операциите с недвижимо имущество, създаването и разпространението на информация, далекосъобщенията се прибягва в по-голяма степен до съкращаване на отработени човекочасове, докато в търговията, транспорта, хотелиерството и ресторантьорството, професионалните дейности, както и във финансовите и застрахователните дейности в по-голяма степен са освобождавани заети.

Фигура 2: Изменение на заетостта и отработените човекочасове през второто тримесечие на 2011 г. спрямо най-високата точка в периода 2008 – 2010 г.

(%; сезонно изгладени данни)

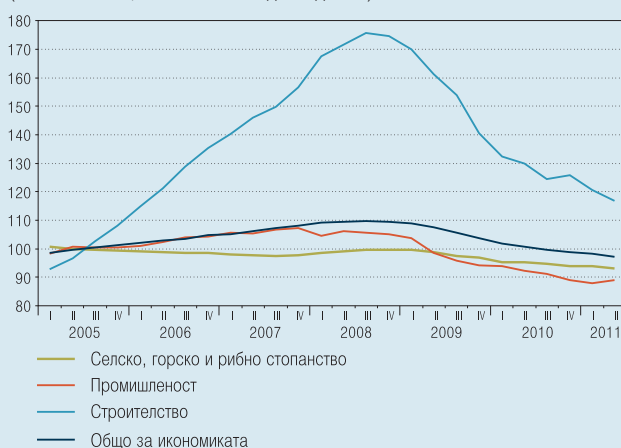


Източници: НСИ, БНБ.

За мащаба на намалението на заетостта и отработените човекочасове по сектори има значение и развитието на заетостта преди кризата. До 2008 г. тя е нараствала с темп над средния за икономиката (фиг. 4 и фиг. 5) в строителството и в някои от подсекторите на услугите (финансови и застрахователни дейности, операции с недвижимо имущество и професионални дейности). Вследствие на спада в икономическата активност най-голямо намаление на заетостта се наблюдава в строителството и промишлеността.

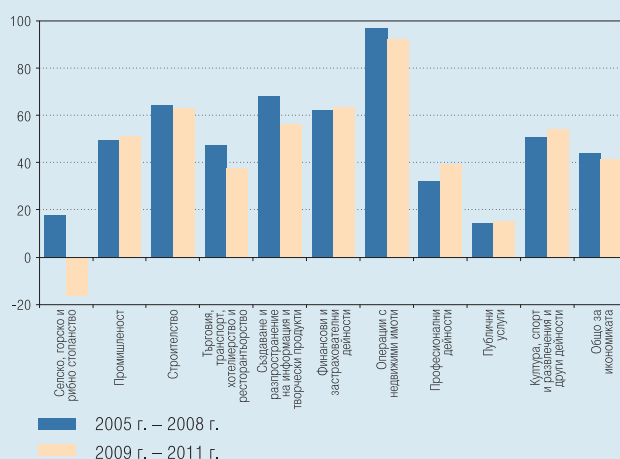
Фигура 4: Индекс на заетостта по сектори (1)

(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, Евростат, БНБ.

Фигура 3: Норма на печалба

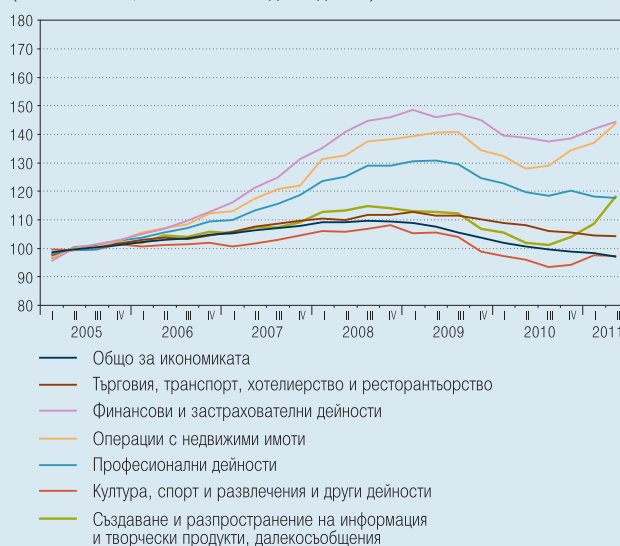


Забележка: Като приближение се използва делът на брутния опериращ излишък (изчистен от приближение за компенсацията на самонаетите) в добавената стойност.

Източници: НСИ, БНБ.

Фигура 5: Индекс на заетостта по сектори (2)

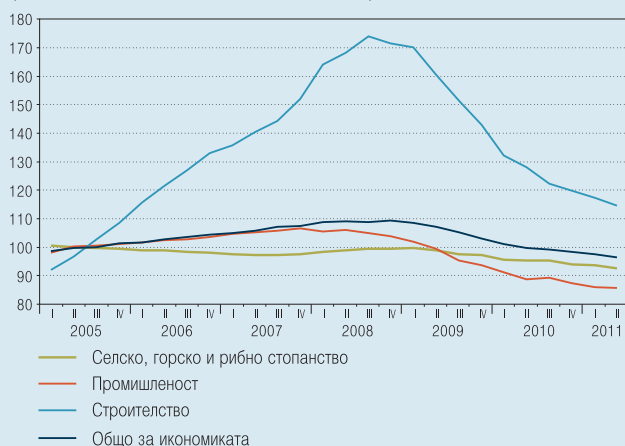
(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, Евростат, БНБ.

Фигура 6: Индекс на отработените човекочасове по сектори (1)

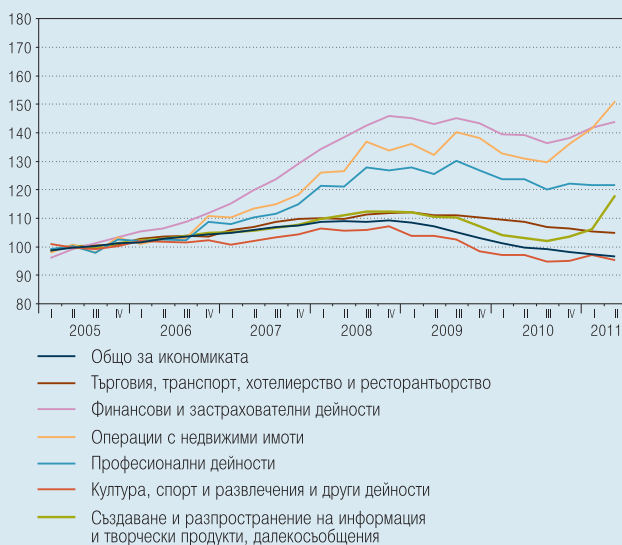
(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Фигура 7: Индекс на отработените човекочасове по сектори (2)

(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

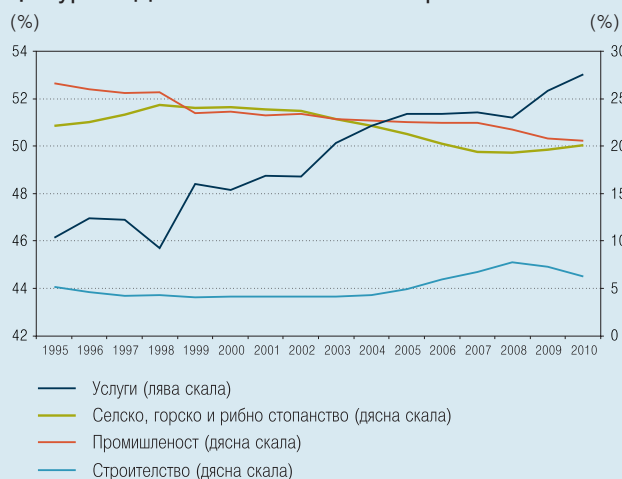
Поради интензивността на строителните дейности преди кризата дялът на заетите в строителството в периода 2005 – 2010 г. е бил над средната си стойност за периода 1996 – 2004 г. (4.2%, вж. фиг. 8). Трайността в увеличението на дела на заетите в строителството ще зависи от степента на възстановяване на инвестициите в строителни проекти.

Делът на заетите в промишлеността (фиг. 8), от друга страна, се е задържал на сравнително постоянни нива от средно 22.9% за периода 1999 – 2007 г. Заместването на труда с алтернативни производствени фактори, като например нова техника, вероятно отчасти допринася за тенденцията към намаление на дела на заетите в този сектор. Въпреки това съкращаването на заети от началото на кризата е свързано с намаление на разходите за труд в период на понижена вътрешна и външна икономическа активност и при нормализирането ѝ е по-вероятно дялът на заетите там да се върне поне частично към предкризисните си нива. Сигнал за това е и наблюдаваното увеличаване на заетостта в промишлеността от второто тримесечие на 2011 г.

Делът на заетите в услугите (фиг. 8) от своя страна продължава да нараства и да се доближава до средната стойност за ЕС (средно 68% за периода 2000 – 2010 г.) въпреки съкращенията в сектора по време на кризата. Показателно за това е, че от края на 2010 г., след временния спад, започнал през 2009 г., в някои подсектори на услугите с по-висока норма на печалба¹ (фиг. 3) заетостта се възстановява напълно: създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения, операции с недвижими имоти, а в други частично: финансови и застрахователни дейности, култура, спорт и развлечения и други дейности (фиг. 5).

Възнаграждението на труда средно в икономиката също реагира на понижената икономическа активност, като постепенно забавя темпа си на растеж в номинално и реално изражение, а в някои сектори се наблюдава дори намаление на заплащането². От началото на кризата през 2009 г. досега акумулираният растеж

Фигура 8: Дял на заетите по сектори



Източници: НСИ, БНБ.

¹ Като приближение за норма на печалба се използва дялът на брутния опериращ излишък (изчистен от приближение за компенсацията на самонаетите) в добавената стойност.

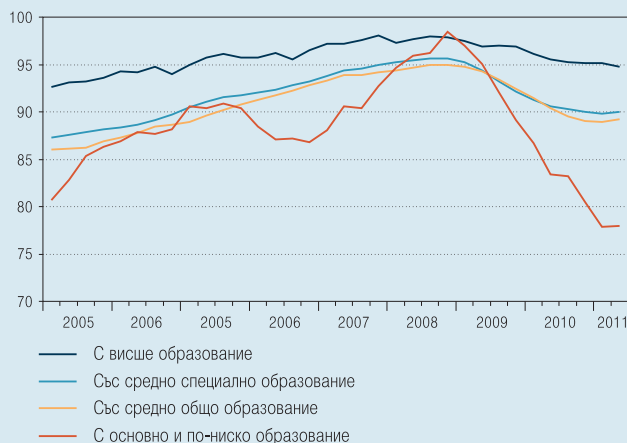
² Възнаграждението на труда се оценява чрез компенсацията на един нает по данните на националните сметки.

на производителността на труда в повечето сектори на икономиката надвишава акумулирания прираст на реалната компенсация на един нает. Също така в секторите, където компенсацията на наетите нараства с темп над средния общо за икономиката, нормата на печалба (фиг. 3) на съответния сектор се запазва сравнително постоянна.

