

Икономически преглед

4/2011 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

4/2011 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. 4 от 2011 г. е представен на УС на БНБ на заседание от 23 февруари 2012 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 17 февруари 2012 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, 2012

Материалите са получени за редакционна обработка на 29 февруари 2012 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>	21
Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари	24
2. Финансови потоци, пари и кредит	25
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	26
Парични агрегати	29
Кредитни агрегати	34
3. Икономическа активност	39
Поведение на домакинствата	42
Държавни финанси и потребление	46
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	51
Износ и внос на стоки	56
4. Инфлация	60

Акценти

- Влияние на допълнителните мерки на ЕЦБ върху паричния пазар и пазарите на ДЦК в еврозоната 12
- Икономически прочит на таблицата с показатели на ЕК за установяване на макроикономически дисбаланси 68

Абревиатури и съкращения

АЗ	Агенция по заетостта
БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
БКК	Банкова консолидационна компания
б.т.	базисна точка
ГАТТ	Общо споразумение за митата и търговията
ГПР	годишен процент на разходите
ДДС	данък върху добавената стойност
ДКЕВР	Държавна комисия за енергийно и водно регулиране
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕК	Европейска комисия
ЕОНИА	междубанков лихвен процент по овърнайт депозити в еврозоната
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
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

През четвъртото тримесечие на 2011 г. общият индикатор на международната конюнктура остана на ниските нива от предходните две тримесечия. През декември – януари беше отчетено слабо повишение на индикатора, но все още е рано да се твърди, че започва формиране на тенденция към подобряване в международната бизнес среда. Конюнктурните индикатори в еврозоната отбелязаха понижение през втората половина на 2011 г. вследствие задълбочаването на дълговата криза в някои страни-членки и напрежението на финансовите пазари. В същото време в САЩ се появиха сигнали за ускоряване темповете на икономическо възстановяване и за подобряване условията на трудовия пазар. В глобален аспект рисковете за забавяне на растежа на световната икономика се увеличиха поради понижение на икономическия растеж в Китай и в други развиващи се икономики.

Забавянето на икономическия растеж в еврозоната повлия върху реализирането на по-нисък от очаквания темп на възстановяване на икономическата активност у нас. През първите девет месеца на годината икономиката се възстановяваше плавно и за този период на годишна база реалният растеж достигна 2.3%. Износът на стоки и услуги през деветмесечието запази висок темпа си на реален растеж (11.3% на годишна база). Въпреки влошаването на международната среда през третото тримесечие на верижна база износът нарасна с 1.7%, с което компенсира наблюдавания спад от 1.3% през предходното тримесечие. През първите девет месеца на 2011 г. реалният растеж на вноса е 8.5%, с което нетният износ запази положителния си принос за растежа на БВП. За същия период крайното потребление нарасна реално с 1.4% спрямо първите девет месеца на миналата година и имаше най-голям принос за растежа на БВП. На годишна база в реално изражение брутно образуване на основен капитал нарасна слабо с 2.4% за деветте месеца на годината. Според сезонно изгладените експресни оценки на НСИ през четвъртото тримесечие в реално изражение БВП нараства с 0.4% спрямо предходното тримесечие. Крайното потребление се увеличава с 0.4%, а инвестициите в основен капитал с 4%. Прирастът на износа е 3.8%, а на вноса 1.3%. За 2011 г. според експресните оценки БВП нараства в реално изражение с 1.6% спрямо 2010 г. (сезонно неизгладени данни), като нетният износ запазва водещия си принос за растежа, частното потребление слабо нараства (с 0.5%), а правителственото потребление продължава да спада (с 0.8%). Инвестициите в основен капитал забавят темпа си на спад от 16.5% през 2010 г. до 5.9% през 2011 г.

През първото полугодие на 2012 г. очакваме темпът на възстановяване на икономиката да се забави под влияние на неблагоприятното развитие на външната среда. Вътрешното търсене ще продължава плавно да нараства, а през първото тримесечие може да се очаква отрицателен принос на нетния износ поради по-слабо външно търсене. Очакваме фирмите да останат консервативни в решенията си за броя на персонала поради несигурната външна конюнктура, а това ще повлия негативно върху скоростта на възстановяване на потребителските разходи. Върху динамиката на инвестиционното търсене ще влияят фактори с разнопосочно въздействие. От една страна, независимо от очакваните бавни темпове на протичане на този процес възстановяването на вътрешното търсене и запазването на финансовото състояние на фирмите ще оказват положително въздействие за нарастване на инвестиционните разходи. От друга страна, нестабилността и несигурността на международните финансови пазари ще влияят за свиване на инвестиционното търсене. Неблагоприятните природни условия през първите два месеца на годината ще имат допълнителен негативен ефект върху икономическата активност през първото тримесечие на 2012 г. По тези причини очакваме темпът на нарастване на икономическата активност да остане слаб през първото полугодие на 2012 г., като се запази положителният принос на крайното потребление и нетния износ върху него.

Устойчивостта на външната позиция на България също се запазва, а положителното салдо по текущата сметка на платежния баланс позволява безпроблемно обслужване на чуждестранните задължения на страната и плавно понижение на нивото на brutния външен дълг. Салдото по текущата сметка на платежния баланс за януари – декември 2011 г. е положително и възлиза на 743.7 млн. евро (1.9% от БВП). Очакваме през първото и второто тримесечие на 2012 г. излишъкът по текущата сметка да бъде около 0.5 – 1.5% от БВП на годишна база.

Притокут на преки чуждестранни инвестиции в страната е положителен. По предварителните данни от платежния баланс за 2011 г. нетните преки чуждестранни инвестиции възлизат на 2.4% от БВП. През първото и второто тримесечие на 2012 г. очакваме притокут на преки чуждестранни инвестиции да остане положителен в рамките на 2.5 – 3.5% от БВП на годишна основа.

Към края на 2011 г. на годишна база широките пари ускориха растежа си до 12.2% спрямо 10.3% през септември. За това продължават да допринасят главно квазипарите, като към декември 2011 г. техният прираст е 10.9% на годишна база (при 13.2% в края на третото тримесечие), основен принос за което от 9.1 процентни пункта имат левовите депозити. Очакванията ни са, че през първото полугодие на 2012 г. годишният прираст на широките пари постепенно ще се забавя.

През 2011 г. банките увеличиха вземанията си от нефинансови предприятия и намалиха вземанията от домакинства. Подобрената икономическа конюнктура увеличи търсенето на кредити от страна на нефинансовите предприятия, докато домакинствата предпочитат да изплащат старите си задължения поради запазващата се несигурност относно бъдещите им доходи и относително високото ниво на безработица. Общо за годината обемът на вземанията от неправителствения сектор нарасна с 2021.2 млн. лв., като към декември 2011 г. темпът им на растеж възлезе на 3.9% на годишна база (3.5% с отчитане влиянието на някои еднократни фактори). При вземанията от нефинансови предприятия продължава тенденцията към възстановяване и в края на 2011 г. годишният им прираст достигна 6.4%, докато вземанията от домакинства слабо спаднаха и към края на 2011 г. отчетоха отрицателен годишен темп на изменение от 0.4%. При вземанията от домакинствата нарастване на годишна база се наблюдава при жилищните кредити и категорията „други кредити“ съответно с 1.1% и 4.3%, а спад – при овърдрафта и потребителските кредити (съответно с 9.5% и 0.7%). Очакваме растежът на депозитната база от резиденти да осигурява достатъчен банков ресурс за увеличаване обема на вътрешния кредит през първата половина на 2012 г.

През 2011 г. лихвените равнища на междубанковия паричен пазар се колебаеха в тесни граници около достигнатите ниски нива. Средният лихвен процент по сключените сделки през четвъртото тримесечие на годината се повиши минимално с 3 базисни точки до 0.26% в резултат от повишаването на лихвите по междубанковите овърнайт депозити. Фактори за тази динамика са голямата ликвидност на банките поради високата норма на спестяване на домакинствата и предпазливата кредитна политика. Ниските лихви на междубанковия паричен пазар обаче не представляват основен фактор при определяне на лихвите по кредитите, тъй като този пазар има само спомагателна роля при управлението на банковата ликвидност. Влияние върху лихвите по кредитите оказва най-вече цената на привлечения финансов ресурс. През първите две тримесечия на 2012 г. очакваме много слабо понижение на лихвите по депозитите, но същевременно нестабилността и несигурността на международните финансови пазари, както и евентуалното повишаване на рисковата премия на страната, ще бъдат фактор, ограничаващ възможното намаление на лихвите по кредитите.

Салдото по консолидираната фискална програма (КФП) за 2011 г. по предварителни данни възлиза на -1582.2 млн. лв. (-2.1% от БВП). Подобрението на дефицита с 1.9 процентни пункта от БВП спрямо 2010 г. се дължи изцяло на ограничените държавни разходи, чийто дял в БВП спада с 2.8 процентни пункта спрямо 2010 г., докато намалението на съответния дял в БВП на общите приходи по КФП е с 0.9 процентни пункта.

Правителственото потребление през третото тримесечие на 2011 г. има отрицателен принос от 0.2 процентни пункта на верижна база за растежа на БВП. Според експресните оценки за БВП през 2011 г. приносът на правителственото потребление за растежа на БВП остава отрицателен. През първите две тримесечия на 2012 г. очакваме приносът на държавното потребление в растежа на БВП да бъде около нула.

Международните цени на енергийните продукти и храните определяха динамиката на инфлационните процеси през 2011 г. Базисната инфлация се запази сравнително ниска и имаше незначителен принос за общата инфлация. Средногодишната инфлация за 2011 г. възлезе на 3.4% (3.0% през 2010 г.), а натрупаната в края на годината инфлация се понижи до 2.0% (4.4% в края на 2010 г.). През първите две тримесечия на 2012 г. очакваме инфлацията да бъде на относително ниски нива в границите между 1.8% и 2.4%. За това ще допринесе продължаващото забавяне в растежа на цените на храните и очакваното бавно повишение на базисната инфлация. Предварителните данни за януари показват запазване на ниска обща инфлация (1.9% на годишна база). Основните рискове пред прогнозата са свързани с възходящата динамика на международните цени на енергийните продукти и с възможните преки и косвени ефекти върху потребителските цени у нас.

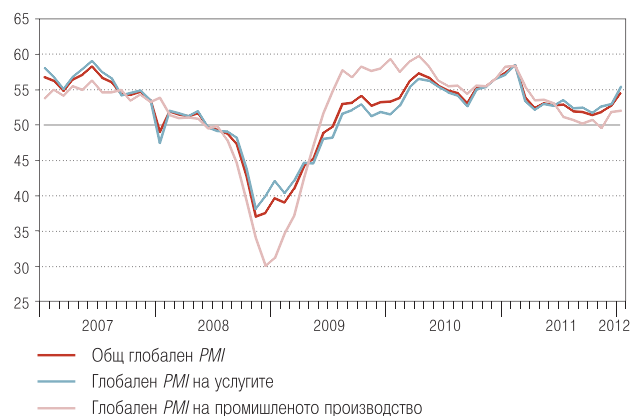
1. Външна среда

През четвъртото тримесечие на 2011 г. общият индикатор на международната конюнктура остана на нива, близки до тези от предходните две тримесечия. През декември 2011 г. и януари 2012 г. беше отчетено слабо повишение на индикатора, но все още е рано да се твърди, че започва формиране на тенденция към подобряване на международната бизнес среда. Конюнктурните индикатори в еврозоната отбелязаха понижение през втората половина на 2011 г. вследствие задълбочаването на дълговата криза в някои страни-членки и напрежението на финансовите пазари. В същото време в САЩ се появиха сигнали за ускоряване темповете на икономическо възстановяване и за подобряване условията на трудовия пазар. В глобален аспект рисковете за забавяне на растежа на световната икономика се увеличиха поради понижение на икономическия растеж в Китай и в други развиващи се икономики.

Конюнктура

През четвъртото тримесечие на 2011 г. не настъпиха промени в очакванията за развитието на международната конюнктура. Общият индикатор на международната конюнктура остана на нива, близки до тези от предходните две тримесечия. През декември 2011 г. и януари 2012 г. беше отчетено слабо повишение на индикатора, но все още е рано да се твърди, че започва формиране на тенденция към подобряване на бизнес средата.

Глобални индекси PMI



Източник: JP Morgan.

В секторите *услуги* и *промишленост* нивата на водещите бизнес индикатори за стопанската активност в края на 2011 г. и началото на 2012 г. се повишиха. И за двата сектора конюнктурните индикатори преминаха над границата от 50, което показва, че преобладават очаквания за подобрене на икономическата активност. Динамиката на тези показатели беше

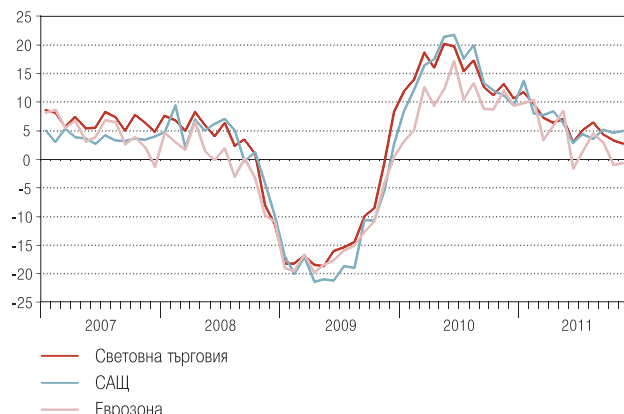
под влияние главно на тенденциите в САЩ, където промишленото производство и новите поръчки ускори темпа си на възстановяване. От друга страна, продължаващите дългови проблеми на някои страни от еврозоната и последиците от наводненията в Тайланд повлияха за понижение на конюнктурните индикатори в развитите икономики на Европа и Азия.

През ноември 2011 г. темпът на растеж на световната търговия се забави до 2.8% на годишна база, което се дължеше в голяма степен на продължаващия спад във външно-търговския стокооборот на еврозоната с 0.6% (понижение с 3.5 процентни пункта спрямо третото тримесечие на 2011 г.). Наводненията в Тайланд, започнали през юли и продължили до октомври, а в някои части на страната и до средата на януари, причиниха значителен спад на индустриалното производство в Тайланд през четвъртото тримесечие на 2011 г. – с 80% на годишна база. Страната е важен производител на високотехнологични (най-вече електроника) и автомобилни продукти и прекъсването на веригите за доставки се отрази негативно върху индустрията и външнотърговския оборот в Азия (Япония, Сингапур) и Европа. В същото време външнотърговският стокооборот на САЩ през ноември ускори темпа си на растеж до 5.0% на годишна база.

На база тенденциите в конюнктурните индикатори и краткосрочната динамика на световната търговия може да се очаква, че в началото на 2012 г. глобалният икономически растеж ще остане нисък.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

В глобален аспект на годишна база инфлацията се повиши до 4.9% през третото тримесечие, но през ноември се понижи до 4.7%. Тенденция към понижаване на инфлацията се наблюдаваше в развитите и в развиващите се страни, но беше по-силно изразена в развиващите се икономики от Азия.

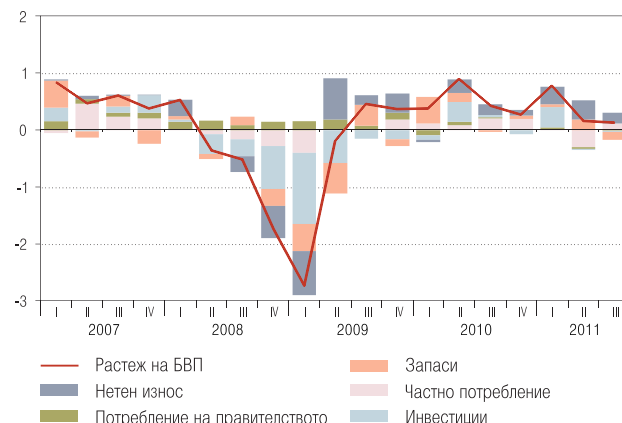
Евروزона

Според предварителни данни за четвъртото тримесечие на 2011 г. БВП на еврозоната отбеляза спад с 0.3% на тримесечна база при 0.1% растеж за предходното тримесечие. На годишна основа растежът на БВП се забави до 0.7% при 1.3% през третото тримесечие.

В Германия и Франция на годишна база икономическият растеж намалѐ през четвъртото тримесечие (предварителни данни) съответно до 2.0% (предходно тримесечие 2.7%) и 1.4% (предходно тримесечие 1.5%), а в Испания – до 0.3% (предходно тримесечие 0.8%). В Италия на годишна база за четвъртото тримесечие беше отчетен спад на БВП с 0.5% (предходно тримесечие 0.2% растеж), като за същия период спад беше отчетен и в Гърция (с -7.0%), Кипър (с -0.5%), Португалия (с -2.7%) и Холандия (с -0.7%). За четвъртото тримесечие на верижна база спрямо предходното се наблюдаваше отрицателен реален темп на изменение на БВП в Германия (-0.2%), Холандия (-0.7%), Италия (-0.7%), Испания (-0.3%), Белгия (-0.2%), Португалия (-1.3%), Австрия (-0.1%) и Естония (-0.8%).

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

(%; процентни пунктове)



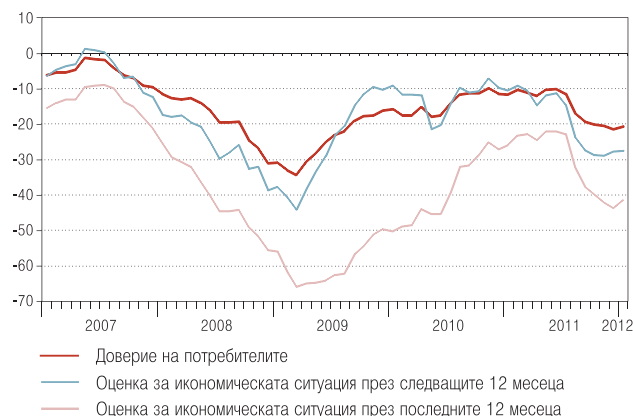
Източник: Евростат.

През четвъртото тримесечие на 2011 г. средните стойности на водещите конюнктурни индикатори за еврозоната бяха по-ниски в сравнение с предходния период.

Индексът на Европейската комисия (ЕК) за икономическите нагласи в еврозоната през януари 2012 г. се повиши до 93.4 (предх. 92.8) под влияние на увеличение в следните подиндекси, които са включени в него: на строителството, потребителското доверие и услугите. Спад се наблюдава единствено в търговията.

Индикаторът за бизнес климата в еврозоната през януари се подобри до -0.21 (предх. -0.32). От съставлящите го показатели се повишават оценките за текущото равнище на производството и поръчките за износ. Спад се наблюдава в оценката за поръчките за вътрешния пазар, за стоковите запаси от готова продукция и очакванията за производството през следващите месеци.

Индекси на потребителското доверие в еврозоната

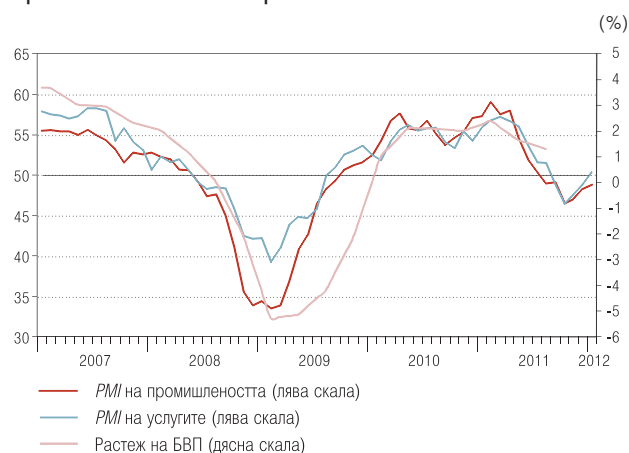


Източник: Европейска комисия.

Индексът на ЕК за потребителското доверие в еврозоната през януари се повиши до -20.7 спрямо -21.3 през декември.

Индексите *PMI* за еврозоната останаха под неутралното равнище от 50 и през четвъртото тримесечие на 2011 г. Въпреки тенденцията към повишение в края на годината за четвъртото тримесечие средната стойност на индикаторите остана по-ниска спрямо третото тримесечие. При стойности на индексите под 50 и низходяща динамика може да се очаква свиване на икономическата активност през последното тримесечие на 2011 г. и първото тримесечие на 2012 г. Едва през декември в динамиката на индекса се наблюдава слабо подобрение, като съставният индекс *PMI* се повиши до 48.3 при 47 през ноември, в т.ч. подиндексите за производството и услугите слабо нараснаха съответно до 46.9 (предх. 46.4) и до 48.8 (предх. 47.5). През януари 2012 г. се наблюдаваше по-нататъшно подобрение, като съставният индекс *PMI* надхвърли границата от 50 пункта (до 50.4).

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



Източник: Европейска комисия.

Поради забавянето в динамиката на растежа и влошаващите се тенденции в конюнктурните индикатори за еврозоната през ноември 2011 г. ЕК понижи прогнозата си за растежа на БВП на еврозоната през 2011 г. и 2012 г. до съответно 1.5% (предходна прогноза 1.6%) и 0.5% (предходна прогноза 1.8%). Оценката на ЕК за растежа през четвъртото тримесечие на 2011 г. е -0.1% (предходна прогноза 0.4%), а за първото тримесечие на 2012 г. очакванията са за 0% растеж на верижна база (предходна прогноза 0.5%). Според прог-

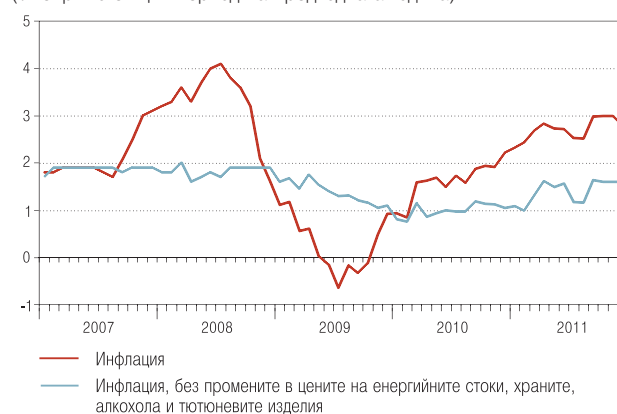
нозите на ЕЦБ, публикувани през декември 2011 г., реалният растеж на БВП в еврозоната за 2011 г. се оценява в рамките на 1.5 – 1.7% (предходна прогноза 1.4% – 1.8% на годишна база), а този за 2012 г. между -0.4% и 1% (предходна прогноза 0.4% – 2.2%).

Инфлацията в еврозоната възлезе на годишна база на 2.7% през декември 2011 г. и януари 2012 г. (предварителна оценка) спрямо 3% за предходните три месеца. Принос за понижението на годишния темп на растеж на потребителските цени имаше по-ниският растеж на цените на енергоизточниците, като през декември той се забави до 9.7% на годишна база (предх. 12.3%). През последните четири месеца на годината базисната инфлация се задържа на 1.6% на годишна основа.

На годишна база през януари 2012 г. инфлацията се забави в Италия до 3.4% (предх. 3.7%) и в Испания до 2.0% (предх. 2.4%), а в Германия остана на нивото си от 2.3%.

Инфлация в еврозоната

(% спрямо същия период на предходната година)

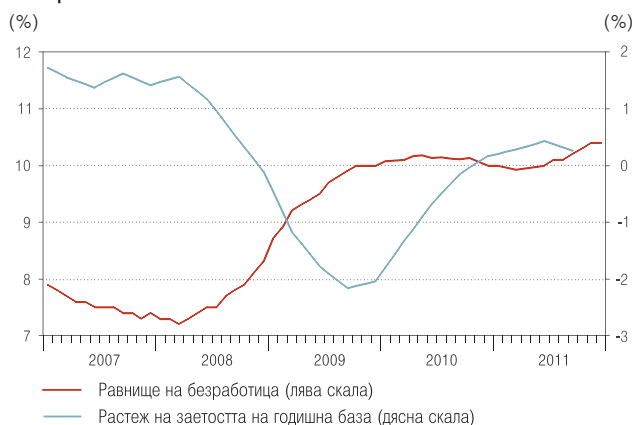


Източник: Евростат.

Тенденцията към понижаване на инфлацията в еврозоната и очакванията за стабилизиране на международните цени на горивата и основните суровини бяха отчетени от ЕК в прогнозата ѝ за инфлацията в еврозоната, публикувана през ноември 2011 г. ЕК понижи прогнозата си за годишната инфлация в еврозоната през 2012 г. до 1.7% при предходна прогноза от 1.8%. От своя страна ЕЦБ в прогнозата си за еврозоната, публикувана през декември 2011 г., повиши оценката си за инфлацията през 2012 г. в интервала 1.5 – 2.5% при предходна прогноза 1.2 – 2.2%.

Според данните на Евростат през декември 2011 г. безработицата в еврозоната се задържа на нивото от 10.4%, отчетено и през ноември. Показателят за очакваното равнище на безработицата в еврозоната през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на ЕК за доверието на потребителите, се понижи през януари до 33.1 (предх. 34.8). Разходите за труд на единица продукция нараснаха през третото тримесечие на 2011 г. на годишна база с 1.3% при повишение с 1.2% през предходното тримесечие. За същия период компенсацията на наетите нарасна на годишна база с 2.4% (предх. 2.5%), а производителността на труда – съответно с 1% (предх. 1.3%).

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

На последното заседание за 2011 г. (на 8 декември) ЕЦБ взе решение за понижение с 25 б.т. на лихвата при основните операции по рефинансиране, като, считано от 14 декември 2011 г., лихвеният процент при основните операции по рефинансиране е 1%, лихвата по депозитното улеснение – 0.25%, и лихвата по пределното кредитно улеснение – 1.75%. На заседанието си на 12 януари 2012 г. ЕЦБ не промени тези лихви. Водещ при определянето им от ЕЦБ е анализът на тенденциите при инфлацията и постигането на ценова стабилност. Според икономическия анализ на ЕЦБ, въпреки че инфлацията продължава да бъде над 2%, очакванията са през 2012 г. тя да се понижава. Поради влошаването на конюктурата, ниският темп на изменение на заплатите и относително високото равнище на безработица няма риск от формиране на високи инфлационни очаквания. В същото време напрежението на финансовите пазари, свързано с дълговата криза, продължава да потиска

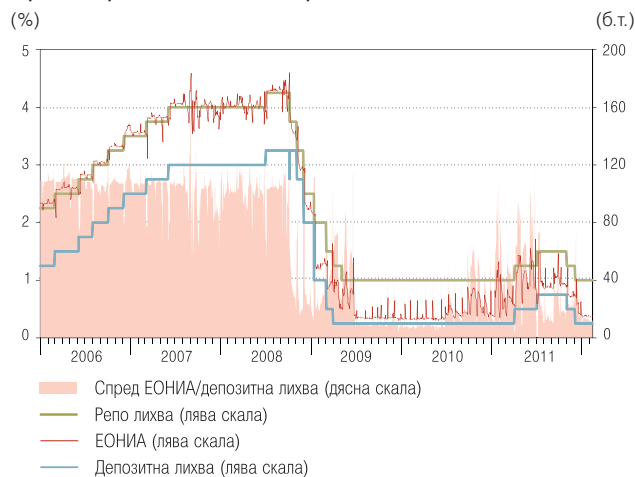
икономическата активност в еврозоната и съществува значителен риск растежът да остане на текущите ниски нива.

Лихвени проценти на ЕЦБ



Източник: Блумбърг.

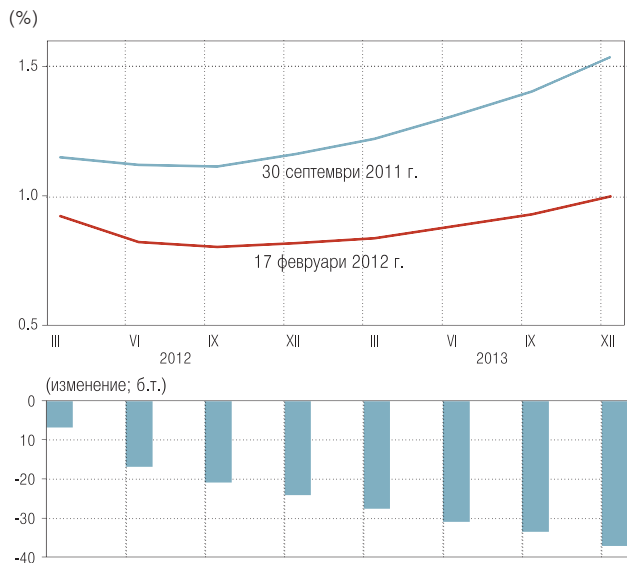
Краткосрочни лихвени проценти



Източник: Блумбърг.

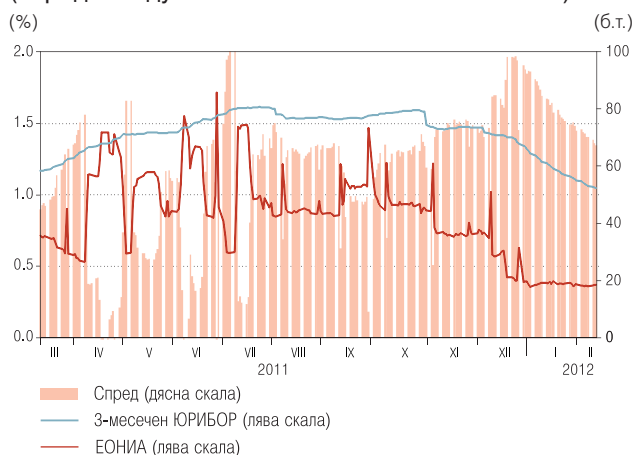
ЕЦБ продължи да прилага неконвенционални мерки по паричната си политика, включително осигурявайки неограничено разпределение на ликвидност при основните операции по рефинансиране (*MRO*) и при операциите по дългосрочно рефинансиране (*LTRO*) с цел да подкрепи кредитната активност на банките и да осигури ликвидност на паричния пазар в еврозоната. В края на октомври 2011 г. беше проведена едногодишна операция по дългосрочно рефинансиране, с която бяха разпределени 56.9 млрд. евро на 181 кредитни институции от еврозоната.

Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите



ЕЦБ въведе нова, Втора програма за изкупуване на обезпечени облигации (CBPP2) и продължи прилагането на Програмата за пазарите на ценни книжа (Securities Markets Programme, SMP). Освен това на заседание на 8 декември 2011 г. прие допълнителни мерки за подкрепа на кредитната активност на банките и ликвидността на паричния пазар в еврозоната¹. Действията на институцията имат за цел намаляване на напрежението на финансовите пазари и подкрепа на икономическата активност в условията на висока несигурност и значителен риск от понижаване на икономическия растеж в еврозоната.

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



¹ За повече подробности виж тук карето „Влияние на допълнителните мерки на ЕЦБ върху паричния пазар и пазарите на ДЦК в еврозоната“.

В краткосрочен аспект ефектът от предприетите допълнителни мерки на ЕЦБ се изрази в повишаване ликвидността на банковата система и значително понижение на лихвите на паричния пазар в еврозоната.

Постигането на дългосрочна макроикономическа стабилност в еврозоната и в ЕС като цяло ще се определя до голяма степен от спазването на подписания на 2 март 2012 г. от държавните и правителствените ръководители на 25 страни – членки на ЕС, *Договор за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз*². Този договор има за цел поддържане на строга фискална дисциплина в ЕС и засилване на координацията между икономическите политики на отделните държави-членки. В краткосрочен план приемането на Договора трябва да допринесе за стабилизиране на финансовите пазари, а в дългосрочен – да гарантира макроикономическата стабилност и доверие в провежданата в ЕС икономическа политика.

² Двете страни, които не подписаха на 2 март Договора за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз, са Обединеното кралство и Чешката република.

Влияние на допълнителните мерки на ЕЦБ върху паричния пазар и пазарите на ДЦК в еврозоната

През декември 2011 г. УС на ЕЦБ взе решение за въвеждането на допълнителен пакет от извънредни мерки, които имат за цел да подкрепят кредитната активност на банките и ликвидността на паричния пазар в еврозоната, в т.ч.:

- провеждане на две 3-годишни операции по дългосрочно рефинансиране (на 21 декември 2011 г. и на 29 февруари 2012 г.) с възможност за предсрочно изплащане след 1 година;
- намаляване на нормата на задължителните минимални резерви на банките до 1% от 2%, считано от началото на първия за 2012 г. период на поддържане на резервите, който започна от 18 януари;
- разширяване на набора от инструменти, които се приемат за обезпечение;
- спиране на еднодневните операции в края на периода на поддържане на резервите.

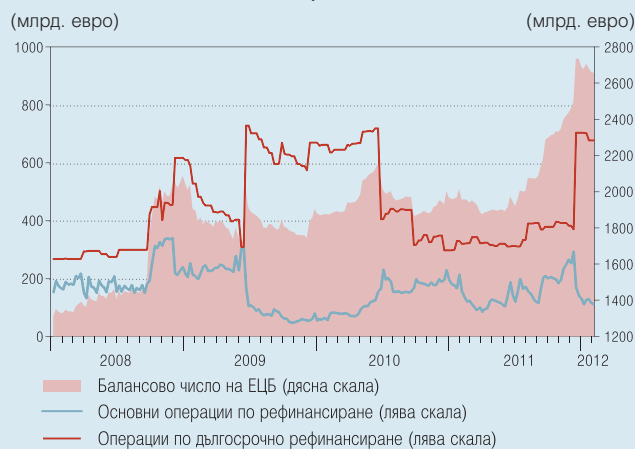
На първото заседание за 2012 г. на УС на ЕЦБ, което се проведе на 12 януари, председателят на ЕЦБ Марио Драги подчерта задоволителните резултати от първата 3-годишна операция по дългосрочно рефинансиране, която имаше значителен принос за увеличението на ликвидността на банките в еврозоната. Операцията беше проведена на 21 декември 2011 г., като на аукциона бяха разпределени 489.2 млрд. евро между 523 кредитни институции. В тази сума са включени 45.7 млрд. евро, които банките са прехвърлили от участието си в 1-годишната операция на ЕЦБ по дългосрочно рефинансиране, проведена през октомври 2011 г. Към момента непогасеният ѝ обем възлиза на 11.2 млрд. евро. На 29 февруари ЕЦБ проведе втора 3-годишна операция по дългосрочно рефинансиране, като интересът към нея също се очаква да бъде висок. Участието на банките при тази операция ще бъде допълнително улеснено от влизането в действие на разширена рамка за допустими обезпечения (като обезпечение се допускат вземания по кредити), която съгласно решение на УС на ЕЦБ от 9 февруари 2012 г. се прилага от седем централни банки от Евросистемата (Австрия, Франция, Италия, Ирландия, Испания, Португалия и Кипър).

Високият интерес към първата 3-годишна операция на ЕЦБ, проведена през декември 2011 г., доведе до значително увеличение на ликвидността на банките в еврозоната. След сепълмента по операцията на 22 декември 2011 г. общият непогасен обем на операциите на ЕЦБ по рефинансиране достигна 873 млрд. евро, като нетно в системата беше добавена ликвидност в размер на близо 200 млрд. евро. Увеличението на средния остатъчен матуриретен при операции на ЕЦБ по рефинансиране също е значително, като се оценява на около 680 дни.

Към 31 декември 2011 г. балансовото число на ЕЦБ достигна 2.736 трлн. евро, отбелязвайки увеличение с 36% спрямо края на предходната година (само за последните два месеца на годината увеличението е със 17%). Излишъкът на ликвидност на банковата система в еврозоната, измерен като разлика между обема на операциите на ЕЦБ по рефинансиране и изискуемите резерви и автономните фактори, се увеличи до около 500 млрд. евро. Същевременно беше наблюдавано значително увеличение на средствата по депозитното улеснение на ЕЦБ, които към 17 януари 2012 г. достигнаха 528 млрд. евро.