Допълнителни фактори, които повишават средното ниво на възнаграждение на труда, особено при спад в икономическата активност, са временните изменения, които настъпват в структурата на заетите вследствие на диференцираното освобождаване на по-ниско платени служители. Свидетелство за това е, от една страна, по-значителното намаляване на коефициента на заетост³ при по-неопитните (лицата между 15 и 24 години, фиг. 10) и ниско образовани (с основно и начално образование, фиг. 9) служители по време на кризата. От друга страна, на динамиката на заплатите се отразяват два ефекта, които настъпват вследствие на структурните изменения по сектори. Единият действа в положителна посока и се дължи на освобождаването в по-голяма степен на наети в сектори със заплата под средната (промишленост и строителство) и наемането или по-бавното освобождаване на персонал в сектори със заплата над средната общо за икономиката (създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения, финансови и застрахователни дейности, операции с недвижими имоти). Другият ефект действа в противоположна посока по аналогични причини (като например увеличаването на персонал в сектори със заплата, по-ниска от средната). От началото на 2009 г. до второто тримесечие на 2011 г. на общия принос от двата ефекта се дължи средно една четвърт от нарастването на компенсацията.

Фигура 9: Заетост по образователни групи

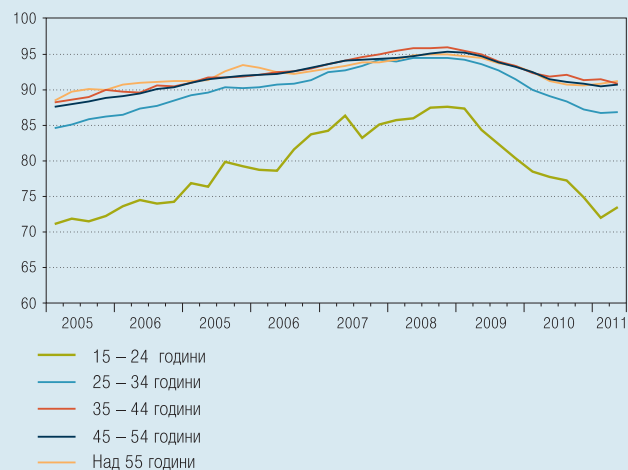
(% от работната сила със съответното образование; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Фигура 10: Заетост по възрастови групи

(% от работната сила на съответната възраст; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

В заключение, предприятията успяват гъвкаво да реагират на условията на понижена икономическа активност по време на кризата, като намаляват както заетостта, така и отработените човекочасове. Възнаграждението на един нает също реагират адекватно, като забавят темпа си на нарастване и в по-голяма степен следват изменението на производителността.

³ Коефициентът на заетост тук се дефинира като отношението на заетите (на съответната възраст или със съответното образование) към работната сила в същата група.

Държавни финанси и потребление

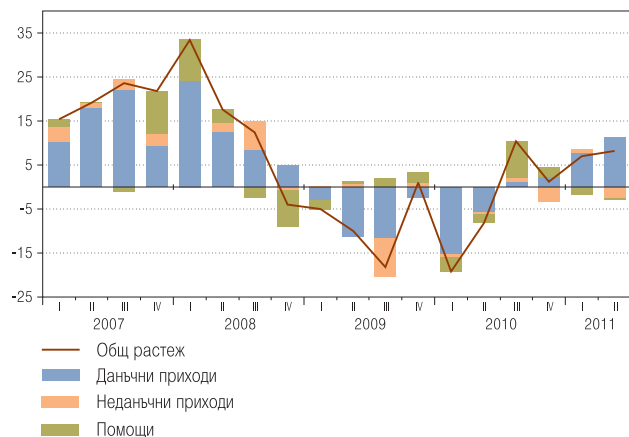
За първите девет месеца на 2011 г. дефицитът по консолидираната фискална програма възлиза на 826.0 млн. лв. (1.1% от прогнозния БВП за годината). Очакваме увеличение на бюджетния дефицит през последното тримесечие на годината, без обаче да бъде надхвърлен заложеният от правителството дефицит от 2.5% от БВП.

Правителственото потребление през второто тримесечие на 2011 г. има минимален положителен принос за растежа на БВП от 0.2 процентни пункта на верижна база. През последните две тримесечия на годината ще се наблюдава слабо ускоряване на темпа на нарастване на правителственото потребление, но за годината очакваме приносът на правителственото потребление за растежа на БВП да остане минимален. През първото тримесечие на 2012 г. очакваме приносът му да нарасне, но без да надвишава 1 процентен пункт.

През второто тримесечие на 2011 г. общите бюджетни приходи по КФП възлязоха на 6511.9 млн. лв., като годишният им растеж се ускори до 8.2%. Той отново се дължеше на доброто изпълнение на данъчните постъпления, докато неданъчните приходи и помощите отчетоха спад спрямо същото тримесечие на предходната година.

Принос на основни групи приходи за увеличението на общите приходи и помощи (по тримесечия на годишна база)

(%, процентни пунктове)

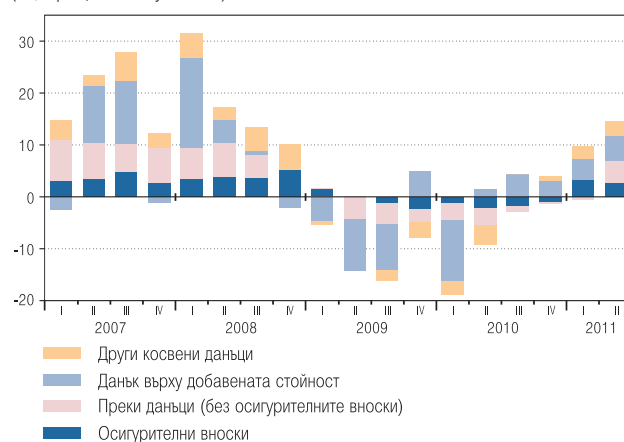


Източници: МФ, БНБ.

За разлика от първото тримесечие на годината, когато косвените данъци бяха основният фактор за нарастването на данъчните приходи, през второто тримесечие преките (вкл. осигуровките) и косвените данъци имаха почти равен принос за нарастването на данъчните постъпления.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

В структурата на косвените данъци се наблюдаваше добро изпълнение по отношение на всички основни компоненти. В основата на продължаващия силен растеж на приходите от ДДС бе нарастването в номинално изражение на потреблението на домакинствата с над 9% на годишна база. При акцизите нарастване се наблюдаваше както при горивата в резултат на възстановяващата се икономическа активност, така и при тютюневите изделия, чийто растеж за тримесечието надхвърли 50% главно поради високите еднократни разходи за възстановяване на акциз през същия период на миналата година.

Растежът на преките данъци също се ускори в синхрон със значителното номинално нарастване както на компенсацията на наетите лица в икономиката (8.7%), така и на брутния опериращ излишък (13.3%). По-доброто изпълнение на приходите от корпоративен данък

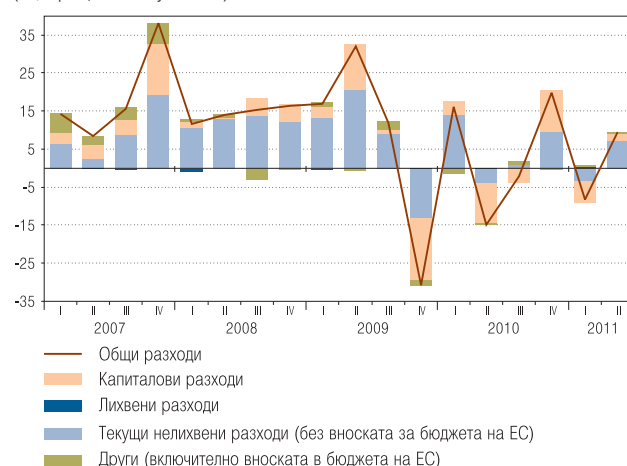
през второто тримесечие (растеж от 29.2%) до известна степен компенсира спада на тези постъпления през първото тримесечие. Допълнителен фактор за нарастването на приходите от корпоративен данък беше и по-високият прилаган коефициент на месечните авансови вноски – 1.1 спрямо коефициент от 1.0, прилаган за първите седем месеца на миналата година. С основен принос за растежа на този данък са постъпленията от нефинансови предприятия. Растежът на приходите от данъци върху доходите на физическите лица (9.2%) също се ускори значително спрямо предходното тримесечие, следвайки динамиката на компенсацията на наетите. Приходите от социални осигуровки нарастват с 10.3% на годишна база в резултат от растежа на фонд „Работна заплата“ и на увеличението с 1.8 процентни пункта на пенсионните вноски от началото на годината. Въпреки наблюдаваното значително ускоряване на растежа на тези приходи спрямо предходното тримесечие продължаваме да очакваме неизпълнение на заложените в бюджета на Държавното обществено осигуряване (ДОО) разчети за годината.

Приходите от помощи намаляват най-вече поради по-ниските разходи по програми на ЕС за първите шест месеца на годината (с 21.1% спрямо същия период на 2010 г.), по-голямата част от които се възстановяват от ЕС в срок от два-три месеца.

За второто тримесечие на 2011 г. общите бюджетни разходи (включващи и вноската на България в бюджета на ЕС) са в размер на 6420.2 млн. лв., което представлява 22.8% от годишния разчет в ЗДБРБ.

Отчетеният растеж на консолидираните държавни разходи от 9.5% за периода април – юни до голяма степен компенсира регистрирания спад през първото тримесечие, като бюджетните разходи за полугодieto остават близки до номиналните им нива за същия период на 2010 г. Разминаването в тримесечния профил на разходите през 2010 г. (с повече разходи, концентрирани през първото тримесечие, и рязко свиване на разходите през второто) и 2011 г. (с постепенно ускоряване на разходите през второто тримесечие) е най-осезаемо при капиталовите разходи, субсидии и разходите за издръжка.

Принос на основни групи разходи в общото им нарастване (по тримесечия на годишна база)
(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

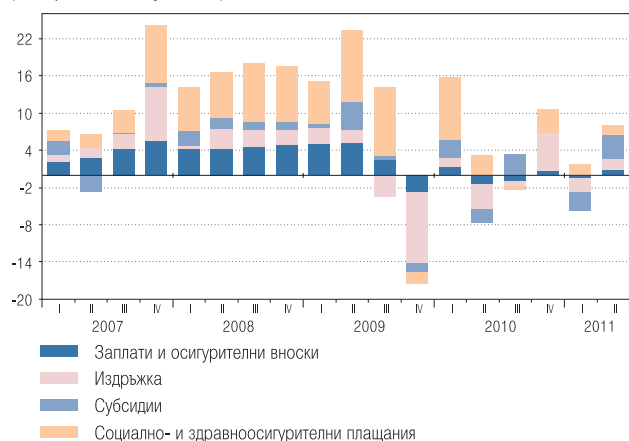
С най-голям принос за повишаването на разходите през второто спрямо първото тримесечие на годината са текущите нелихвени разходи (7.4 процентни пункта). Известно ускоряване се наблюдава и при капиталовите разходи, които са с принос от 1.7 процентни пункта за растежа на общите разходи през второто тримесечие. Общо за полугодieto те продължават да са значително по-ниски в сравнение със същия период на предходната година (-21.1%).

Субсидиите са с най-голям принос за растежа на текущите нелихвени разходи през второто тримесечие (4.0 процентни пункта). Нарастването им в този период се дължи почти изцяло на изместването на разходите за съфинансиране на преките плащания за земеделските производители през второто тримесечие на годината⁹. Общо за полугодieto разходите за субсидии на нефинансовите предприятия (без болниците) нарастват с малко над 5%.

⁹ През 2010 г. тези плащания бяха извършени в по-голямата си част през февруари.

Принос на основни групи текущи нелихвени разходи за общото им нарастване (по тримесечия на годишна база)

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

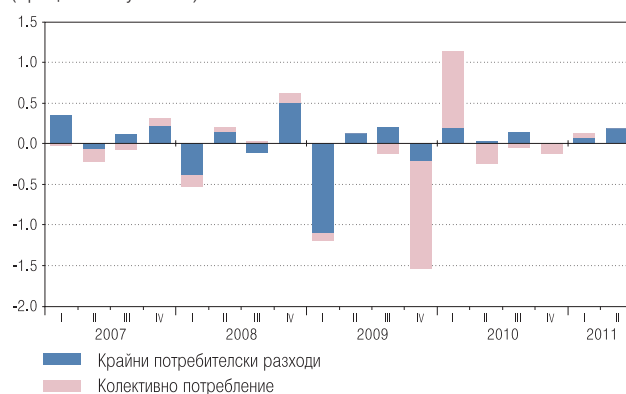
След регистрирания през първото тримесечие отрицателен растеж на разходите за издръжка и за компенсация на наетите в сектор „държавно управление“ през второто тримесечие тези разходи имат малък положителен принос за растежа на текущите нелихвени разходи от съответно 1.7 и 0.9 процентни пункта. Същевременно социалните разходи продължават да регистрират положителен растеж на годишна база (2.9%), главно поради по-високите здравноосигурителни плащания. В съответствие с обявените от правителството мерки за фискална консолидация разходите за пенсии остават близки до нивото от първото полугодие на 2010 г., отчитайки минимален годишен растеж от 1.0%.

Според предварителните месечни данни на МФ към края на септември общите приходи и помощи по КФП нарастват с 5.7% в резултат на продължаващото възстановяване на данъчните приходи. За първите девет месеца на годината приходите от ДДС, акцизи и социални осигуровки продължават да нарастват с двуцифрени темпове. Ускорява се и растежът на приходите от данъка върху доходите на физическите лица. Очакваме до края на годината нарастването на основните данъчни приходи да се забави в съответствие с очакваната динамика в номинално изражение на техните данъчни бази. Фактор за забавянето на растежа по-специално на косвените данъци ще бъде и по-високата база от края на предходната година, когато се наблюдаваше бързо възстановяване на тези постъпления. Минимален положителен ефект се очаква върху по-

стъпленията от данъците върху облагането на физическите лица в резултат от увеличението на минималната работна заплата от септември 2011 г. Очакваме и известно нарастване в постъпленията от помощи предвид наблюдаваното ускоряване на разходите по програми на ЕС през последните месеци. За периода януари – септември 2011 г. помощите бележат спад от 38.3%, дължащ се на базов ефект от еднократно постъпили през юли 2010 г. средства.

Принос на правителственото потребление за икономическия растеж (принос за растежа на сезонно изгладения БВП спрямо предходното тримесечие)

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, БНБ.

През първите девет месеца на годината държавните разходи (вкл. вноската за общия бюджет на ЕС) имат минимален положителен растеж от 1.6%. От началото на годината основен принос за нарастването на бюджетните разходи продължават да имат социалните плащания (1.7 процентни пункта). С увеличението от септември на вдовишките пенсии очакваме ускоряване на растежа на разходите за пенсии. Очакваме и ускоряване на капиталовите разходи и на разходите за издръжка. За първите девет месеца на годината капиталовите разходи¹⁰ имаха основен принос за задържане на общите разходи на нивата им от 2010 г., но вече се наблюдава тенденция към тяхното постепенно ускоряване, като годишният им темп на спад се забавя от около 20% през юни до 6.6% през септември.

Отчетената динамика на разходите за заплати и издръжка за периода юли – септември потвърждава очакванията ни за положителен

¹⁰ Включително прирастът на държавния резерв.

и леко ускоряващ се реален растеж на правителственото потребление през третото тримесечие. До края на годината ще се запази тенденцията към съвсем слабо ускоряване на темпа на нарастване на правителственото потребление, но за годината очакваме приносът му за растежа на БВП да е близък до нула. През първото тримесечие на 2012 г. очакваме този показател да продължи да нараства на годишна база, но без да надвишава 1 процентен пункт.

Отрицателното бюджетно салдо за първите девет месеца на 2011 г. възлиза на 826.0 млн. лв., като неговото финансиране продължава да се осъществява главно чрез използване на средства от фискалния резерв (940.9 млн. лв.). Нетното вътрешно финансиране с ДЦК е 288.9 млн. лв., а финансирането със средства от приватизация възлиза на 37.4 млн. лв. Нетното външно финансиране остана отрицателно в размер на 53 млн. лв.

Пазар на ДЦК

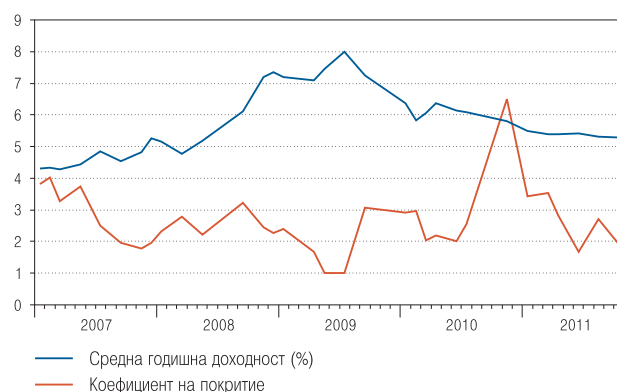
Търсенето на ДЦК на вътрешния първичен пазар остава високо и през третото тримесечие на годината, като средният коефициент на допуснати до участие поръчки към общото предложено количество ценни книжа (коефициент на покритие) бе 2.18. Задълбочаващата се дългова криза в някои страни от еврозоната и съпътстващите я силни колебания на международните финансови пазари са сред факторите, които определят решението на местните инвеститори да продължат да влагат своите свободни парични средства в емитираните на българския пазар държавни ценни книжа.

Към края на октомври съвкупната номинална стойност на реализираните ДЦК е в размер на 869.4 млн. лв. (в т.ч. левовата равностойност на 109.0 млн. евро), като само през третото тримесечие на годината бяха емитирани облигации на стойност 322.3 млн. лв. За същия период най-голям бе интересът към отварянето на емисията на ДЦК с първоначален матуритет 3 години и 6 месеца през септември, когато поръчките на инвеститорите надхвърлиха с близо 3.15 пъти предложеното от МФ количество. След извършени промени в еми-

сионния календар на МФ¹¹ съвкупната номинална стойност на предложените за продажба ДЦК през септември възлезе на 158.5 млн. лв. (в т.ч. левовата равностойност на 35 млн. евро). На 24 октомври МФ проведе аукцион за обратно изкупуване на ДЦК с първоначален матуритет 5 години и остатъчен матуритет 3 месеца, като в замяна беше предложена седемгодишна облигация с остатъчен матуритет 5 години и 4 месеца. Аукционът бе проведен с цел изглаждане на погасителния профил на плащанията по държавния дълг в началото на 2012 г., а одобрените поръчки бяха в размер на 25.2 млн. лв.

През периода беше отчетено намаление в постигнатата на първичния пазар средна годишна доходност при всички матуритетни сегменти в сравнение с предходните отваряния на всяка от емисиите.

Динамика на първичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца



Източник: БНБ.

Постигнатата доходност на одобрените поръчки на аукциона от 7 ноември на ДЦК с матуритет 3 години и 6 месеца бе 3.14% спрямо 3.29% при отварянето на емисията през септември, 3.53% през юли и 3.54% през юни. Устойчиво намаление в постигнатата на първичния пазар доходност се наблюдава при бенчмарковата емисия с първоначален матуритет 10 години и 6 месеца, която от 5.42% през юни спада

¹¹ Първоначално обявеният емисионен календар за септември беше променен, като обемът за продажба на 7-годишната левова емисия беше увеличен с 15 млн. лв., а в хода на провеждане на аукциона за другата левова емисия министърът на финансите одобри количество, което бе близо 1.5 пъти по-голямо от предварително обявеното. Промяна беше направена и по отношение на третата плащана емисия за месеца, при която беше предложен с 5 млн. евро по-голям обем от предвидения в актуализирания емисионен календар за септември.

до 5.31% през септември и 5.28% през октомври. При първото отваряне на седемгодишната емисия¹² за 2011 г. през август постигнатата доходност бе 4.53%, докато при отварянето през септември доходността спадна до 4.40%. Доходността на одобрените на първичния пазар поръчки на петгодишни облигации, деноминирани в евро, също се понижи през третото тримесечие. На аукциона през май тя бе 4.10%, спадайки до 3.90% и 3.93% съответно през септември и октомври¹³.

През третото тримесечие на годината активността на вторичния пазар на ДЦК остана висока, но се наблюдава умерен спад в обема и броя на сделките спрямо същия период на предходната година, в резултат на което коефициентът на ликвидност за тримесечието

намаля до средно около 1.1 спрямо 1.3 и 1.5 съответно за първото и за второто тримесечие на текущата година.

Наблюдаваната на вторичния пазар от началото на годината тенденция към понижаване на средната годишна доходност на дългосрочната бенчмаркова емисия (10 години и 6 месеца) се запазва, като през септември тя достигна нова най-ниска стойност от началото на годината – 5.30%, при 5.32% за август.

Общо за цялата 2011 г. номиналната стойност на пласираните ДЦК на вътрешния пазар се очаква да достигне 1131.3 млн. лв., което е с 377 млн. лв. по-малко спрямо стойността на държавните ценни книжа, емитирани на вътрешния пазар през 2010 г.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

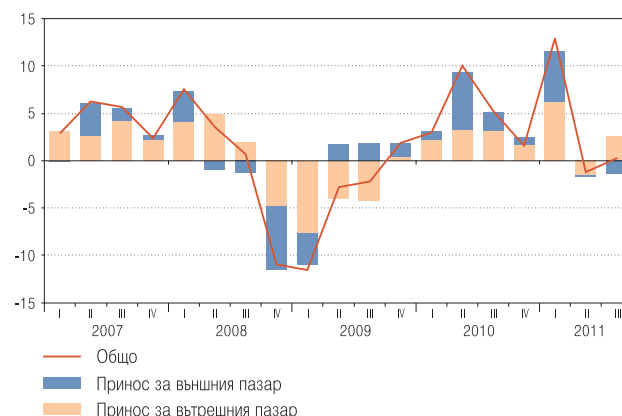
Брутната добавена стойност нарасна с 0.6% през второто тримесечие спрямо предходното, което се дължеше на повишено вътрешно търсене, докато външното търсене се забави поради влошаване на международната конюнктура.