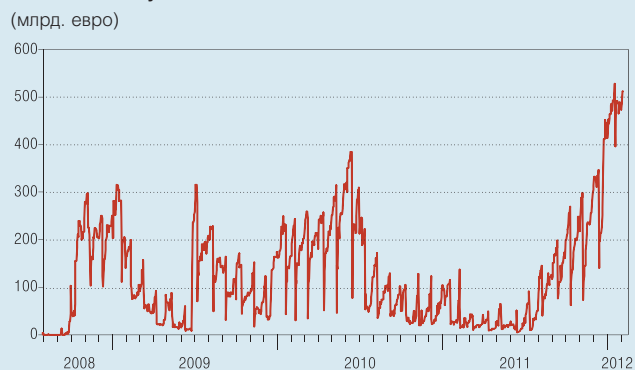
На 18 януари 2012 г. започна първият през годината за банките в еврозоната период на поддържане на резервите, като, считано от тази дата, нормата на задължителните им минимални резерви вече е 1% при предходни 2%. В резултат от тази мярка бе освободена ликвидност в размер на 70 – 100 млрд. евро.

Операции по рефинансиране и балансово число на ЕЦБ



Източник: ЕЦБ.

Депозитно улеснение на ЕЦБ



Източник: ЕЦБ.

С нарастването на свръхликвидността в банкова-та система се наблюдава много по-слабо търсене при ежеседмичните основни операции на ЕЦБ и при 3-месечните ѝ операции по дългосрочно рефинансиране. Значително се понижиха и лихвите на паричния пазар в еврозоната. Към 17 февруари 2012 г. овърнайт лихвата в еврозоната ЕОНИА се понижи до 0.36%, като спредът между нея и лихвата по депозитното улеснение на ЕЦБ се сви до 11 б.т.

В резултат от по-голямото намаление на лихвите в краткосрочните матуритетни сектори наклонът на ЮРИБОР кривата се увеличи. За периода от 20 декември 2011 г. (преди провеждането на 3-годишната операция на ЕЦБ) до 17 февруари 2012 г. ЮРИБОР лихвите с матуритет от 1 седмица и 1 месец се понижиха съответно с 39 и 53 б.т. до равнище от 0.37% и 0.61%, докато за матуритет от 3, 6 и 12 месеца се понижиха средно с 35 б.т. съответно до 1.04%, 1.33% и 1.66%. Същевременно спредовете между ЮРИБОР и индекса на суап лихвата по овърнайт депозити (*OIS*) се свиха в 3- и 6-месечния сегмент съответно до 69 б.т. (с 26 б.т.) и 99 б.т. (с 23 б.т.) поради по-слабо намаление на суап лихвите.

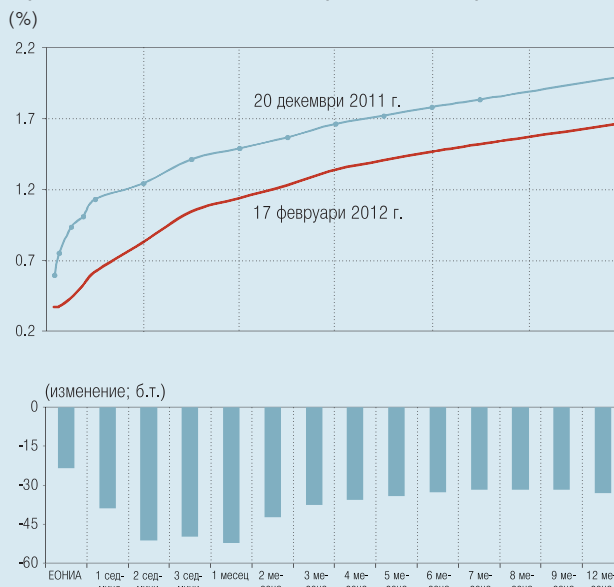
Беше наблюдавано увеличение на търсенето при операциите на ЕЦБ за рефинансиране в щатски долари, след като в края на ноември 2011 г. съвместно с Федералния резерв беше обявено намаление на цената на финансиране с 50 б.т. до *OIS* + 50 б.т. Заедно с това бяха въведени 3-месечни операции в щатски долари и беше намалена надбавката за валутен риск – от 20% на 12%. На 8 декември 2011 г. с 3-месечна операция бяха предоставени 50.7 млрд. щ.д. при 0.59% фиксирана лихва, а на 5 януари 2012 г. с подобна операция бяха разпределени 25.5 млрд. щ.д. при фиксирана лихва от 0.58%. Спредът по базисните суапове „евро – щатски долар“ (*EUR basis swap*) се стесни значително, като негативният спред по 3-месечните суапове се сви наполовина от нивата си в средата на октомври и към 17 февруари бе -70 б.т.

Извънредните мерки на ЕЦБ подкрепиха в значителна степен пазарите на ДЦК в еврозоната. Проведените в края на декември 2011 г. и в началото на 2012 г. аукциони на първичния пазар в еврозоната привлякоха голям интерес от страна на инвеститорите, а доходността на ДЦК се понижи значително. В частност в Италия и Испания търсенето беше подкрепено основно от местни инвеститори.

На проведените непосредствено след 3-годишната операция на ЕЦБ първични аукциони в Италия и Испания беше наблюдавано силно понижение на доходността с около 100 – 200 б.т., като тя продължи да намалява и на проведените след това аукциони. Високият интерес към средносрочните 3- и 4-годишни испански държавни облигации беше причина на аукциона, проведен на 12 януари 2012 г., когато бяха пласирани ДЦК общо за 10 млрд. евро, целевият им обем да бъде удвоен спрямо първоначално планирания. До средата на февруари страната успя да изпълни около 29% от емисионната си програма за 2012 г. Използвайки благоприятните пазарни условия, Австрия също пласира успешно през януари на първичния пазар свои емисии, една от които 50-годишна, като до края на месеца реализира 27% от планираните за цялата година емисии.

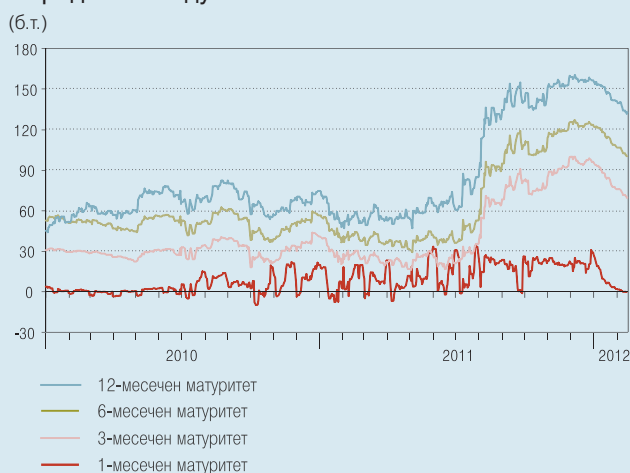
На вторичния пазар доходността на италианските и испанските ДЦК се понижи значително, като беше наблюдавано свиване на спредовете и за други страни от еврозоната, в т.ч. Ирландия, Белгия и Австрия. При всички понижения на доходността в краткосрочния край на кривата на доходност беше по-голямо (до

Промяна на лихвите на паричния пазар



Източник: Блумбърг.

Спредове между ЮРИБОР и *OIS*



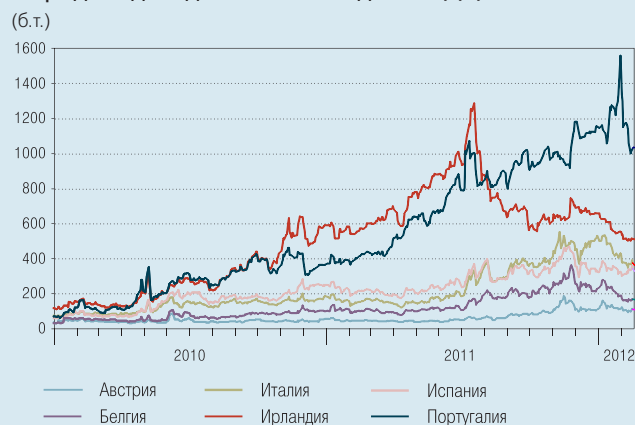
Източник: Блумбърг.

-225 б.т. за Италия и до -200 б.т. за Испания) в сравнение с това при дългосрочните матуритети. Към 17 февруари доходността на 10-годишните италиански ДЦК възлезе на 5.6% (спрямо 6.6% към 20 декември 2011 г.), а тази на испанските – на 5.3% (спрямо 5.1% към 20 декември 2011 г.). Същевременно се наблюдаваше увеличаване на наклона на кривите на доходност, което беше най-силно изразено при ДЦК на Италия, Испания и Ирландия.

В началото на 2012 г. в краткосрочния край на кривата на германските и холандските ДЦК (при скontoвите ДЦК до 1 година) се наблюдаваше връщане на доходността отново към положителни нива и умереното ѝ повишение в останалите сектори на кривата. Към 17 февруари доходността на 2-годишните германски ДЦК бе 0.25%, а на 10-годишните – 1.93%.

Според седмичните данни на ЕЦБ Програмата за пазара на ценни книжа продължава да се изпълнява, но по-слабо. През януари покупките на ценни книжа възлязоха общо на 8.7 млрд. евро, докато през първите три седмици на февруари бяха едва 0.2 млрд. евро. Към 17 февруари кумулативно обемът на покупките по програмата достигна 219.5 млрд. евро.

Спред на доходност на 10-годишни ДЦК



Източник: Блумбърг.

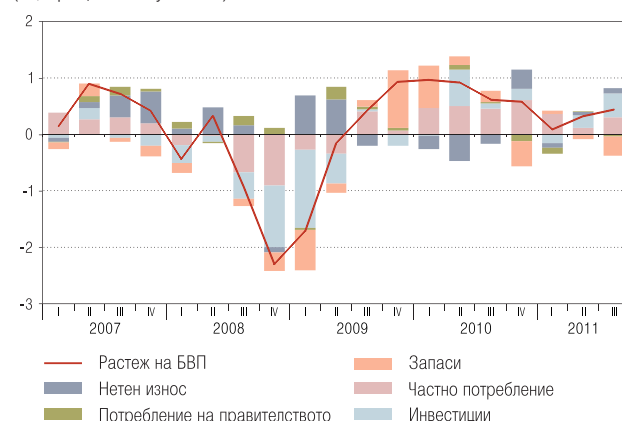
САЩ

По първоначални данни в САЩ през четвъртото тримесечие реалният растеж достигна 0.7% на тримесечна база спрямо 0.5% през предходното тримесечие, докато на годишна база е 1.6% през четвъртото спрямо 1.5% през третото тримесечие. Водещи фактори за растежа продължиха да бъдат силното частно потребление и бизнес инвестициите. През периода положителният принос на потреблението на домакинствата за растежа на БВП възлезе на 0.36 процентни пункта (предх. тримесечие 0.31), а на бизнес инвестициите – на 0.10 процентни пункта (предх. тримесечие 0.28). Положителен принос от 1.94 процентни пункта за реалния растеж през тримесечието имаше и изменението на запасите (предх. тримесечие -0.34). Приносът на правителствените разходи за икономическия растеж продължи да е отрицателен в размер на -0.23 процентни пункта (предх. тримесечие -0.01).

Благоприятната динамика на икономическата активност през втората половина на 2011 г. опроверга негативните пазарни очаквания за предстояща втора рецесия в страната.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: Bureau of Economic Analysis.

Нарастването на потреблението на домакинствата и на бизнес инвестициите допринесе за ускоряване на икономическия растеж през четвъртото тримесечие на 2011 г., като се очаква тези два компонента на БВП да продължат да имат положителна динамика и през първата половина на 2012 г.

Показателите за потребителското доверие в САЩ съществено се подобриха през четвъртото тримесечие на 2011 г. след понижението им през юли и август. През януари 2012 г. индексът на Университета в Мичиган за потре-

бителското доверие достигна 75.0 процентни пункта спрямо 69.9 през декември 2011 г. В същото време водещият индекс на Съвета на конференцията (*The Conference Board*)³ за потребителското доверие отчете влошаване на потребителските нагласи, спадвайки през януари 2012 г. до 61.1 пункта.

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



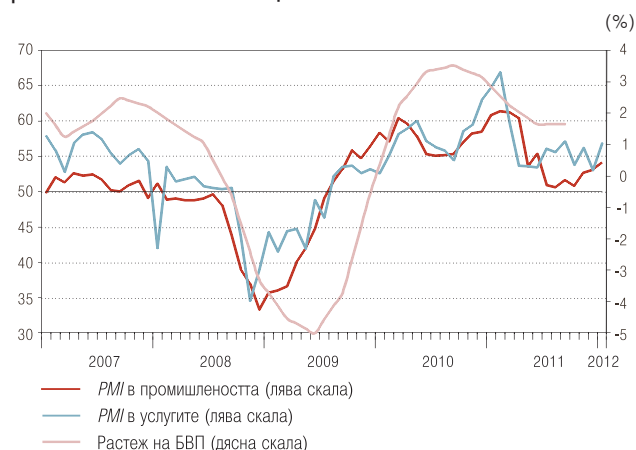
Източник: *The Conference Board*.

Положителна промяна се наблюдава в очакванията както относно текущата икономическа обстановка, така и за икономическите перспективи в рамките на следващите шест месеца. Принос за засилване на потребителското доверие имаха и положителните тенденции на трудовия пазар от началото на четвъртото тримесечие на 2011 г. От своя страна подобрението в потребителските нагласи се отрази благоприятно върху търсенето на стоки и услуги през периода, като продажбите на дребно, които формират около 60% от потреблението на домакинствата в БВП, през четвъртото тримесечие се повишиха средно с 1.9% спрямо третото въпреки забавянето на индикатора на месечна база до 0.1% през декември спрямо 0.4% през ноември.

През четвъртото тримесечие данъчните стимули и по-силното потребителско търсене продължиха да подкрепят инвестиционната активност в бизнес сектора. Отслабването на ценовия натиск по линия на производствените ресурси и значителните продажби през периода съдействаха за нарастването на корпоративните печалби. Мерките, взети от Федералния резерв за понижаване на лихвите

в дългосрочния край на референтната крива, направиха условията за финансиране изгодни за компаниите чрез емисии на корпоративни облигации. Продължаващият прираст на инвестициите може да бъде отслабен от нормативни промени, влизащи в сила от началото на 2012 г.

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



Източник: *Institute for Supply Management*.

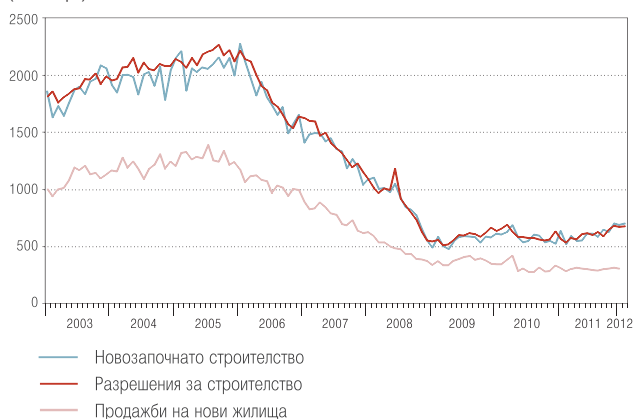
През четвъртото тримесечие на 2011 г. и началото на 2012 г. водещите конюнктурни индикатори за производството и услугите регистрираха по-добри очаквания за икономическата активност в САЩ. През януари 2012 г. индексът *ISM-PMI* за производството се увеличи и достигна 54.1 пункта спрямо 53.1 месец по-рано. Индексът *ISM-PMI* за услугите също се повиши през януари 2012 г. до 56.8 спрямо 53.0 през декември. Тази динамика на индексите е показателна за постигане на положителен икономически растеж в края на 2011 г. и в началото на 2012 г.

Слабата инвестиционна активност в жилищния сектор ще продължи да оказва негативно влияние върху брутно капиталонакопаване през следващите тримесечия. През последното тримесечие на 2011 г. и в началото на 2012 г. се наблюдава повишение на индекса на доверие на строителните предприемачи (*NAHB*). Нараства броят на тези от тях, чиито очаквания за бъдещото търсене на еднофамилни къщи се подобряват. Въпреки отчетеното повишение индексът остава значително под средните си стойности отпреди кризата.

³ Съвет на националната промишлена конференция – организация за икономически изследвания.

Продажби на жилища и инвестиции в строителство в САЩ

(хил. бр.)

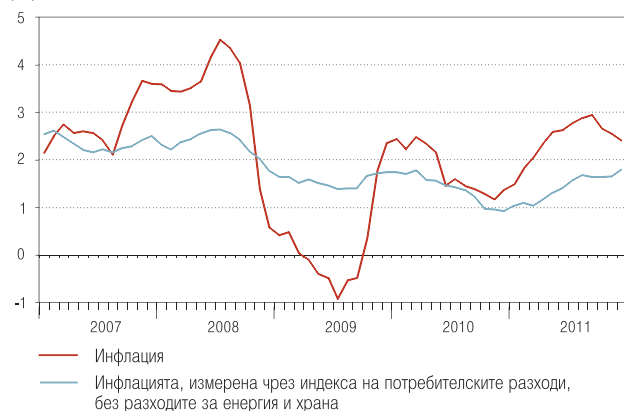


Източник: Блумбърг.

Независимо от наблюдаваното през втората половина на 2011 г. увеличение на продажбите на жилища новото строителство в САЩ продължава да бъде слабо поради наличието на голям брой непродадени жилища на пазара. Високото равнище на безработица и ниският прираст на доходите възпират голяма част от домакинствата от закупуване на нови жилища. Съществуващата несигурност относно скоростта, с която ще се възстановява икономиката и ще се подобрява заетостта на трудовия пазар, както и все още ограниченият достъп до кредитиране също допринасят за слабата активност на жилищния пазар.

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 декември се понижи до 2.4% спрямо 2.6% през ноември. Базисният индекс на потребителските разходи през декември

се повиши на годишна база до 1.8% спрямо 1.7% през предходния месец. Очаква се през първата половина на 2012 г. годишният темп на растеж на базисния индекс на личните потребителски разходи леко да се повиши, но да остане близо до текущото си равнище.

Другият измерител на инфлацията в САЩ – изменението на индекса на потребителските цени, през януари 2012 г. забави растежа си на годишна база до 2.9% спрямо 3% през декември, а на месечна база отбеляза увеличение с 0.2%. Базисният индекс на потребителските цени през януари 2012 г. се повиши до 2.3% главно поради поскъпването на наемите, здравните услуги и облеклото. Очакванията за инфлацията на потребителските цени в хоризонт до една година, които са компонент от индекса на Университета в Мичиган за потребителското доверие, отбелязаха през декември понижение, докато дългосрочните инфлационни очаквания останаха стабилни. През първата половина на 2012 г. потребителската инфлация в САЩ вероятно ще продължи постепенно да намалява под влияние на очакваното забавяне на икономическия растеж и стабилизиране на международните цени на основни суровини.

Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ

(%)

(новонаети работници, хил.)



Източник: Bureau of Labor Statistics.

Равнището на безработица в САЩ през четвъртото тримесечие на 2011 г. и в началото на 2012 г. отбелязва ясна тенденция към понижаване, като продължава да бъде високо в сравнение с дългосрочната средна стойност до началото на финансовата криза през 2007 г. През януари 2012 г. показателят достигна 8.3% спрямо 8.5% през предходния месец и 9.0% в края на третото тримесечие на 2011 г.

През януари 2012 г. в неаграрния сектор бяха открити 243 хил. нови работни места (при открити 203 хил. през декември). Средно за четвъртото тримесечие новооткритите работни места възлязоха на 157 хил. През 2012 г. се очаква равнището на безработица да продължи бавно да се понижава.

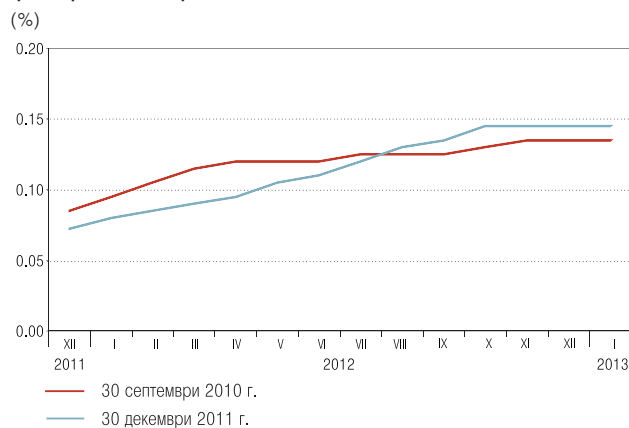
На последното за 2011 г. заседание на Федералния комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) при Федералния резерв (13 декември) и на първото за 2012 г. (24 – 25 януари) бе взето решение референтната лихва по федералните фондове да остане непроменена в интервала от 0.00 – 0.25% в подкрепа на икономическия растеж и при понижени средносрочни инфлационни очаквания. Беше потвърдена оценката, че коридорът на изменение на лихвата по федералните фондове трябва да остане непроменен, като хоризонтът за запазване на лихвените равнища вече включва и 2014 г. Беше потвърдено решението да продължи изпълнението на програмата за удължаване на средния матуритет на активите в портфейла на Федералния резерв, обявена през септември 2011 г. Членовете на Комитета потвърдиха също, че балансовото число на Федералния резерв ще остане на текущото ниво чрез реинвестиране на постъпленията от държаните в актива му ипотечни облигации (*MBS*) и дългови книжа на държавни агенции в нови ипотечни облигации. Постъпленията от ДЦК на САЩ с настъпващ падеж ще продължат да бъдат инвестирани обратно в ДЦК.

В допълнение към изявлението от януарската среща на *FOMC* (24 – 25 януари 2012 г.) бе публикувано и съобщение, в което недвусмислено бяха формулирани целите на паричната политика, които съответстват на мандата на Комитета, а именно да се стреми към осигуряване на максимална заетост в икономиката, стабилност на цените и умерено равнище на дългосрочните лихвени проценти. За първи път в историята на Федералния резерв бе дефинирана изрична количествена инфлационна цел от 2%, измерена чрез годишното изменение на индекса на личните потребителски разходи (*PCE*). Доколкото равнището на максимална заетост се определя и от немонетарни фактори, Комитетът не задава количествен показател за нивото на тази дългосрочна цел, но ще използва оценки на членовете си за ни-

вото на максимална заетост, основани на комплексен анализ на икономическото развитие. Решенията по паричната политика на Комитета ще се основават на анализ на отклонението на инфлацията от дългосрочната ѝ цел и на отклонението на заетостта от оценките на членовете на Комитета за максималното равнище на заетост. Обявените параметри на целевата политика на Комитета ще бъдат преразглеждани и при нужда променяни всяка година на срещата му през януари.

В публикуваните за първи път на 25 януари 2012 г. прогнози на членовете на Комитета се наблюдават очаквания за по-слаб икономически растеж през следващите три години в рамките на 2.3 – 2.6%, за понижение на инфлацията до 2% и постепенно намаление на равнището на безработица до 5.2 – 6.0%. Повечето членове очакват промяна в лихвените нива едва през 2014 – 2015 г.

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



Източник: Блумбърг.

Пазарните очаквания за нивото на референтната лихва на паричния пазар според фючърсните контракти по федералните фондове показват запазване на сегашния интервал до края на 2012 г. Тези очаквания ще продължат да задържат цената на краткосрочния финансов ресурс в САЩ на нива, близки до текущите, и през първата половина на 2012 г.

Балкански регион

През третото тримесечие на 2011 г. икономиките на страните от Балканския регион продължиха да се възстановяват, но с по-бавен темп. Принос за растежа в региона имаше икономиката на Турция, чийто реален растеж бе 8.2%. Най-нисък реален растеж бе отчетен в Гърция, чиято икономика се сви с 5.0%.

Реален растеж на БВП на годишна база (тримесечни неизгладени данни)

Държава	2010				2011		
	I	II	III	IV	I	II	III
България	-4.8	1.0	0.3	3.1	1.5	2.2	2.3
Гърция	0.4	-0.7	-4.6	-8.6	-8.3	-7.4	-5.0
Хърватия	-2.3	-2.3	0.3	-0.6	-0.8	0.8	0.7
Румъния	-2.2	-0.4	-2.2	-0.6	1.7	1.4	4.4
Македония	-0.4	1.7	1.8	3.5	5.3	5.0	2.3
Сърбия	-0.2	1.0	1.7	1.2	3.7	2.5	0.5
Турция	12.2	10.2	5.3	9.2	11.6	8.8	8.2

Принос в реалния растеж на годишна база (тримесечни неизгладени данни)

Държава	Растеж на БВП	Частно потребление	Държавно потребление	Инвестиции	Нетен износ
България	2.3	2.7	0.0	-0.7	-3.4
Гърция	-5.0	-3.9	-0.7	-2.3	2.1
Хърватия	0.7	0.0	-0.1	-1.9	4.9
Румъния	4.4	2.7	-0.1	3.3	-2.2
Македония	2.3	1.5	-1.3	8.3	-6.2
Турция	8.2	4.7	1.2	3.3	2.0

Забележка: Приносите към реалния растеж по компоненти не са адитивни поради верижното обвързване на данните за БВП; данните са за третото тримесечие на 2011 г.

Инфлация на годишна база (тримесечни неизгладени данни)

Държава	2010				2011		
	I	II	III	IV	I	II	III
България	1.9	2.9	3.3	4.0	4.5	3.4	3.1
Гърция	3.0	5.1	5.6	5.1	4.5	3.3	2.1
Хърватия	0.9	0.7	1.1	1.5	2.2	2.3	2.1
Румъния	4.6	4.3	7.5	7.8	7.5	8.3	4.2
Македония	1.3	1.9	2.3	3.0	3.8	4.5	3.6
Сърбия	4.5	4.1	6.5	9.6	12.6	13.6	10.6
Турция	9.3	9.2	8.4	7.4	4.3	5.9	6.4

Безработица (тримесечни изгладени данни)

Държава	2010				2011		
	I	II	III	IV	I	II	III
България	9.4	10.0	10.2	11.3	11.1	11.2	11.0
Гърция	11.1	12.1	12.9	14.1	15.4	16.7	18.3
Хърватия	10.5	12.1	12.5	12.3	13.3	13.6	13.4
Румъния	7.4	7.1	7.2	7.3	7.1	7.4	7.5
Македония	33.5	32.1	31.7	30.9	31.2	31.7	31.2
Сърбия	:	20.0	:	22.9	:	24.4	:
Турция	11.5	10.6	10.5	9.9	9.2	9.1	8.6

Източници: Статистическите институти и централните банки на съответните страни.

Темп на растеж на реалния БВП в страните от Балканския регион

(%, на годишна база)



Забележка: В графиката и таблиците в този раздел са включени България, Гърция, Румъния, Македония, Сърбия, Турция и Хърватия, тъй като към редакционното приключване на броя само за тези страни има публикувани официални данни за БВП, инфлация и равнище на безработица за третото тримесечие на 2011 г.

Източници: Евростат, собствени изчисления.

Растежът на индустриалното производство в **Босна и Херцеговина** през втората половина на 2011 г. се забави, като от началото на годината до ноември нарасна с 6.1%, в т.ч. минното дело с 16.7% и промишлеността с 4.9%. В строителството икономическата активност продължи да се влошава. Безработицата в страната е висока (43.3%), като заетостта спадна в строителството и хотелиерството. Средната инфлация за юли – септември беше 4.0%. Основно влияние върху повишаването на ценовото равнище имаха увеличените акцизи върху тютюна, цените на транспортните услуги и комуникациите, докато спадащите цени на облеклото потиснаха инфлационния натиск.

Реалният растеж на икономиката на **Македония** на годишна база остана висок, въпреки че се забави значително в сравнение с първата половина на годината. Брутното образуване на основен капитал и частното потребление бяха основният двигател на растежа, докато увеличеният внос беше причина за негативния принос на нетния износ през периода. В синхрон със стопанската активност се забави нарастването на индустриалното производство съответно от 5.6% през второто до 1.4% през третото тримесечие, след като текстилната промишленост и производството на неблагородни метали отбелязаха спад. Ситуацията на пазара на труда остана почти без промяна – заетостта не се измени спрямо същия период на предходната година, а безработицата спадна незначително. Инфлацията показва тенденция към понижение през третото тримесечие главно поради ниските нива на базисната инфлация, които компенсират натиска за ускоряване на инфлацията от растящите цени на храните и наемите.

Икономиката на **Гърция** отбеляза 5% спад на реалния БВП. Най-много се свиха частното потребление и инвестициите, докато слабият внос доведе до положителен принос на нетния износ за растежа. Причината за понижаващото се вътрешно търсене бяха увеличаващата се безработица и намаляващият разполагаем доход на домакинствата. Селското стопанство и услугите, свързани с недвижими имоти, отбелязаха на годишна база растеж, докато строителството и информационните и комуникационни услуги се свиха най-силно. Условията на пазара на труда продължиха да се влошават, като заетостта и заплатите спаднаха, а безработицата достигна 18.3%. Инфлацията, измерена с хармонизирания индекс на потребителските цени, се забави поради слабото вътрешно търсене, като данъчните мерки на правителството бяха основна причина за наличието на инфлационен натиск.

Темпът на растеж на реалната икономика на **Румъния** се ускори през третото тримесечие на 2011 г., подкрепен от инвестициите и частното потребление. Високият внос беше причина за отрицателния принос на нетния износ за растежа на БВП. На годишна база най-силно се увеличи брутната добавена стойност в индустрията, селското стопанство и строителството, докато по-бавно нарасна секторът на услугите. Условията на пазара на труда останаха почти без промяна, като заетостта и безработицата се повишиха минимално. Поради слабото нарастване на цените на непреработените храни инфлацията в страната се забави, докато административните цени и цените на енергийните ресурси бяха причина за повишаването на хармонизирания индекс на потребителските цени.

В **Сърбия** реалният растеж остана слаб, като сезонно изгладените данни на верижна база дори показаха спад в стопанската активност през третото тримесечие. Основен принос за растежа на БВП имаха инвестициите в частния и публичния сектор, докато крайното потребление повлия негативно на растежа. Индустриалното производство и търговията отбелязаха на годишна база спад, като най-засегнати бяха промишлеността, минодобивът и енергетиката. От друга страна, селското стопанство и услугите – транспортни, финансови и свързани с недвижими имоти, допринесоха положително за растежа. На пазара на труда не се наблюдаваха съществени изменения – по-слабата заетост в публичния сектор и в строителството беше компенсирана от увеличение на заетостта в промишлеността и услугите. Спадът в цените на храните спомогна за забавянето на инфлационния натиск, което даде възможност на централната банка на Сърбия в периода юли – ноември да намали на четири стъпки основния си лихвен процент до 10%.

През третото тримесечие **Турция** постигна най-високия растеж на реалния БВП от всички страни в Балканския регион. Икономическата активност продължи да се засилва и се увеличи с 8.2% спрямо същото тримесечие на предходната година. Частното и публичното потребление повлия положително на растежа на БВП, подкрепени от промишленото производство и търговията. От друга страна, брутното капиталонакопаване се забави и имаше отрицателен принос за растежа. Безработицата се сви с 1.5 процентни пункта през третото тримесечие, а заетостта в услугите и промишлеността се увеличи. Инфлацията в страната се ускори главно поради засиленото вътрешно търсене, отслабването на турската лира, поскъпването на непреработените храни и повишаването на непреките данъци.

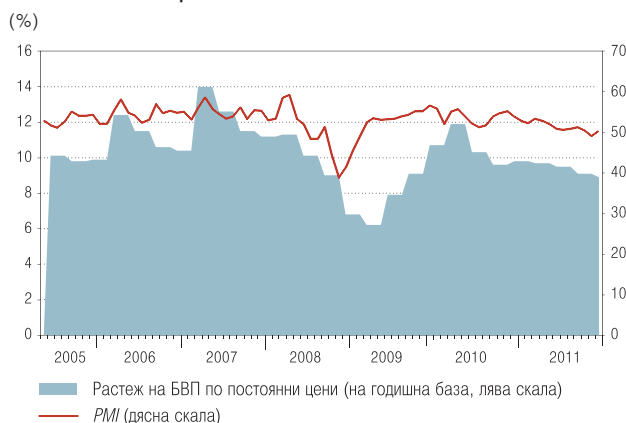
Най-голям принос за растежа в **Хърватия** имаше нетният износ на стоки и услуги, който повлия положително на индустриалното производство и търговията, докато брутното капиталонакопаване и запасите отчетоха спад. Туризмът беше основен фактор за увеличената стопанска активност, докато след значителен спад през първата половина на годината строителството продължи да се влошава. Слабият икономически растеж и по-късното начало на възстановяването на страната от кризата останаха причина за продължаващия спад на заетостта и за увеличението на безработицата. През третото тримесечие средната инфлация остана почти без промяна спрямо второто, но се забелязаха признаци за ускоряването ѝ през септември. Базисната инфлация имаше основен принос за повишаване на ценовото равнище, докато слабото вътрешно търсене потисна нарастването му. В опит да намали натиска върху хърватската куна централната банка два пъти през периода интервенира на международните валутни пазари и продаде общо около 420 млн. евро с цел стабилизиране на валутния курс. През октомври като допълнителна мярка за ограничаване на ликвидността в икономиката беше увеличена от 13% на 14% нормата на задължителните минимални резерви на търговските банки.

По оценки на централната банка на **Черна гора** икономиката на страната продължава да се възстановява, като за деветмесечието на 2011 г. реалният БВП е нараснал средно с 3.5% на годишна база. Индустриалното производство през юли – септември се повиши с 4.5% спрямо същия период на предходната година, най-силно влияние за което имаха минното дело (с 25.3%) и промишлеността (с 10%), докато спад (с 12.7%) се наблюдаваше в енергетиката. Туризмът също отчете растеж спрямо предходната година, като броят на туристите, посетили страната, се увеличи с 8.5%, а продължителността на престоя им – с 11.1%. Броят на заетите се увеличи на годишна база с 5.6%, въпреки че безработицата нарасна с 0.3 процентни пункта до 19.5% поради по-големия брой на икономически активното население. През третото тримесечие инфлацията в Черна гора беше 3.0% главно поради повишение на наемите и поскъпване на комуналните услуги и облеклото. От друга страна, поевтиняването на някои храни и безалкохолни напитки спомогна за потискането на инфлационния натиск.

Китай

Растежът на реалния БВП в Китай през последното тримесечие на 2011 г. надхвърли прогнозите, достигайки на годишна база 8.9% при 9.1% през третото тримесечие. Относително по-слабата икономическа активност се дължи на отслабване на приноса на нетния износ, което частично се компенсира от високите темпове на прираст на вътрешното потребление и инвестициите.

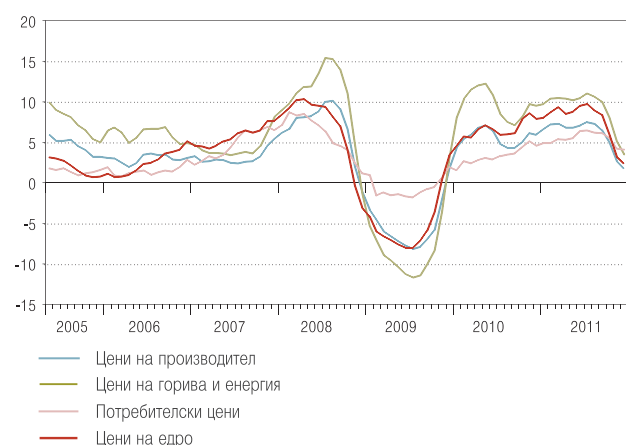
БВП и PMI в промишлеността



Източник: Блумбърг.

На верижна база нарастването на реалния БВП е 2.0%, което се равнява на 8.2% на анюализирана тримесечна основа. Това показва по-слаби темпове на растеж на БВП през четвъртото спрямо растеж от 9.5% на анюализирана тримесечна основа през третото тримесечие.