През второто тримесечие брутната добавена стойност нарасна с 0.6% спрямо предходното тримесечие. Това се дължеше предимно на повишено вътрешно търсене. Външното търсене се забави поради влошаване на международната конюнктура, но остана на относително високи нива. Всички сектори на икономиката имаха положителен принос за увеличението на брутната добавена стойност с изключение на търговията и сектор *професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности*.

Промислеността допринесе положително за увеличението на брутната добавена стойност в икономиката. Основен принос за това имаше вътрешното търсене, свързано с възстановяването на потреблението на домакинствата и по-високото търсене на енергийни и хранителни продукти.

Динамика на оборота в промишлеността

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



Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно верижно обвързване и сезонно изглаждане на БДС и компонентите й.

Източници: НСИ, БНБ.

Според данните за оборота в промишлеността енергийните и хранителните продукти имат основен принос за нарастването на оборота на вътрешния пазар.

Външното търсене, за разлика от вътрешното, се забави. Това повлия отрицателно върху промишленото производство поради експортно ориентираната му структура. Очаква се иконо-

¹² Към датата на септемента остатъчният срок до падежа на тези емисия е 5 години и 6 месеца.

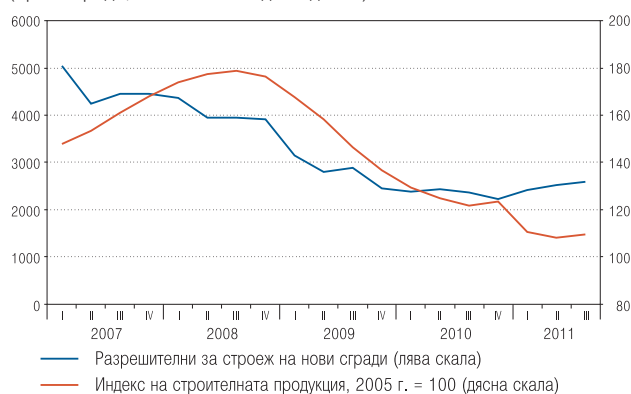
¹³ На аукциона за продажба на петгодишни ДЦК през юли МФ въведе минимална цена. Бяха реализирани само 28% от предложеното за аукциона количество облигации. При този обем се формира средна годишна доходност от 4.16%, която е почти равна на доходността, постигната при предишното отваряне на емисията през май. Средната годишна доходност за предложеното от МФ количество бе 4.22%.

мическата активност в сектора да се забави през четвъртото тримесечие на тази година и през първото на 2012 г. в резултат от влошаващата се външна икономическа конюнктура.

В строителството добавената стойност се повиши на верижна база в резултат на засилената строителна дейност в страната. Наблюдението се потвърждава от данните за индекса на строителната продукция при гражданското/инженерното строителство. Допълнителен положителен сигнал за възможно начало на възстановяване в сектора е увеличаващият се брой издадени разрешителни за строеж на нови нежилни сгради и започнатото им строителство. При сградното строителство отрицателните тенденции се запазват поради все още слабото инвестиционно търсене от домакинствата. Индексът, измерващ обема на продукцията в сградното строителство, продължи да се понижава, както и броят на започнатите нови жилищни сгради.

Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради

(брой сгради; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Очаква се възстановяването на икономическата активност в сектора да е постепенно поради все още свиващите се, макар и със забавен темп, обеми на продукцията в сградното строителство и намаляващия брой на започнатите нови жилищни сгради.

Брутната добавена стойност в сектора на услугите остана почти непроменена спрямо предходното тримесечие. Това се дължи главно на понижението в брутната добавена стойност в търговията. Отрицателна тенденция се наблюдава и в данните за оборота в търговията

на дребно, който се сви през второто тримесечие на тази година. Единствено търговията с хранителни продукти и фармацевтични стоки продължава да нараства в резултат от възстановяващото се потребление на домакинствата. Оборътът в транспорта, хотелиерството и ресторантьорството продължи да се увеличава, като се очаква тази тенденция да продължи с възстановяването на вътрешното търсене.

Финансовото състояние на фирмите, оценено чрез брутния опериращ излишък в номинално изражение, остана без съществена промяна през второто тримесечие на 2011 г. спрямо предходните тримесечия. Слабо подобрение се наблюдаваше в сектора на промишлеността и в сектора на финансовите и бизнес услуги. В търговията брутният опериращ излишък се понижи слабо, а в сектора на строителството остана непроменен.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

(млрд. лв., сезонно изгладени данни)

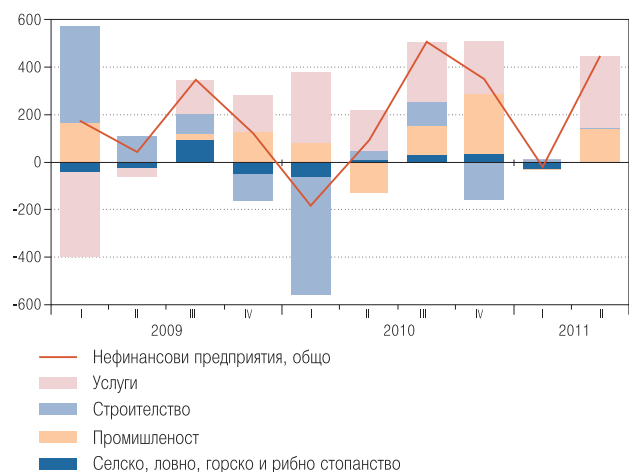


Източници: НСИ, БНБ.

Освен опериращият излишък друг важен източник за финансиране на фирмите през второто тримесечие на 2011 г. бе банковият кредит. След понижението през първото тримесечие на годината кредитирането се възстанови както в сектора на услугите, така и в индустриалния сектор поради по-добрите очаквания за бъдещата икономическа активност. Изменението на обема на преките чуждестранни инвестиции бе положително във всички сектори освен в аграрния, където бе почти нулево.

Кредити за нефинансови предприятия

(млн. лв., изменение спрямо предходното тримесечие)



Източник: БНБ.

Източници на финансиране

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



Източници: НСИ, БНБ.

В сравнение с предходното тримесечие фирмите продължиха да оптимизират разходите си за труд чрез намаляване на персонала. Най-съществен принос за намаление на заетостта имаше секторът на услугите, докато заетостта в сектора на промишлеността се повиши, което е резултат както на подобреното финансово състояние на фирмите в сектора, изразено в нарастващ оборот и брутен опериращ излишък, така и на по-високото ниво на производство.

Принос за изменението на броя заети по икономически дейности

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



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

Източници: НСИ, БНБ.

Производителността на труда се повиши във всички сектори на икономиката поради продължаващите процеси на оптимизация на трудовите разходи от страна на фирмите.

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

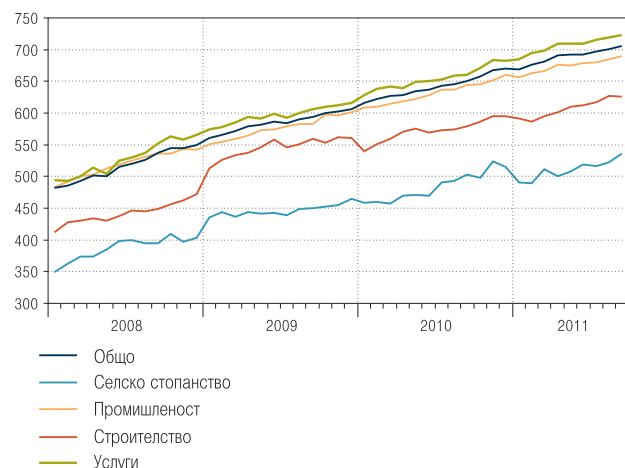
(% спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Средна номинална работна заплата по икономически сектори

(лв., сезонно изгладени данни)

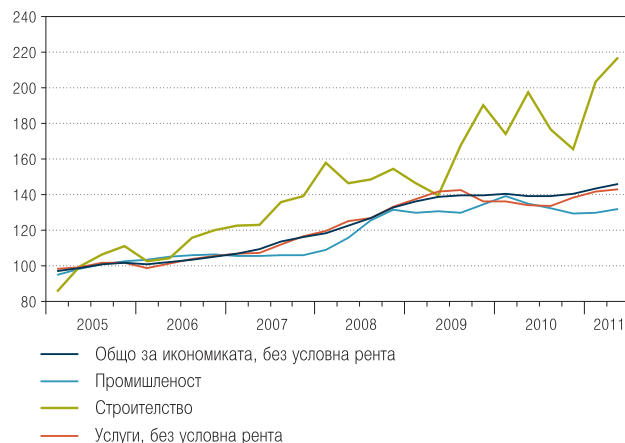


Източник: Краткосрочна статистика на заетостта и разходите за труд, НСИ.

Въпреки че заплатите в икономиката продължават плавно да се повишават, фирмите успяват да подобрят разходната си конкурентоспособност. Понижението на заетостта им позволи да ограничат номиналните разходи за труд на единица продукция, а общо за икономиката РТЕП се запази на нива, близки до тези от предходното тримесечие.

Номинални разходи за труд на единица продукция

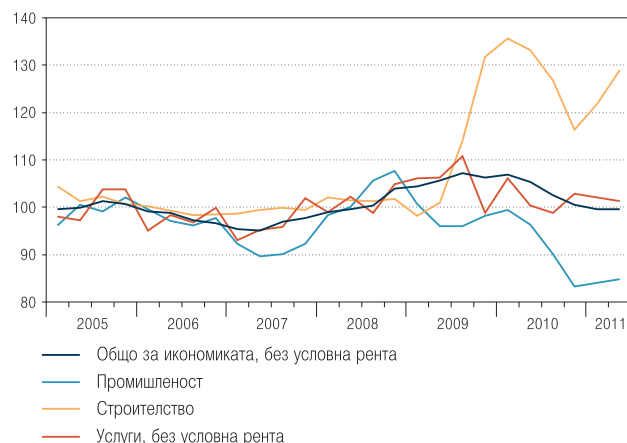
(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Реални разходи за труд на единица продукция

(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)

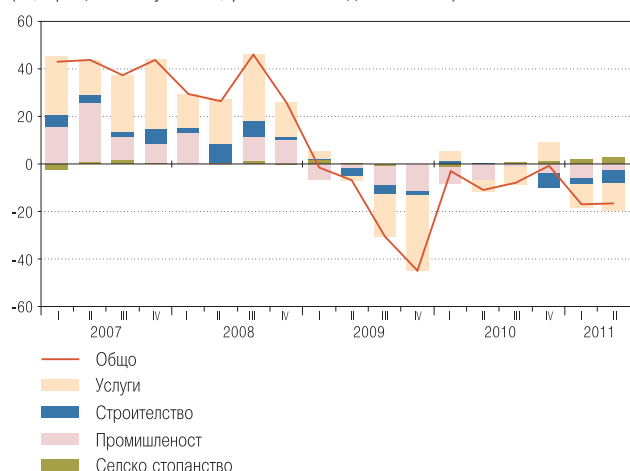


Източници: НСИ, БНБ.