Инфлационни индекси



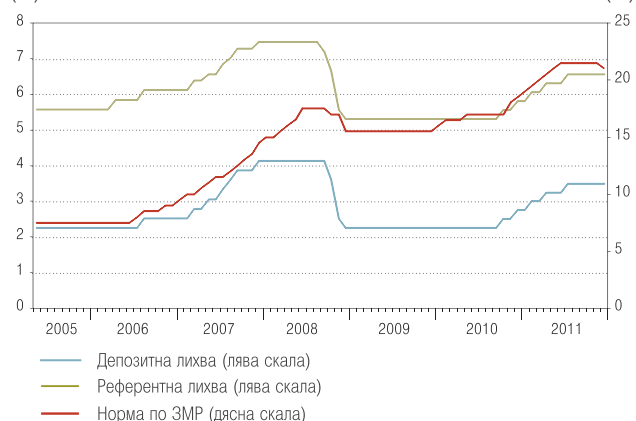
Източник: Блумбърг.

През декември на годишна база инфлацията спадна слабо до 4.1% спрямо 4.2% през ноември. Основният фактор за лекия спад е по-слабият ценови натиск в нехранителния

сегмент и особено в компонента *жилищни разходи*. Поскъпването на храните остава сравнително голямо, отчитайки на годишна база 9.1% прираст, а на месечна – 1.2%.

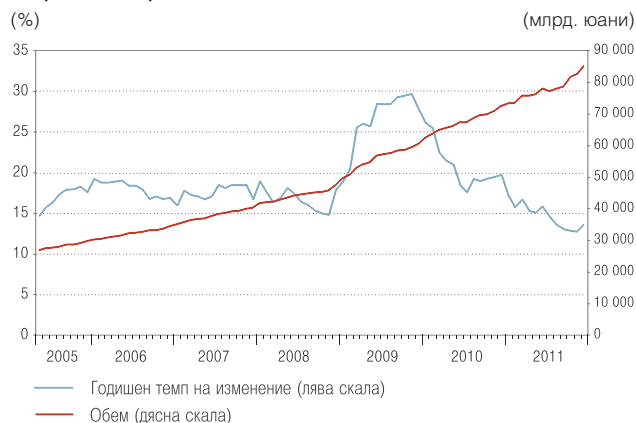
През четвъртото тримесечие на 2011 г. тенденцията към забавяне растежа на кредитите се задълбочи и бе силно изразена през октомври и ноември. На 30 ноември централната банка на Китай частично облекчи мерките, насочени към охлаждане на икономиката и понижаване на инфлацията. Нормата на задължителните минимални резерви на банките бе понижена (ефективно от 5 декември 2011 г.) от 21.5% на 21.0%, което незабавно оказва влияние върху кредита в икономиката⁴.

Парична политика на централната банка на Китай



Източник: Блумбърг.

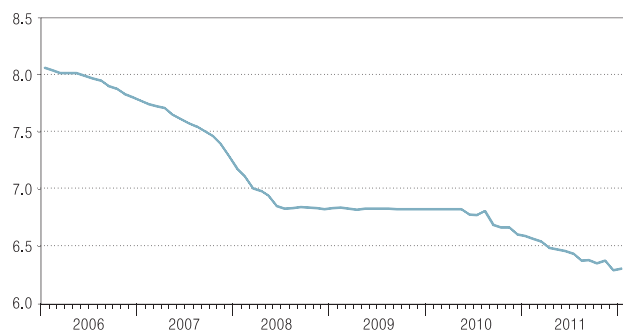
Паричен агрегат M2



Източник: Блумбърг.

⁴ На 19 февруари 2012 г. централната банка на Китай отново понижи задължителните минимални резерви на банките с още 0.5 процентни пункта до 20.5%.

Валутен курс на ренминби юана спрямо щатския долар



Източник: Блумбърг.

Динамиката на валутния курс също беше част от инструментариума за въздействие върху растежа и инфлацията. Китайската валута (ренминби юан) поскъпна спрямо долара с 4.7% от началото на годината и с 1.4% през четвъртото тримесечие.

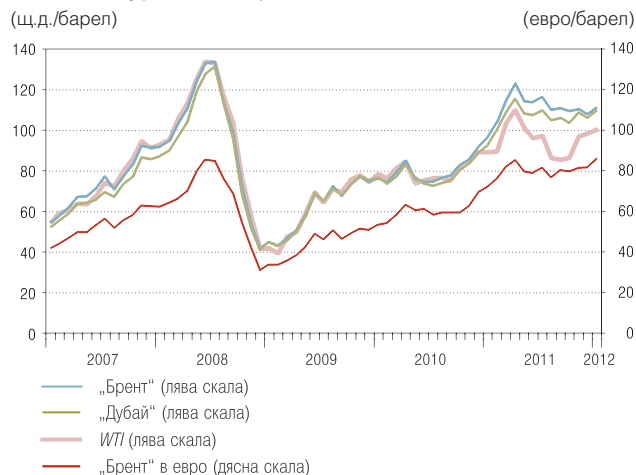
Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото и валутен курс евро/щатски долар

Цени на суровия петрол

През четвъртото тримесечие на 2011 г. цената на суровия петрол тип „Брент“ в щатски долари се понижи, като се търгуваше средно по 109.3 щ.д. за барел. Цената в евро се повиши до 81.1 евро за барел поради промяна в обменния курс на двете валути. За по-ниската цена на суровия петрол на международните пазари спомогна увеличеното предлагане от страна на Либия, която успя да възстанови добивите си по-бързо от очакваното, след като по-рано през годината износьт на нефт от страната беше нарушен в резултат от водените там военни действия. В края на 2011 г. Саудитска Арабия и Ангола също продължиха да увеличават производството си, което допълнително спомогна за наблюдавания спад в цената на суровия петрол.

В началото на 2012 г. цената на петрола започна да се повишава и в началото на февруари достигна 117 щ.д. (около 88 евро) за барел.

Цена на суровия петрол

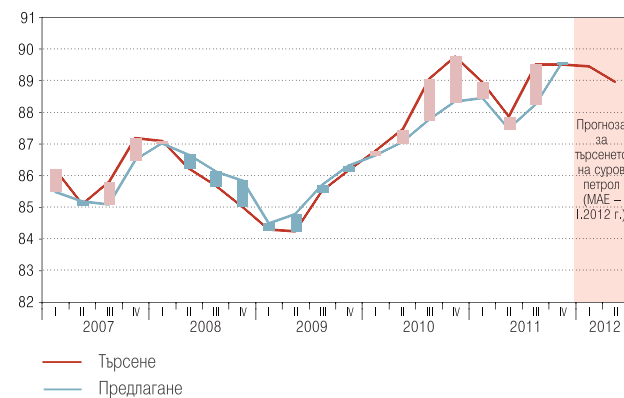


Източник: Световна банка.

Данните на Международната агенция по енергетика (МАЕ) от януари 2011 г. за пазара на суров петрол отчетоха както повишено предлагане, така и увеличено търсене поради значителното застудяване. Увеличение в добива и износа на нефт се наблюдаваше и в двете основни групи страни-производители – от ОИСР и ОПЕК.

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

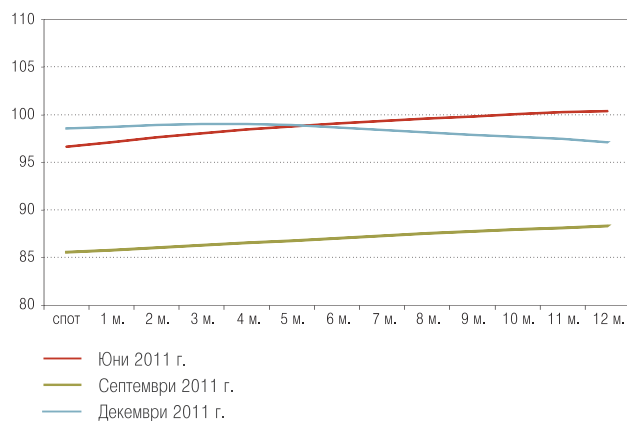
(млн. барела дневно)



Източник: МАЕ.

От друга страна, напрежението между Иран и САЩ по повод ядрената програма на Иран поставя под въпрос стабилността в региона. Евентуален военен конфликт в Персийския залив би могъл да доведе до значителни колебания в цената на нефта. Този риск беше отразен в пазарните очаквания, като според фючърсните сделки от декември 2011 г. суровият петрол тип *WTI* се очаква да се търгува в интервала 95 – 100 щ.д. за барел през следващите дванадесет месеца.

Цени на фючърси на суров петрол *WTI*
(средна цена на договор през месеца)
(щ.д./барел)



Източник: JP Morgan.

Цени на основни суровини и стокови групи

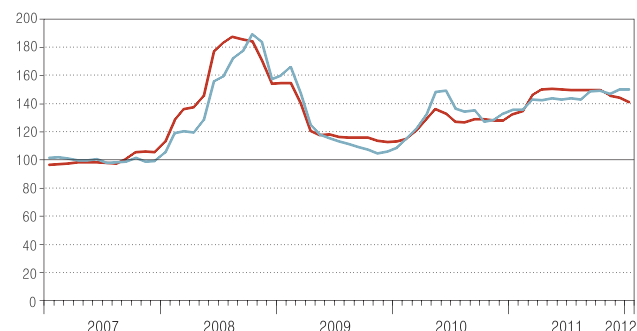
През четвъртото тримесечие цените на продуктите от стомана се повишиха средно с 14% спрямо четвъртото тримесечие на 2010 г., като през януари 2012 г. повишението беше с 6.7% на годишна база. Общият индекс, отчитащ цените на металите, се понижи със 7% спрямо третото тримесечие, а през януари понижението възлезе на 9% спрямо същия месец на 2011 г. Цените на цветните метали също спаднаха през четвъртото тримесечие с 14.7% (с 13.9% през януари), като най-съществено намаление се наблюдаваше при оловото (с 18.8%), никела (с 16.5%) и медта (с 16.4%). Предвид очакванията за нисък икономически растеж в началото на 2012 г. е вероятно цените на металите да продължат да се понижават, като пречупване на тенденцията е възможно по-късно през годината.

Индексът, отчитащ ценовото равнище на храните в световен мащаб, намаля през четвъртото спрямо третото тримесечие с 8.5%, като тенденцията към спад се запази и в началото на 2012 г. Цените на някои храни нараснаха – при ориза и месото те се повишиха съответно с 8.9% и 4.4%, докато царевичата поевтиня с 12.2%, а пшеницата – с 6.7%.

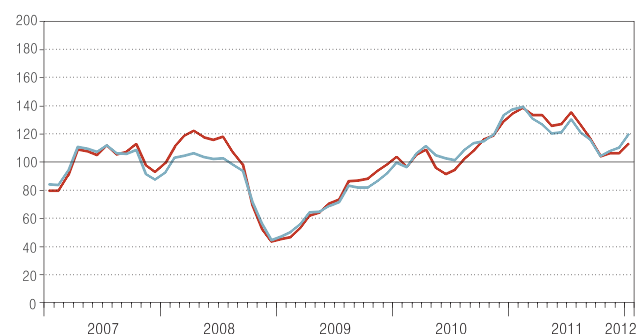
През януари 2012 г. Световният съвет по зърното прогнозира, че производството на зърнени култури през годината ще се увеличи с 4.6% спрямо предходната, докато прогнозите за потреблението са то да нарасне с 2.6%, поради което не се очаква повишение на цените на зърнените храни на международните стокови пазари през първите две тримесечия на 2012 г.

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

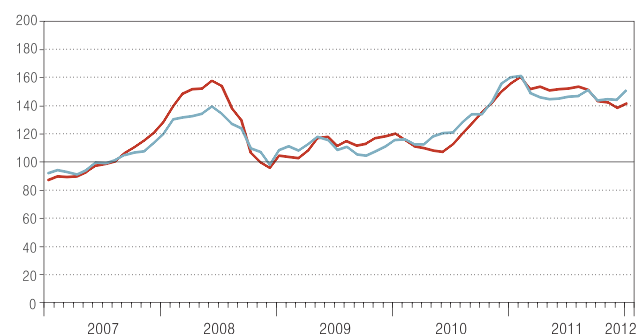
Стомана



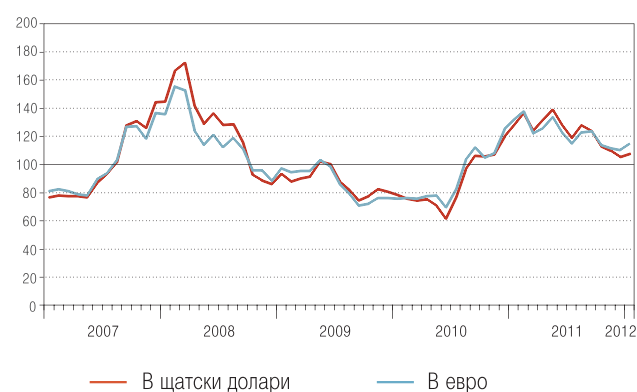
Мед



Храни



Пшеница



Източници: Световна банка, ЕЦБ и БНБ.

Цена на златото

През четвъртото тримесечие на 2011 г. средната спот цена на златото се понижи с 1.3% на тримесечна база до 1683.0 щ.д. за тройунция. В евро цената на златото отбеляза повишение с 3.6% поради поевтиняването му спрямо щатския долар. От началото на 2012 г. златото поскъпна с 10.2% до 1723.4 щ.д. за тройунция на 17 февруари, а цената му в евро нарасна с 8.5% до 1311.1 евро за тройунция.

В рамките на периода златото се търгуваше като рисков актив и загуби ролята си на инвестиционно убежище поради нарасналата колебливост на цената му от края на третото тримесечие. То следваше плътно динамиката на фондовите индекси в САЩ и промените в цените на суровините. Силно влияние върху цената на златото оказва и валутният курс на щатския долар спрямо еврото. В края на тримесечието златото отбеляза значително понижение в резултат от поскъпването на щатския долар, закриване на позиции от страна на хеджингови фондове в края на годината и технически разпродажби. В началото на 2012 г. то продължи да се търгува като рисков актив, поскъпвайки заедно с повишението на фондовите индекси в САЩ и с поскъпването на суровините. Подкрепа за цената на златото оказва и заявеното намерение Федералният резерв да запази лихвения процент по федералните фондове на текущите ниски равнища до края на 2014 г.

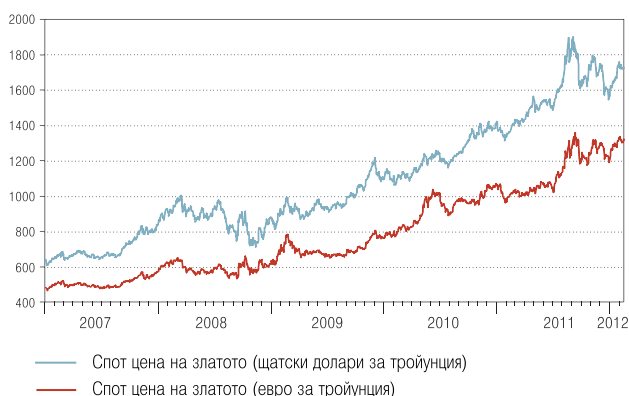
Търсенето на физическо злато от страна на фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки (ETFs), обезпечени със злато, силно нарасна до средата на четвъртото тримесечие. През декември обаче стойността на активите им започна да намалява. В началото на 2012 г. търсенето на злато от страна на ETFs отново се засили. Активите в злато на най-големия златен фонд – *SPDR Gold Trust*, се увеличиха с 1.8% през четвъртото тримесечие, като към 17 февруари той управлява 1281.3 т злато.

Последните данни на *World Gold Council* за четвъртото тримесечие на 2011 г. показаха спад с 2% на търсенето на злато спрямо същия период на предходната година. Понижението се дължи главно на спада в търсенето от страна на сектор *бижутерия* (с 15%), който

се компенсира от засилване на инвестиционното търсене с 19%.

По данни на *World Gold Council* търсенето на злато от страна на т.нар. официален сектор през четвъртото тримесечие е в размер на 93 тона. Най-големи покупки на злато са извършили централните банки на Мексико, Русия и Южна Корея.

Спот цена на златото



Източник: Блумбърг.

Валутен курс евро/щатски долар

През четвъртото тримесечие на 2011 г. средната стойност на долара спрямо еврото се повиши (с 4.6%). В рамките на периода щатската валута се търгуваше в коридора 1.29 – 1.42. Основен фактор за поскъпването ѝ бе засилването на опасенията за дълговите проблеми в еврозоната и понижението на лихвата на ЕЦБ при основните операции по рефинансиране на две стъпки до 1.0%. Лихвеният диференциал между еврозоната и САЩ е важен фактор, влияещ върху динамиката на валутния курс *щатски долар/евро*. Намалението на лихвата при операциите на ЕЦБ по рефинансиране доведе до свиване на лихвения диференциал.

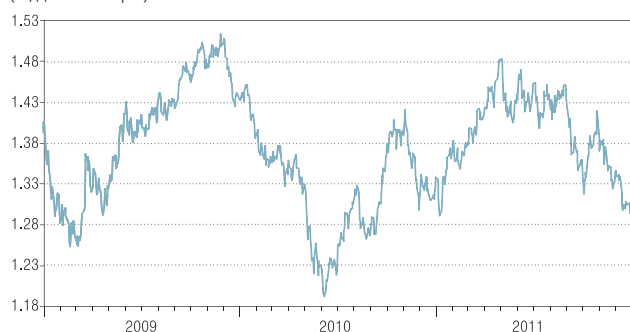
За динамиката на валутния курс имаха значение и изразените в съобщенията на ЕЦБ опасения за „мека рецесия“ в еврозоната. Те повлияха и върху поведението и очакванията на инвеститорите. На фючърните пазари се запази тенденцията към позициите в евро значително да преобладават.

В началото на 2012 г. нарасна търсенето на щатски долари поради продължаващата несигурност около дълговите проблеми в еврозоната и понижаването на кредитния рейтинг на

някои нейни държави-членки. За периода от края на 2011 г. до 17 февруари 2012 г. средната стойност на долара се повиши с 3.5% спрямо еврото.

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

През четвъртото тримесечие на 2011 г. спредовете в доходността на държавния дълг на страните от Централна и Източна Европа продължиха устойчиво да се разширяват. Индексът *Euro EMBI Global* на *JP Morgan* нарасна с 53 б.т. до 435 б.т. в края на тримесечието. Колебанията му бяха в широк диапазон – от 333 б.т. до 438 б.т.

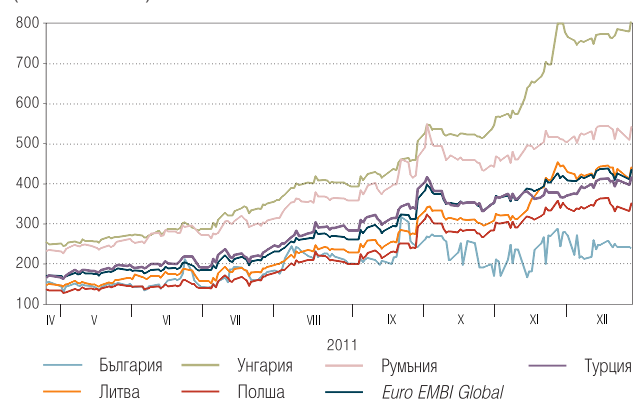
Основен фактор за това бе засилването на опасенията на инвеститорите относно дълговата криза в еврозоната. Разширяването на кредитните спредове на страните от еврозоната и намаляващата склонност на инвеститорите за поемане на по-голям риск също допринесоха за разширяването на кредитните спредове на страните от Централна и Източна Европа.

Почти всички подкомпоненти на индекса реагираха негативно на новините от Гърция и на по-слабата склонност към риск на инвеститорите. Изключение бе индексът на Унгария, който генерираше собствена траектория, отчитаща вътрешнополитическо напрежение в страната. Серията спорни законодателни инициативи на унгарския министър-председател, затрудненият диалог на страната с МВФ, както и влошаващите се основни икономически показатели на Унгария доведоха до предупреждение от страна на агенциите за кредитен рейтинг, а впоследствие и до неговото понижаване на две стъпки от *BBB+* на *BB+* от агенция *Fitch*.

Спредът на външния държавен дълг на България, измерен с индекса на *JP Morgan*, следваше през целия период общата пазарна тенденция и в края на тримесечието кумулативно отчете повишение с 22 б.т. до 239 б.т.

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

(базисни точки)



Източник: Блумбърг.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Излишъкът по текущата сметка на платежния баланс достигна 743.7 млн. евро през 2011 г. За същия период салдото общо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс възлезе на 1232.5 млн. евро. Салдото по финансовата сметка на платежния баланс е отрицателно, което отразява нарастването на чуждестранните активи и намалението на чуждестранните пасиви на резиденти, предимно банки. По данни от платежния баланс за 2011 г. международните валутни резерви, без отчитане на валутнокурсони преоценки и промени, свързани с цената на златото, нарастват със 158.7 млн. евро.

По пазарна стойност балансовото число на управление „Емисионно“ възлезе на 26.1 млрд. лв. (13.3 млрд. евро) към края на декември 2011 г., като спрямо края на 2010 г. активите нарастват със 727.7 млн. лв. (372.1 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 стойност на златото в баланса на управление „Емисионно“ нарасна с 384.1 млн. лв. (196.4 млн. евро) и допринесе за повишението с 473.6 млн. лв. (242.1 млн. евро) на депозита на управление „Банково“. Този прираст отразява още пазарни преоценки и по другите активи, а така също и реализирания положителен финансов резултат от управлението на валутните резерви през 2011 г. С принос за нарастването на международните валутни резерви е увеличението на депозита на други депозанти с 502.7 млн. лв. (257 млн. евро). За същия период депозитът на правителството и бюджетни организации спадна с 1040.6 млн. лв. (532 млн. евро).

Към декември 2011 г. средномесечното покритие на вноса на стоки и услуги с международни валутни резерви на БНБ е 6.4 месеца¹.

¹ При изчисляване на показателя са използвани средната стойност на вноса на стоки и услуги за последните 12 месеца и резервите на БНБ към края на ноември 2011 г.

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

(млн. евро)

Външни потоци	януари – декември 2011 г.	януари – декември 2010 г.
Общо за периода	-24	-463
Покупко-продажби на евро	-543	-321
На каса	-11	-16
С банки, в т.ч.	-532	-306
покупки от банки	33 698	57 241
продажби на банки	-34 230	-57 547
Движения по сметки на банки, МФ и др.	520	-141
ЗМР	-128	-385
Правителство и други	647	243

Източник: БНБ.

Паричните потоци, довели до по-значителни изменения в брутните международни валутни резерви, допълват анализа с информация за основни операции на централната банка. На касова основа, без отчитане на изменението от валутни преоценки и промяната в цената на златото, намалението на брутните международни валутни резерви през 2011 г. е с 24 млн. евро, в това число банките нетно купуват от БНБ евро на стойност 532 млн. евро и намаляват резервите си, деноминирани в евро, със 128 млн. евро. Тези операции на банките са свързани с увеличението на чуждестранните им активи и 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 2011 г. е положително и възлиза на 743.7 млн. евро (1.9% от БВП). Очакваме през първото и второто тримесечие на 2012 г. излишъкът по текущата сметка да бъде около 0.5 – 1.5% от БВП на годишна основа.

Притокът на чуждестранна валута в страната, резултат от излишъка по текущата сметка на платежния баланс в размер на 743.7 млн. евро за 2011 г., позволи на резидентите да използват тези средства за увеличение на чуждестранните си активи и намаление на пасивите си. Вследствие на тези трансакции финансовата сметка на платежния баланс за 2011 г. е с дефицит в размер на 1385.5 млн. евро. Основен принос за дефицита по финансовата сметка имат трансакциите на резидентни банки, които през периода увеличиха чуждестранните си активи с 685.3 млн. евро и намалиха чуждестранните си пасиви с 1205.9 млн. евро.

Притокът на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в страната бе положителен. По предварителните данни от платежния баланс за 2011 г. ПЧИ в страната са в размер на 1064.5 млн. евро. В преобладаващата си част те са под формата на дялов капитал в размер на 1091.9 млн. евро и реинвестирана печалба в банковия сектор на стойност 82.5 млн. евро. Нетният друг капитал е отрицателен и възлиза на 109.9 млн. евро². Инвестициите на чуждестранни лица в недвижими имоти възлязоха на 246.1 млн. евро за 2011 г. (при 225.1 млн. евро за съответния период на 2010 г.), като се върнаха на ниво, близко до характерното за периода до 2006 г.

През 2011 г. потокът от ПЧИ е насочен предимно към отрасъл *транспорт* (446.3 млн. евро). Към септември 2011 г. икономическите отрасли, които имат значителен дял в общия натрупан размер на преките чуждестранни инвестиции, са *недвижими имоти и бизнес услуги* (23.5%), *финансово посредничество* (17.8%) и *преработваща промишленост* (16.4%).

² В публикацията на БНБ „Платежен баланс на България (януари 2012 г.)“ са обяснени причините за отрицателния нетен размер на позицията *друг капитал*. В съответствие с предварителните данни разликата в потоците за отчетния период и тези за предходната година се дължи главно на плащания по получени вътрешнофирмени кредити съгласно погасителните планове на предприятията.

Разпределението по държави показва, че най-много преки чуждестранни инвестиции през 2011 г. са привлечени от Австрия (553.3 млн. евро) и Нидерландия (331.2 млн. евро). Нетни плащания, свързани с револвиращи вътрешнофирмени кредити, са направени към Обединеното кралство (217.9 млн. евро) и Унгария (196.2 млн. евро)³.

Нетните преки чуждестранни инвестиции към декември 2011 г. възлязоха на 2.4% от БВП. През първото и второто тримесечие на 2012 г. очакваме притокът на ПЧИ да остане положителен в рамките на 2.5 – 3.5% от БВП на годишна основа.

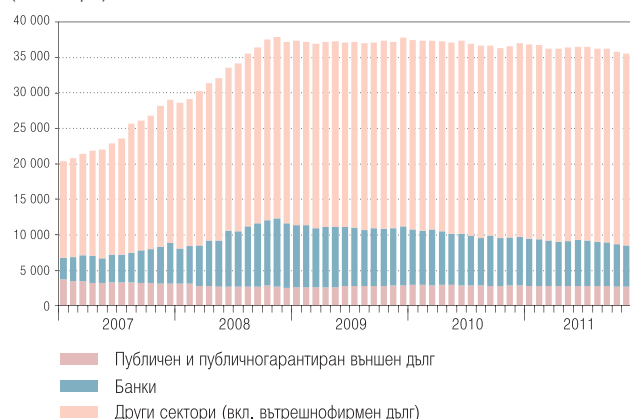
Погашенията по чуждестранни задължения на банковия и небанковия частен сектор допринасят за плавното намаление на brutния външен дълг на страната. За периода януари – ноември той спадна с 1499.2 млн. евро и към края на ноември възлезе на 35.5 млрд. евро, или 92% от БВП за последните четири тримесечия. Без да се отчитат преоценките и изменението по търговски и револвиращи кредити, нетно бяха изплатени заемни ресурси в размер на 5975.7 млн. евро за периода януари – ноември 2011 г. През първите единайсет месеца на 2011 г. бяха получени 3688 млн. евро кредити и депозити, 28% от които са получени от банките, а 41% са вътрешнофирмени заеми. Обслужените задължения по главно бяха на стойност 5433.5 млн. евро (спрямо 6340.0 млн. евро за съответния период на предходната година).

В матуритетната структура на brutния външен дълг се наблюдава тенденция към понижаване на краткосрочния външен дълг, който спадна с 936.3 млн. евро на годишна база, а дялът му намалел на 29% спрямо 30% година по-рано.

³ Вж. тук бел. 2.

Брутен външен дълг по институционални сектори

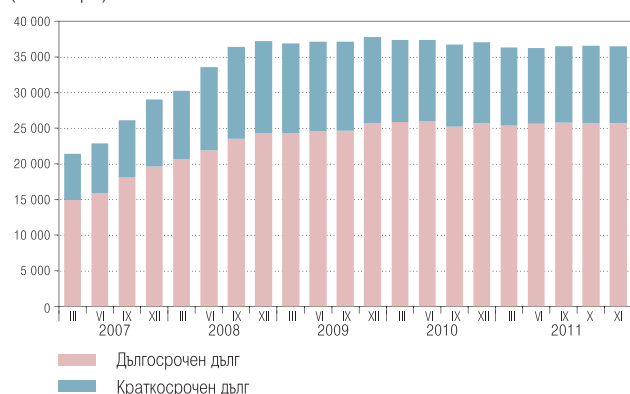
(млн. евро)



Източник: БНБ.

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 септември 2011 г. е 88.3%. По сектори делът на еврото е най-висок при вътрешнофирмените кредити (92.7%), а е най-нисък за сектор „държавно управление“ (74.8%).

Частният негарантиран външен дълг спадна с 1283.7 млн. евро за януари – ноември 2011 г., за което най-голям принос (1094.6 млн. евро) има намалението на чуждестранните задължения на банките. Във външния дълг на банките голяма част (71% към септември 2011 г.) заема дългът към чуждестранните банки-майки във връзка с финансиране на дейността им в България. Относително високата ликвидност на резидентните банки им позволява да намалят зависимостта си от външно финансиране, като изплащат външните си задължения⁴.

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

През януари – ноември 2011 г. предприятията от небанковия сектор увеличиха външните си задължения с 5.3 млн. евро. Вътрешнофирмените заеми спаднаха с 209.4 млн. евро за същия период. Към ноември делът на вътрешнофирмените заеми в общия размер на външния дълг е 41%.

Външният дълг на сектор „държавно управление“ намаля с 200.6 млн. евро за единият месец на 2011 г. Общият размер на публичния и публичногарантирания външен дълг спадна с 215.5 млн. евро и достигна 11.6% от общия външен дълг на страната. Получените нови кредити и депозити от сектор „държавно управление“ бяха в размер на 140.6 млн. евро, което е с 23.1 млн. евро по-малко в сравнение с предходната година. Новите кредити са главно държавни инвестиционни заеми от Европейската инвестиционна банка за финансиране на инфраструктурни проекти.

Среднопретеглените лихви по декларираните нови кредити през януари – ноември 2011 г. показват поскъпване (на годишна база) на цената на привличения от чужбина ресурс в евро с 0.6 процентни пункта до 4.1%. При новите кредити в щатски долари се отчита намаление на цената с 1.8 процентни пункта до 3.8%.

Към септември 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* (23.5%), следван от *електроенергия, газ и вода* (20.5%), *търговия, ремонт и техническо обслужване на автомобили и мотоциклети* (10.9%) и *финансово посредничество* (10.6%). При вътрешнофирмените заеми с най-голямо значение са секторите *далекосъобщения* (17.7%), *операции с недвижимо имущество и бизнес услуги* (14.5%) и *финансово посредничество* (13.0%).

Брутните външни активи на страната, по данни за международната инвестиционна позиция, нараснаха с 601.7 млн. евро за януари – ноември 2011 г., в това число нарастването на брутните международни валутни резерви на БНБ е с 221.3 млн. евро, а чуждестранните активи на местните банки се увеличиха с 507.5 млн. евро. В резултат от динамика на брутните външни активи и на brutния

външен дълг нетният външен дълг намаля с 2100.9 млн. евро до 16.1 млрд. евро към края на ноември 2011 г. и представлява 41% в съотношение към отчетения за последните четири тримесечия БВП.

Салдото по текущата и капиталовата сметка за 2011 г. достигна излишък от 1232.5 млн. евро спрямо дефицит от 184.9 млн. евро за съответния период на 2010 г. На годишна база излишъкът към декември възлиза на 3.2% в съотношение към БВП, а през предходната година салдото беше на дефицит от 0.5% от БВП.

През 2011 г. подобрение спрямо 2010 г. се наблюдава при всички компоненти на текущата сметка с изключение на сметка „доход“. Подобрението при търговския баланс е с 918.8 млн. евро, при салдото по услугите – с 384.6 млн. евро, и при нетните текущи трансфери – със 158.4 млн. евро, а влошаването по сметка „доход“ е с 242.5 млн. евро.

През 2011 г. нетният приток на ресурси по капиталовата сметка е със 198.1 млн. евро по-голям спрямо съответния период на 2010 г.

Значително подобрение през периода се наблюдава в салдото по търговския баланс, което представлява дефицит в размер на 1844.9 млн. евро. В номинално изражение (в евро) на годишна база износът нарасна с 29.1%, а вносът с 19.7%⁵. През първото и второто тримесечие на 2012 г. очакваме износът и вносът да забавят темповете си на растеж на годишна база, като износът ще се забави повече от вноса.

При салдото по услугите е отчетен излишък от 2400.4 млн. евро за 2011 г. (при излишък от 2015.9 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 230.2 млн. евро, а подобрението на дебитната страна (пасива) е общо в размер на 154.3 млн. евро.

Нетните текущи трансфери възлязоха на 1706.5 млн. евро за 2011 г., като се увеличиха със 158.4 млн. евро на годишна база, което

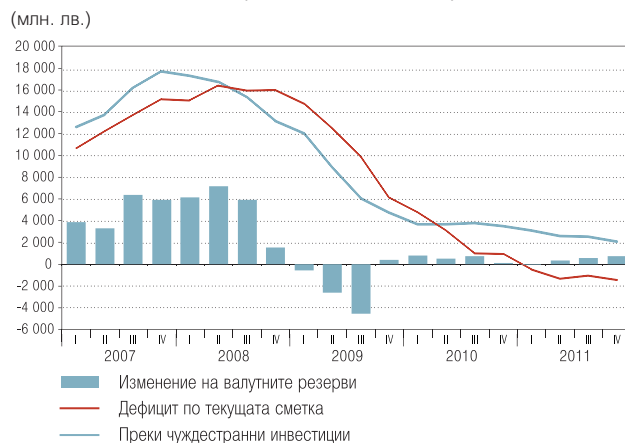
⁵ Тук в глава 3 е представен по-подробен анализ на износа и вноса.

се дължи най-вече на повишение на трансферите към сектор „държавно управление“ (с 143.5 млн. евро). Постъпленията под формата на частни текущи трансфери се увеличиха на годишна база с 22.6 млн. евро. Преводите към чужбина намаляха с 5.0 млн. евро, в резултат на което на годишна база нетните трансфери към частния сектор се увеличиха с 27.6 млн. евро.

За 2011 г. дефицитът по сметка „доход“ е 1518.3 млн. евро и се влошава с 242.5 млн. евро спрямо 2010 г. Това се дължи главно на по-високи плащания на доход по линия на преките чуждестранни инвестиции (влошаване със 187.4 млн. евро), част от които представлява реинвестирана печалба и се отчита във финансовата сметка на платежния баланс като преки чуждестранни инвестиции.

Нарастването на капиталовите трансфери спрямо предходната година се дължи на по-високи нетни постъпления от фондове на ЕС. Капиталовите трансфери от ЕС към сектор „държавно управление“ възлязоха на 457.4 млн. евро.

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



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

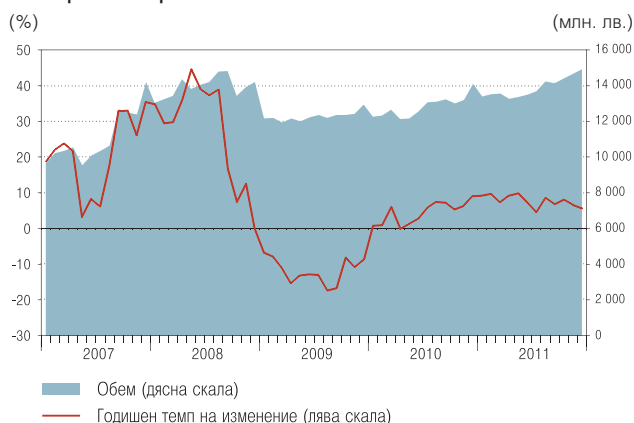
Устойчивостта на външната позиция на България се запазва, като положителното салдо по текущата сметка на платежния баланс позволява безпроблемно обслужване на чуждестранните задължения на страната и плавно понижение на нивото на brutния външен дълг.