Според предварителните данни на НСИ за второто тримесечие на 2011 г. номиналните разходи за придобиване на дълготрайни материални активи (ДМА) са се свили с 16.8% спрямо съответното тримесечие на предходната година. Тази динамика се наблюдава и по националните сметки, според които бруто-образуването на основен капитал се е свило в номинално изражение с 3.3% на годишна база. В сектора на услугите и в строителството намаляването на разходите за придобиване на DMA продължи и през второто тримесечие съответно с 19.7% и 49.6% спрямо същото тримесечие на предходната година. В сектора на промишлеността разходите за придобиване на DMA също се свиха, но със забавящ се темп от 9.7% спрямо 22.5% през първото тримесечие. В услугите най-силно изразен спад се наблюдаваше при операциите с недвижими имоти и в търговията – сектори, които все още са повлияни от слабо търсене.

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.

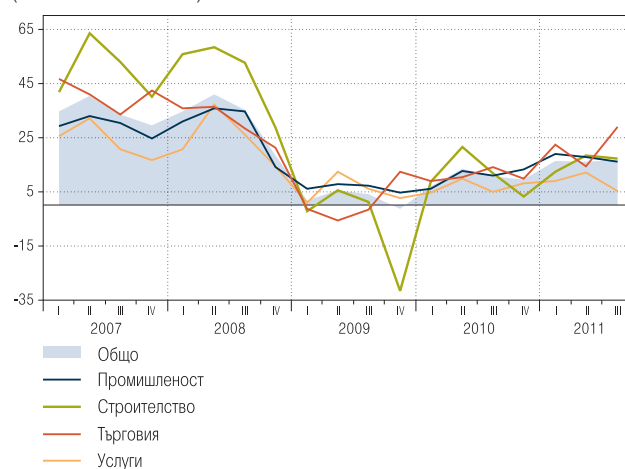
Източници: НСИ, БНБ.

Според сезонно изгладените оценки инвестициите ускоряват темпа си на верижен растеж в реално изражение от 0.8% през първото до 3% през второто тримесечие на тази година.

За третото тримесечие на 2011 г. тенденциите остават разнопосочни и не дават ясни признаци за отчетливо подобряване на икономическата активност. Промисленото производство се сви слабо поради забавящо се външно търсене. Годишният темп на нарастване на новите поръчки в индустриалния сектор остана стабилен благодарение на повишение на новите поръчки от вътрешния пазар. Индексът на оборота в търговията продължи да се понижава през третото тримесечие. В строителството индексът на общата продукция започна да се стабилизира.

Към октомври конюнктурните анкети показват запазване на тенденцията към по-позитивни нагласи в търговията и по-неблагоприятна конюнктура в услугите и строителството. В промишлеността, въпреки че индикаторът за бизнес климата се запазва на високи нива от началото на 2011 г., оценката за текущото бизнес състояние през октомври се влошава. Очакванията на фирмите за бъдещата динамика на икономическата активност са разнопосочни. Най-значимо нарастване на оптимизма се наблюдаваше в сектора на търговията, докато в сектора на услугите и строителството очакванията за растеж се влошиха.

Очаквания за бъдещата икономическа активност (баланс на мненията)



Източници: НСИ, БНБ.

Очакванията ни за икономическата активност на фирмите се формират в резултат от две противоположни тенденции. От една страна, възстановяването на вътрешното търсене ще подобри състоянието на вътрешния пазар, докато влошаващата се външна конюнктура се очаква да има отрицателен ефект върху икономическата дейност на фирмите.

Износ и внос на стоки

Търговският дефицит продължи да се свива и през януари – септември 2011 г. спрямо съответния период на 2010 г., като темпът на растеж на износа продължи да изпреварва този на вноса както в номинално, така и в реално изражение.

През четвъртото тримесечие на 2011 г. и през първото тримесечие на 2012 г. очакваме темпът на растеж на вноса да изпревари този на износа. Този процес ще бъде обусловен от забавяне на външното търсене и силно забавящ се растеж на международните цени през прогнозния период.

През периода януари – септември 2011 г. номиналният темп на растеж на износа се запази висок (32.0%), докато темпът на растеж на вноса остана по-нисък (20.5%), вследствие на което дефицитът на търговското салдо за януари – септември 2011 г. се сви до 780.2 млн. евро от 1724.2 млн. евро през януари – септември 2010 година¹⁴.

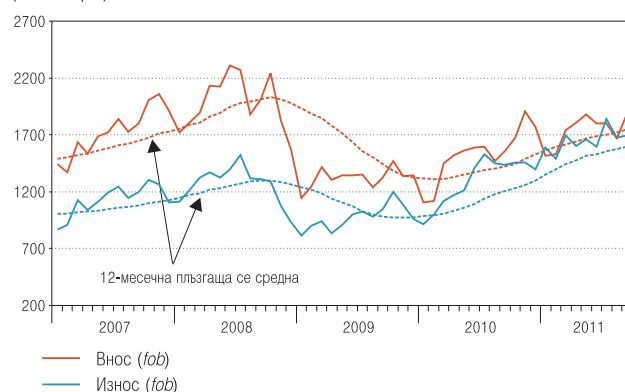
През четвъртото тримесечие на 2011 г. и през първото тримесечие на 2012 г. очакваме износите да забави темпа си на номинален растеж поради по-слабо външно търсене на годишна база вследствие на очакванията за рецесия и силно забавящи се темпове на растеж на международните цени през прогнозния период. Очакваме вносите да продължи да се увеличава поради нарастване на вътрешното търсене. Темповете на растеж на износа и вноса ще бъдат близки, като тези на вноса ще са номинално по-високи от тези на износа.

Свиването на търговския дефицит през януари – август 2011 г. бе основно вследствие подобрене на положителното салдо на групите *суровини и материали* (968.0 млн. евро) и *потребителски стоки* (94.7 млн. евро) и на подобрене на отрицателното салдо на *инвестиционни стоки* (101.0 млн. евро). Отрицателното салдо на групата *енергийни ресурси* се влоши с 274.5 млн. евро. Вносите и износите на всички стокови групи имаха положителен растеж, като темпът на износа надвишаваше този на вноса.

¹⁴ Анализът, представен в този раздел, използва данни за износа и вноса в номинално изражение в евро. Данните в реално изражение по стокови групи са получени чрез дефлатори, публикувани от НСИ, за групите стоки по Международната външнотърговска класификация (МВТК).

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



Източник: БНБ.

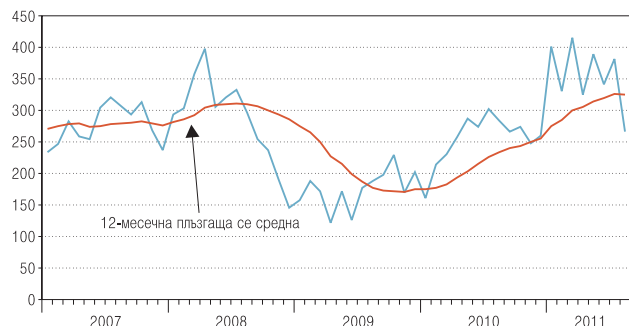
През януари – август 2011 г. износите на всички стокови групи имаше принос за общия растеж. С най-голям принос продължиха да бъдат *неблагородни метали и изделия от тях* (8.6 процентни пункта), следвани от *минерални продукти и горива* (5.9 процентни пункта), *машини, транспортни средства и апарати, инструменти, оръжия* (5.7 процентни пункта), *продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни* (5.1 процентни пункта).

За периода януари – август 2011 г. износите на *неблагородни метали и изделия от тях* нарасна с 41.9% спрямо същия период на 2010 г. и възлеза на 2852.9 млн. евро. Основен принос имаше позицията *мед и изделия от мед* (26.1 процентни пункта) вследствие на реално нарастване и на ценови ефект¹⁵. През последното тримесечие на 2011 г. и първото тримесечие на 2012 г. очакваме темпът на растеж на износа на групата да се забави поради забавяне на външното търсене на годишна база и по-слаб темп на растеж на цените на металите, достигащ отрицателни стойности през първото тримесечие на 2012 г.

¹⁵ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на износа за позиция *благородни и други цветни метали* по МВТК за първите две тримесечия на 2011 г.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)

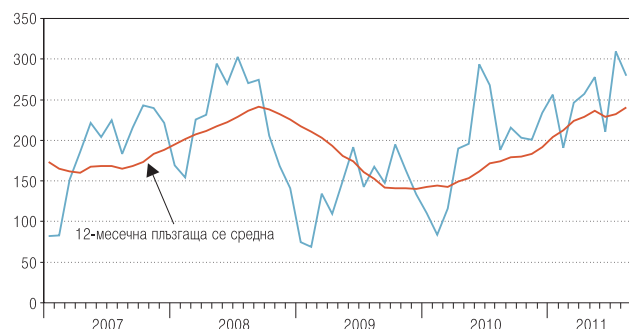


Източник: БНБ.

През януари – август 2011 г. износът на минерални продукти и горива възлезе на 2028.6 млн. евро, което е нарастване с 40.2% спрямо съответния период на 2010 г. Основен принос имаше позицията *минерални горива, минерални масла и продукти от тяхната дестилация* (32.6 процентни пункта), като и при тази група нарастването на стойността се дължеше на реален растеж, съчетан с повишаване на международните цени на горивата¹⁶. През последното тримесечие на 2011 г. и първото тримесечие на 2012 г. очакваме темпът на растеж на износа на тази група да се забави поради забавяне на външното търсене и слаб растеж на цените на горивата.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



Източник: БНБ.

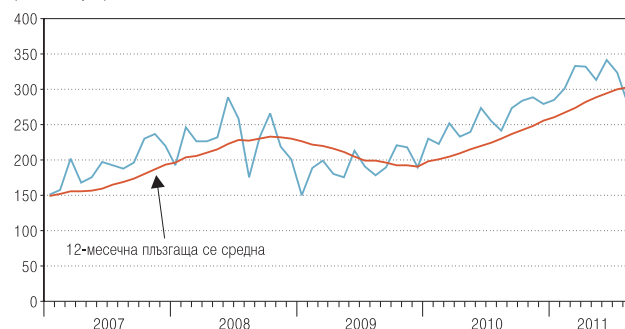
През разглеждания период износът на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия възлезе на 2506.6 млн. евро, което е нарастване от 29% спрямо съответния период на предходната година. В реално изражение тази група има основен принос за растежа на износа, като се наблюдава забавяне през второто тримесечие в съответствие със забавянето на растежа на външното търсене.

¹⁶ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на износа за група *минерални горива, масла и подобни продукти* по МВТК за първите две тримесечия на 2011 г.

Ценовият ефект бе слаб¹⁷. С голям принос за номиналния растеж бяха позициите *ядрени реактори, котли, машини, апарати и механизми, части за тях* (12.0 процентни пункта), *електрически машини и апарати* (10.8 процентни пункта) и *автомобилни превозни средства* (6.0 процентни пункта). През четвъртото тримесечие на 2011 г. и първото тримесечие на 2012 г. очакваме темпът на растеж на износа на групата да се забави поради забавяне на външното търсене на годишна база.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

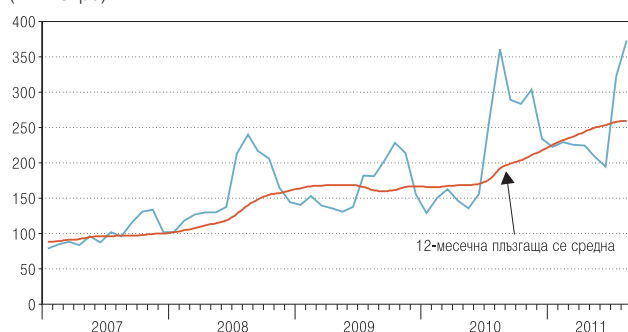
През разглеждания период износът на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни възлезе на 2002.7 млн. евро, което е с 498.0 млн. евро повече спрямо януари – август 2010 г. Основен принос за растежа имаше позицията *маслодайни семена и плодове, разни видове семена* (14.6 процентни пункта) поради висок реален растеж през първото полугодие¹⁸. През четвъртото тримесечие на 2011 г. и първото тримесечие на 2012 г. очакваме износът на групата да се забави поради забавяне както на външното търсене, така и на темпа на нарастване на международните цени на храните.

¹⁷ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на износа за група *машини, оборудване и транспортни средства* по МВТК за първите две тримесечия на 2011 г.

¹⁸ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на износа за позиция *маслодайни семена и плодове* по МВТК за първите две тримесечия на 2011 г.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Принос на съответните групи стоки за нарастването на търговията през януари – август 2011 г.

	Износ		Внос (cif)	
	растеж, %	принос, пр. п.	растеж, %	принос, пр. п.
Потребителски стоки	15.5	3.9	12.3	2.4
Суровини и материали	43.0	18.9	20.1	7.4
Инвестиционни стоки	33.7	5.7	17.7	3.9
Енергийни ресурси	40.2	5.5	31.2	6.8
Общ растеж	34.0		20.4	

Източник: БНБ.

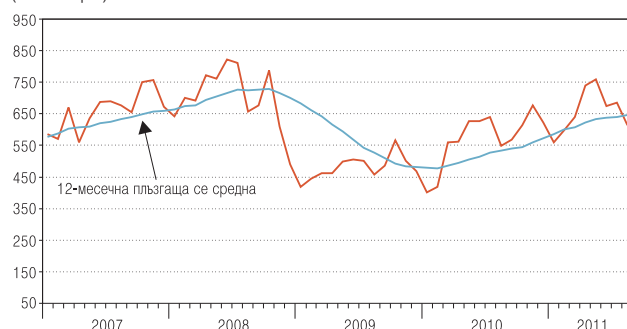
През януари – август 2011 г. вносът (CIF) достигна 14 441.1 млн. евро, което е увеличение с 20.4% (2451.3 млн. евро) на годишна база. За това допринесоха всички стокови групи. Най-голям принос имаха групите *суровини и материали* (7.4 процентни пункта) и *енергийни ресурси* (6.8 процентни пункта) и в по-малка степен *инвестиционни стоки* (3.9 процентни пункта) и *потребителски стоки* (2.4 процентни пункта).

През периода януари – август 2011 г. вносът на суровини и материали възлезе на 5267.4 млн. евро, което представлява увеличение от 20.1% спрямо съответния период на предходната година. За това основно допринесоха позициите *други* (6.5 процентни пункта), *чугун, желязо и стомана* (5.6 процентни пункта), *цветни метали* (3.3 процентни пункта) и *текстил* (3.1 процентни пункта). Нарастването на вноса на *цветни метали* се дължеше главно на увеличаване на обема, а растежът на вноса на *чугун, желязо и стомана* и *текстил* бе резултат както от повишаването на цените им на международните пазари, така и от на-

растване на обемите¹⁹. През последното тримесечие на 2011 г. и първото тримесечие на 2012 г. очакваме темпът на растеж на вноса на групата да остане относително непроменен поради подобряващо се вътрешно търсене и слаб или отрицателен ценови ефект.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)

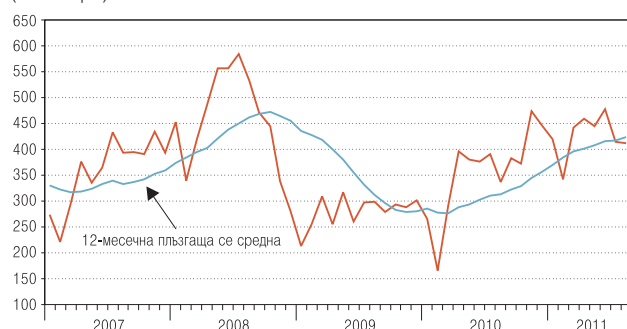


Източник: БНБ.

През разглеждания период вносът на енергийни ресурси възлезе на 3409.2 млн. евро, което е нарастване с 31.2% спрямо съответния период на 2010 г. Основен принос имат позициите *суров петрол и природен газ* (17.5 процентни пункта) и *масла* (10.9 процентни пункта). Нарастването на стойността се дължеше на високите международни цени на петрола²⁰. През четвъртото тримесечие на 2011 г. и първото тримесечие на 2012 г. очакваме темпът на вноса при групата да остане положителен поради възстановяване на вътрешното търсене и положителен, макар и слаб, темп на растеж на международните цени на горивата.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



Източник: БНБ.

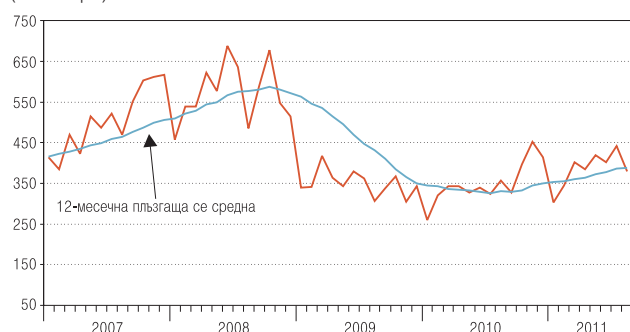
¹⁹ За оценка на ценовия ефект са използвани дефлаторите на вноса за позициите *благородни и цветни метали, чугун и стомана и текстил и артикули от текстил* по MBTK за първите две тримесечия на 2011 г.

²⁰ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на вноса за група *минерални горива, масла и подобни продукти* по MBTK за първите две тримесечия на 2011 г.

През януари – август 2011 г. вносът на инвестиционни стоки възлезе на 3075.6 млн. евро, което е нарастване със 17.7% спрямо януари – август 2010 г. Най-голям принос за това имат позициите *резервни части и оборудване* (7.5 процентни пункта), *транспортни средства* (7.0 процентни пункта) и *машини, уреди и апарати* (6.4 процентни пункта). Нарастването на стойностните обеми се дължи главно на нарастване на физическите обеми²¹. През прогнозния хоризонт очакваме темпът на растеж да остане положителен вследствие умерено възстановяване на инвестиционната активност в страната.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Вносът на потребителски стоки през разглеждания период отчете номинален растеж от 12.3% и достигна 2654.8 млн. евро. С основен принос за тази динамика бяха *храни, напитки и цигари* (5.9 процентни пункта), *лекарства и козметика* (3.4 процентни пункта), *автомобили* (1.7 процентни пункта) и *други* (1.4 процентни пункта). Нарастването по първите две позиции се дължи на ценови ефект, съчетан с увеличаване на реалните обеми, а прирастът при *автомобили* е вследствие главно на реален растеж²². През последното тримесечие на 2011 г. и първото тримесечие на 2012 г. очакваме вносът на потребителски стоки да

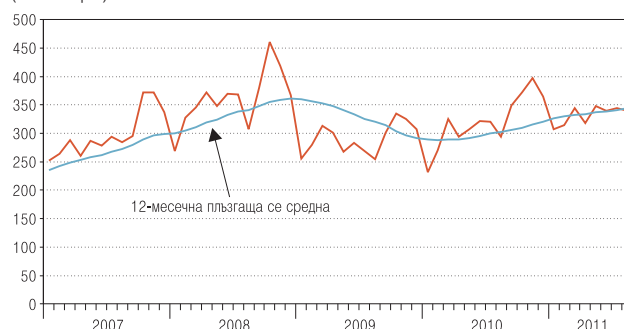
²¹ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на вноса за група *машини, оборудване и превозни средства* за първите две тримесечия на 2011 г.

²² За оценка на ценовите ефекти са използвани следните дефлатори: за *храни, напитки и цигари* – претеглен дефлатор на вноса на групи *храни и живи животни* и *безалкохолни и алкохолни напитки и тютюн*; за *лекарства и козметика* – дефлаторът на позиция *лекарствени вещества и продукти*; за *автомобили* – дефлаторът на позиция *автомобили, мотоциклети, велосипеди, ремаркета и полуремаркета* по МВТК за първите две тримесечия на 2011 г.

продължи да нараства поради засилване на вътрешното търсене.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През периода януари – август 2011 г. българският износ, насочен към другите държави – членки на ЕС, нарасна с 34.8% на годишна база, а към страни извън ЕС – с 32.8%. Вносът от държави – членки на ЕС, нарасна със 17.6%, а от страни извън Съюза – с 23.4%.

Пазарният дял на българските стоки в общия внос на ЕС нараства до 0.70% към август 2011 г. спрямо 0.64% към август 2010 г.

4. Инфлация

Динамиката на международните цени на енергийните продукти и храните, която имаше съществено влияние върху инфлацията през 2010 г., продължи да има определящо значение за нарастването на потребителските цени и през 2011 г. Към октомври годишната инфлация възлезе на 3.0% с основен принос на цените на храните и транспортните горива.

При запазване на текущата тенденция към стабилизиране или слабо понижение на международните цени годишната инфлация при храните и горивата ще продължи да се забавя. Динамиката на базисната инфлация ще се определя от общото възстановяване на икономическата активност в страната в контекста на цялостното развитие на международната среда. Очакванията ни са годишната инфлация през последното тримесечие на 2011 г. и първото тримесечие на 2012 г. да остане сравнително ниска, близка до текущите нива.

Динамиката на международните цени на енергийните продукти и храните, която повлия съществено върху инфлацията през 2010 г., продължи да има определящо значение за нарастването на потребителските цени и през първите десет месеца на 2011 г.¹ През първото тримесечие инфлацията се ускори до 4.5% (4.0% през четвъртото тримесечие на 2010 г.), а през второто главно в резултат на базов ефект, свързан с липсата на промяна за годината в акцизните ставки върху тютюневите изделия, се понижи до средно 3.4%². През следващите месеци годишният темп на инфлацията се понижи допълнително, като през октомври тя възлезе на 3.0%, а средногодишната инфлация за последните 12 месеца е 3.7%.

Инфлация

(%)



Източник: НСИ.