Парични агрегати

Прирастът на депозитите от резиденти вследствие на високата норма на спестяване доведе към края на 2011 г. до нарастване на резервите на банките в БНБ с 6.3%. Парите в обращение се увеличават с 5.1%, отразявайки умереното възстановяване на потреблението. Очакванията ни са за относително запазване на годишните темпове на растеж на депозитите на банките в БНБ и на парите в обращение през първото тримесечие на 2012 г., последвано от умереното им повишаване през второто тримесечие. Очакваме лихвените проценти по срочните депозити да спаднат минимално през първите две тримесечия на текущата година.

Към края на декември 2011 г. на годишна база резервните пари нарастват с 5.6%, а депозитите на банките в БНБ съответно с 6.3%, допринасяйки с 2.6 процентни пункта за прираста на резервните пари. Нарастването на резервите на банките в БНБ е свързано с увеличаването на депозитите от резиденти, отразяващо високата норма на спестявания на домакинствата през последните две години. Поведението на домакинствата е повлияно от запазващата се висока несигурност относно бъдещите им доходи и преобладаващите песимистични очаквания за ситуацията на пазара на труда.

Резервни пари



Източник: БНБ.

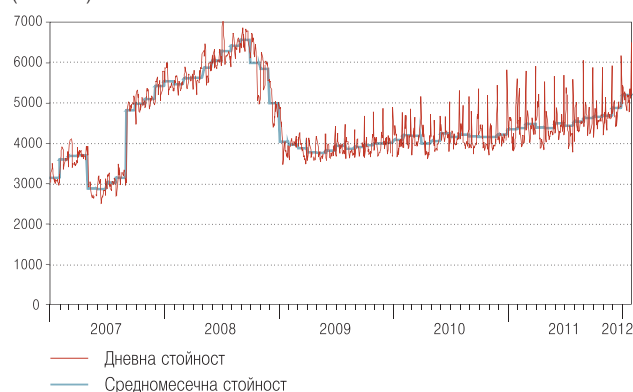
Среднодневният обем на привлечените средства от резиденти⁶ продължи да се увеличава, като през четвъртото тримесечие на 2011 г. прирастът възлиза на 465 млн. лв. За същия период среднодневният обем на привлечените средства от нерезиденти спада с 312 млн. лв. Общо за годината привлечените средства от резиденти нарастват с 5323 млн. лв., а тези от нерезиденти спадат със 782 млн. лв. В резултат от динамиката и структурата на привлечените средства ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви

⁶ Резиденти, различни от държавния и местните бюджети.

продължи да нараства, достигайки 8.93%⁷, като резервите на банките в БНБ възлизат на 7.74 процентни пункта, а останалите 1.20 процентни пункта са формирани от касови наличности и средства по сетълмент сметките на банките в националния системен компонент на ТАРГЕТ⁸. През последното тримесечие банките увеличиха свръхрезервите си, като делът им в общия размер на поддържаните от банките резерви нарасна на 4.3% от средно 1.8% през третото тримесечие.

Депозити на банките в БНБ

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Растежът на парите в обращение се запазва умерен и отразява плавното възстановяване на икономическата активност. На годишна база към края на годината той достига 5.1%.

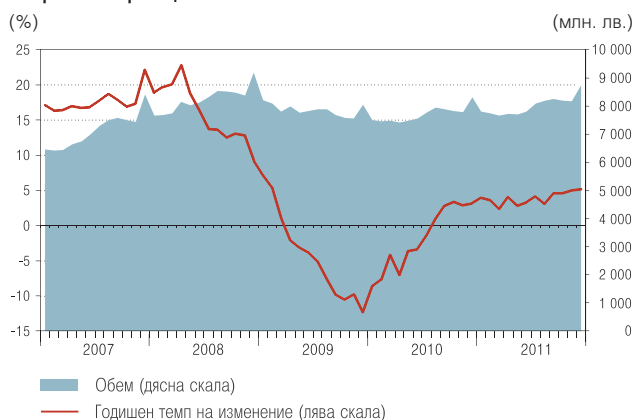
През първото полугодие на 2012 г. на годишна база очакваме парите в обращение да продължат да нарастват с умерен темп, което отразява очакванията ни за продължаване на възстановяването на потреблението на домакинствата. Очакваме умереното нарастване на

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

⁸ Вж. чл. 4 от Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ.

депозитите на банките в БНБ, в резултат на нарастване на депозитна им маса, да продължи да допринася за растежа на резервните пари на годишна база.

Пари в обращение

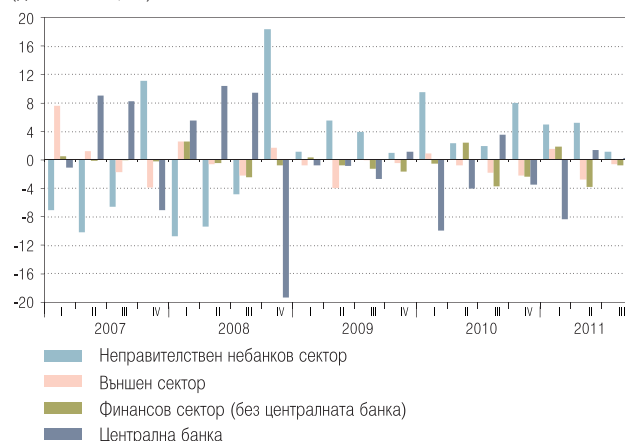


Източник: БНБ.

През третото тримесечие на годината фискалната политика на правителството имаше умерено влияние върху разпределението на ликвидност между икономическите отрасли. Общо за периода централната банка бе нетен получател на ликвидни ресурси в размер на 0.3% от БВП за тримесечието, след като финансирането на бюджетния дефицит и плащанията по падежиращи държавни дългови инструменти беше осъществено главно чрез нови емисии ДЦК на стойност 321.2 млн. лв. и средства от приватизация в размер на 27.9 млн. лв. Чрез реализирането на положителна нетна емисия на ДЦК в размер на 183.7 млн. лв. и събирането на корпоративен данък от финансовите институции в размер на 60.8 млн. лв. правителството изтегли ликвидни ресурси от финансовия сектор. Част от тези средства бяха преразпределени обратно към сектора под формата на бюджетни лихвени плащания по вътрешни и външни заеми (вкл. лихви по ДЦК), чрез които правителството разпределя ликвидност и към външния сектор. В резултат главно от получените текущи и капиталови помощи от чужбина, които надхвърлиха стойността на изплатените лихви по външни заеми, вноската на България в общия бюджет на Европейския съюз и отрицателното нетно външно финансиране на бюджета за периода, външният сектор беше нетен източник на ликвиден ресурс за правителството (в размер на 0.6% от БВП за тримесечието).

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

(дял от БВП, %)



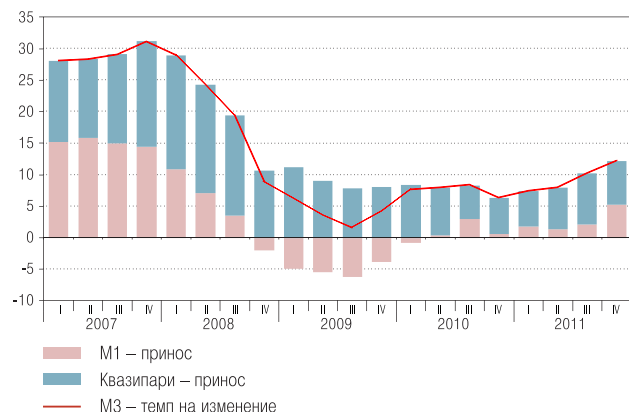
Източници: МФ, БНБ.

През четвъртото тримесечие на годината правителството изтегли ликвидност от централната банка, тъй като сумата на нетно получените външни заеми, нетното вътрешно финансиране с ДЦК и постъпленията от приватизация не бяха достатъчни за покриване на бюджетния дефицит за периода. Външният сектор също бе източник на ликвидност. Фактори за това бяха постъпилите през октомври приходи от приватизация в размер на 232 млн. лв. и получените през декември от Европейската комисия траншове по структурните и кохезионните фондове на ЕС в размер на близо 530 млн. лв. Вследствие на положителното нетно вътрешно финансиране с ДЦК и ниския размер на изплатените лихви по вътрешни заеми през четвъртото тримесечие правителството изтегли ресурси и от финансовия сектор. В резултат от разпределителната функция на фискалната политика на правителството през четвъртото тримесечие значителни по размер ликвидни средства бяха прехвърлени към неправителствения небанков сектор.

Към края на 2011 г. на годишна база широките пари ускориха растежа си до 12.2% спрямо 10.3% през септември. Очакванията ни са, че през първото полугодие на 2012 г. годишният прираст на широките пари постепенно ще се забавя.

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 нараства съществено през последното тримесечие, като на годишна база растежът на М1 се ускори до 14.4%. Динамиката му се обуславяше от овърнайт депозитите, които към декември 2011 г. ускориха растежа си до 20% на годишна база спрямо 6.2% в края на третото тримесечие.

Повишение на овърнайт депозитите се наблюдава във всички сектори, като най-значим е приносът на нефинансовите предприятия с растеж на годишна база от 19.3%. Важен фактор, обуславящ динамиката на овърнайт депозитите, бяха и социалноосигурителните фондове, чийто растеж се ускорява до 22.8% спрямо спад от 49.6% през септември в резултат на ефект от базата⁹.

При парите извън банките се запазва тенденцията към умерено ускоряване на растежа на годишна база (5.9% към края на годината).

Към декември 2011 г. прирастът на квазипарите е 10.9% на годишна база (при 13.2% в края на третото тримесечие), за което основен принос от 9.1 процентни пункта продължиха да имат левовите депозити. Приносът на депозитите в чуждестранна валута спадна от 4.3 процентни пункта през септември до 1.9 процентни пункта през декември. Делът на левовите депозити в квазипарите продължава устойчиво да нараства, достигайки 48% в края на 2011 г. спрямо 44.2% година по-рано.

⁹ За допълнителна информация относно тази динамика виж „Икономически преглед“, 2010, бр. 4.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

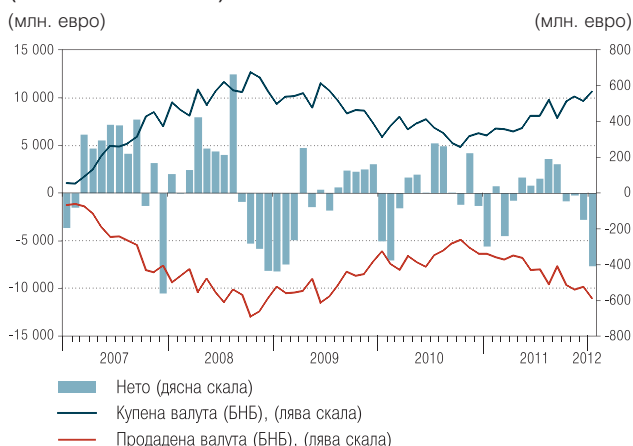
Депозитите с договорен матуритет до две години се увеличиха на годишна база с 9.4%, за което допринесоха най-вече (със 7.7 процентни пункта) домакинствата¹⁰, които продължават да увеличават депозитите си в резултат на сравнително високата си норма на спестяване. Към края на годината левовите им депозити нараснаха на годишна база с 22.8%, а тези в чуждестранна валута – съответно с 3.5%. Нефинансовите предприятия също увеличиха депозитите си с договорен матуритет до две години, като към декември левовите се увеличиха с 12%, а валутните спаднаха минимално – с 0.3%.

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

През периода октомври – декември 2011 г. среднодневният обем на покупко-продажбите на евро между банките и БНБ възлезе на 919 млн. евро спрямо около 800 млн. евро през третото тримесечие. За периода банките извършиха нетни покупки на евро за 207 млн. евро (при нетни продажби за 436 млн. евро през третото тримесечие на 2011 г.). През януари в търговията с БНБ банките купиха нетно 408 млн. евро.

¹⁰ Посочените тук данни за депозитите и кредитите на домакинствата включват и депозитите и кредитите на НТООД в съответствие с класификацията, използвана от паричната статистика.

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



Източник: БНБ.

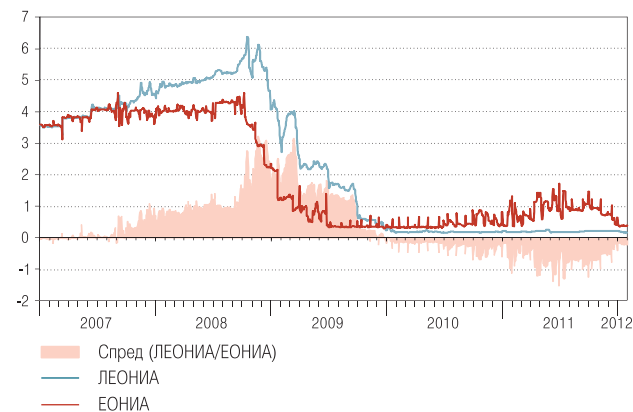
В резултат от запазващата се висока ликвидност на българската банкова система през четвъртото тримесечие на 2011 г. лихвените равнища на междубанковия паричен пазар се колебаеха в тесни граници около достигнатите ниски нива. Средният лихвен процент по сключените сделки се повиши минимално с 3 б.т. до 0.26% в резултат от повишаването на лихвите по междубанковите овърнайт депозити.

Индексът ЛЕОНИЯ се повиши спрямо предходното тримесечие с 4 базисни точки до 0.22%. Средната стойност на отрицателния спред между ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ продължава да се свива, като за четвъртото тримесечие достигна 58 базисни точки спрямо отрицателен спред от 78 базисни точки през третото. Свиването на спреда се дължи главно на намалението на лихвените проценти в еврозоната вследствие понижаването на лихвата по основните операции на ЕЦБ по рефинансиране. За разлика от еврозоната лихвените проценти в България продължиха да се характеризират с много малка колебливост. Фактори за тази динамика са голямата ликвидност на банките в резултат от високата норма на спестяване на домакинствата и предпазливата кредитна политика. През януари 2012 г. отрицателната стойност на спреда между ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ се сви до около 21 базисни точки в резултат от политиката на ЕЦБ за предоставяне на дългосрочна ликвидност на европейските банки и понижението на ЕОНИЯ вследствие на тези действия¹¹.

¹¹ Вж. тук раздел „Еврозона“ в глава 1.

ЛЕОНИЯ/ЕОНИЯ

(%; процентни пунктове)



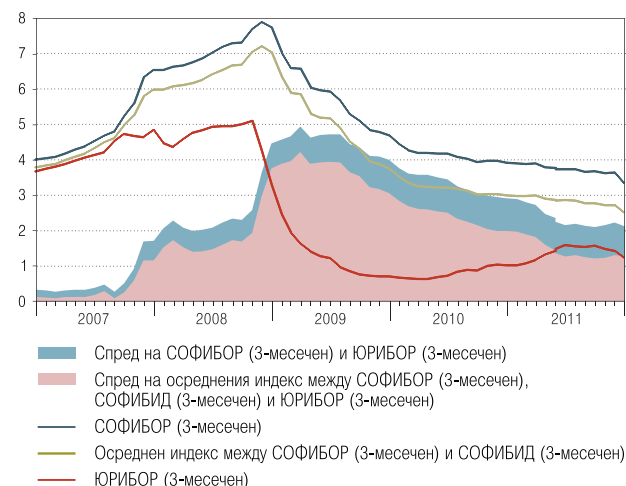
Източник: БНБ.

СОФИБОР (3-месечен), ползван като показател за динамиката на краткосрочните лихви, спадна минимално през четвъртото тримесечие на 2011 г. и през декември средната му стойност бе 3.64% спрямо 3.67% през септември. Спредът между 3-месечните СОФИБОР и ЮРИБОР се колебаеше в тесни граници през четвъртото тримесечие, възлизайки към декември на 222 базисни точки (с 9 базисни точки по-високо от равнището му през септември). Повишаването на спреда е в резултат от спад на ЮРИБОР с 11 базисни точки за периода октомври – декември и понижението на СОФИБОР с 2 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 сделките¹². За 3-месечния хоризонт на междубанковия пазар осредненият между СОФИБОР и СОФИБИД индекс се понижи през декември спрямо септември с 8 базисни точки до равнище от 2.72%, а спредът между средната котировка и 3-месечния ЮРИБОР се увеличи до 130 базисни точки спрямо 124 базисни точки през септември. През януари 2012 г. спредът се свива, като се наблюдава понижението с около 30 базисни точки спрямо декември при лихвите на българския междубанков пазар, и с около 20 базисни точки при лихвите в еврозоната.

¹² 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.

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

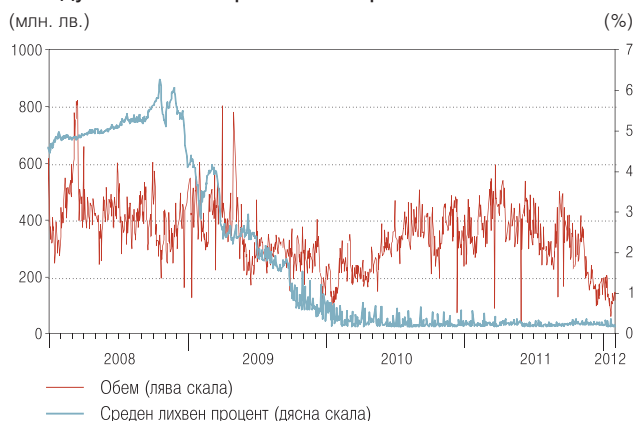
(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Среднодневните обеми, търгувани на между-банковия паричен пазар за периода октомври – декември 2011 г., възлизат на 243 млн. лв., което представлява спад с 29% спрямо предходното тримесечие. Към януари 2012 г. търгуваните обеми се свиват до 147 млн. лв. на среднодневна база. Вероятен фактор, повлиял негативно върху обема на търговията на междубанковия пазар в България, е повишената несигурност на международните финансови пазари¹³.

Обем на търговията и лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

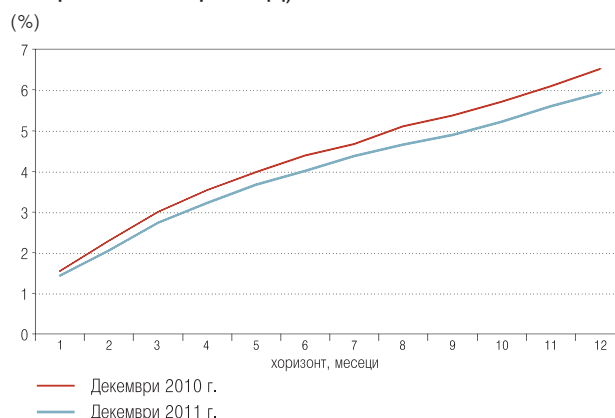


Източник: БНБ.

През четвъртото тримесечие на 2011 г. се запазва тенденцията към понижаване в дългосрочния край на кривата на доходност на паричния пазар. Към декември на годишна база спадът при 12-месечния хоризонт възлезе на 59 базисни точки, докато при 1-месечния понижението бе с 12 базисни точки.

¹³ Вж. тук раздел „Еврозона“ в глава 1.

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

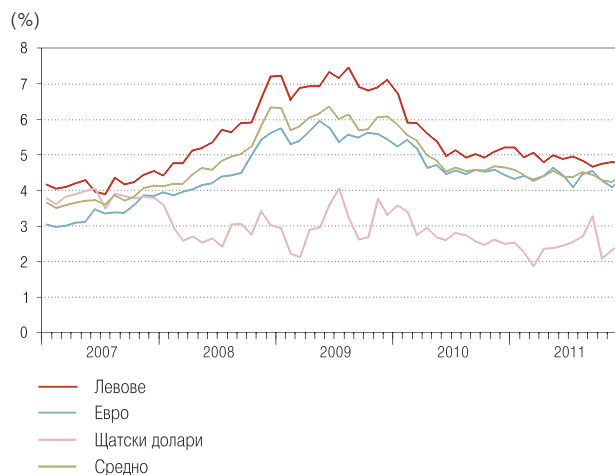


Източник: БНБ.

През октомври – декември 2011 г. среднопретегленият лихвен процент по новодоговорени¹⁴ депозити се понижи с 13 базисни точки до 4.3%.

По валути при депозитите в щатски долари и евро през периода се наблюдава спад съответно с 0.6 и 0.1 процентни пункта до 2.3% и 4.2%. Лихвите по левовите депозити запазват нивото от предходното тримесечие (4.8%). На годишна база към декември среднопретеглената лихва по депозитите спадна с 26 базисни точки до 4.4%.

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*).

¹⁴ Термините „новодоговорени“ и „нови“ кредити и депозити се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

Към декември при разпределението по банки на лихвените проценти по срочни левови депозити на домакинства се наблюдава намаление на броя банки, предлагащи лихви в интервалите до 4% и над 7%, и увеличение на броя банки, които предлагат лихви в интервала 5 – 6%. Средното лихвено ниво през месеца се повиши спрямо септември с 3 базисни точки до 5.48%, а коефициентът на дисперсия спада с 21 базисни точки до 1.13 процентни пункта.

През първото полугодие на 2012 г. очакваме лихвените проценти по срочните депозити да се запазят без съществена промяна със слаба тенденция към понижение. Високата ликвидност на банковата система¹⁵ при умерена кредитна активност на банките и запазване на високата норма на спестяване на домакинствата са основните фактори, на които се основават тези очаквания.

Кредитни агрегати

През 2011 г. банките увеличиха вземанията си от нефинансови предприятия и намалиха вземанията от домакинства. Подобрената икономическа конюнктура повиши търсенето на кредити от страна на нефинансовите предприятия, докато домакинствата предпочитат да изплащат старите си задължения поради запазващата се несигурност относно бъдещите им доходи и високото ниво на безработица. Банките разполагаха с достатъчно ресурси, за да увеличат кредита и едновременно с това да продължат да погасяват чуждестранни пасиви. Средно за четвъртото тримесечие на 2011 г. лихвените проценти по новоотпуснати потребителски и жилищни кредити нараснаха, докато лихвите по нови кредити за предприятията спаднаха минимално. Очакванията ни са през първото полугодие на 2012 г. лихвите по кредитите да останат близо до текущите си нива.

През четвъртото тримесечие на 2011 г. вземанията от неправителствения сектор нараснаха с 930.9 млн. лв. (за сравнение през същия период на 2010 г. бе отчетено увеличение с 340.4 млн. лв.), като към декември 2011 г. темпът на растеж възлезе на 3.9% на годишна база (при 2.8% през септември)¹⁶.

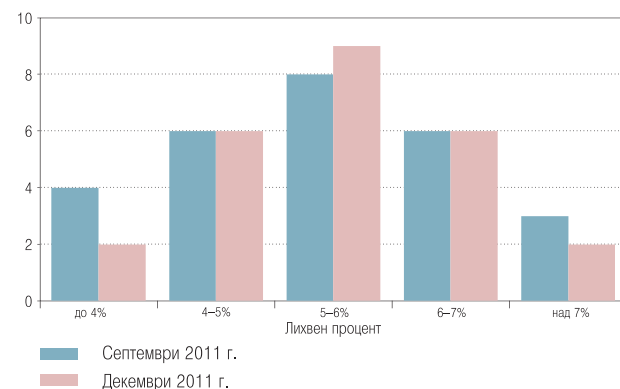
Общо за годината обемът на вземанията от неправителствения сектор нарасна с 2021.2 млн. лв. Възстановяването на икономическата активност през годината допринасяше за увеличаване на търсенето на финансов ресурс от нефинансови предприятия, основно в секторите *търговия, преработваща*

¹⁵ Съотношението на ликвидните активи към сумата на пасивите се запазва на високи нива, като към декември то е 25.57%.

¹⁶ По данни на управление „Банков надзор“ на БНБ годишният растеж при отчитане влиянието на някои еднократни фактори възлиза на 3.5%.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

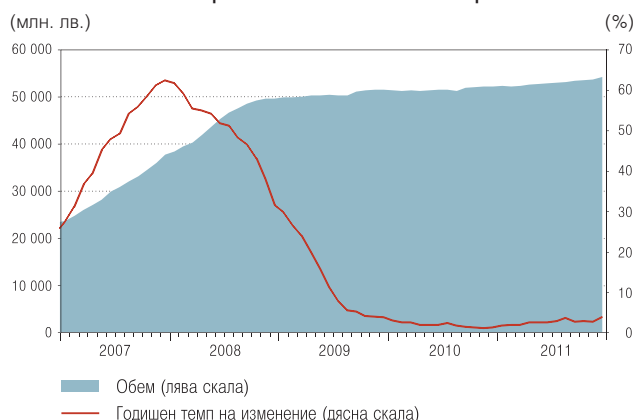
*промишленост и професионални дейности*¹⁷. Вземанията на банките от домакинствата през годината спаднаха минимално, с 84.9 млн. лв., в т.ч. овърдрафтът и потребителските кредити спаднаха съответно със 171.3 млн. лв и с 50.7 млн. лв., докато при жилищните и другите кредити се отчита прираст съответно с 98.3 млн. лв. и с 39.3 млн. лв. Домакинствата предпочитат да изплащат старите си задължения и да увеличават спестяванията си поради продължаващата висока несигурност относно бъдещите им доходи и относително високото равнище на безработица.

През четвъртото тримесечие на 2011 г. нетните продажби на кредити на банките възлизат на 356.9 млн. лв., като основната част от продажбите са сключени с нерезиденти.

¹⁷ Съгласно „Класификация на икономическите дейности – 2008“.

Нетните продажби общо за 2011 г. възлизат на 532.4 млн. лв.

Вземания от неправителствения сектор



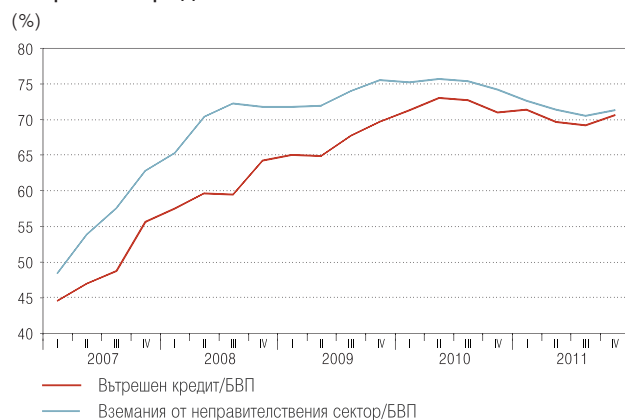
Източник: БНБ (парична статистика: паричен отчет).

Според обобщените резултати от анкетата за кредитната активност, провеждана от БНБ всяко тримесечие, през четвъртото тримесечие на 2011 г. прирастът в търсенето на кредити се забавя от страна както на предприятия, така и на домакинствата – по-специално в частта им за жилищни кредити. Повишение на прираста се отчита само при търсенето на потребителски кредити от домакинствата. При предприятията търсенето на краткосрочни кредити (с цел покриване на нуждите от оборотни средства и запаси) надвишава търсенето на дългосрочни кредити (с инвестиционна цел). През периода стандартите на банките за одобряване на кредити за предприятия и потребителски кредити за домакинства се затягат, а за жилищни кредити леко се облекчават. Броят на банките, които затягат стандартите си, се запазва спрямо предходното тримесечие, като се увеличава делът на тези, които определят затягането като „значително“. Посочените от банките основни фактори за това са: кредитният риск, бизнес климатът в отраслите с голям дял в кредитния портфейл на банката, рискът, свързан с обезпечението, както и състоянието на макроикономическата среда.

Банките са по-малко оптимистични в очакванията си по отношение на търсенето на кредити през първото тримесечие на 2012 г. от страна както на предприятия, така и на домакинствата. По отношение на кредитните стандарти се очаква затягане по отношение на жилищните кредити за домакинствата и запазването им без промяна за предприятия и за потребителските кредити.

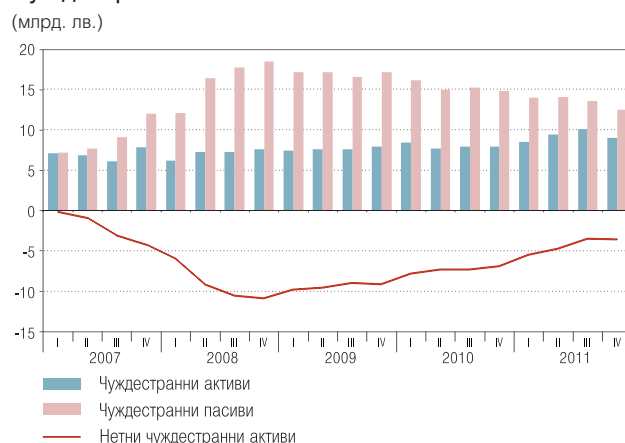
При съотношението „вземания от неправителствения сектор/БВП“ е преустановена низходящата тенденция, наблюдавана от средата на 2010 г., и през четвъртото тримесечие на 2011 г. то нарасна до 71.3%¹⁸, като повишението спрямо предходното тримесечие е с 0.8 процентни пункта.

Вътрешен кредит



Източник: БНБ.

Чуждестранни активи и пасиви на банките



Източник: БНБ (парична статистика: аналитична отчетност на други ПФИ).

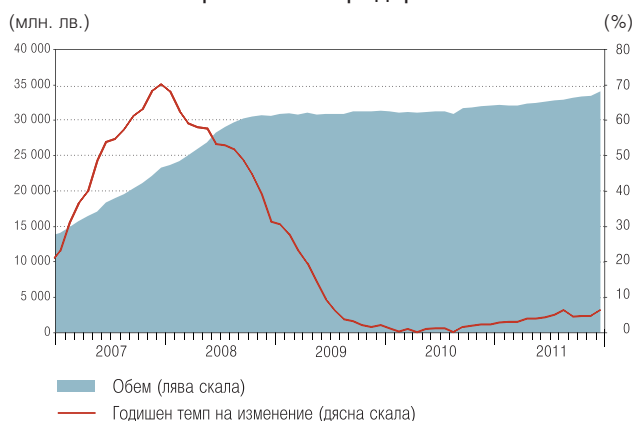
През 2011 г. ликвидността на банките се запази висока в резултат от притока на привлечени средства от резиденти, които през последното тримесечие на 2011 г. нараснаха с 1299.1 млн. лв.¹⁹, а за цялата 2011 г. прирастът им е с 5854.1 млн. лв. Увеличението на привлечения ресурс бе достатъчно да финансира умерено увеличение на обема новоотпуснати кредити и същевременно да се намалят чуждестранните задължения на банките. През четвъртото тримесечие привлечените от банките средства на нерезиденти намаляха с 1038.1 млн.

¹⁸ Съотношението е изчислено към БВП на годишна база.

¹⁹ Вж. тук раздел „Парични агрегати“ в глава 2.

лв., а чуждестранните им активи се свиха с 1071.8 млн. лв. В резултат нетните чуждестранни пасиви на банките се увеличиха минимално, с 33.7 млн. лв. Общо за 2011 г. банките свиха чуждестранните си пасиви с 2278.7 млн. лв. и увеличиха чуждестранните си активи с 1058.5 млн. лв., което се отрази в намаляване на нетните им чуждестранни пасиви с 3337.2 млн. лв. През първото полугодие на 2012 г. очакваме банките да продължат да намаляват нетните си чуждестранни пасиви. Предвиждаме растежът на депозитната база от резиденти да осигурява достатъчен банков ресурс за увеличаване обема на вътрешния кредит.

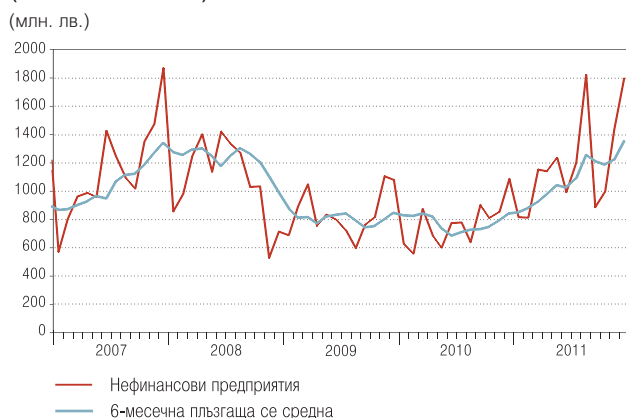
Вземания от нефинансови предприятия



Източник: БНБ (парична статистика: паричен отчет).

При вземанията от нефинансови предприятия продължава тенденцията към възстановяване и в края на 2011 г. годишният им прираст достигна 6.4%. Благоприятен фактор за това повишаване беше нарастването на вътрешното търсене с водеща роля на сектора на услугите.

Нови кредити за нефинансовите предприятия (месечни обеми)

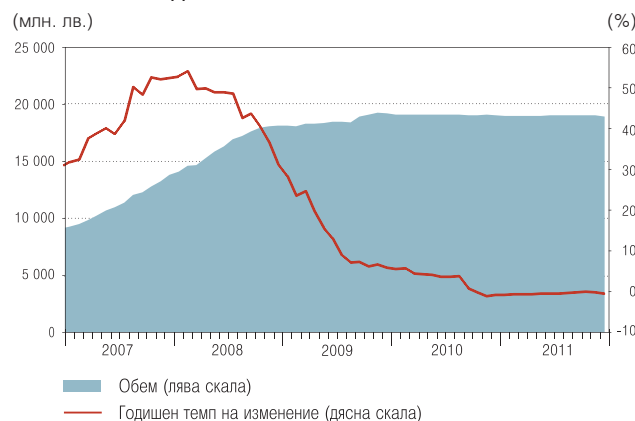


Източник: БНБ (лихвена статистика: лихвени проценти и обеми по нов бизнес по кредити за нефинансови предприятия и домакинства по първоначален матуритет).

През четвъртото тримесечие на 2011 г. новите кредити за нефинансови предприятия възлязоха на 4225.8 млн. лв. спрямо 3901.5 млн. лв. през предходното тримесечие²⁰. Високите обеми на новите кредити за предприятия през втората половина на 2011 г. показват нормално функциониране на банковата система и достигане на нивата отпреди световната криза в условията на високи стандарти за отпускане на кредити.

Вземанията от нефинансови предприятия за периода се увеличават с 965.1 млн. лв. (при 553.5 млн. лв. прираст за предходното тримесечие). Общо за годината вземанията от нефинансовите предприятия са нараснали с 2021.2 млн. лв., 87.8% от които са във вид на банкови кредити.

Вземания от домакинства



Източник: БНБ (парична статистика: паричен отчет).

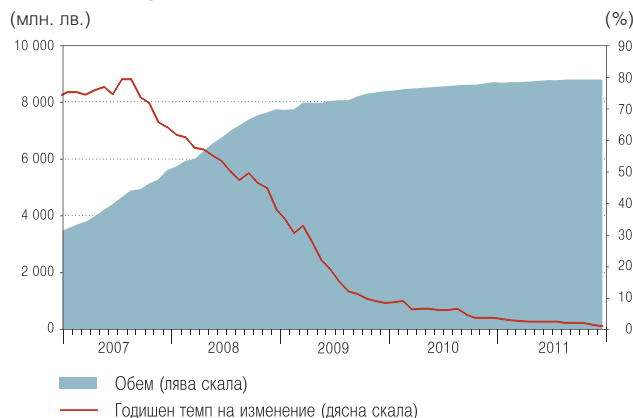
Кредитирането на домакинствата остана слабо през цялата 2011 г. Общият обем на вземанията на банките от домакинствата се сви с 84.9 млн. лв. Въпреки наличието на сигнали за слабо възстановяване на частното потребление несигурността по отношение на бъдещите доходи и относително високото ниво на безработица продължава да ограничава търсенето на кредити от страна на домакинствата. Те остават предпазливи към поемането на нови задължения и предпочитат да изплащат старите си кредити и да спестяват.

За периода октомври – декември 2011 г. вземанията от домакинства отбелязаха спад с 83 млн. лв. при нарастване с 5.1 млн. лв. през

²⁰ Част от тези обеми представляват предоговорени кредити, което показва, че банковата система реагира адекватно на трудностите, които изпитват предприятията и домакинствата.

предходното тримесечие. На годишна база прирастът се запази отрицателен и към края на 2011 г. възлезе на -0.4%. Нарастване на годишна база се наблюдава при жилищните кредити и категорията *други кредити* съответно с 1.1% и 4.3%, а спад – при овърдрафта и потребителските кредити (съответно с 9.5% и 0.7%).

Жилищни кредити



Източник: БНБ (парична статистика: кредити на нефинансови предприятия, домакинства и НТООД).

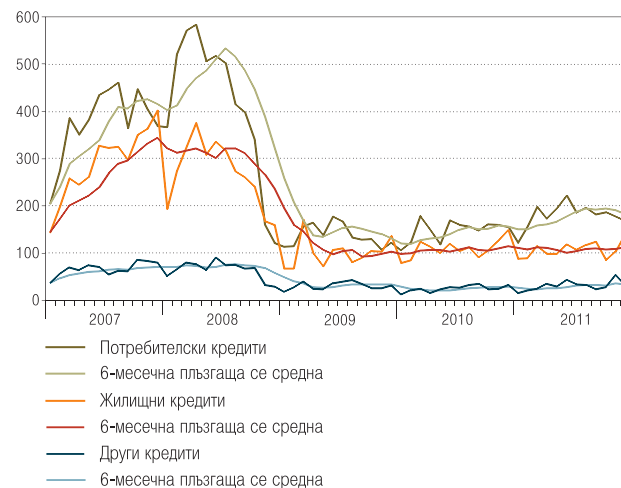
Статистиката за новоотпуснатите кредити продължава да показва по-високи договорени обеми на потребителски кредити в сравнение с тези за покупка на жилище. През четвъртото тримесечие обемът на новите потребителски кредити възлиза на 532.1 млн. лв., което е с 11.9% повече в сравнение със същия период на предходната година, докато обемът на новите жилищни кредити възлезе на 327.9 млн. лв. (13.7% спад на годишна база). Общо за годината банките са отпуснали 3811 млн. лв. за домакинствата, като в сравнение с предходната година се наблюдава увеличение на дела на потребителските и другите кредити за сметка на свиване на дела на жилищните кредити²¹.

През периода октомври – декември 2011 г. се наблюдава повишение на лихвите по новоотпуснатите потребителски и жилищни кредити спрямо предходното тримесечие.

²¹ Вж. тук бел. 20.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)

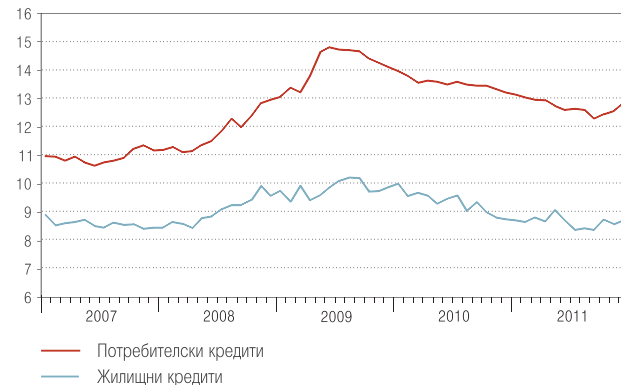


Източник: БНБ (лихвена статистика: лихвени проценти и обеми по нов бизнес по кредити за нефинансови предприятия и домакинства по първоначален матуритет).

Средният годишен процент на разходите (ГПР) по новите потребителски кредити възлезе през периода на 12.63% (при 12.51% през третото тримесечие), а средният лихвен процент по тях се повиши с 5 базисни точки спрямо предходното тримесечие до 11.08%²².

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

(%)



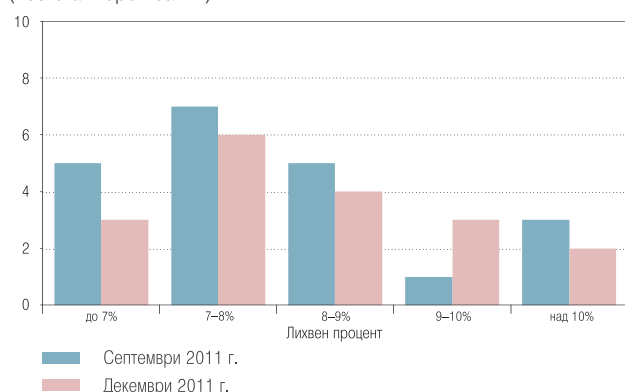
Източник: БНБ (лихвена статистика: годишен процент на разходите по нов бизнес по кредити за сектор *домакинства* по първоначален матуритет).

Средният ГПР по новоотпуснатите жилищни кредити се повиши с 28 базисни точки спрямо третото тримесечие и през октомври – декември 2011 г. е 8.69%. Средните лихви по жилищните кредити през същия период нараснаха до 7.95%.

²² 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).

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро

(честота – брой банки)

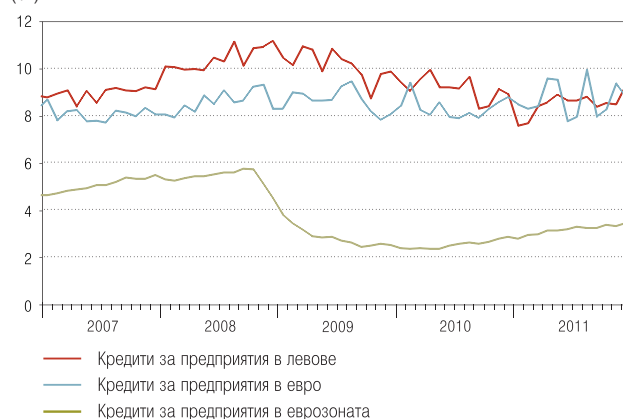


Източник: БНБ.

През декември спрямо септември на 2011 г. при разпределението по банки на лихвените проценти по жилищни кредити в евро²³ се наблюдава нарастване на броя на банките, които ги предлагат с лихва в интервала 9 – 10%, за сметка на тези с лихвен процент в интервала до 7%, 7% – 8%, 8% – 9% и над 10%. За същия период средното равнище на лихвения процент се повиши с 40 базисни точки, а коефициентът на дисперсия спадна с 33 базисни точки до 1.55.

При новоотпуснатите банкови кредити за нефинансови предприятия през последното тримесечие на 2011 г. средната лихва се понижи с 6 базисни точки до 8.76% спрямо третото тримесечие. При левовите кредити бе отчетено повишение със 17 базисни точки, докато при кредитите в евро и щатски долари бе отчетен спад съответно с 3 базисни точки и 15 базисни точки.

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



Източници: ЕЦБ, БНБ (лихвена статистика: лихвени проценти и обеми по нов бизнес по кредити за сектори *нефинансови предприятия* и *домакинства* по първоначален матуритет).

През първото полугодие на 2012 г. очакваме лихвите по кредитите да останат сравнително непроменени. Ниските лихви на междубанковия паричен пазар не представляват 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 през първите две тримесечия на 2012 г. очакваме много слаба тенденция към понижение на лихвите по депозитите. Същевременно нестабилността и несигурността на международните финансови пазари, както и евентуалното повишаване на рисковата премия на страната ще бъдат фактори, ограничаващи възможното намаление на лихвите по кредитите.

²³ През последните 3 години жилищните кредити в евро са с най-голям дял в новоотпуснатите жилищни кредити (около 75.6%).

3. Икономическа активност

Реалният БВП нарасна с 0.3% през третото тримесечие на 2011 г. спрямо предходното, като основен принос за растежа имаше частното потребление. Според експресните оценки на НСИ реалният БВП нараства през 2011 г. с 1.6%.

През първото полугодие на 2012 г. очакваме темпът на възстановяване на икономиката да се забави под влияние на неблагоприятното развитие във външната среда. През първото тримесечие на годината неблагоприятните природни условия могат допълнително да потиснат икономическата активност. По тези причини очакваме темпът на нарастване на икономическата активност да остане слаб през първото полугодие на 2012 г. при запазване на положителния принос на крайното потребление и нетния износ.

През третото тримесечие на 2011 г. реалният БВП нарасна с 0.3% на верижна база^{1, 2}. Икономическата активност се възстановяваше плавно през първите девет месеца на годината и реалният растеж за този период на годишна база достигна 2.3% с най-голям принос на крайното потребление.

По-благоприятните очаквания на потребителите за безработицата и бъдещата икономическа ситуация в началото на 2011 г., както и нарастването на реалните им доходи през второто и третото тримесечие на тази година поддържаха равномерен темп на възстановяване на потребителските разходи през деветмесечието. Крайното потребление на домакинствата нарасна реално с 1.4% спрямо първите девет месеца на 2010 г., а на верижна база през третото тримесечие на 2011 г. растежът възлезе на 0.5%.

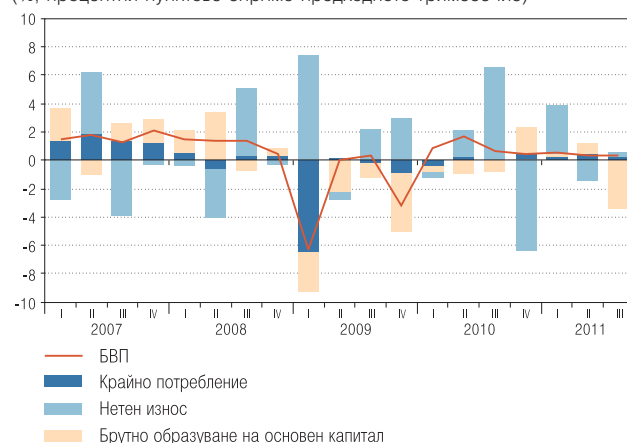
Износът на стоки и услуги през деветмесечието запази висок темп на реален растеж (11.3% на годишна база). Въпреки влошаването на международната среда износът през

третото тримесечие нарасна на верижна база с 1.7%, с което компенсира наблюдавания спад от 1.3% през предходното тримесечие. През първите девет месеца на 2011 г. реалният растеж на вноса е 8.5%, с което нетният износ запази положителния си принос за растежа на БВП. През третото тримесечие вносът на стоки и услуги нарасна с 1.1% спрямо второто тримесечие.

Брутното образуване на основен капитал през третото тримесечие на 2011 г. спада на верижна база с 13.5%. Общо за деветте месеца на годината инвестициите нараснаха с 2.4% на годишна база. Изменението на запасите запази положителния си принос за реалния растеж на БВП.

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.

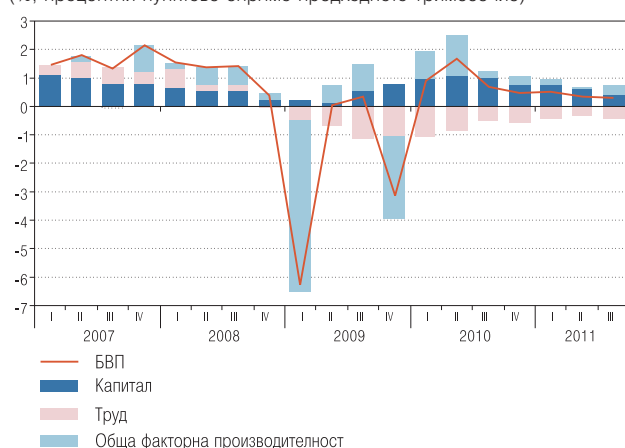
Източници: НСИ, БНБ.

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 Според експресните оценки на НСИ, публикувани на 15 февруари 2012 г., в реално изражение БВП нараства с 0.4% през четвъртото тримесечие на 2011 г. спрямо предходното. Общо за 2011 г. растежът възлиза на 1.6%. Експресните оценки за общия брутен вътрешен продукт като цяло са били близки до първите официални оценки, но ревизиите при компонентите често пъти са значителни. Ето защо анализът в този раздел се базира само на официални тримесечни оценки и не засяга експресните оценки за четвъртото тримесечие.

Според разбивката на растежа по фактори на производството приносът на използвания капитал³ и на фактора труд намалява през третото тримесечие спрямо предходното. Запаването на темпа на растеж на БВП се дължи на по-голям принос на общата факторна производителност. Приносът на използвания капитал намалява от 0.6 процентни пункта през второто тримесечие до 0.4 процентни пункта през третото под въздействие на спада в инвестициите, както и на по-ниското натоварване на производствените мощности. Приносът за растежа на реалния БВП на фактора труд, измерен чрез отработените човекочасове в икономиката, също спада, което се дължи в голяма степен на намалението в броя на заетите и в по-малка степен на спад в средно отработените часове на един зает.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП
(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, БНБ.

Брутната добавена стойност ускори темпа си на верижен растеж от 0.2% и 0.6% през първите две тримесечия на годината до 0.8% през третото тримесечие. Докато през първото полугодие промишлеността имаше основен принос за растежа, то през третото тримесечие в сектора се наблюдава спад от 1.6% спрямо предходното тримесечие. В сектора

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 $\lambda = 10$.

на строителството се наблюдава голяма колебливост по тримесечия. Като цяло спадът в строителството през първите девет месеца на 2011 г. спрямо съответния период на предходната година се забавя до 6.7% спрямо 16.7% през 2010 г.

През третото тримесечие на 2011 г. добавената стойност в почти всички подотрасли на услугите нарасна с изключение на добавената стойност в сектора на публичните услуги. Общият реален растеж в услугите спрямо предходното тримесечие е 2.3%, след като през първото полугодие темпът на растеж беше близък до нула. Общо за деветмесечието най-голям растеж имаше в секторите *търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство* (4.3% на годишна база), *професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности* (6.2% на годишна база) и *култура, спорт и развлечения и други дейности* (3.9% на годишна база).

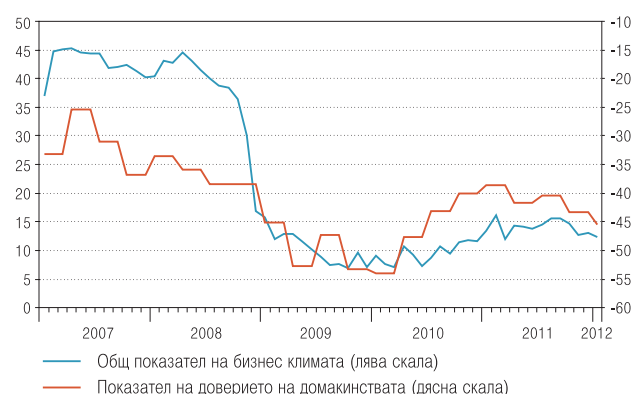
Прираст на добавената стойност и принос по сектори
(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)



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 на доверието на домакинствата



Източници: НСИ, БНБ.

Към януари 2012 г. стопанската конюнктура, оценена с индикатора за общия бизнес климат, остава по-негативна спрямо третото тримесечие на 2011 г. Това се дължи главно на продължилото и през четвъртото тримесечие влошаване на текущото и очакваното бизнес състояние в строителството, а също така и на по-песимистични нагласи в промишлеността. След наблюдаваната позитивна тенденция в търговията през втората половина на 2011 г. индикаторът на бизнес климата в този сектор през януари 2012 г. се връща към нивата си от средата на 2011 г. Поради значителните колебания на показателя и настъпилите промени в начина на провеждане на изследването, които може също да имат отражение върху изменението му, е рано да се направят заключения за бизнес състоянието в сектора. През четвъртото тримесечие промишленият оборот както на вътрешния, така и на международния пазар спадна спрямо предходното тримесечие.

През първото полугодие на 2012 г. очакваме темпът на възстановяване на икономиката да се забави под влияние на неблагоприятното развитие във външната среда. Вътрешното търсене ще продължава плавно да нараства, а през първото тримесечие на годината може да се очаква отрицателен принос на нетния износ поради по-слабо външно търсене. Очакваме фирмите да останат консервативни в решенията си за броя на служителите си поради несигурната външна конюнктура, а това ще повлияе негативно върху скоростта на възстановяване на потребителските разходи. Върху динамиката на инвестиционното търсене ще влияят фактори с разнопосочно въздействие. От една страна, възстановяването на вътрешното търсене, независимо от очакваното бавно протичане на този процес, и запазването на финансовото състояние на фирмите ще оказват положително въздействие за нарастване на инвестиционните разходи. От друга страна, нестабилността и несигурността на международните финансови пазари ще влияят в посока към свиване на инвестиционното търсене. През първото тримесечие на годината неблагоприятните природни условия може допълнително да потиснат икономическата активност. По тези причини очакваме темпът на нарастване на икономическата активност да остане слаб през първото полугодие на 2012 г. при запазване на положителния принос на крайното потребление и нетния износ.

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	III
Потребление	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	0.3
в т.ч.															
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	0.5
КПР 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	-1.8
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	-0.5
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	-13.5
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	1.7
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	1.1
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	0.3

Източници: НСИ, БНБ.

Растеж на брунтната 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	III
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	-1.3
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	-1.6
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	-5.7
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	4.8
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	3.4
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	1.6
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	0.3
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	2.4
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	-0.2
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	0.3
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	0.8

Източници: НСИ, БНБ.

Поведение на домакинствата

През третото тримесечие на 2011 г. потреблението на домакинствата запази темпа си на растеж, наблюдаван през първите две тримесечия на годината. Очакваме темпът на възстановяване на потребителското търсене да остане на нивото от 2011 г., което ще се дължи на продължаващо намаление на броя на заетите и песимистични очаквания на домакинствата за икономическата ситуация.

Потреблението на домакинствата отбеляза растеж от 0.5% на верижна база през третото тримесечие на 2011 г. след нарастване с 0.4% и 0.6% съответно през първото и второто тримесечие на 2011 г. В някои сектори се наблюдава повишение на заетостта и доходите от работна заплата, което оказва слабо положително влияние върху склонността на домакинствата към потребление. Въпреки това при общ спад на заетите (със забавящ се темп) и влошаване в очакванията на домакинствата относно икономическата ситуация и финансовото им състояние, свързано с песимизъм относно ситуацията на пазара на труда, може да се очаква, че скоростта на възстановяване на потреблението ще се задържи на нивата, наблюдавани през 2011 г.

В структурата на разходите на домакинствата продължава да се наблюдава повишение на разходите за хранителни стоки и през третото тримесечие на 2011 г. (данни от националните сметки), но за разлика от първата половина на годината се понижават разходите за обществено хранене, както и за купени непроизводствени услуги⁴. В търговията на дребно през третото и четвъртото тримесечие на 2011 г. продължават да се възстановяват оборотите при групите *фармацевтични и медицински стоки* и *козметика*. При останалите групи все още не се наблюдават трайни тенденции към възстановяване.

⁴ Купените непроизводствени услуги включват услугите без обществено хранене, водоснабдяване, топлоенергия, електроенергия, транспорт и съобщения.

През третото тримесечие на 2011 г. намалението на заетите се забави до 0.6% на верижна база (при намаление с 1.2% през второто тримесечие на 2011 г.)⁵. За разлика от предходни периоди това намаление е резултат от задълбочаването на спада в броя на самонаетите (главно в селското стопанство и някои от подсекторите на услугите), докато на верижна база броят на наетите през третото тримесечие на 2011 г. започва да нараства. Според сезонно изгладените данни от Наблюдението на работната сила безработицата при лицата на 15 и повече години през третото тримесечие на 2011 г. слабо се понижава спрямо второто тримесечие до 11%, а според сезонно неизгладените данни безработицата се понижава до 10.2% (от 11.2% през второто тримесечие)⁶. През четвъртото тримесечие на 2011 г. и в началото на 2012 г. сезонно изгладеното равнище на безработица по данните на Агенцията по заетостта слабо се повишава и през януари 2012 г. достига 10.4% (11.1% според сезонно неизгладените данни за този месец⁷). Докато в първата половина от 2011 г. основен принос за намалението на безработните имат краткотрайно безработните (за първото тримесечие – безработните до 6 месеца, а за второто – до 12 месеца), през третото тримесечие безработицата започва да се понижава и при по-дълготрайно безработните (до 2 години). Но нарастването на показателя се дължи на увеличението на дълготрайно безработните над 2 години, поради което делът на дългосрочно безработните в общия брой безработни продължава да се повишава. По възрастова структура основният дял на освободените от заетост през второто и третото тримесечие е на безработните до 44-годишна възраст.

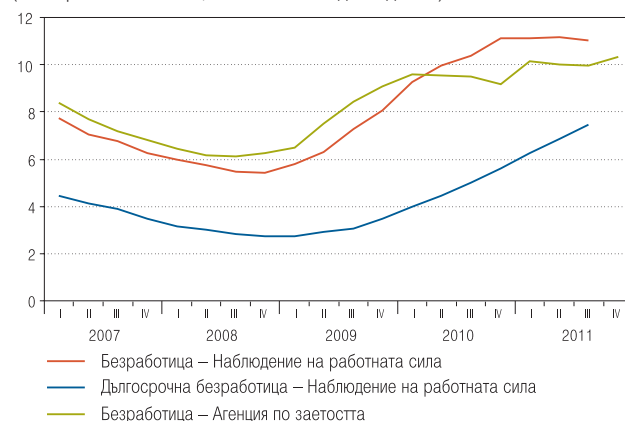
Продължаващият процес на съкращаване на заетостта оказва негативно влияние върху поведението на домакинствата по отношение на предлагането на труд. Показател за потенциални проблеми в предлагането на труд е нарастването на броя на обезкуражените. През

третото тримесечие на 2011 г. нарастването на броя на обезкуражените остава слабо в сравнение с 2009 г. Възобновяването на активното предлагане на заетост ще зависи от скоростта на повишаване в търсенето на труд. Коефициентът на икономическа активност през третото тримесечие на 2011 г. според сезонно изгладените данни продължи да намалява и достигна 66% – стойност от началото на 2007 г.

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 2011 г. конкуренцията за заемане на работно място остава сравнително постоянна на ниво от средно 14 души за едно свободно място и е по-ниска от тази, наблюдавана през 2010 г. (средно 17 души, кандидатстващи за обявено свободно работно място). Коефициентът на усвояване на свободните работни места⁸ дава сигнал за известно повишаване на несъответствието между търсене и предлагане на труд в края на 2011 г. Докато през периода януари – октомври 2011 г. показателят се задържа на сравнително ниското си, но постоянно ниво, наблюдавано през втората половина на 2010 г., през ноември и декември усвояването на свободни работни места се понижава.

Безработица

(% от работната сила; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, Агенция по заетостта, БНБ.

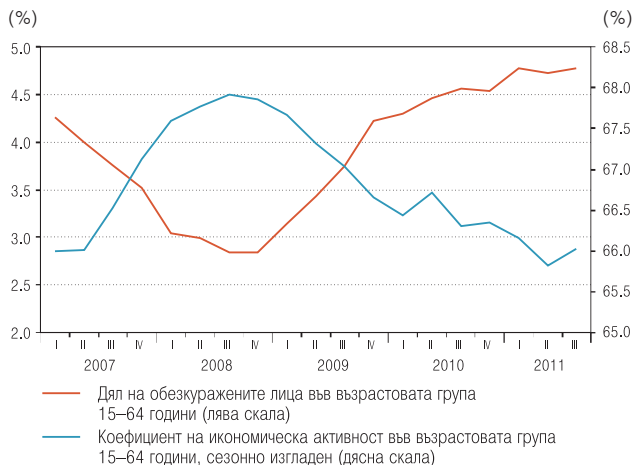
⁵ Според данните за заетостта от националните сметки.

⁶ Според предварителните резултати от Наблюдението на работната сила, провеждано от НСИ, през четвъртото тримесечие на 2011 г. равнището на безработица се повишава до 11.4%.

⁷ Безработицата е изчислена на база на икономически активното население на възраст 15 – 64 години от преброяването на населението, извършено през февруари 2011 г.

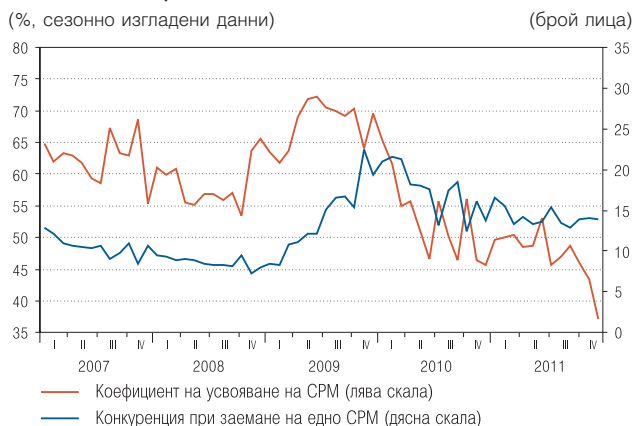
⁸ Коефициентът се образува като съотношение между броя на свободните през даден месец работни места, които са били заети през тримесечието, към заявените свободни работни места за тримесечието.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица



Източници: НСИ, БНБ.

Конкуренция и усвояване на свободни работни места



Източници: Агенция по заетостта, БНБ.

Както предлагането на труд, така и потреблението на домакинствата зависят от динамиката на доходите. Според данните от националните сметки общо за икономиката както номиналната, така и реалната (дефлирана с ХИПЦ) работна заплата на един нает забавят темпа си на нарастване през третото тримесечие на 2011 г. При номиналната работна заплата темпът достига 1.9% на верижна база (след нарастване съответно с 4.1% и 4.3% през първото и второто тримесечие на 2011 г.), а при реалната – 1.4% (след растеж от 3.3% през второто тримесечие). Спад се наблюдава в строителството и в някои от подсекторите на услугите, като *създаване и разпространение на информация и творчески продукти и далекосъобщения*.

По данни на НСИ от Наблюдението на домакинските бюджети средният доход от работна заплата на лице от домакинство през третото

и четвъртото тримесечие на 2011 г. забавя темпа си на растеж съответно до 6.7% и 5.7% на годишна база в номинално изражение (при 8.4% през второто тримесечие).

По-бавно спрямо второто тримесечие нараства и фонд „Работна заплата“ общо за икономиката както в реално, така и в номинално изражение.

Спестяванията на домакинствата, изразени с нетните им активи в банковата система, продължават да нарастват и през третото и четвъртото тримесечие на 2011 г. Делът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата постепенно намалява спрямо 2010 г., но все още остава на относително високо равнище. Съотношението на нетно предоставените към нетно получените заеми⁹ като дял от разполагаемия доход показва нарастване на склонността към повишаване на разходите.

Склонност на домакинствата към спестяване



Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

За настоящото и бъдещото инвестиционно търсене на домакинствата може да се съди на базата на статистиката за пазара на жилища. Слабият растеж, който започва да се наблюдава при броя разрешителни за строеж на жилищни сгради през третото и четвъртото тримесечие на 2011 г., би могъл да отразява подобрение в инвестиционното търсене, въпреки че броят жилища в разрешените за строеж сгради остава на сравнително ниски нива. Освен това средните пазарни цени на

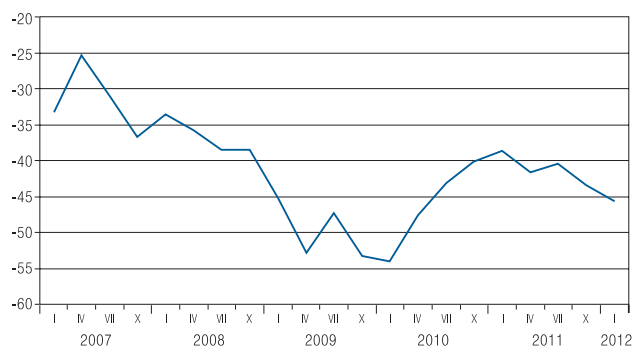
⁹ Показателят се изчислява от данните от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ като разлика между сумата на влог, покупка на валута и ценни книжа и сумата на изтеглени спестявания и заеми и кредити.

жилищата продължават да се понижават от средата на 2010 г. до четвъртото тримесечие на 2011 г. със средно около 6% на годишна база.

Според данните от Наблюдението на потребителите (НСИ) след временното подобрене в общия показател за доверието на домакинствата през юли (главно поради по-оптимистичните очаквания за нивото на безработицата) през октомври 2011 г. и януари 2012 г. общият показател отново се влошава, като по-песимистични са очакванията по всички компоненти на показателя. Според Наблюдението на стопанската конюнктура (НСИ) очакванията на фирмите по отношение на персонала също се влошават. В строителството понижението на очакванията за наемане на нови работници се наблюдава още от третото тримесечие на 2011 г. От ноември 2011 г. постепенно влошаване започва и в промишлеността и услугите, а от януари 2012 г. и в търговията. Тези тенденции ни дават основание да очакваме отлагане на възстановяването на заетостта за втората половина на 2012 г.

Показател на доверието на домакинствата

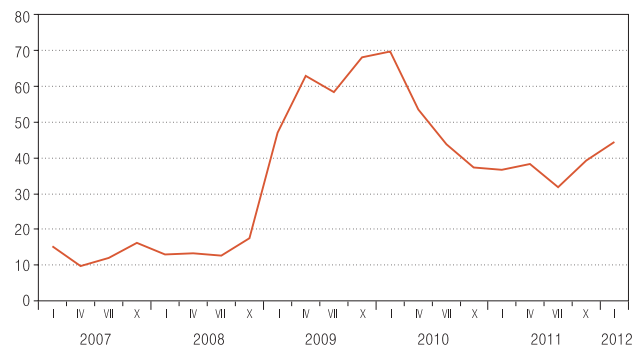
(баланс на мненията; %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца

(баланс на мненията; %)

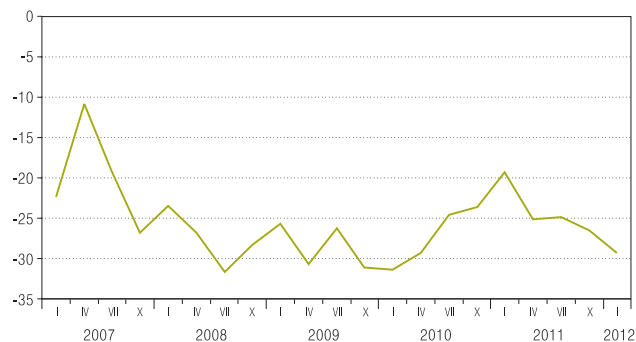


Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Наблюдението на потребителите също отчита понижението на очакваната инфлация през следващите 12 месеца.

Очаквания за финансовото състояние през следващите 12 месеца

(баланс на мненията; %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Очакванията за бавно възстановяване на заетостта и за ниска инфлация вероятно ще доведат до по-умерено нарастване на трудовете възнаграждения в номинално изражение през 2012 г.

В съответствие с представените тенденции възстановяването на потребителското и инвестиционното търсене на домакинствата вероятно ще запази темповете си на растеж от 2011 г.

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	III
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	-0.6
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	1.4
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	1.9
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	11.0

* Данните са дефлирани с ХИПЦ.

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

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	IV
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	-0.8
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	-0.1
текстил, облекло, обувки и кожени изделия	9.0	0.0	0.3	0.8	-4.2	-4.0	-5.1	0.9	-1.8	-2.3	-1.2	-0.9	2.0	-2.5	-3.7	-2.0
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	-3.7
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	-3.9
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	4.3
неспециализирани 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	0.1
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	-1.2

Източник: НСИ – Наблюдение на вътрешната търговия.

Държавни финанси и потребление

Салдото по консолидираната фискална програма по предварителни данни възлиза на -1582.2 млн. лв. за 2011 г. (-2.1% от БВП). Първичното салдо за 2011 г. е на дефицит от 1035 млн. лв., или -1.35% от БВП.

Правителственото потребление през третото тримесечие на 2011 г. е с отрицателен принос за растежа на БВП от 0.2 процентни пункта на верижна база. За 2011 г. според експресните данни на НСИ приносът на правителственото потребление за растежа на БВП остава отрицателен. През първите две тримесечия на 2012 г. очакваме приносът на държавното потребление за растежа на БВП да бъде около нула.

През третото тримесечие на 2011 г. общите бюджетни приходи по консолидираната фискална програма (КФП) възлязоха на 6312.4 млн. лв., като годишният им растеж се забави спрямо първото полугодие до 2.5%. Данъчните приходи запазват тенденцията си към възстановяване и през третото тримесечие, докато при приходите от помощи се отчита съществен спад от 51.6% спрямо същия период на предходната година.

Косвените данъци са основният фактор за нарастване на данъчните приходи и през третото тримесечие, като добро изпълнение се наблюдава по отношение на всички основни компоненти. Приходите от ДДС продължават да отчитат значителен годишен растеж, който до голяма степен се дължи на номиналното нарастване с 8.3% на потреблението на домакинствата на годишна база. Приходите в групата на преките данъци също отразяваха динамиката на съответните макроикономически бази. За третото тримесечие постъпленията от данъците върху доходите на физическите лица се повишиха с 9.6% на годишна база при номинално изменение на компенсацията на

наетите в икономиката от 12.6%. Приходите от корпоративен данък обаче забавиха годишния си растеж спрямо второто тримесечие, отразявайки свиването в номинално изражение на годишния темп на изменение на брутния опериращ излишък до 6.7% (при 13.3% годишен растеж през второто тримесечие).

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

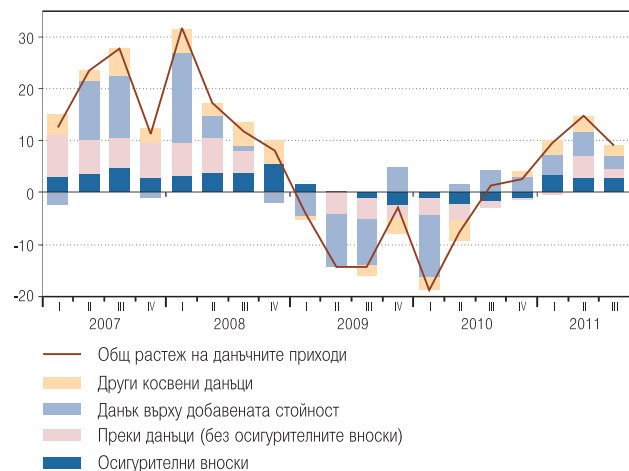
(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

Бюджетните постъпления от социални осигуровки запазват постоянния си растеж от началото на годината (11.0% на годишна база), но подобно увеличение и през четвъртото тримесечие няма да е достатъчно за изпълнението на заложените в бюджета на Държавното обществено осигуряване (ДОО) постъпления за годината.

Поради това, че през третото тримесечие от Европейската комисия не са получавани трансшове по структурните и кохезионните фондове, приходите от помощи остават единствената от основните групи бюджетни приходи с отрицателен годишен темп на изменение.

За третото тримесечие на 2011 г. общите бюджетни разходи (включващи и вноската на България в бюджета на ЕС) са в размер на 6489.0 млн. лв., като извършените от началото на годината разходи представляват 81.0% от годишния разчет в Закона за държавния бюджет на Република България (ЗДБРБ).

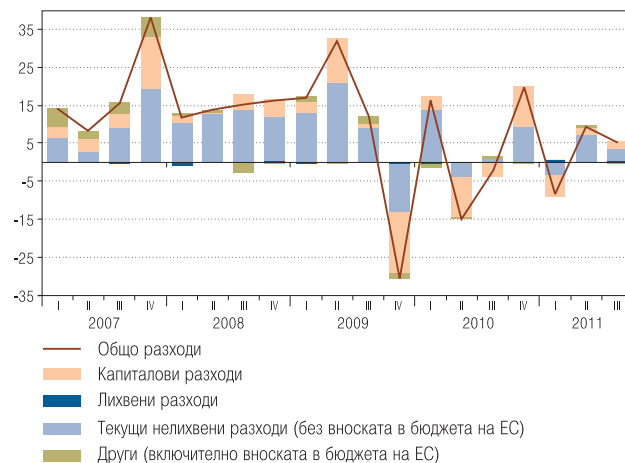
Основен принос за отчетения годишен растеж на консолидираните държавни разходи от 5.2% през третото тримесечие имат социалните разходи (2.1 процентни пункта) и разходите

за инвестиции (2.1 процентни пункта). Както и през второто тримесечие на годината, увеличението на социалните разходи се дължи главно на по-високите здравноосигурителни плащания, докато разходите за пенсии остават близки до нивото си от третото тримесечие на 2010 г. Въпреки значителния растеж на капиталовите разходи през третото тримесечие равнището им за периода януари – септември продължава да е значително по-ниско спрямо предходната година (-7.4%). От основните разходни групи по-ниски спрямо деветмесечието на 2010 г. остават и разходите за субсидии (-0.9%). След като те бяха с най-голям принос за растежа на текущите нелихвени разходи през второто тримесечие, годишното им изменение през третото тримесечие бе отрицателно (-10.2%).