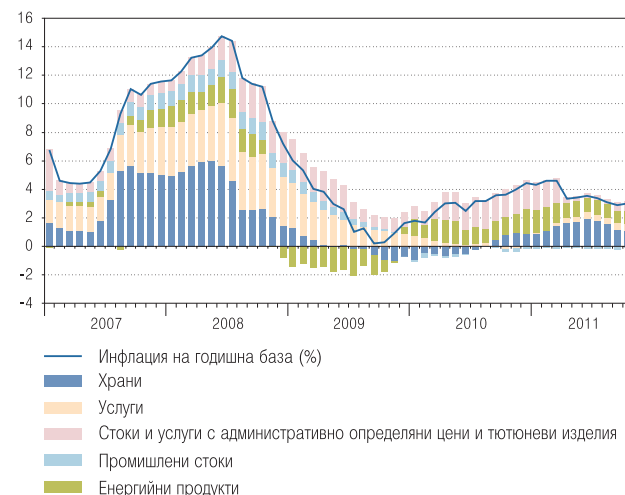
¹ Анализът в този раздел се базира на данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

² През 2011 г. са увеличени акцизните ставки върху тютюна за пушене, но той не е включен в потребителската кошница и поради тази причина не оказва влияние върху инфлацията на потребителските цени.

Към октомври най-висок принос за общата годишна инфлация имаха хранителните и енергийните продукти съответно с 1.1 и 0.9 процентни пункта. Инфлацията при стоките и услугите с административно определяни цени имаше принос от 0.7 процентни пункта за годишната инфлация, а тази при тютюневите изделия имаше нулев принос. Базисната инфлация, включваща цените на нехранителните стоки (без горивата) и на услугите, остана с нисък принос към годишния темп на инфлацията към октомври (0.4 процентни пункта).

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.

Чувствителното поскъпване на енергийните продукти и храните на международните пазари в края на 2010 г. и в началото на 2011 г. беше основен проинфлационен фактор у нас през тази година. Стабилизирането на цените на международните стокови пазари през последните месеци, в т.ч. понижението при цените на някои стокови групи, позволи годишната инфлация при потребителските цени на компонентите, които са най-зависими от конюнктурата на международните пазари – храните и горивата, – да започне постепенно да се забавя от достигнатите високи нива. По-същественият спад на инфлацията при хранителните продукти, наблюдаван от началото на второто полугодие, допринесе в най-голяма степен за понижаването на общата инфлация на потребителските цени до 3.0% към октомври (3.5% през юни 2011 г.).

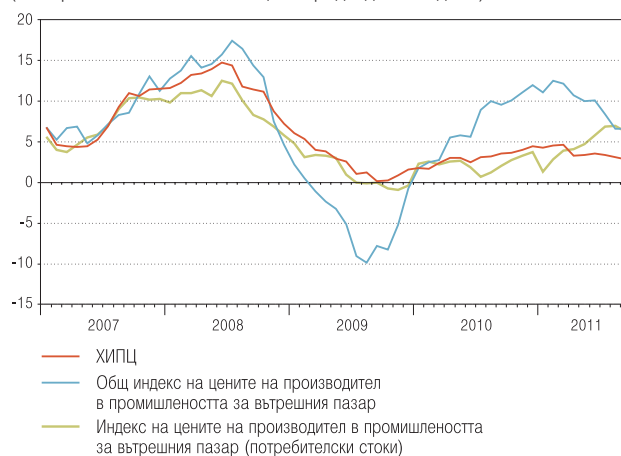
Динамиката на вътрешните цени по веригата на предлагането показва силна зависимост от тенденциите в изменението на международните цени. Повишението на цените на вносните стоки, измерено чрез дефлатора на вноса на стоки, е с 16.0% на годишна база през първото тримесечие на годината, докато през второто тримесечие в съответствие с динамиката на международните пазари те забавиха темпа си на прираст до 8.2%. Общият индекс на цените на производител (ИЦП) в промишлеността за вътрешния пазар отбелязва нарастване с 11.9% на годишна база през първото тримесечие и с 10.3% през второто, а към септември инфлацията при производствените цени се понижи до 6.6%.

Индексът на цените на производител при производството на потребителски продукти следва тенденция към повишение от началото на годината, като отбелязва нарастване със 7.0% на годишна база през август с основен принос на недълготрайните потребителски продукти и по-специално на хранителните продукти³. В резултат от очертаната тенденция към забавяне на темпа на повишение на производствените цени при повечето групи храни, в т.ч. на тези за междинно потребление, през септември общият индекс на производствени-

те цени на потребителски продукти отбелязва темп на прираст от 6.3%.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източник: НСИ.

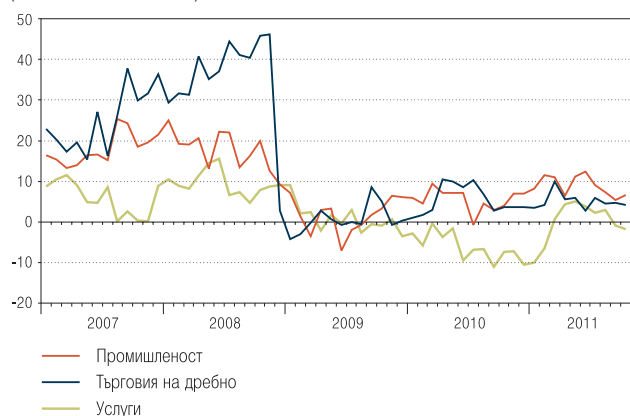
Базисната инфлация (невключваща цените на храните, енергийните продукти, административните цени и тютюневите изделия) отбелязва плавно повишение през първата половина на годината, като към юни достигна 0.7% спрямо съответния период на предходната година (-0.2% в края на 2010 г.). През втората половина на годината базисната инфлация се характеризираше с относително стабилизиране, като към октомври тя се запази на равнището от 0.7% на годишна база. Поевтиняването на продуктите за дълготрайна употреба и бавното повишение на инфлацията при услугите бяха определящи за запазването на сравнително ниска базисна инфлация през 2011 година.

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. Тенденцията към изпреварващо нарастване на дефлатора на добавената стойност спрямо темпа на изменение на номиналните разходи за труд на единица продукция показва, че фирмите успяват да прехвърлят тези разходи върху потребителите и да увеличат нормата си на печалба. Нарастването на дела на brutния опериращ излишък в brutната добавена стойност свидетелства за подобряване на рентабилността на производството общо за икономиката, като от края на 2010 г. се наблюдава и достигане на предкризисното ниво на рентабилност за икономиката като цяло.

³ Използвана е класификацията „Основни производствени групировки“, която включва следните раздели: производство на продукти за междинно потребление, производство на енергийни продукти и свързани с водата дейности, производство на инвестиционни продукти и производство на потребителски продукти.

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

(баланс на мненията)



Източник: НСИ.

През първата половина на годината наблюдението на стопанската конюнктура отчете засилване на очакванията за повишение на продажните цени в икономиката. Тези очаквания бяха по-силно изразени в промишлеността, където влиянието на значителното поскъпване на храните и енергийните продукти на международните пазари бе най-осезаемо, докато в търговията на дребно очакванията останаха значително по-умерени. В строителството и услугите преобладаващите нагласи за понижение на цените бяха заменени с очаквания за увеличение. От началото на второто полугодие очакванията за повишаване на цените в

икономиката през следващите месеци са по-слаби главно поради промяна в нагласите на мениджърите в промишлеността и услугите.

Конюнктурата на международните стокови пазари ще остане с основно значение за динамиката на инфлацията през следващите две тримесечия. При запазване на текущата тенденция към стабилизиране или слабо понижение на международните цени годишната инфлация при храните и горивата ще продължи да се забавя, за което ще допринесе и базов ефект от увеличението на цените през 2010 г. Динамиката на базисната инфлация ще се определя от общото възстановяване на икономическата активност в страната в контекста на цялостното развитие на международната среда. Повишената несигурност по отношение на перспективите пред световната икономика внася неяснота относно скоростта на възстановяване на икономическата активност у нас, което създава условия за бавно повишаване на базисната инфлация. Очакванията ни са през последното тримесечие на 2011 г. и първото тримесечие на 2012 г. годишната инфлация да остане сравнително ниска, близка до текущите си нива. Влошаването на перспективите за развитието на световната икономика създава рискове от по-ниска от очакваната инфлация на потребителските цени у нас.

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

Инфлация (%)	Натрупана инфлация към октомври 2010 г. (декември 2009 г. = 100)		Натрупана инфлация към октомври 2011 г. (декември 2010 г. = 100)		Годишна инфлация към октомври 2011 г. (октомври 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.)
Инфлация (%)	3.1		1.7		3.0	
Храни	2.3	0.51	3.3	0.78	4.8	1.12
Преработени храни	3.9	0.51	4.9	0.76	6.6	0.99
Непреработени храни	-0.1	-0.01	0.3	0.02	1.5	0.13
Услуги	-1.4	-0.42	-0.1	-0.03	1.5	0.46
Обществено хранене	1.9	0.23	3.0	0.15	3.4	0.19
Транспортни услуги	-2.2	-0.10	3.6	0.13	5.0	0.19
Телекомуникационни услуги	-0.8	-0.03	-1.3	-0.06	-1.7	-0.08
Други услуги	-5.4	-0.52	-2.0	-0.25	2.3	0.15
Енергийни продукти	13.7	1.27	6.1	0.44	10.8	0.91
Транспортни горива	15.1	1.26	6.3	0.44	11.1	0.77
Промислени стоки	-0.8	-0.15	-0.2	-0.05	-0.5	-0.09
Стоки и услуги с административно определяни цени	3.7	0.56	3.7	0.57	4.3	0.66
Тютюневи изделия	33.9	1.33	-0.3	-0.02	-0.3	-0.02

Източници: НСИ, БНБ.

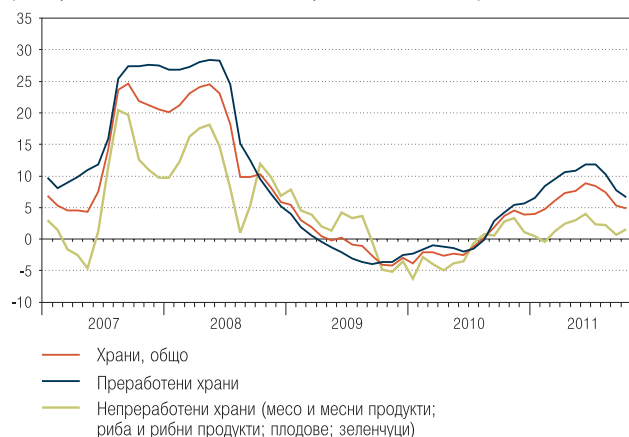
Цени на храните

Тенденцията към повишаване на годишната инфлация при хранителните продукти, оформила се през втората половина на 2010 г., продължи и през първата половина на настоящата година в съответствие с възходящата динамика на международните цени. Към юни годишният темп на инфлацията при храните достигна 8.9% (с принос от 1.9 процентни пункта за общата инфлация).