Съгласно обявената от правителството политика на фискална консолидация натрупаните от началото на годината разходи за заплати и пенсии се запазват близки до нивата си от 2010 г., регистрирайки минимален растеж от съответно 0.5% и 1.3%. Разходите за текуща издръжка за деветмесечието също достигат нивото си от 2010 г., след като само за третото тримесечие бе отчетен растеж от 7.8%.

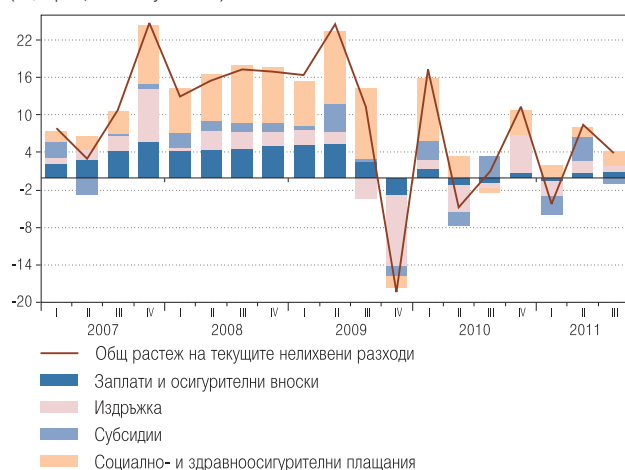
Принос на основни групи разходи в общото им нарастване (по тримесечия на годишна база)

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

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



Източници: МФ, БНБ.

Според предварителните месечни данни на Министерството на финансите бюджетното салдо по КФП за декември е отрицателно в размер на 533 млн. лв., а общо натрупаният дефицит по КФП за цялата 2011 г. достига 1582.2 млн. лв. (2.1% от прогнозния БВП). След постъпили помощи за близо 515 млн. лв. през декември салдото по европейските средства за 2011 г. е положително в размер на 167.9 млн. лв.

Подобрението през 2011 г. на дефицита с 1.9 процентни пункта от БВП спрямо 2010 г. се дължи изцяло на ограничените държавни разходи, които намаляват с 2.8 процентни пункта от БВП, докато изменението при общите приходи по КФП остава отрицателно в размер на 0.9 процентни пункта от БВП.

Месечните данни сочат, че общите бюджетни приходи и помощи достигат 25 378 млн. лв., което е с 6.0% повече спрямо постъпленията през 2010 г. Като процент от прогнозния БВП бюджетните приходи се очаква да намалее до 33.1% спрямо 34.0% през 2010 г.

Постъпили в бюджета приходи през 2011 г. представляват 96.8% от годишните разчети в ЗДБРБ. Изпълнението при данъчните приходи е 99.5%, при неданъчните – 100.6%, а при постъпленията от помощи едва 66%.

В съответствие с очакванията ни към края на годината годишният растеж на данъчните приходи се забави до 8.3%, което се дължи главно на базов ефект от последните месеци

на 2010 г. В групата на косвените данъци се отчита преизпълнение на приходите с 2.2% спрямо разчета за годината, докато най-съществено неизпълнение се отчита при приходите от корпоративен данък (87.9%) и при приходите от социалноосигурителни вноски по бюджета на ДОО (95.8%).

В края на годината приходите от ДДС забавиха годишния си растеж до 5.5%, което до голяма степен се дължи на по-ниските месечни постъпления от ДДС през ноември (с 21% на годишна база) и декември (с 16.6% на годишна база). Причина за това е базов ефект през съответните месеци на предходната година, когато месечните приходи бяха завишени поради забавяне при възстановяването на ДДС.

Годишното нарастване на приходите от акцизи през 2011 г. остана високо (8.2% на годишна база), но се забелязва умерено забавяне на растежа и при двете основни групи акцизи (горива и тютюневи изделия) спрямо второто и третото тримесечие на годината.

Приходите от данъците върху доходите на физическите лица се увеличиха със 7.4% спрямо 2010 г., а тези от корпоративен данък¹⁰ нарастват с 10.5%. Фактори за по-високите постъпления от данъка върху доходите на физическите лица са по-високата средна работна заплата за страната спрямо същия период на предходната година, еднократни постъпления от изплатени задължения по ЗДДФЛ¹¹ от „Кремиковци“ АД, повишените минимални размери на осигурителния доход за 2011 г., както и увеличението на минималната работна заплата от септември 2011 г. Нарастването в приходите от корпоративния данък се дължи главно на постъпленията от нефинансовите предприятия и еднократно постъпили приходи от дължими от „Кремиковци“ АД данъци за предходни периоди в размер на 39.6 млн. лв. Въпреки отчетения растеж приходите от корпоративен данък за 2011 г. са по-ниски от планираните в ЗДБРБ.

Приходите от социални осигуровки запазиха сравнително постоянен годишен растеж от

¹⁰ Включително приходи от данъци върху дивидентите и ликвидационните дялове на местни и чуждестранни юридически лица (ЧЮЛ) и данъка върху доходите на ЧЮЛ.

¹¹ Закон за данъците върху доходите на физическите лица.

около 10%, но изпълнението им (95.8%) към края на годината е по-ниско спрямо планираното в закона за бюджета на ДОО. За 2011 г. най-съществено неизпълнение спрямо ЗДБРБ се наблюдава при бюджетните постъпления от помощи. През декември бяха отчетени съществени приходи от помощи вследствие на получени от Европейската комисия трансове по структурните и кохезионните фондове на ЕС в размер на близо 515 млн. лв. Въпреки това получените помощи през годината остават с 8.8% по-малко в сравнение с 2010 г.

През първото и второто тримесечие на 2012 г. очакваме годишният растеж на основните данъчни приходи да се забави в съответствие с предвижданата динамика в номинално изражение на техните макроикономически бази. Фактор за забавянето на растежа на косвените и преките данъци ще бъде и по-високата база от първото полугодие на 2011 г., когато вече се наблюдаваше рязко възстановяване на тези данъчни приходи. Минимален положителен ефект се очаква при приходите от данъците върху доходите на физическите лица в резултат от увеличението на две стъпки на минималната работна заплата през септември 2011 г. и май 2012 г.

Разходите по КФП, включително вноската за общия бюджет на ЕС, към края на годината възлизат на 26 960 млн. лв., или 35.1% от прогнозния БВП (спрямо 37.9% от БВП за 2010 г.). Общите държавни разходи нарастват с 0.9% на годишна база и представляват 95.7% от разчетите в ЗДБРБ.

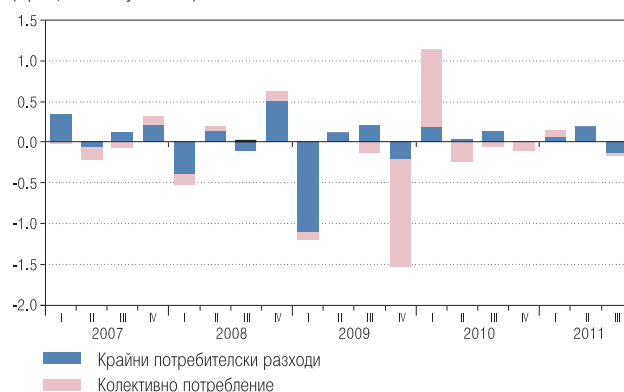
През 2011 г. основен принос за растежа на общите разходи по КФП имат социалните разходи (1.24 процентни пункта) и разходите за субсидии (0.54 процентни пункта). През последния месец на годината разходите за заплати са с близо 100 млн. лв. повече спрямо средномесечния размер от началото на годината, но въпреки това изменението им спрямо същия месец на предходната година, както и спрямо цялата 2010 г., остава близко до нула. Разходите за текуща издръжка също остават почти без промяна спрямо нивата си през 2010 г. От основните разходни пера единствено разходите за инвестиции продължават да имат отрицателен принос от 1.79 процентни пункта за растежа на общите разходи. Отчетеният годишен спад е 13.4%, или 477.2 млн.

лв. по-малко спрямо разходите за инвестиции през 2010 г.

През първите две тримесечия на 2012 г. очакваме близък до нула принос на правителственото потребление за растежа на БВП предвид намеренията на правителството за продължаване на фискалната консолидация и запазване на политиката на неиндексиране на заплатите в публичния сектор.

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

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, БНБ.

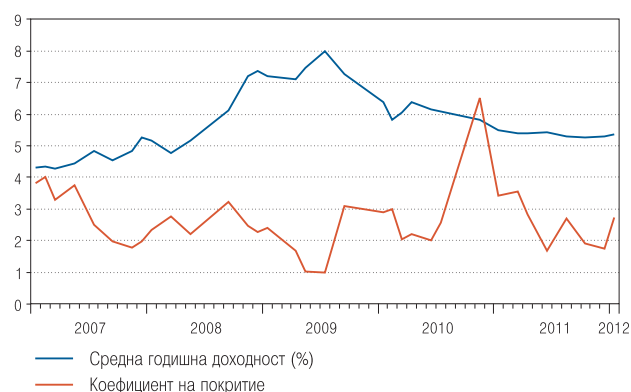
Отрицателното бюджетно салдо и погашенията по падежиращи държавни дългови инструменти през 2011 г. бяха финансирани основно чрез използване на 1013.0 млн. лв. от фискалния резерв. Положително бе и нетното вътрешно финансиране с ДЦК (539.6 млн. лв.) и със средства от приватизация (238.2 млн. лв.). Нетното външно финансиране също е положително (153.6 млн. лв.), след като през декември постъпиха средства по програмен заем от Европейската инвестиционна банка в размер на 161.1 млн. лв. и бяха усвоени средства по държавни инвестиционни заеми в размер на 93.5 млн. лв.

Пазар на ДЦК

Активността на участниците в първичния пазар на ДЦК остава сравнително висока и през четвъртото тримесечие на 2011 г., но се наблюдава намаление в обема на заявените поръчки за участие в аукционите за продажба на ценни книжа в сравнение с периода януари – септември. Средният коефициент на допуснати до участие поръчки към общото предложено количество ценни книжа (коефициент

на покритие) за четвъртото тримесечие бе 1.78¹² спрямо 3.53, 2.35 и 2.18 съответно през първото, второто и третото тримесечие на годината. Средният коефициент на покритие за цялата 2011 г. е 2.33 спрямо 3.31 за 2010 г.

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



Източник: БНБ.

През годината бяха проведени общо 31 аукциона на ДЦК, от които 26 за продажба на ДЦК (в т.ч. един аукцион за продажба на ДЦК чрез заплащане и/или чрез замяна с ДЦК от друга емисия) и 5 аукциона за обратно изкупуване на ДЦК (в т.ч. два аукциона за обратно изкупуване на ДЦК от една емисия чрез замяна с ДЦК от друга емисия). На аукционите бяха предложени ДЦК от 6 различни по матуритет и валутна деноминация емисии със съвкупна номинална стойност 1225.5 млн. лв., което е с 277.1 млн. лв. повече спрямо тази от 2010 г. За годината съвкупната номинална стойност на постъпленията в бюджета от реализираните ДЦК възлиза на 1124.2 млн. лв. (в т.ч. придобити чрез замяна на ДЦК в размер на 56.3 млн. лв. и левовата равностойност на 144 млн. евро). Само през четвъртото тримесечие на годината бяха реализирани облигации на стойност близо 345 млн. лв. Най-голям бе интересът към отварянето през ноември на емисията на ДЦК с първоначален матуритет от 7 години, когато поръчките на инвеститорите надхвърлиха предложеното от МФ количество близо 2.44 пъти.

¹² Включва и коефициента на покритие (0.93) от аукциона на 5.12.2011 г., когато МФ не одобри заявените поръчки за продажба на 5-годишни ДЦК, деноминирани и платими в евро, с номинална стойност 35 млн. евро.

През четвъртото тримесечие на 2011 г. постигнатата средна годишна доходност на първичните аукциони на пет- и десетгодишни ДЦК остана близка до стойностите от предходното тримесечие, докато при доходността на аукционите за ДЦК с матуритет 3 години и 6 месеца и 7 години бе отчетен спад в сравнение с предходните отваряния.

Към края на годината се запази тенденцията към намаление на дългосрочния лихвен процент, използван за оценка на степента на конвергенция¹³, чиято стойност за декември 2011 г. (5.23%) бе най-ниската от октомври 2008 г. насам. През януари 2012 г. обаче този показател се повиши с 0.07 процентни пункта до ниво от 5.30%

Увеличението на ДЦК в обращение и повишият среден обем на емисиите спрямо 2010 г. са фактори, които благоприятстваха развитието и съответно ликвидността на вторичния пазар на държавни дългови инструменти. В сравнение с предходната година обемът и броят на сделките с ДЦК отбелязаха увеличение съответно с 20% и 13%. В резултат коефициентът на ликвидност за годината достига 13.6 при 12.9 за 2010 г.

Публикуваният индикативен емисионен календар на МФ за периода януари – март 2012 г. предвижда емитиране на ДЦК с обща номинална стойност 470.5 млн. лв. Според обявената емисионна политика на МФ за цялата 2012 г. е предвидено положително нетно финансиране от операции с ДЦК на вътрешния пазар в размер на около 580 млн. лв., като номиналната стойност на емитираните ценни книжа се очаква да възлезе на около 1220 млн. лв.¹⁴

¹³ Определя се на база доходността до падеж на вторичния пазар по дългосрочна (10-годишна референтна) ценна книга, емитирана от Министерството на финансите (сектор „централно държавно управление“) и деноминирана в национална валута.

¹⁴ За повече информация виж документа „Емисионна политика на Министерството на финансите за 2012 г.“ на интернет страницата на МФ.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Подобряването на икономическата активност в страната се отрази благоприятно върху сектора на услугите, докато влошената външна среда засегна сектора на промишлеността през третото тримесечие на 2011 г. Очакваме фирмите да продължат да водят политика за подобряване на разходната си конкурентоспособност, което ще допринесе за запазване на стабилното им финансово състояние и конкурентоспособността в условията на забавящо се външно търсене.

Възстановяването на вътрешното търсене допринесе за увеличението на брутната добавена стойност в икономиката с 0.8% през третото тримесечие на 2011 г. спрямо предходното. Подобряването на икономическата активност в страната се отрази най-благоприятно върху сектора на услугите, докато влошената външна среда засегна негативно сектора на промишлеността. Спадът на производството в промишлеността имаше отрицателен принос за растежа на брутната добавена стойност в икономиката като цяло.

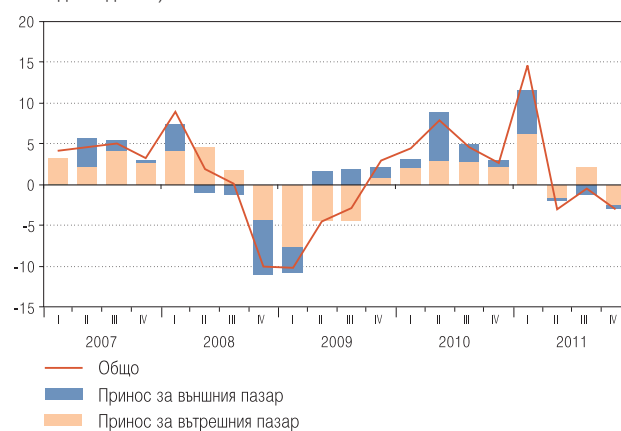
Формираните през първото и второто тримесечие на 2011 г. по-добри очаквания за бъдещата икономическа активност в промишлеността не се реализираха през третото тримесечие. В резултат фирмите не успяха да оптимизират разходите си за междинно потребление, което доведе до спад на добавената стойност в сектора и нарастване на запасите в икономиката. Влошаването на бизнес климата при основните ни търговски партньори се отрази отрицателно и върху номиналния оборот от продажбите на промишлеността на международните пазари. Поради силното влошаване на потребителското доверие и съответно на потребителското търсене в еврозоната най-силно засегнати у нас бяха отраслите, изнасящи недълготрайни потребителски стоки, като храни и текстил. От друга страна, фирмите, произвеждащи продукти за междинно потребление, бяха благоприятно повлияни от засилената икономическа активност на предприятията в страните извън еврозоната и приходите им от износ на групите стоки *основни метали и метални изделия (без машини и оборудване), изделия от каучук, пластмаси и други неметални минерали и химични продукти* нараснаха през третото тримесечие спрямо предходното.

Възстановяването на вътрешното търсене, дължащо се на равномерното повишаване на частното потребление, смекчи спада на промишленото производство. В резултат реализи-

раният оборот на вътрешния пазар нарасна спрямо предходното тримесечие благодарение на групите стоки *хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия и текстил, облекло, обувки и други изделия*.

Динамика на оборота в промишлеността

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



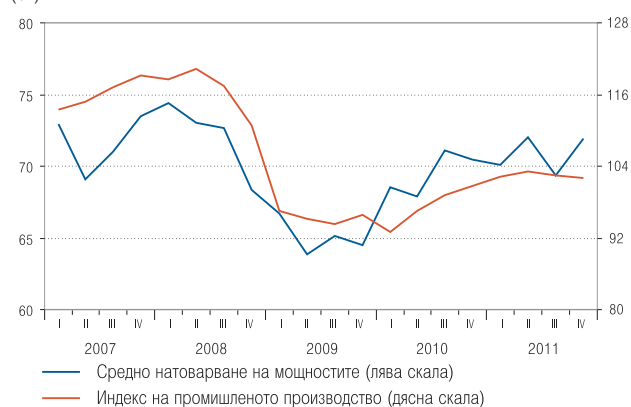
Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно верижно обвързване и сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, БНБ.

Нетният ефект от пониженото външно търсене и възстановяването на вътрешното търсене бе слабо понижение на индекса на индустриалното производство през третото тримесечие спрямо предходното, съпроводено с понижено натоварване на производствените мощности.

Натоварване на производствените мощности в промишлеността

(%)

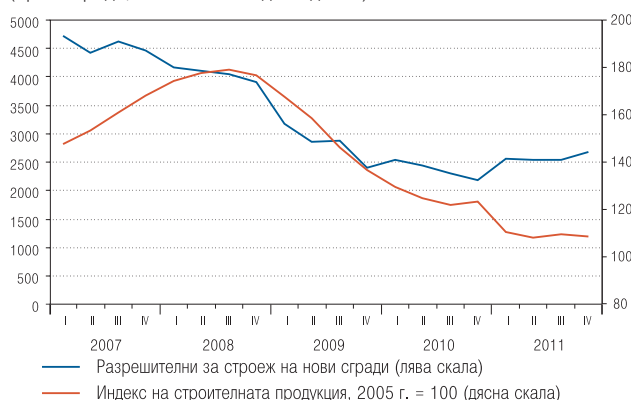


Източник: НСИ – Наблюдение на бизнес тенденциите в промишлеността.

Строителната активност в страната се понижи през третото тримесечие спрямо предходното, като брутната добавена стойност в сектора се сви с 5.7% на верижна база. Понижението в очакванията за продажните цени на жилищата от страна на фирмите, съчетано със слабия интерес на домакинствата към финансирането на покупка на жилища чрез жилищни кредити, продължава да оказва отрицателен ефект върху икономическата активност в сектора. Фирмите отлагат реализирането на инвестиционните си планове поради недостатъчното търсене и несигурната икономическа среда. Това твърдение се подкрепя от продължаващия застой на индекса на строителната продукция въпреки възходящата тенденция при издадените разрешителни за строеж на нови сгради и от данните от Наблюдението на бизнес тенденциите в строителството.

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

(брой сгради; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

В сектора на услугите икономическата активност се ускори през третото тримесечие на 2011 г. спрямо предходното. Възстановяването на търсенето от страна на домакинствата, както и равномерното подобряване на икономическата активност на фирмите в страната през последните тримесечия допринесоха за повишението на брутната добавена стойност в реално изражение в секторите *търговия, хотели и ресторанти, транспорт, съобщения и финансови и бизнес услуги*.

Данните за оборота в секторите *търговия и други услуги* остават разнопосочни. През второто полугодие на 2011 г. в сектора на търговията приходите от продажбите на фирмите, измерени както в номинално изражение,

така и по-съпоставими цени, продължават да се понижават на верижна база, което не съответства на наблюдаваните тенденции за потреблението на домакинствата в националните сметки към третото тримесечие. Данните показват най-голямо понижение в продажбите на *автомобилни горива и смазочни материали, компютърна и комуникационна техника и други потребителски стоки и битова техника, мебели и други стоки за бита*. Въпреки това поръчките към доставчиците от страната и чужбина се увеличават значително, което е сигнал за повишена икономическа активност в търговията. В сектора *други услуги* се наблюдава продължаващо подобряване на номиналните обороти, като най-голяма активност е отчетена при *дейности в областта на информационните технологии и рекламна дейност и проучване на пазари*. В сектора *компютърни и информационни услуги* подобряването на приходите е в резултат както на по-високото вътрешно търсене, така и на продължаващата тенденция за нарастване на износа в номинално изражение.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

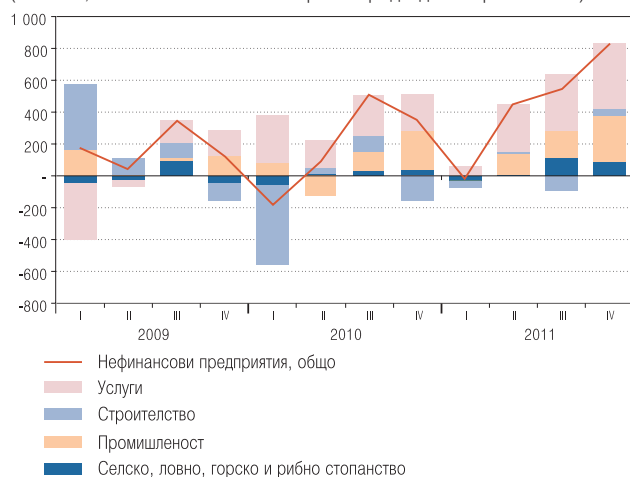
Брутният опериращ излишък, който е приближение за финансовото състояние на фирмите, запази тенденцията си към нарастване през третото тримесечие на 2011 г. спрямо предходното, но със забавящ се темп. Фактор за забавянето на темпа на нарастването му бе слабото влошаване на финансовото състояние на фирмите в промишлеността поради забавящото се външно търсене и свиващата се добавена стойност в сектора. В услугите увеличението на верижна база на брутния

опериращ излишък през третото тримесечие на 2011 г. се дължи главно на подобрене на финансовото състояние на фирмите в секторите *търговия, хотели и ресторанти, транспорт и съобщения* благодарение на по-високото търсене от страна на домакинствата.

Подобрената икономическа активност в страната, съчетана с високата ликвидност на банковия сектор, допринесе за положителното изменение на кредитите на нефинансовите предприятия през втората половина на 2011 г. Най-голям принос за общото нарастване на кредитите в сектора на услугите имаха търговията и бизнес услугите в резултат на засиления оптимизъм на мениджърите и вероятно на нуждата от оборотни средства за текущата им производствена дейност. Единствено в строителството кредитите се понижиха през третото тримесечие, като спадът бе отчасти компенсирал от нарастване на външните задължения на фирмите и положителен приток на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ).

Кредити за нефинансови предприятия

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



Източник: БНБ.

През третото тримесечие потокът от ПЧИ остана стабилен спрямо предходните три месеца и бе насочен предимно към сектора на услугите. През четвъртото тримесечие притокът от ПЧИ се увеличи, като основен дял от него беше насочен към промишлеността. При услугите основен принос за нарастването на ПЧИ през второто полугодие имаха инвестициите в сектор *транспорт, складиране и съобщения*.

Източници на финансиране

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



Източници: НСИ, БНБ.

Усилията на фирмите, насочени към подобряването на разходната им конкурентоспособност в условията на повишена несигурност по отношение на бъдещата икономическа конюнктура, продължиха да водят до освобождаване на работна сила, макар и със забавящ се темп спрямо предходните тримесечия. Според наблюденията на стопанската конюнктура несигурната икономическа среда остава основен фактор, затрудняващ дейността на предприятията във всички сектори. Освен аграрният сектор отрицателен принос за спада в заетостта през третото тримесечие имаше и секторът на услугите. Фирмите в сферата на услугите продължиха да съкращават персонал с цел оптимизиране на рентабилността си и производителността на труда.

Принос за изменението на броя заети по икономически дейности

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



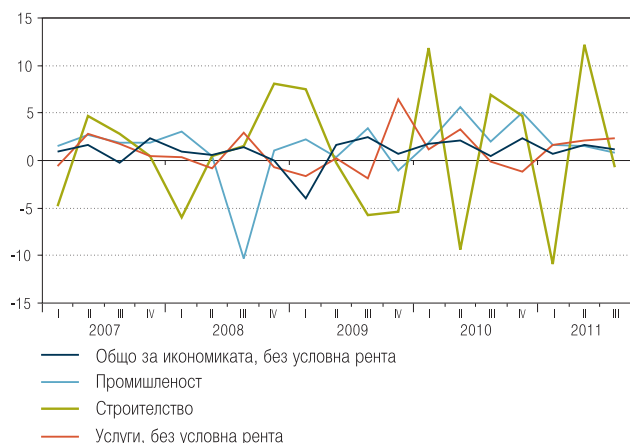
Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.
Източници: НСИ, БНБ.

Политиката на оптимизиране на трудовите разходи на фирмите продължи и през третото тримесечие, в резултат на което общо за икономиката реалната производителност на труда също продължи да нараства. Най-голям положителен принос за нарастването ѝ имаше секторът на услугите, където продължава тенденцията към намаление на заетостта.

Очакваме политиката на съкращаване на персонал с цел подобряване на разходната конкурентоспособност на предприятията да продължи през първото и второто тримесечие на 2012 г. Индикации за това се наблюдават в данните от наблюдението на НСИ за очакванията за персонала през следващите три месеца, според които през четвъртото тримесечие най-песимистични са очакванията за заетостта в сектора на строителството и услугите. В анкетата през януари този индикатор значително спада и в търговията.

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

(% спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)

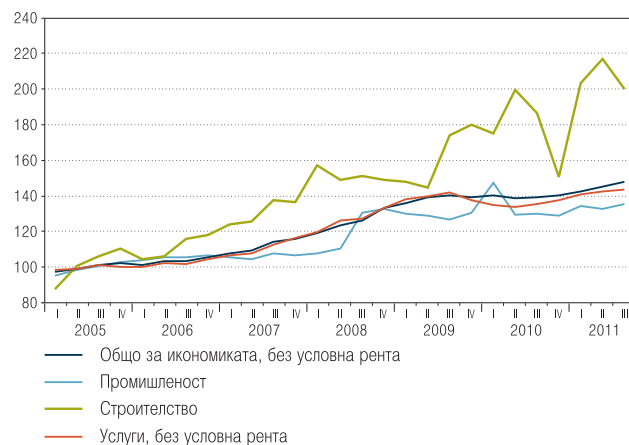


Източници: НСИ, БНБ.

Нарастването на производителността на труда изостава спрямо темпа на растеж на заплатите в икономиката. В резултат на верижна база през третото тримесечие на 2011 г. разходите за труд на единица продукция в номинално изражение се повишиха с 1.8%, а в реално изражение нараснаха съответно с 0.3%. Поради сравнително ниския дял на разходите за труд в добавената стойност не се очаква изпреварващото нарастване на заплатите спрямо това на производителността на труда да влоши финансовото състояние на фирмите.

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)



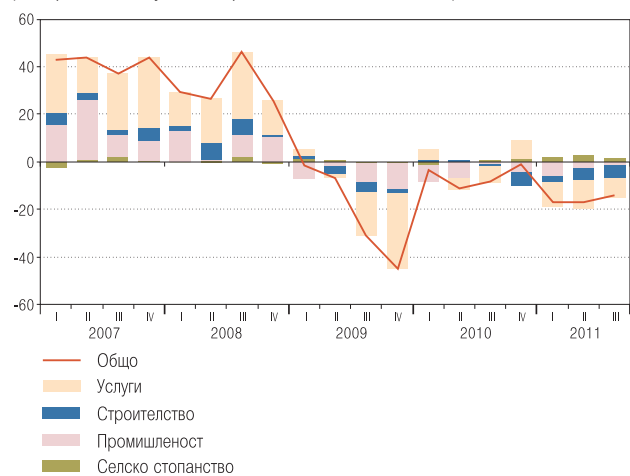
Източници: НСИ, БНБ.

Инвестиционната активност на предприятията, измерена чрез разходите за придобиване на дълготрайни материални активи (ДМА) по текущи цени, продължи да се понижава през третото тримесечие спрямо съответното тримесечие на предходната година. В строителството и услугите спадът бе най-съществен – съответно с 55% и 14%. Въпреки общия спад на разходите за придобиване на ДМА в сектора на услугите в подотраслите *информационни услуги* и *финанси* инвестициите нараснаха съответно с 35.8% и 61.6% поради подобреното финансово състояние на фирмите. Индикации за това могат да се наблюдават в повишаването на индекса на номиналния оборот в подотрасъла *информационни услуги* с 2.1% и с 8.8% на верижна база съответно през второто и третото тримесечие на 2011 г.

В подотрасъла *финанси* печалбата на банките след данъци и преустановени дейности нарасна с 0.2% и 7.5% на верижна база съответно през второто и третото тримесечие на 2011 г. В промишлеността се наблюдава тенденция към стабилизиране на спада. Наблюдението на НСИ от октомври 2011 г. за очакваната инвестиционна активност в промишлеността през 2012 г. показва намерението на фирмите да възобновят придобиването на ДМА, които се очаква да нараснат със 17.4%. Най-голям дял от инвестициите се очаква да е предназначен за производството на стоки за междинно потребление и в енергетичните и свързани с водата отрасли. Въпреки това очакваме инвестиционната активност на фирмите в реално изражение да остане понижена през първото и второто тримесечие на 2012 г. под влиянието на повишената несигурност на международната икономическа конюнктура и влошените очаквания на мениджърите за бъдещата икономическа активност.

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.

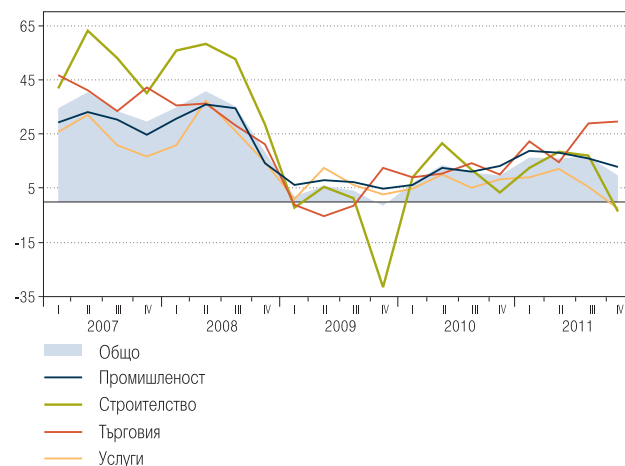
Източници: НСИ, БНБ.

През четвъртото тримесечие на 2011 г. влошаването на икономическата среда при основните ни външнотърговски партньори се отрази върху очакванията на българските мениджъри за бъдещата икономическа активност във всички сектори с изключение на търго-

вията. През първото и второто тримесечие на 2012 г. се очаква по-слабото външно търсене да продължи да има отрицателно влияние върху експортно ориентирани отрасли на промишлеността. Наблюдава се забавяне на темпа на растеж на новите поръчки за износ. Според месечните данни от Наблюдението на бизнес тенденциите в промишлеността се забелязва нарастваща роля на несигурната икономическа среда и недостатъчното търсене като ограничаващи фактори за дейността на предприятията. Стабилизиращо влияние се очаква да окаже плавното възстановяване на вътрешното търсене. Очакванията на мениджърите в сектора на търговията остават относително оптимистични към края на 2011 г., но през януари 2012 г. дават сигнал за корекция надолу. Въпреки очакваното възстановяване на частното потребление нарастването на продажбите на вътрешния пазар няма да компенсира по-бавното нарастване на продажбите за износ вследствие на свиването на външното търсене. По тези причини очакваме темпът на нарастване на икономическата активност да се запази положителен, но да остане слаб през първото и второто тримесечие на 2012 г.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %)



Източници: НСИ, БНБ.

Въпреки постепенното забавяне на износа през 2011 г., породено главно от забавяне във външното търсене, номиналният му темп на растеж продължава да изпреварва този на вноса и в резултат търговският дефицит се сви до 4.7% от БВП при 7.7% за предходната 2010 г.

През първото полугодие на 2012 г. очакваме износът да продължи да се забавя вследствие по-слаб растеж на външното търсене и спад в международните цени. Очакваме вносът също да се забави, но по-слабо поради подобрене на вътрешното търсене.

През 2011 г. номиналният темп на растеж на износа се забави (29.1%) поради забавяне във външното търсене. Въпреки това той продължава да изпреварва номиналния растеж на вноса (19.7%), което доведе до свиване на дефицита по търговското салдо за 2011 г. с 918.8 млн. евро спрямо 2010 г. до 1844.9 млн. евро¹⁵.

През първите две тримесечия на 2012 г. очакваме износът да продължи да забавя темпа си на номинален растеж както поради по-слабо външно търсене вследствие очакванията за слаб растеж на световната икономика, така и поради спад на международните цени. Очакваме вносът също да забави номиналния си темп на растеж, но по-слабо от износа поради положителен растеж на вътрешното търсене.

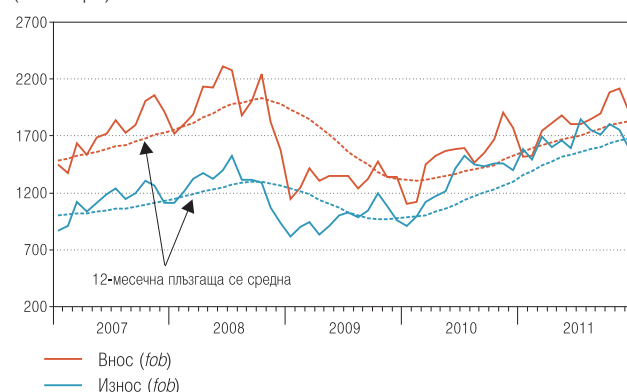
Подобренито на търговския дефицит през януари – ноември 2011 г. бе вследствие нарастване на излишъка по салдото на групите *суровини и материали* (802.5 млн. евро) и *потребителски стоки* (123.7 млн. евро) и намаление на дефицита по салдото на *инвестиционни стоки* (142.8 млн. евро). Отрицателното салдо на групата *енергийни ресурси* се влоши с 398.0 млн. евро.

През януари – ноември 2011 г. всички стокови групи допринесоха за общия номинален растеж на износа. Основен принос продължиха да имат групите *неблагородни метали и изделия от тях* (7.5 процентни пункта), *машини, транспортни средства и апарати, инструменти, оръжия* (5.5 процентни пункта), *минерални продукти и горива* (5.2 процентни пункта), *продукти от животински и растителен*

произход, храни, напитки, тютюни (4.5 процентни пункта).

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



Източник: БНБ.

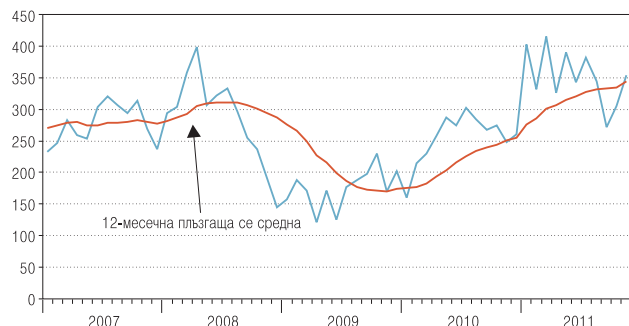
През януари – ноември 2011 г. износът на *неблагородни метали и изделия от тях* нарасна с 37.9% спрямо съответния период на 2010 г. и възлезе на 3861.1 млн. евро. С основен принос за растежа на групата отново бе позиция *мед и изделия от мед* (24.0 процентни пункта). Номиналният растеж на износа на продуктите от групата се забави значително през периода януари – септември 2011 г. главно под влияние на забавяне на реалния растеж вследствие свиване на външното търсене¹⁶. През първото полугодие на 2012 г. очакваме темпът на растеж на износа на групата да продължи да се забавя поради слаб растеж на външното търсене и спад в международните цени на металите.

¹⁵ 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).

¹⁶ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на износа за позиция *благородни и други цветни метали* по МВТК за първите три тримесечия на 2011 г.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)

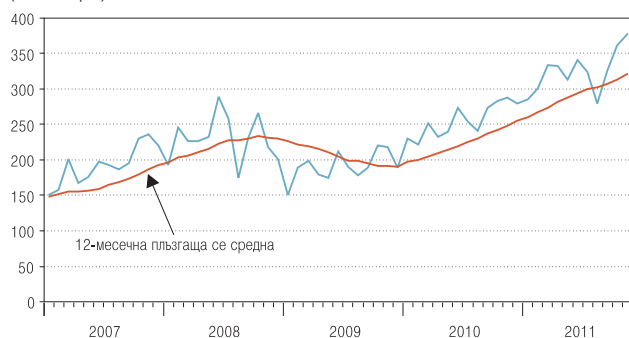


Източник: БНБ.

През разглеждания период износът на стоки от групата *машини, транспортни средства, апарати, инструменти* възлезе на 3570.6 млн. евро, което е нарастване от 28.1% спрямо съответния период на предходната година. Голям принос за номиналния растеж имаха стоки от подгрупите *електрически машини и апарати* (11.1 процентни пункта) и *ядрени реактори, котли, машини, апарати и механизми, части за тях* (10.9 процентни пункта). Номиналният растеж бе главно вследствие на увеличение на реалния обем на износа¹⁷. Тази група има основен принос за реалния растеж на общия износ. През периода януари – септември 2011 г. темпът ѝ на растеж в реално изражение се забави, но много по-слабо в сравнение с останалите групи. През първото полугодие на 2012 г. очакваме нарастването на износа на групата да е по-слабо поради забавяне на външното търсене.

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

(млн. евро)



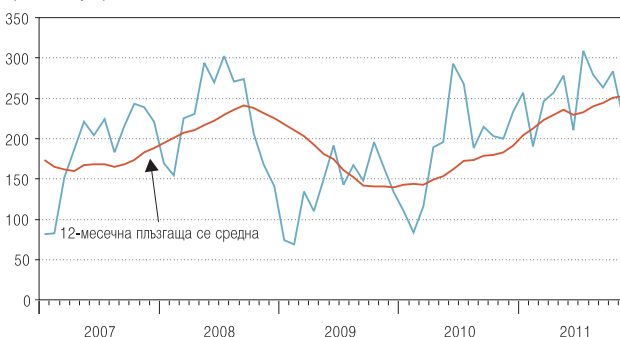
Източник: БНБ.

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

През януари – ноември 2011 г. износът на минерални продукти и горива възлезе на 2803.2 млн. евро, което е нарастване с 35.7% спрямо съответния период на 2010 г. За растежа на групата допринесе главно позицията *минерални горива, минерални масла и продукти от тяхната дестилация* (28.6 процентни пункта). Номиналният растеж през периода се дължеше главно на ценови ефект¹⁸. През първите две тримесечия 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 през първото тримесечие и спад през второто тримесечие на 2012 г.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



Източник: БНБ.

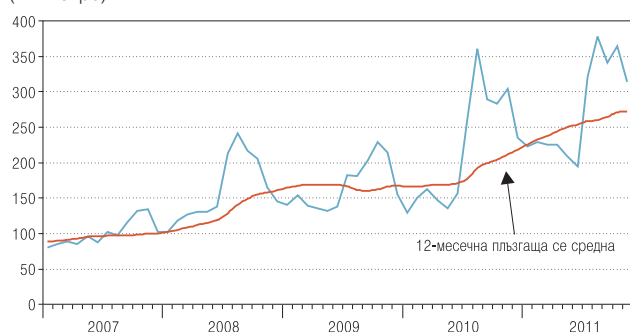
През разглеждания период износът на стоки от групата *продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни* възлезе на 3024.1 млн. евро, което е с 644.0 млн. евро повече от съответния период на 2010 г. За този растеж допринесе главно позицията *маслодайни семена и плодове, разни видове семена* (11.5 процентни пункта) поради висок реален растеж през първото полугодие¹⁹. През първите две тримесечия на 2012 г. очакваме износа на групата да се забави както поради забавяне на външното търсене, така и поради спад на международните цени на храните.

¹⁸ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на износа за група *минерални горива, масла и подобни продукти* по МВТК за първите три тримесечия на 2011 г.

¹⁹ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на износа за позиция *маслодайни семена и плодове* по МВТК за първите три 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 – ноември 2011 г.

	Износ		Внос (cif)	
	растеж, %	принос, пр. п.	растеж, %	принос, пр. п.
Потребителски стоки	13.8	3.5	10.7	2.1
Суровини и материали	38.2	16.8	25.3	9.1
Инвестиционни стоки	33.3	5.7	17.4	3.8
Енергийни ресурси	34.7	4.7	27.7	6.1
Общ растеж	30.7		21.2	

Източник: БНБ.

През януари – ноември 2011 г. вносът (CIF) достигна 21 067.1 млн. евро, което е увеличение с 21.2% (3679.9 млн. евро) на годишна база. За растежа на вноса допринесе главно групата *суровини и материали* (9.1 процентни пункта). Положителен принос имаха и останалите групи: *енергийни ресурси* (6.1 процентни пункта), *инвестиционни стоки* (3.8 процентни пункта) и *потребителски стоки* (2.1 процентни пункта).

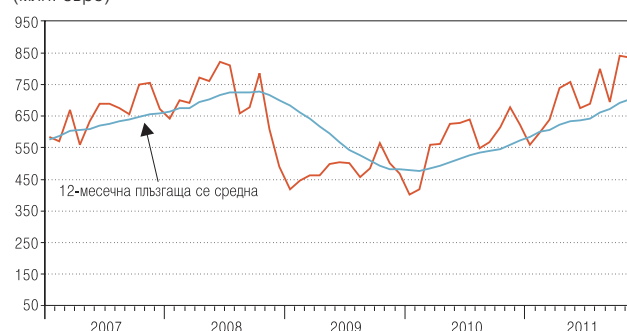
През разглеждания период вносът на *суровини и материали* възлезе на 7827.4 млн. евро, което представлява увеличение от 25.3% спрямо съответния период на предходната година. За това допринесоха главно позициите *други* (5.9 процентни пункта), *чугун, желязо и стомана* (5.0 процентни пункта), *руди* (4.2 процентни пункта) и *текстил* (2.6 процентни пункта). Номиналният растеж на *чугун, желязо и стомана* и на *текстил* през януари – септември се дължеше както на нарастване на вноса в реално изражение, така и на ценови ефект²⁰. През първото полугодие на 2012 г.

²⁰ За оценка на ценовия ефект са използвани дефлаторите на вноса за позициите *чугун и стомана*, *текстил и артикули от текстил* и *текстилни влакна* по MBTK за първите три тримесечия на 2011 г.

очакваме темпът на растеж на вноса на групата да се забави вследствие ценови ефект, но да остане положителен поради подобряващо се вътрешно търсене.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)

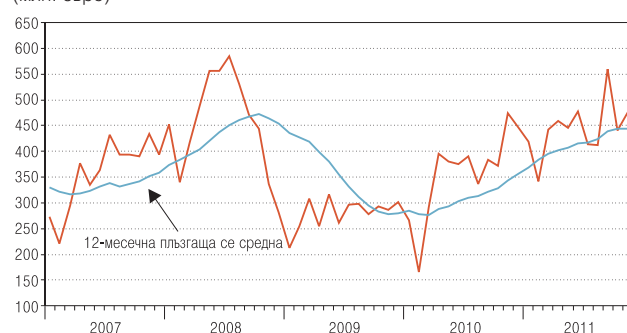


Източник: БНБ.

През разглеждания период вносът на енергийни ресурси възлезе на 4886.5 млн. евро, което е нарастване от 27.7% спрямо съответния период на 2010 г. С основен принос е позицията *суров петрол и природен газ* (17.4 процентни пункта). Нарастването на стойностните обеми на групата се дължеше на нарастването на годишна база на международните цени на петрола, а в реално изражение вносът на продуктите от тази група отчете дори слабо понижение²¹. През първото и второто тримесечие на 2012 г. очакваме номиналният темп на растеж на вноса на групата да се забави вследствие слаб или отрицателен темп на растеж на международните цени на горивата.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



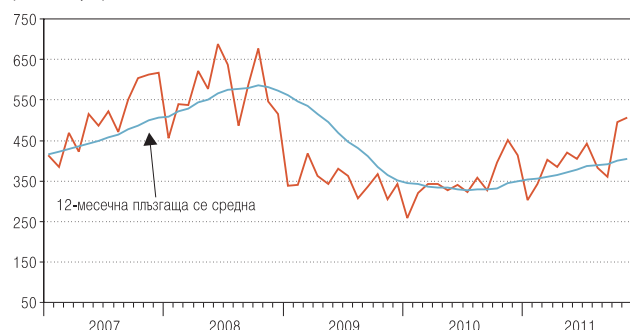
Източник: БНБ.

²¹ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на вноса на група *минерални горива, масла и подобни продукти* по MBTK за първите три тримесечия на годината.

През януари – ноември 2011 г. вносът на инвестиционни стоки възлезе на 4447.1 млн. евро, което е нарастване със 17.4% спрямо януари – ноември 2010 г. За това допринасят позициите *транспортни средства* (7.1 процентни пункта), *резервни части и оборудване* (6.5 процентни пункта) и *машини, уреди и апарати* (5.6 процентни пункта). Ценовият ефект бе слаб. Реалният темп на растеж на вноса на инвестиционни стоки бе сравнително постоянен през изминалите три тримесечия на 2011 г.²² През прогнозния хоризонт очакваме темпът на растеж да бъде слаб поради слаба инвестиционна активност в страната.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

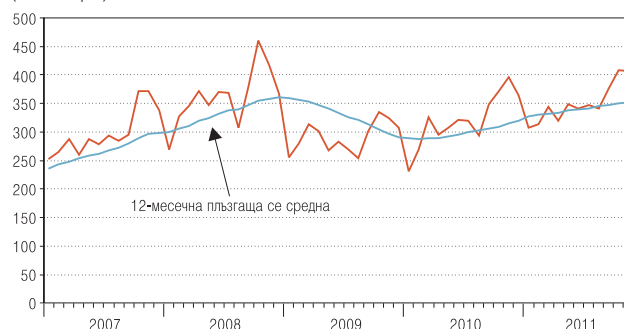
Вносът на потребителски стоки през разглеждания период отчете номинален растеж от 10.7% и достигна 3854.5 млн. евро. Основен принос за тази динамика имаха *храни, напитки и цигари* (5.8 процентни пункта), *лекарства и козметика* (2.9 процентни пункта) и *автомобили* (1.5 процентни пункта). Докато при *храни, напитки и цигари* и *лекарства и козметика* номиналният растеж се дължеше и на ценови ефект, то при *автомобили* ценовият ефект бе много малък²³. През първото полугодие на 2012 г. очакваме вносът на потребителски стоки да остане положителен поради нарастване на вътрешното търсене.

²² За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на вноса за група *машини, оборудване и превозни средства* по МВТК за първите три тримесечия на 2011 г.

²³ 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 три тримесечия на 2011 г.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През периода януари – ноември 2011 г. българският износ, насочен към другите държави – членки на ЕС, нарасна с 33.3% на годишна база, а към страни извън ЕС – с 26.6%. Вносът от държави-членки нарасна с 15.3%, а от страни извън Общността – с 27.3%.

Пазарният дял на българските стоки в общия внос на ЕС нараства до 0.73% към ноември 2011 г. спрямо 0.63% към ноември 2010 г.

4. Инфлация

Международните цени на енергийните продукти и храните определяха динамиката на инфлационните процеси през 2011 г. Базисната инфлация се запази сравнително ниска и имаше незначителен принос в общата инфлация. Натрупаната инфлация в края на годината се понижи до 2.0% (4.4% в края на 2010 г.), а средногодишната за 2011 г. възлезе на 3.4% (3.0% през 2010 г.).

През първите две тримесечия на 2012 г. очакваме инфлацията да бъде на относително ниски нива, в границите между 1.8% и 2.4%. Предварителните данни за януари показват запазване на ниска обща инфлация независимо от по-високата от очакваната инфлация при горивата. Основните рискове пред прогнозата са свързани с възходящата динамика на международните цени на енергийните продукти и възможните преки и косвени ефекти върху потребителските цени у нас.

Динамиката на международните цени на енергийните продукти и храните има определящо значение за нарастването на потребителските цени у нас през 2011 г.¹, както и през предходната година. През март 2011 г. годишният темп на инфлацията достигна максимална стойност от 4.6% в условията на чувствително повишение на международните цени.

Инфлация

(%)



Забележка: Предварителни данни за януари 2012 г.
Източник: НСИ.

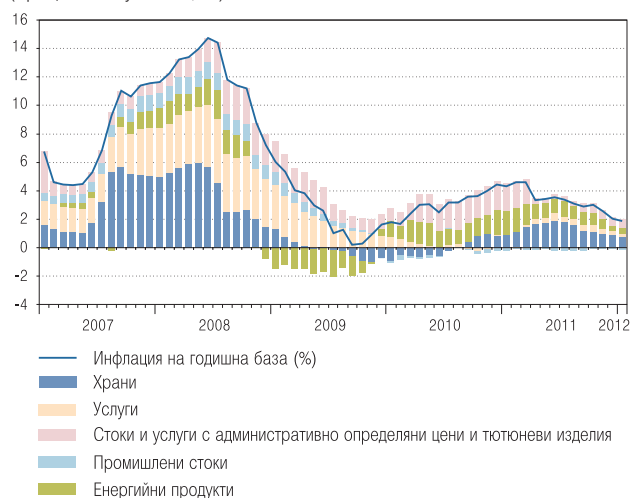
През втората половина на 2011 г. високите темпове на нарастване на цените на храните и горивата започнаха да се забавят. За тази тенденция допринесе относителното стабилизиране на международните цени, в т.ч. понижението при цените на някои стокови групи и базов ефект от 2010 г. В резултат общата инфлация на потребителските цени спадна до 2.0% в края на 2011 г. (4.4% през декември 2010 г.). Сравнително бързото пренасяне по веригата на предлагане на тенденциите в международните цени и високото тегло на храните и енергийните продукти в потребителската кошница (около 30% през 2011 г.) са едни от основните фактори за наблюдаваното ускоряване на темпа на инфлация през 2010 г. и началото на 2011 г. и за неговото понижаване в края ѝ. Базов ефект, свързан с липсата на промяна през годината в акцизните ставки върху тютюневите изделия, също повлия значително за забавянето на годишната инфлация².

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

² През 2011 г. бе въведено увеличение на 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.

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

(процентни пунктове; %)



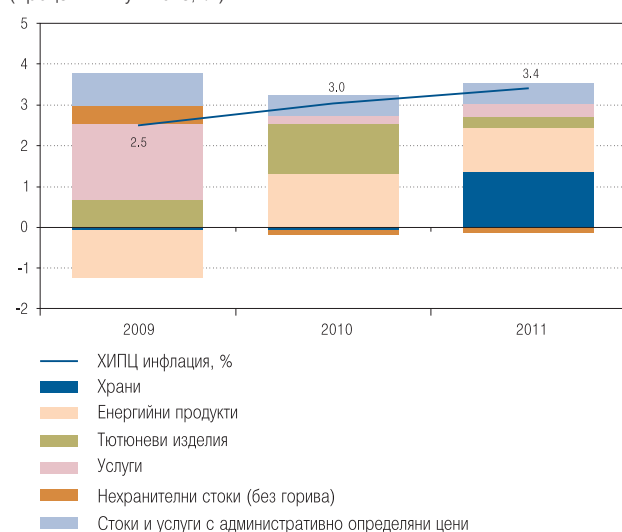
Забележки: Изложената структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени. Административните цени са изчислени на равнище елементарни агрегати от потребителската кошница. Предварителни данни за януари 2012 г.

Източници: НСИ, БНБ.

Средногодишната инфлация за 2011 г. възлезе на 3.4% (3.0% през 2010 г.) с основен принос на преработените хранителни продукти (1.2 процентни пункта) и енергийните стоки (1.1 процентни пункта). Базисната инфлация, включваща цените на нехранителните стоки (без горивата) и цените на услугите, имаше малък принос за средногодишния темп на инфлацията (0.2 процентни пункта).

Средногодишна инфлация и принос за нея на основните групи стоки и услуги

(процентни пунктове; %)

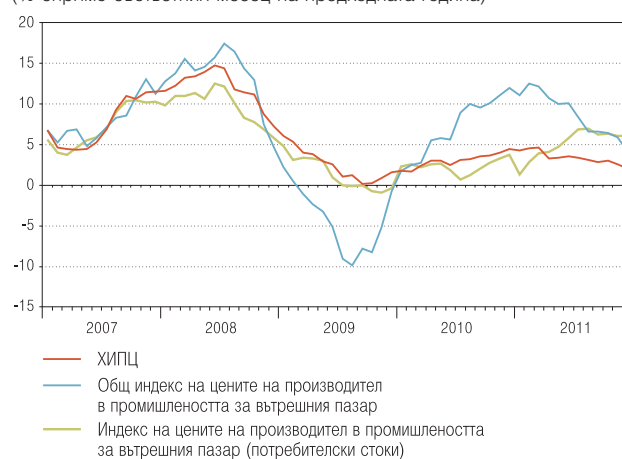


Източници: НСИ, БНБ.

В съответствие с процесите на международните пазари динамиката на цените на вносните стоки и динамиката на цените на производител следваха тенденция към постепенно забавяне на растежа. Към третото тримесечие на 2011 г. дефлаторът на вноса на стоки отбеляза годишен темп на нарастване от 8.9% (16% през първите три месеца на годината), а общият индекс на цените на производител (ИЦП) в промишлеността за вътрешния пазар през декември забави годишния си темп на повишение до 4.1% (от 11.9% през първото тримесечие). При ИЦП в производството на потребителски продукти също започна да се наблюдава постепенно понижаване на темпа на нарастване на годишна база.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източник: НСИ.

Базисната инфлация остана ниска през 2011 г., като в края на годината възлезе на 0.4%, а средногодишният ѝ темп на прираст беше 0.3%. Поевтиняването на продуктите за дълготрайна употреба и сравнително ниската обща инфлация при услугите бяха определящи за динамиката на базисната инфлация.

Политиката на ценообразуване на фирмите, която е съобразена с конкретните условия на отделните пазари на стоки и услуги, е основен фактор, който влияе върху динамиката на потребителските цени. Проведеното през 2009 г. представително проучване на механизмите за определяне на заплатите и цените в предприятията от нефинансовия сектор в България показва, че следването на политиката на конкурентите е най-широко разпространената

практика на определяне на цените у нас³. Тази практика преобладава в сектор *търговия*, докато в промишлеността и услугите цените се определят също и на база на разходите и маржа на печалбата, който фирмите определят сами.

По-бързото нарастване на дефлатора на добавената стойност спрямо темпа на изменение на номиналните разходи за труд на единица продукция, тенденция от средата на 2010 г., продължила и през 2011 г., може да се разглежда като индикатор за увеличение на нормата на печалба общо за икономиката⁴. За подобна оценка свидетелства и изменението на дела на brutния опериращ излишък в добавената стойност⁵. По сектори обаче се наблюдават различия. Докато в промишлеността към 2011 г. делът на опериращия излишък в добавената стойност достига предкризисните си нива, то общо за сектор *търговия*, *транспорт*, *хотелиерство* и *ресторантьорство* делът на опериращия излишък в добавената стойност все още остава по-нисък от нивата си през 2007 г. и 2008 г. При запазване на тенденцията към възстановяване на вътрешното търсене в средносрочен план може да се очаква, че фирмите в сектор *търговия*, *транспорт*, *хотелиерство* и *ресторантьорство* постепенно ще започнат да работят с по-висока норма на печалба, което ще оказва потенциален инфлационен натиск върху потребителските цени у нас.

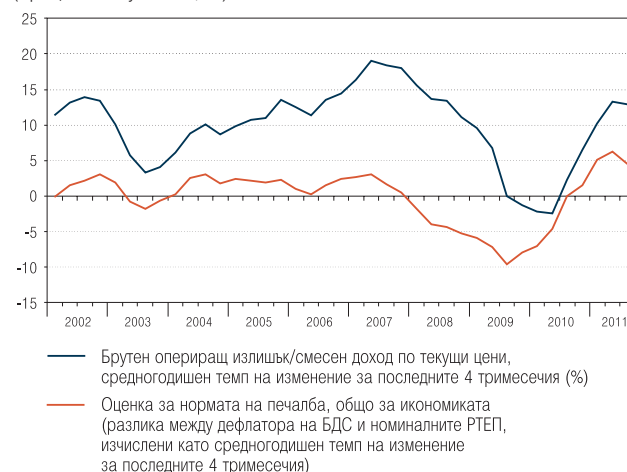
³ Проучването е по поръчка на Българската народна банка и е проведено в рамките на Изследователската мрежа на ЕСЦБ за динамиката на работните заплати (*Wage Dynamics Network*). Обобщените резултати от проучването за политиката на ценообразуване в предприятията от нефинансовия сектор в България предстои да бъдат публикувани в поредицата „Дискуссионни материали“ на БНБ.

⁴ Вж. тук раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“ в глава 3 за по-подробна информация за динамиката на brutния опериращ излишък, разглеждан също като приближение за финансовото състояние на фирмите.

⁵ Данните за brutния опериращ излишък/смесен доход са коригирани с оценка за компенсацията на самонаетите, която е изчислена на базата на броя на самонаетите и компенсацията на един нает общо за икономиката. Делът на така коригирания brutен опериращ излишък в добавената стойност е изчислен с плъзгаща се средна за 4 тримесечия.

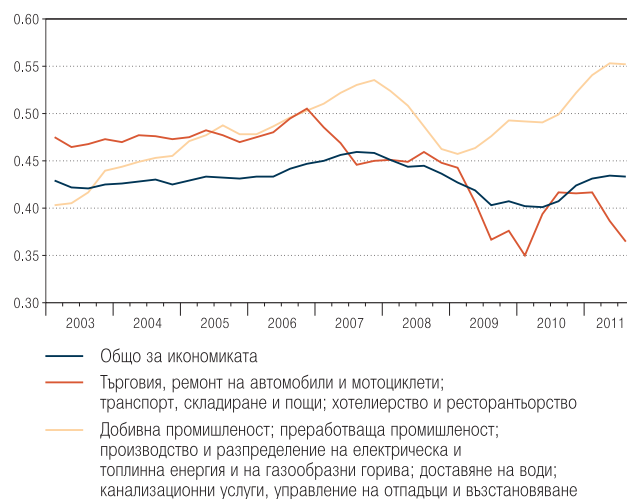
Динамика на brutния опериращ излишък/смесен доход и на оценката за нормата на печалба в икономиката

(процентни пунктове; %)



Източници: НСИ, БНБ.

Дял на brutния опериращ излишък/смесен доход в добавената стойност



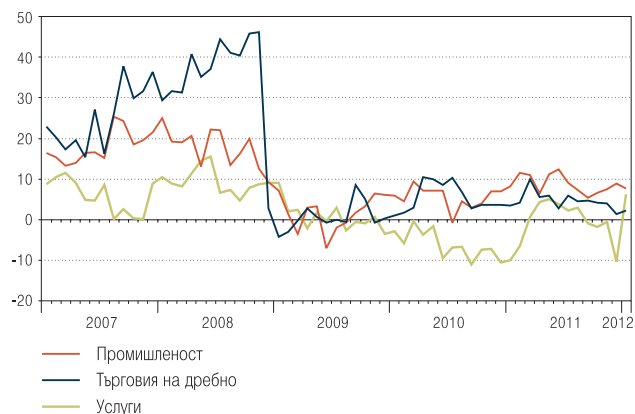
Забележка: Брутният опериращ излишък/смесен доход е коригиран с оценка за компенсацията на самонаетите, която е изчислена на базата на броя на самонаетите и компенсацията на 1 нает. Данните са представени като плъзгаща се средна за 4 тримесечия.

Източници: НСИ, БНБ.

Данните от наблюдението на стопанската конюнктура през втората половина на 2011 г. и началото на 2012 г. показват по-ниски очаквания за повишение на продажните цени в икономиката в сравнение с първата половина на 2011 г. Промислеността е секторът, където тези очаквания са най-силно изразени, а в търговията очакванията за увеличение на цените се запазват на относително ниско ниво. Нагласите на мениджърите в сектора на строителството към края на предходната и началото на тази година отново сочат намаление на цените след отчетената слабо възходяща динамика преди това.

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

(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ.

През първите две тримесечия на 2012 г. очакваме запазване на инфлацията на относително ниски нива. Очакванията са понижението на годишната инфлация при най-волатилните компоненти – горива и храни – да продължи, за което ще допринесе базов ефект от увеличението на цените на тези стоки през първата половина на 2011 г. Сnižаването на темповете на инфлация вероятно

ще бъде по-силно изразено при цените на храните. Рисковете пред прогнозата произтичат от възможността за повишение на цената на петрола при едновременно поевтиняване на еврото спрямо долара, в резултат на което цените на енергийните продукти ще поскъпнат над очакванията и ще оказват инфлационен натиск върху общото равнище на потребителските цени у нас. Очакванията за инфлацията отчитат обявените до момента корекции в административно определяните цени и се основават на допускането за запазване на същата структура на потребителската кошница през 2012 г., както и през 2011 г. Очакваме базисната инфлация да следва тенденция към бавно повишение.

Предварителните данни за януари 2012 г. показват запазване на ниска обща инфлация на потребителските цени. Годишният ѝ темп възлиза на 1.9% и остава близък до равнището си от края на 2011 г.⁶ От основните групи

⁶ Според предварителните данни в структурата на потребителската кошница през 2012 г. не се наблюдават съществени промени спрямо 2011 г. За по-подробна информация за теглата на основните групи стоки и услуги в потребителската кошница по ХИПЦ през 2011 г. вж. „Икономически преглед“, 2011, бр. 1.

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

	Годишен темп на инфлация към декември 2010 г. (декември 2009 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към декември 2011 г. (декември 2010 г. = 100)		Средногодишна инфлация за 2011 г. (2010 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към януари 2012 г. (януари 2011 г. = 100)*	
Инфлация (%)	4.4		2.0		3.4		1.9	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	3.9	0.84	4.0	0.96	6.0	1.36	3.3	0.78
Преработени храни	5.7	0.74	5.5	0.85	8.7	1.23	4.9	0.76
Непреработени храни	1.1	0.10	1.2	0.10	1.6	0.13	0.3	0.02
Услуги	0.2	0.07	1.1	0.28	1.1	0.32	0.7	0.18
Обществено хранене	2.2	0.27	3.8	0.19	3.0	0.22	3.7	0.18
Транспортни услуги	-0.8	-0.04	5.0	0.18	3.6	0.14	4.8	0.16
Телекомуникационни услуги	-1.3	-0.05	-1.8	-0.08	-1.8	-0.08	-1.6	-0.07
Други услуги	-1.1	-0.11	-0.1	-0.01	0.7	0.04	-0.8	-0.09
Енергийни продукти	18.7	1.74	4.0	0.29	12.3	1.07	5.9	0.48
Транспортни горива	20.5	1.71	4.0	0.28	12.8	0.89	6.0	0.49
Промислени стоки	-1.0	-0.19	-0.4	-0.08	-0.7	-0.15	-0.6	-0.12
Стоки и услуги с административно определяни цени	4.3	0.65	4.1	0.63	3.3	0.51	3.9	0.59
Тютюневи изделия	33.9	1.33	-0.3	-0.02	5.8	0.28	-0.3	-0.02

* Предварителни данни за януари 2012 г.
Източници: НСИ, БНБ.

стоки и услуги повишение на годишната инфлация се наблюдава единствено при транспортните горива, което се дължи главно на значителното увеличение на цената на петрола през периода. В противоположна посока върху общата инфлация действат забавянето на растежа на цените на хранителните продукти и ниската базисна инфлация (близка до 0% към януари). Инфлацията при административно определяните цени и тютюневите изделия се запазва стабилна около равнището си през последното тримесечие на предходната година.

Текущите данни през февруари показват допълнително повишение на достигнатите вече високи цени на транспортните горива, с което рисковете от сравнително по-висока от очакваната инфлация при горивата вероятно ще се реализират и тази група ще оказва натиск в посока нагоре върху общата инфлация през първите две тримесечия на 2012 г.⁷ Независимо от тази тенденция очакванията са низходящата динамика при цените на храните и ниската базисна инфлация да ограничават общото повишение на потребителските цени. Очакваме общата инфлация на потребителските цени през първото полугодие на 2012 г. да бъде в границите между 1.8% и 2.4%.

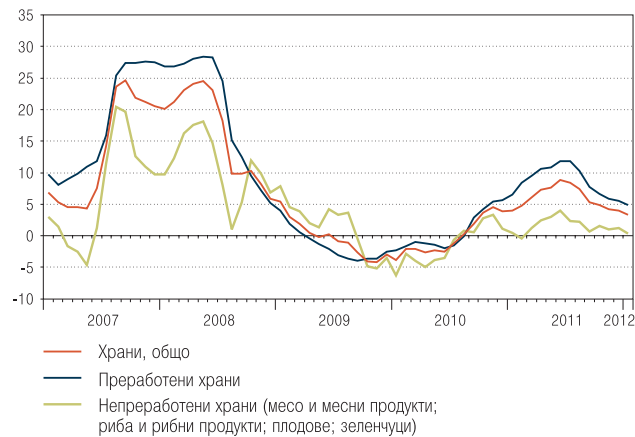
Цени на храните

В края на 2011 г. цените на храните отбелязаха инфлация от 4.0% и имаха основен принос за натрупаната обща инфлация (0.96 процентни пункта). Средногодишната инфлация при храните през 2011 г. достигна 6.0%, съответно 8.7% при преработените храни и 1.6% при непреработените хранителни продукти (месо и месни продукти, плодове, зеленчуци и риба). Общият принос на храните към средногодишната инфлация възлезе на 1.4 процентни пункта, за което най-висок принос имаха групите *хляб и зърнени храни; захар, сладка, мед, шоколадови и захарни изделия; мляко, млечни продукти и яйца и животински и растителни масла и мазнини*.

⁷ Използвана е информация за цените на дребно на горивата, публикувана от компанията „Лукойл“ през февруари 2012 г.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Забележка: Предварителни данни за януари 2012 г.
Източници: НСИ, БНБ.

Тенденцията към ускорено нарастване на индекса на цените на преработените храни, формирана през втората половина на 2010 г., продължи и в началото на 2011 г. От втората половина на годината годишната инфлация при преработените продукти започна да се забавя спрямо достигнатите високи нива, за което допринесоха стабилизирането на цените на международните пазари (в т.ч. понижението на цените на някои стокови групи) и базов ефект от нарастването на цените у нас през 2010 г.

Инфлацията при непреработените храни остана значително по-ниска от тази при преработените храни. Тя отразяваше волатилната динамика на цените на плодовете и зеленчуците и плавното повишение на темпа на прираст на цените в групата *месо и месни продукти*.

Очакваме инфлацията при храните да продължи да се забавя на годишна база през първата половина на 2012 г. Тази динамика се очаква да отразява стабилната международна конюнктура, като в допълнение влияние ще продължи да оказва и базов ефект от високите нива на цените в началото на 2011 г.

Цени на енергийните продукти

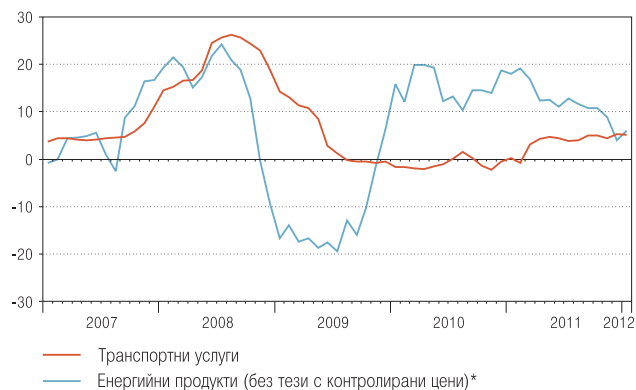
Натрупаната инфлация при транспортните горива в края на 2011 г. възлезе на 4.0% с принос от 0.3 процентни пункта за общата инфлация⁸. На средногодишна база горива-

⁸ 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.

та отбелязаха поскъпване с 12.8% и имаха значителен принос в инфлацията за годината (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.

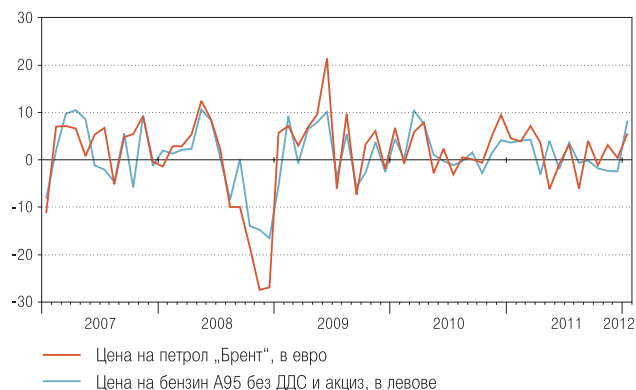
Забележка: Предварителни данни за януари 2012 г.

Източници: НСИ, БНБ.

Тенденцията към продължаващо поскъпване на петрола на международните пазари, особено изразено през първата половина на 2011 г., беше основен фактор за възходящата динамика на цените на транспортните горива, докато влиянието на повишените акцизни ставки върху безоловния бензин и дизела през 2011 г. имаше незначителен ефект за повишението на цените им. Годишната инфлация при горивата се понижи съществено в края на 2011 г. главно в резултат на базов ефект, свързан с нарастването на цените през 2010 г.

Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95

(%)



Източници: ЕЦБ, НСИ, БНБ.

През първото тримесечие на 2012 г. влияние в посока понижаване на годишния темп на прираст на цените на енергийните продукти ще оказва базов ефект поради значителното им нарастване през същия период на миналата година. Очаква се административните промени, свързани с увеличението на акциза върху дизела (от 615 на 630 лв. за 1000 литра) и влезли в сила от началото на 2012 г., да имат незначително влияние върху цените.

Текущата тенденция към повишение на цената на петрола, с отчитане и на поевтиняването на еврото, представлява риск за допълнително поскъпване на енергийните продукти и запазването им като източник на инфлационен натиск върху потребителските цени у нас.

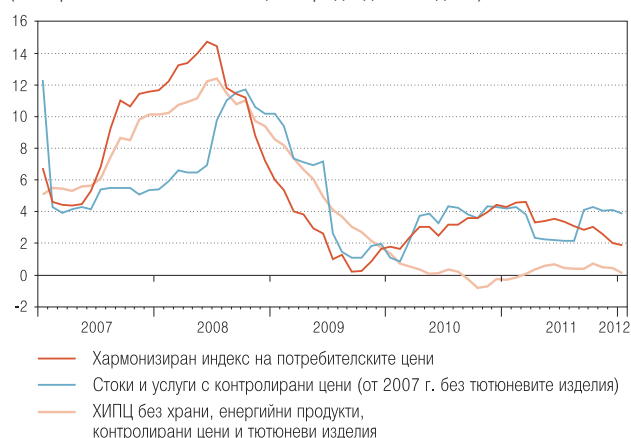
Административно определяни цени и цени на тютюневите изделия

Натрупаната инфлация при административно определяните цени в края на 2011 г. достигна 4.1%, като допринесе с 0.6 процентни пункта за общата инфлация. Средногодишната инфлация в тази група възлезе на 3.3% с принос от 0.5 процентни пункта за инфлацията.