През този период инфлацията при преработените храни се ускори до 11.8% (5.7% към декември 2010 г.) и имаше определящо значение за динамиката при цените на храните, докато при непреработените продукти (месо и месни продукти, плодове, зеленчуци и риба) инфлацията остана значително по-ниска (3.9%). В групата на преработените храни най-висок принос за повишаването на общата инфлация имаха цените на хляба и захарта. Инфлацията при растителните масла, която се повиши чувствително до 40% към март, регистрира по-бавни темпове още от началото на второто тримесечие. При непреработените храни бе наблюдавана тенденция към плавно повишение на инфлацията при месните продукти, но въпреки тази тенденция към средата на годината цените на месните продукти регистрираха сравнително нисък темп на нарастване от 2.2% спрямо съответния период на предходната година (-1.4% в края на 2010 г.).

Темп на изменение на индекса на цените на храните

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

От началото на втората половина на годината общата инфлация при храните започна да се забавя, като към октомври тя възлезе на 4.8%, в т.ч. инфлацията при преработените

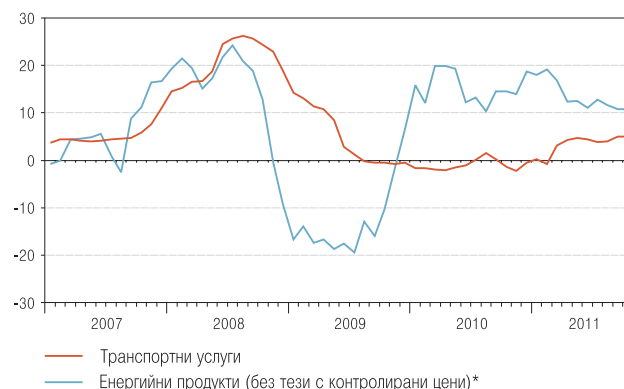
храни спадна до 6.6%, а тази при непреработените храни – съответно до 1.5%. Няколко основни фактора обясняват тази тенденция. От една страна, стабилизирането на цените на международните пазари повлия за стабилизирането и на цените на храните у нас. Базов ефект, свързан със значителното повишение на цените през същия период на предходната година, и спадът на цените на плодовете и зеленчуците през тази година също допринесоха за понижаването на общата инфлация при храните. Предвиждаме забавянето на инфлацията при храните да продължи и през следващите две тримесечия.

Цени на енергийните продукти

Цените на транспортните горива се характеризираха със сравнително висок темп на инфлация през периода от началото на годината⁴. През първото тримесечие годишният темп на инфлация при транспортните горива отбеляза ускорение до средно 19.2%, а през второто и третото тримесечие се забави съответно до 12.5% и 12.1%. Към октомври инфлацията в тази група се понижи до 11.1%. Приносът на транспортните горива към общата инфлация през октомври възлезе на 0.8 процентни пункта, а общият принос на енергийните продукти (в т.ч. горивата за битово потребление) – на 0.9 процентни пункта.

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.

⁴ 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.

Значителното поскъпване на петрола в началото на годината и сравнително бързото му прехвърляне посредством производствените разходи върху крайните цени на горивата останаха ключови фактори за нарастването на цените на транспортните горива у нас⁵. През периода април – май при цените на горивата бе наблюдавана разнопосочна динамика спрямо тази на цената на петрола (с отчитане и на поскъпването на еврото спрямо долара). Възможно обяснение за тази динамика е постигнатото в края на март едномесечно споразумение между правителството и „Лукойл България“ за замразяване на цените на горивата на дребно. В периода юли – октомври цените на горивата останаха сравнително стабилни, което може да бъде обяснено със стабилизирането на цената на петрола (изразена в евро).

При запазване на текущата тенденция на стабилизиране на цената на петрола през следващите две тримесечия можем да очакваме допълнително понижение на годишната инфлация при транспортните горива⁶.

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



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

⁵ В периода от декември 2010 г. до октомври 2011 г. се наблюдава поевтиняване единствено при пропан-бутана.

⁶ Предвижданото през 2012 г. увеличение на акцизната ставка върху дизела от 615 лв. на 630 лв. за 1000 литра се очаква да има несъществен ефект върху инфлацията при цените на горивата.

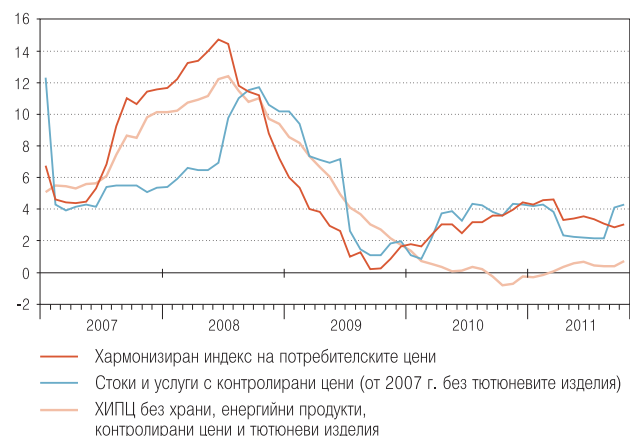
Административно определяни цени и цени на тютюневите изделия

През първото тримесечие на 2011 г. инфлацията при административно определяните цени се запази стабилна на равнище от около 4%, близо до това в края на 2010 г. В периода април – август тя се понижи до 2.2%, като определящо значение за тази динамика имаше базов ефект от поскъпването на таксата за издаване на документи за самоличност през 2010 г. През септември инфлацията в тази група се ускори до 4.1% главно в резултат на повишението на цените на болничните услуги и на потребителската такса за посещение при личен лекар, свързани пряко с минималната работна заплата. Към октомври годишната инфлация при административно определяните цени възлезе на 4.3% (с принос от 0.7 процентни пункта към общата инфлация).

Основните корекции при контролираните цени от началото на годината (освен тези в потребителската такса за посещение при личен лекар и цените на болничните услуги) включваха също поскъпване на електроенергията за бита и увеличение на цените на вътрешноселищния обществен транспорт съответно с 2.1% и 7.6%.

През четвъртото тримесечие на 2011 г. очакваме инфлацията при административните цени да се запази близка до текущите нива. В прогнозата е отразено решението, взето от ДКЕВР, за повишение на цената на природния газ и свързаното с него увеличение на цената на топлоенергията и на централното газоснабдяване. Към момента не са обявени повишения на административно определяните цени за първото тримесечие на 2012 г. с изключение на възможното увеличение при цените на пътническият железопътен транспорт, поради което очакваме понижение в инфлацията при административните цени през този период.

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.

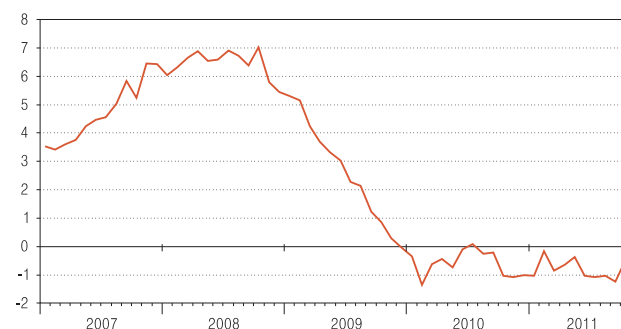
Източници: НСИ, БНБ.

Цените на тютюневите изделия отбелязаха годишен темп на нарастване от 29.8% през първото тримесечие на тази година и имаха принос от 1.2 процентни пункта към инфлацията в резултат от въведените по-високи акцизни ставки върху тях през 2010 г. В съответствие с очакванията тази група имаше основно значение за понижаването на общата инфлация през второто тримесечие поради базовия ефект от увеличението на цените през 2010 г. и запазването на акцизните ставки без промяна през 2011 г. Към октомври приносът на тютюневите изделия към годишната инфлация възлиза на -0.02 процентни пункта.

Цени на промишлените стоки

През първите десет месеца на 2011 г. индексът на цените на промишлените стоки остана с отрицателен темп на изменение на годишна база (-0.5% към октомври с принос от -0.1 процентни пункта за общата инфлация).

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.

Определящо значение за намалението на цените на цялата група промишлени стоки имаше поевтиняването на стоките за дълготрайна употреба. Цените на автомобилите, които започнаха да регистрират спад още през 2009 г., запазиха висок отрицателен принос и през периода януари – октомври 2011 г. Други групи стоки за дълготрайна употреба, които имаха сравнително висок отрицателен принос към общата инфлация на потребителските цени, са персоналните компютри, мебелите и телевизорите.

Динамиката на инфлацията при останалите нехранителни стоки е различна и може да бъде обяснена със специфичните характеристики на отделните пазари, като общата тенденция за повечето групи стоки може да бъде определена в посока към слабо увеличение на темповете на нарастване на цените. Очакванията за ниска положителна инфлация при нехранителните стоки към момента не се реализират. Възможно обяснение е ограниченото потребителско търсене, особено по отношение на битовата и компютърната техника, за което свидетелстват последните данни от оборотите в търговията на дребно. Основен фактор, който ще определя динамиката на цените на промишлените стоки през следващите две тримесечия, ще бъде степента на възстановяване на вътрешното търсене.

Цени на услугите

От началото на 2011 г. годишната инфлация при услугите (без административно определените цени) следваше тенденция към плавно повишение, като от 0.2% през януари тя достигна 1.8% през юни. През третото и в началото на четвъртото тримесечие инфлацията в тази група се стабилизира на ниво от 1.5% (с принос от 0.5 процентни пункта за общата инфлация на потребителските цени).

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

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Отчетеното повишение на общата инфлация при услугите отразяваше по-съществена промяна в годишния темп на изменение на цените на два вида услуги – транспортни и услуги по настаняване. В групата на транспортните услуги се наблюдаваше увеличение на инфлацията както при автомобилния транспорт, така и при самолетните полети. Към октомври годишният темп на нарастване на цените в автомобилния транспорт достигна 4.7% (0.4% през януари), а в самолетния – съответно 8.2% (0.4% през януари). Основен фактор за тази динамика е пренасянето на по-високите цени на горивата върху крайните цени на транспортните услуги. Инфлацията при услугите по настаняване показва ясно изразена възходяща тенденция, като от -8.4% през януари се ускори до 3.6% през октомври.

Индексът на цените на общественото хранене също регистрира тенденция към увеличение в периода от началото на годината, макар и по-слабо изразена от тази при транспортните услуги и услугите по настаняване. Ценовата динамика при общественото хранене може да бъде обяснена с инфлационния натиск от поскъпването на хранителните продукти през последната година. Влиянието на тази група върху общата годишна инфлация през 2011 г. обаче е сравнително малко поради значително по-ниското ѝ тегло в потребителската кошница в сравнение с предходната година⁷.

При преобладаващата част от останалите услуги през периода от началото на годината инфлацията се запази ниска, със сравнително слаба тенденция към увеличение. Тази динамика показва, че към момента е налице ограничено влияние на възможни вторични ефекти от поскъпването на суровините и материалите върху крайните цени на тези услуги. Ниската инфлация при някои от услугите вероятно е свързана и със сравнително бавното възстановяване на потребителското търсене.

През последното тримесечие на 2011 г. и през първото тримесечие на 2012 г. очакваме инфлацията при услугите да продължи плавно да се повишава. Очакванията са ценовото поведение на фирмите в сектора на услугите да отразява продължаващото постепенно възстановяване на вътрешното търсене през следващите месеци.

⁷ Вж. Икономически преглед, 2011, бр. 1, раздел „Инфлация“.