Основните корекции в контролираните цени през изминалата година включваха повишението на цените на болничните услуги и на потребителската такса за посещение при личен лекар, които са свързани директно с минималната работна заплата. Поскъпването на електроенергията, вътрешноселищния обществен транспорт и таксите за обучение във висшите учебни заведения имаха относително по-нисък принос за инфлацията в края на 2011 г.

През първите две тримесечия на 2012 г. очакваме инфлацията при административно определяните цени да бъде средно около 4%. В прогнозата е отразено обявеното поскъпване на билетите за пътуване в железопътния транспорт, на природния газ и очакваното допълнително поскъпване на медицинските услуги, което ще бъде осъществено в резултат от увеличението на минимална работна заплата през второто тримесечие на годината.

Темп на изменение на общия индекс на потребителските цени, на индекса на контролираните цени и базисна инфлация
(% спрямо съответния месец на предходната година)



Забележки: 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. Предварителни данни за януари 2012 г.

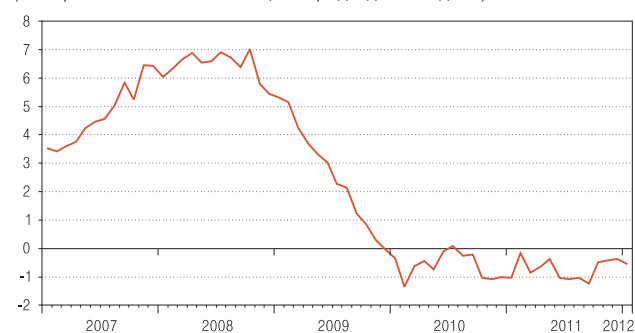
Източници: НСИ, БНБ.

Цените на тютюневите изделия отбелязаха годишен темп на нарастване от 29.8% през първото тримесечие на 2011 г. 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. На средногодишна база тютюневите изделия допринесоха с 0.3 процентни пункта за общата инфлация за 2011 г.

Цени на промишлените стоки

През 2011 г. инфлацията при нехранителните стоки (без горивата) се характеризираше с незначителен спад на годишна база. В края на годината индексът на цените на нехранителните стоки отбеляза понижаване с 0.4%, с принос от -0.1 процентни пункта към общата инфлация на потребителските цени. На средногодишна база цените в тази група отчетоха спад с 0.7% спрямо 2010 г.

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)



Забележка: Предварителни данни за януари 2012 г.

Източници: НСИ, БНБ.

Докато през 2010 г. поевтиняването на нехранителните стоки беше главно в резултат на цените на автомобилите, през изминалата година отрицателната динамика при нехранителните стоки беше свързана както със спад в цените на автомобилите, така и с понижаването на цените на други потребителски стоки за дълготрайна употреба, като компютри, телевизори, мебели и предмети за обзавеждане. Общото натрупано поевтиняване при автомобилите от края на 2008 г. до края на 2011 г. достига 18%.

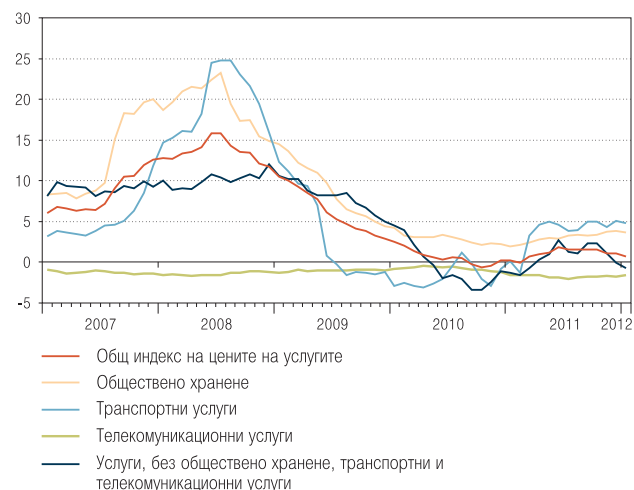
Динамиката на инфлацията при останалите нехранителни стоки е различна и може да бъде обяснена със специфичните характеристики на отделните пазари, като общата тенденция за повечето групи стоки може да бъде определена в посока към слабо повишение на темповете на нарастване на цените. Основен фактор, който ще определя динамиката на цените на промишлените стоки през следващите две тримесечия, ще бъде степента на възстановяване на вътрешното търсене. При преустановяване на тенденцията към поевтиняване на стоките за дълготрайна употреба през първата половина на 2012 г. общо за групата на нехранителните стоки може да се очаква ниска положителна инфлация.

Цени на услугите

През 2011 г. цените на услугите (без тези с административно определяни цени) регистрираха нисък темп на инфлация, който в края на годината възлезе на 1.1% и имаше принос от 0.3 процентни пункта за инфлацията. Средногодишната инфлация при услугите беше 1.1%.

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

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Забележка: Предварителни данни за януари 2012 г.
Източници: НСИ, БНБ.

Динамиката на инфлацията при услугите отразяваше различни тенденции в основните групи с относително по-високо тегло в потребителската кошница⁹. Определящо значение за натрупаната инфлация в края на 2011 г. имаха храненето извън дома и транспортните услуги съответно с принос в общата инфлация от 0.19 процентни пункта и 0.18 процентни пункта. И при двете групи услуги инфлацията в края на 2011 г. беше по-висока от тази през 2010 г. Един от факторите, които могат да обяснят тази тенденция, е прехвърлянето на по-високите разходи за суровини и материали в крайните цени. Динамиката на цените на общественото хранене показва зависимост от цените на хранителните продукти, а тази на транспортните услуги – от цената на петрола. По-ниското тегло на общественото хранене (5% през 2011 г. спрямо 12% през 2010 г.) обаче обуславя по-малък принос на тази група в общата инфлация през изминалата година.

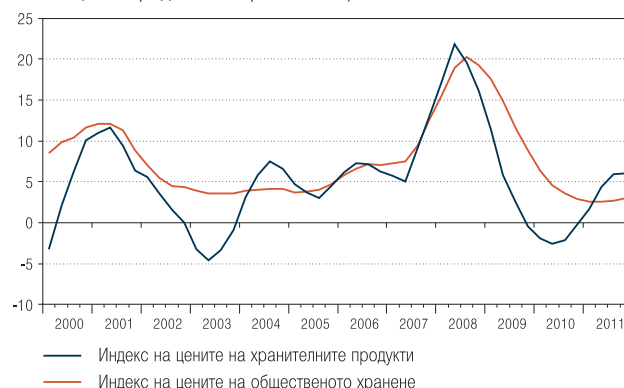
Индексът на цените на телекомуникационните услуги (телефонни услуги, апарати, интернет услуги), при който се наблюдава трайна тенденция към понижение през последните години, регистрира спад с 1.8% в края на 2011 г.

⁹ През 2011 г. групата на услугите включва следните компоненти с относително по-високо тегло: обществено хранене (5%), транспортни услуги (4%), телекомуникационни услуги (5%), други услуги (12%). В групата *други услуги* влизат различни услуги със сравнително ниско тегло.

и имаше принос от -0.1 процентни пункта за общата инфлация.

Динамика на цените на общественото хранене и на цените на хранителните продукти

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



Източници: НСИ, БНБ.

Динамика на цените на транспортните услуги и на цената на петрола

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



Източници: НСИ, ЕЦБ, БНБ.

Натрупаната инфлация при цените на услугите, изключващи обществено хранене, транспортни и телекомуникационни услуги, възлезе на -0.1% и беше с несъществен принос за инфлацията на потребителските цени през 2011 г. По отделни групи услуги бяха наблюдавани различия в динамиката на цените, като най-висок положителен принос имаха медицинските услуги и пътнотранспортните застраховки, а най-голям отрицателен принос – услугите за настаняване и услугите за почивка.

Текущите данни дават основание да очакваме сравнително ниска обща инфлация при услугите през първата половина на 2012 г.

Икономически прочит на таблицата с показатели на ЕК за установяване на макроикономически дисбаланси

На 14 февруари 2012 г. Европейската комисия (ЕК) публикува Доклад за ранно предупреждение в съответствие с новата процедура за предотвратяване и коригиране на макроикономическите дисбаланси в страните от ЕС, основана на два нови регламента на Европейския парламент и Съвета¹. Целта на доклада е да представи първоначална оценка на таблицата с десет макроикономически показатели (виж таблицата), на чиято база ЕК идентифицира държавите – членки на ЕС, за които счита, че тенденциите изискват изготвянето на допълнителен задълбочен анализ. В заключението на Доклада ЕК посочва 12 държави, сред които и България, за които смята, че е необходимо да се направи задълбочен анализ, включващ по-детайлен преглед на тенденциите. Въз основа на него към съответната държава-членка могат да се отправят препоръки за предприемане на корективни действия, а също с решение на Съвета може да се открие процедура при прекомерен дисбаланс.

Таблица с показатели за установяване на макроикономически дисбаланси

2010 г.	Външни дисбаланси и конкурентоспособност					Вътрешни дисбаланси				
	Салдо по текущата сметка като % от БВП (3-годишна плъзгаща се средна)	Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	Реален ефективен валутен курс спрямо 35 други индустриални държави, дефлиран с ХИПЦ (3-годишно процентно изменение)	Експортен пазарен дял (5-годишно процентно изменение)	Номинални разходи за труд на единица продукция (3-годишно процентно изменение)	Реални цени на жилищата (годишно процентно изменение)	Изменение на вземанията от частния сектор (% от БВП)	Дълг на частния сектор (% от БВП)	Дълг на сектор „държавно управление“ (% от БВП)	Равнище на безработица (3-годишна плъзгаща се средна)
Прагове	+6%/-4	-35%	±5% (еврозона) и ±11% (извън нея)	-6%	+9% (еврозона) и +12% (извън нея)	+6%	15%	160%	60%	10%
Белгия	-0.6	77.8	1.3	-15.4	8.5	0.4	13.1	233	96	7.7
България	-11.1	-97.7	10.4	15.8	27.8	-11.1	-0.2	169	16	7.5
Чехия	-2.5	-49.0	12.7	12.3	5.1	-3.4	1.7	77	38	6.1
Дания	3.9	10.3	0.9	-15.3	11.0	0.5	5.8	244	43	5.6
Германия	5.9	38.4	-2.9	-8.3	6.6	-1.0	3.1	128	83	7.5
Естония	-0.8	-72.8	5.9	-0.9	9.3	-2.1	-8.6	176	7	12.0
Ирландия	-2.7	-90.9	-5.0	-12.8	-2.3	-10.5	-4.5	341	93	10.6
Гърция	-12.1	-92.5	3.9	-20.0	12.8	-6.8	-0.7	124	145	9.9
Испания	-6.5	-89.5	0.6	-11.6	3.3	-3.8	1.4	227	61	16.5
Франция	-1.7	-10.0	-1.4	-19.4	7.2	5.1	2.4	160	82	9.0
Италия	-2.8	-23.9	-1.0	-19.0	7.8	-1.4	3.6	126	118	7.6
Кипър	-12.1	-43.4	0.8	-19.4	7.2	-6.6	30.5	289	62	5.1
Латвия	-0.5	-80.2	8.5	14.0	-0.1	-3.9	-8.8	141	45	14.3
Литва	-2.3	-55.9	9.1	13.9	0.8	-8.7	-5.3	81	38	12.5
Люксембург	6.4	96.5	1.9	3.2	17.3	3.0	-41.8	254	19	4.9
Унгария	-2.1	-112.5	-0.5	1.4	3.9	-6.7	-18.7	155	81	9.7
Малта	-5.4	9.2	-0.6	6.9	7.7	-1.6	6.9	212	69	6.6
Нидерландия	5.0	28.0	-1.0	-8.1	7.4	-3.0	-0.7	223	63	3.8
Австрия	3.5	-9.8	-1.3	-14.8	8.9	-1.5	6.4	166	72	4.3
Полша	-5.0	-64.0	-0.5	20.1	12.3	-6.1	3.8	74	55	8.3
Португалия	-11.2	-107.5	-2.4	-8.6	5.1	0.1	3.3	249	93	10.4
Румъния	-6.6	-64.2	-10.4	21.4	22.1	-12.1	1.7	78	31	6.6
Словения	-3.0	-35.7	2.3	-5.9	15.7	0.7	1.8	129	39	5.9
Словакия	-4.1	-66.2	12.1	32.6	10.1	-4.9	3.3	69	41	12.0
Финландия	2.1	9.9	0.3	-18.7	12.3	6.8	6.8	178	48	7.7
Швеция	7.5	-6.7	-2.5	-11.1	6.0	6.3	2.6	237	40	7.6
Великобритания	-2.1	-23.8	-19.7	-24.3	11.3	3.4	3.3	212	80	7.0

Забележка: По данни, налични към 30 януари 2012 г.
Източник: ЕК.

¹ Регламент (ЕС) № 1174/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16 ноември 2011 г. относно принудителните мерки за коригиране на прекомерните макроикономически дисбаланси в еврозоната и Регламент (ЕС) № 1176/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16 ноември 2011 г. относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси.

В „Икономически преглед“, бр. 3 от 2011 г. БНБ представи някои от основните недостатъци на приетата таблица с показатели, както и рисковете, свързани с механичното им прилагане². В съответствие с изискванията на Регламент (ЕС) № 1176/2011 (чл. 3, параграф 2) ЕК представя в Доклада си икономически прочит на таблицата. Това изискване цели да смекчи недостатъците и рисковете, произтичащи от автоматичното ѝ прилагане. А именно, механичното тълкуване на представените индикатори в светлината на отчетната им динамика спрямо заложената съответно горна и долна граница на допустимо отклонение (прагове) може да доведе до подвеждащи и погрешни заключения. Оценката на ЕК би следвало да отразява ретроспективната динамика на показателите, последните им тенденции и очакванията за тях в средносрочен план. В допълнение, оценката би следвало да бъде изчерпателна, като се има предвид наличната допълнителна информация и специфичните за всяка икономика особености. Във връзка с това чл. 4, параграф 4 от Регламента гласи:

„4. При извършване на икономическия прочит на таблото в рамките на механизма за предупреждение, Комисията обръща особено внимание на промените в реалната икономика, включително икономическия растеж, развитието на заетостта и безработицата, номиналната и реалната конвергенция в рамките на еврозоната и извън нея, промените в производителността и съответните ѝ фактори, като научноизследователска и развойна дейност и чуждестранни и вътрешни инвестиции, както и на секторните промени, включително в енергетиката, които оказват влияние върху развитието на БВП и на текущата сметка.“

Според нашия икономически прочит на таблицата с индикатори публикуваният Доклад от ЕК не отчита в достатъчна степен характеристиките на българското икономическо развитие, не съдържа задоволителна икономическа оценка на показателите и взаимната им обвързаност, пропуска важна налична допълнителна информация. Не са преодолените посочените от БНБ основни недостатъци, свързани с опасността от механично тълкуване на таблицата с индикатори, а именно: 1) недостатъчно отчетане влиянието на процесите на реална и номинална конвергенция; 2) пропускане на важни зависимости поради използването на силно ограничен набор от показатели; 3) съдържание, ориентирано към миналото, а не към бъдещето. В допълнение към тези недостатъци Докладът на ЕК поставя още един проблем – липсата на ясни критерии, на базата на които ЕК преценява за всяка държава-членка „...че може да е засегната или че може да е изложена на риск да бъде засегната от дисбаланси“ (чл. 5, параграф 1 от Регламента), и предлага извършването на допълнителен задълбочен анализ за страната.

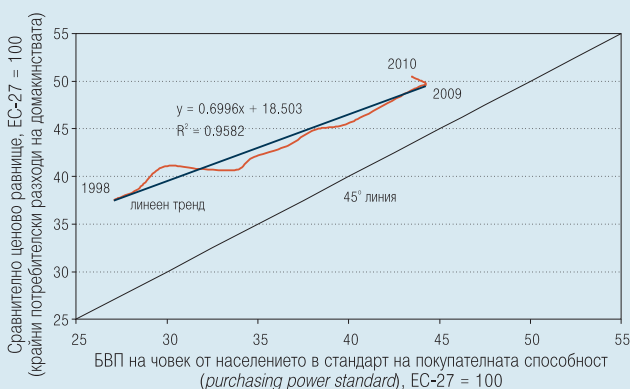
С оглед изброените по-горе недостатъци на публикувания икономически прочит на таблицата с индикатори, както и с цел подпомагане евентуално по-доброто разбиране и анализ на характеристиките на страните, в които протичат процеси на конвергенция, представяме някои подценени от ЕК аспекти за икономически прочит на анализирания индикатори. В случая на България считаме, че е подценено значението на динамиката на износа при оценяването на конкурентните позиции на икономиката, докато тенденциите при текущата сметка на платежния баланс, нетната международна инвестиционна позиция на страната и разходите за труд на единица продукция не са обяснени и оценени достатъчно задълбочено.

Влияние на процесите на реална и номинална конвергенция

Процесите на реална и номинална конвергенция (виж графика 1) оказват пряко влияние върху всички показатели, включени в горната таблица, и неотчитането в достатъчна степен на това влияние при икономическия прочит на техните стойности води до формулиране на погрешни и подвеждащи изводи. Важно е да се отбележи, че в периода 1998 – 2010 г. процесът на конвергенция в България протича с по-бързи темпове в реално, отколкото в номинално изражение. Линеиният регресионен анализ показва, че на всеки 1 процентен пункт догонване в реално изражение на средното равнище на БВП на човек от населението в ЕС през периода относителното ценово равнище се е доближило с 0.7 процентни пункта до средното за ЕС.

Свободното движение на капитали, хора, стоки и услуги в рамките на Европейския съюз при различни

Графика 1. Реална и номинална конвергенция на българската икономика



Източници: Евростат, БНБ.

² Виж карето на с. 12 – 15 в „Икономически преглед“, 3/2011.

нива на производителност и доходи в отделните държави е основен двигател за по-голямата инвестиционна активност и за изпреварващата икономическа динамика в догонващите държави. Притокът на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в страната отразява по-високата норма на възвръщаемост на капитала и задълбочаването на нейното интегриране в единния европейски пазар и е важен фактор за динамиката на индикаторите, включени в таблицата.

Анализът на конкурентоспособността на българската икономика и интерпретацията на включените в таблицата показатели трябва да обхващат и да придават по-голяма тежест на ролята на преките чуждестранни инвестиции за нетното ползване на финансови ресурси от останалия свят и за динамиката на: нетната инвестиционна позиция на страната; износа и международните конкурентни позиции на българската промишленост; производителността на труда; и реалните разходи за труд на единица продукция (РТЕП). Динамиката на тези макроикономически показатели, отчитащи важни аспекти на икономическото развитие на България и недооценени от ЕК в икономическия и прочит на показателите, е представена в следващата таблица.

Допълнителни показатели, необходими за икономическия прочит на таблицата

България	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*	2001–2010 средно
Експортни пазарни дялове, годишно процентно изменение	17.0	13.2	20.4	22.5	9.3	10.7	14.9	11.2	1.3	-4.3	9.3**	-0.8**	11.6
Експортни пазарни дялове (физически обеми), годишно процентно изменение	12.2	3.6	5.7	-0.4	2.4	-0.3	1.0	2.4	-0.1	3.9			3.0
Нетно предоставени/получени ресурси от останалия свят (текуща и капиталова сметка на платежния баланс), % от БВП	-5.5	-2.4	-5.3	-5.6	-10.6	-16.9	-27.1	-22.3	-7.6	-0.5	3.2	2.2	-10.4
Приток на ПЧИ, % от БВП	5.0	3.8	10.1	13.4	13.6	23.5	29.4	18.9	9.4	4.9	2.7	3.3	13.2
Нетна международна инвестиционна позиция (без преките инвестиции), % от БВП	-8.5	-5.3	0.7	10.2	6.0	8.1	0.8	-12.0	-6.8	-0.6	0.6	3.1	-0.7
Производителност на труда, годишно процентно изменение	4.9	4.4	2.5	4.1	3.6	3.1	3.2	3.5	-2.9	6.4	5.3	2.6	3.3
Разлика в годишния прираст на производителността на труда между България и ЕС, процентни пунктове	3.7	3.5	1.5	2.2	2.6	1.4	1.8	4.1	-0.4	3.9	4.1	2.1	2.4
Реални РТЕП (общо за икономиката), годишно процентно изменение	1.8	-3.3	-0.6	-2.1	-1.7	-3.5	0.1	3.6	8.1	-2.3	-1.6	0.5	0.0
Реални РТЕП (промишленост), годишно процентно изменение	-6.7	-8.1	-8.5	-3.0	-6.7	-2.6	-6.3	12.1	-6.0	-5.5			-4.1

* Прогнози на БНБ.

** Прогнози на ЕК за износа само на стоки.

Източници: БНБ, ЕК.

Мястото на преките чуждестранни инвестиции при анализа на икономическото развитие на България произтича както от факта, че средногодишният размер на притока им за периода 2001 – 2010 г. възлиза на 13.2% от БВП, така и от наблюдението, че за същия период нетната инвестиционна позиция, изчистена от активи и пасиви по линия на преките инвестиции, се колебае около нулата, като за 2010 г. възлиза на -0.5% от БВП. С отчитане и на преките чуждестранни инвестиции в пасивите и активите съотношението „нетна инвестиционна позиция/БВП“ достига³ -98%. Нетното заемане на ресурси от останалия свят в периода до глобалната икономическа криза³ също отразява в преобладаваща степен именно притока на преки чуждестранни инвестиции. С намаляването на входящия поток от ПЧИ и понижаването на вътрешното инвестиционно търсене общият дефицит по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс също започна да се свива и достигна 0.5% от БВП през 2010 г., а през 2011 г. салдото възлезе на излишък в размер на 3.2% от БВП.

По отношение на динамиката на износа икономическият прочит на показателите би следвало да подчертае устойчивото повишаване на българския пазарен дял както в обема (стойностен и физически) на световния износ, така и в общия внос на страните – членки на ЕС. Един от основните фактори за реализирането на тази тенденция е изпреварващият темп на прираст на производителността на труда в България спрямо средния за ЕС, като за десетте години до 2010 г. средногодишната разлика възлиза на 2.4 процентни пункта. Това е основната причина за наблюдаваната равновесна тенденция към покачване както на реалния ефективен валутен

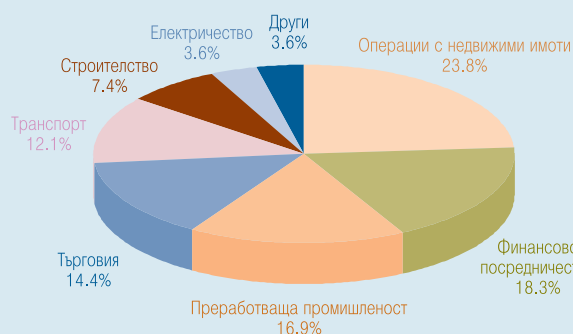
³ В текста под глобална икономическа криза се разбира кризата от 2008 – 2009 г.

курс (РЕВК)⁴, отразяваща реалната конвергенция, така и на номиналните разходи за труд на единица продукция, отразяващи номиналната конвергенция. Запазването на разходната конкурентоспособност на българската икономика и укрепването на конкурентните позиции на българската промишленост намират отражение в динамиката на реалните разходи за труд на единица продукция, които за десетте години до 2010 г. общо за икономиката не се променят, а в промишлеността намаляват със средногодишен темп от 4.1%.

Текуща сметка, нетна инвестиционна позиция и ПЧИ

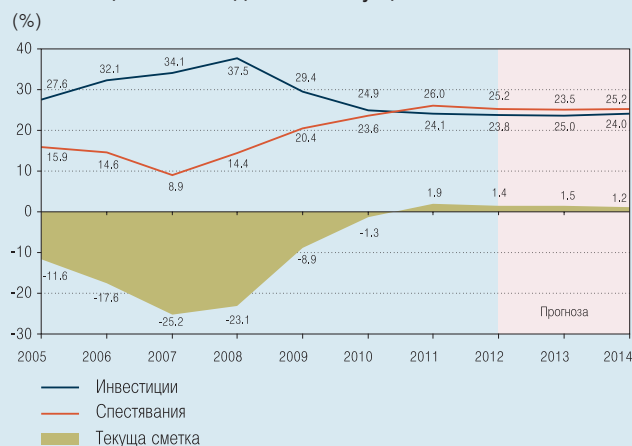
През няколко години преди и след присъединяването на България към Европейския съюз (2005 – 2008 г.) се наблюдаваше процес на нарастване на дефицита по текущата сметка на платежния баланс, свързан главно с ускоряването на реалната конвергенция. Нарастащите потоци от ПЧИ стимулираха силното вътрешно инвестиционно търсене и съответно водеха до нарастване на вноса на инвестиционни стоки. Дефицитът по текущата сметка бе изцяло финансиран от притока на ПЧИ в съответствие с процеса на „догонване“ (*catching-up*) и следователно не представляваше заплаха за устойчивото икономическо развитие на страната. Последното се потвърди по време на кризата, когато процесът на корекция на дефицита по текущата сметка протече без сътресения и съобразно нашите очаквания.

Графика 2. Размер на ПЧИ по икономически отрасли през 2008 г.



Източник: БНБ.

Графика 3. Съотношение на спестяванията, инвестициите и салдото по текущата сметка към БВП



Източник: БНБ.

След ратифицирането на Договора за присъединяване на България към Европейския съюз през 2005 г., потоците преки чуждестранни инвестиции се увеличиха най-вече поради очакваната сравнително висока доходност след отчитане на риска и очакванията за висок растеж, основани и на почти приключилото реструктуриране на българската икономика (след бързата приватизация в периода 1998 – 2001 г.). Финансовите потоци бяха насочени главно към частния сектор поради нуждата от замяна и модернизирание на вече остаряло производствено оборудване и значителна част от тях се насочиха към експортно ориентирания сектор (виж графика 2).

Глобалната икономическа криза представляваше силен външен шок за българската икономика, който подложи на тест нейната устойчивост, при наличие на сравнително големи външни дисбаланси в годините преди кризата. На практика свиването на търговския дефицит се реализира плавно и без сътресения. Първоначално както износът, така и вносът се свиха, като износът намаля по-бавно от вноса, след което износът започна да се възстановява с по-бързи темпове⁵. В резултат дефицитът по текущата сметка спадна до 1.3% от БВП през 2010 г., а за 2011 г. представлява излишък в размер на 1.9%, като в прогнозния хоризонт очакваме излишъкът да се запази на ниски положителни нива (виж графика 3 за прогнозата на БНБ и графика 4, която включва и прогноза на Европейската комисия). Корекцията на текущата сметка бе отражение на постепенното намаляване на потоците от ПЧИ и на нетното изплащане на външен дълг от страна на банките, а през 2011 г. – и от страна на нефинансовите институции.

Притокът на преки чуждестранни инвестиции остава положителен (през 2011 г. нетните ПЧИ възлизат на 2.4% от БВП), въпреки че е на доста по-ниски нива в сравнение с трите години преди кризата.

⁴ Т.е. посъпване на РЕВК.

⁵ Първоначално намаляване на износа през четвъртото тримесечие на 2008 г. се наблюдаваше в много страни. През този период световната търговия се сви с около 20%.

През 2011 г. ниското равнище на ПЧИ се дължеше на по-слаби брутни капиталови потоци и на нетно изплащане на вътрешнофирмени заеми в съответствие с погасителните планове на предприятията. Със забавянето на икономическата активност и спада на инвестиционното търсене при нараснала норма на спестяване стана възможно нетно да се изплащат задължения към чужбина. Относително високите вътрешни спестявания осигуриха на местните банки свръхликвидност, която те използваха за изплащане на заеми към чуждестранните банки-майки. В резултат на тези потоци по финансовата сметка на платежния баланс брутният външен дълг започна да намалява (от 105% от БВП към декември 2008 г. на 92% към ноември 2011 г.), основен принос за което има банковият сектор.

Графика 4. Салдо по текущата сметка като дял от БВП



Източници: БНБ, ЕК.

Динамика на износа и конкурентни позиции на българската икономика

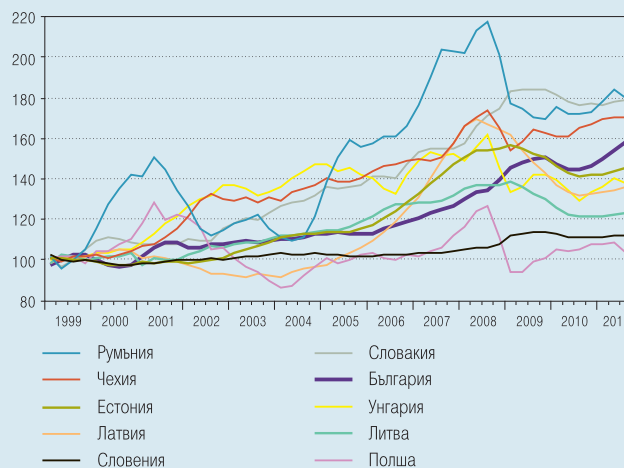
В периода преди и след глобалната икономическа криза българската икономика запази своята конкурентна позиция. Износът е основен фактор за възстановяването ѝ (нейният потенциал бе изграден и усилен в годините на големи инвестиции и значителни потоци от ПЧИ).

Обективност при оценяването на конкурентната позиция на икономиката може да се постигне, като се използва широк набор от показатели, отчитащи и специфични обстоятелства, свързани с икономическото развитие на страната, която е в процес на реална и номинална конвергенция. Обективната оценка би следвало да анализира отклоненията на тези показатели от равновесната тенденция. Задължително е оценката да се базира на анализ на широк спектър от показатели, за да се преодолеят ограниченията от използването само на реалния ефективен валутен курс (РЕВК) като измерител на конкурентоспособността. Важни аспекти и проявления на конкурентоспособността на икономиката са качеството и разнообразието на изнасяните продукти, динамиката на износа и пазарният дял на страната на международните пазари, гъвкавостта на вътрешния пазар на стоки и фактори на производството, динамиката на производителността на труда, както и устойчивостта на икономиката към шокове.

Тенденцията в развитието на реалния ефективен валутен курс на новите държави – членки на ЕС, наблюдавана през последните 10 години, е към посъпване. Това се дължи най-вече на успешната номинална и реална конвергенция, постигната чрез по-голям прираст на производителността на труда в сравнение със средния за ЕС (претеглен с обемите на търговия, реализирани от търговските партньори). Покачването на РЕВК следва да се разглежда като равновесно движение, обосновано от фундаментални фактори, а не като загуба на конкурентоспособност.

Данните за РЕВК общо за икономиката (на база номиналните разходи за труд на единица продукция), както и за РЕВК в преработващата промишленост (на база номиналните разходи за заплати на единица продукция в преработващата промишленост) показват, че спрямо 1999 г. РЕВК за България посъпва, но не толкова, колкото в други страни-членки, включително такива с плаващ валутен курс (виж графика 5)⁶.

Графика 5. Реален ефективен валутен курс, базиран на разходите за труд на единица продукция (1999 г. = 100)



Забележка: Страните са подредени в низходящ ред според стойността на показателя в последния период.

Източник: ЕК, януари 2012 г.

⁶ Виж още Конвергентна програма на Република България, 2011 – 2014 г., Приложение 2, Конкурентоспособност на българската икономика.

В средносрочен план се очаква РЕВК в новите държави – членки на ЕС, да продължи да посъпва в резултат на и в зависимост от поддържането на положителен диференциал на прираста на производителността на труда и скоростта на реална конвергенция спрямо по-напредналите членове на ЕС.

Тенденцията в динамиката на пазарните дялове във вноса на ЕС е сходна за всички нови държави-членки. Нарастване на тези дялове се наблюдава отново след третото тримесечие на 2010 г. България поддържа възходяща тенденция в пазарния си дял и стойността на базисния индекс достига 241% (2000 г. = 100) към септември 2011 г. (виж графика 6).

Динамиката на общия износ в евро на новите страни – членки на ЕС, също не се различава съществено по държави. Международната търговия във всички се свива успоредно от края на 2008 г. и през 2009 г., което се обяснява с общия шок от глобалната криза – значителното намаляване на външното търсене. Устойчив растеж на износа се наблюдава от началото на 2010 г., като средногодишният темп на прираст до края на 2011 г. възлиза на около 25% за десетте нови страни – членки на ЕС, а за България този темп е 32%. Към ноември 2011 г. България реализира едни от най-високите темпове на растеж на износа в сравнение с останалите нови страни-членки (виж графика 7).

Свидетелство за подобряващата се експортна конкурентоспособност е и запазващата се тенденция към постепенно повишаване на технологичното равнище и качеството на изнасяните продукти. Делът на средновисоко- и високотехнологичните производства в износа е нараснал от 20.7% през 2000 г. на 27.6% през 2010 г. През същия период България регистрира най-силното сред новите страни-членки нарастване на стойността на единица изнесена продукция, което, заедно със силната динамика на износа, свидетелства за подобряващото се качество на продукцията.

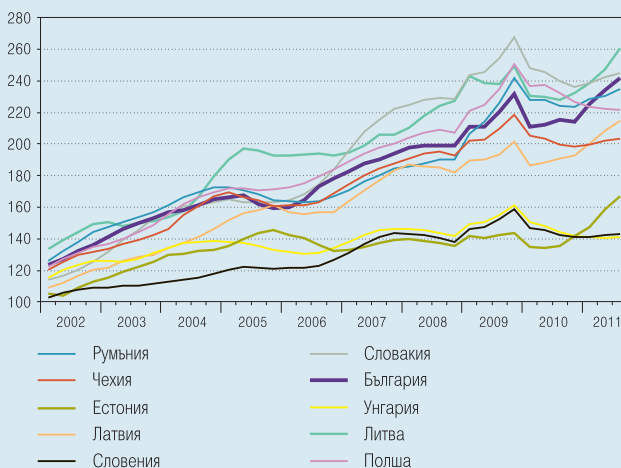
На базата на представения анализ, който показва тенденция към засилване на конкурентните позиции на българската икономика, можем да направим извода за устойчивост на корекцията на дефицита по текущата сметка. На базата на променения модел на растеж на българската икономика и на очаквания умерен положителен приток на ПЧИ в страната в средносрочна перспектива предвиждаме общо салдото по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс да остане положително.

Гъвкавост на пазара на труда

През годините, предхождащи глобалната финансова и икономическа криза – период, в който българската икономика реализираше висок икономически растеж, номиналните разходи за труд на единица продукция (виж графика 8) се движеха нагоре в резултат от реалната и номиналната конвергенция. В преработващата промишленост номиналните РТЕП нараснаха съвсем слабо, докато реалните РТЕП намаляха. Като отговор на силния спад на външното търсене с настъпването на глобалната криза промишлеността бе един от първите отрасли, в който се въведоха бързи мерки за намаляване на разходите, в частност разходите за труд. Това осигури адекватно приспособяване на номиналните и реалните РТЕП в промишлеността (през 2011 г. реални-

Графика 6. Дял на износа на новите държави – членки на ЕС, във вноса на ЕС-27

(индекс на годишна база, 2000 г. = 100)

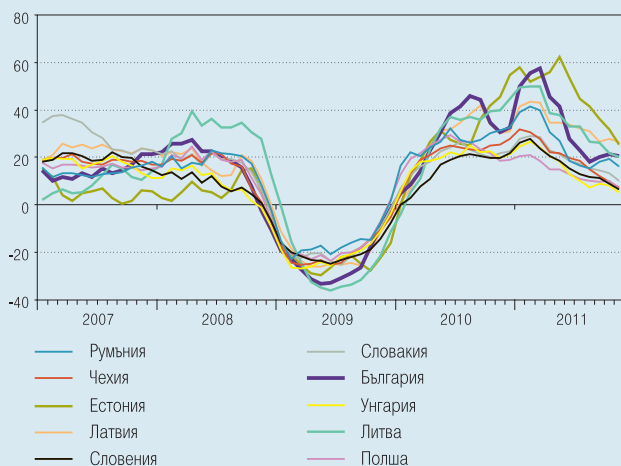


Забележка: Страните са подредени в низходящ ред според стойността на показателя в последния период.

Източник: ЕК.

Графика 7. Динамика на общия износ в евро на новите държави – членки на ЕС

(годишно процентно изменение, 3-месечна плъзгаща се средна)

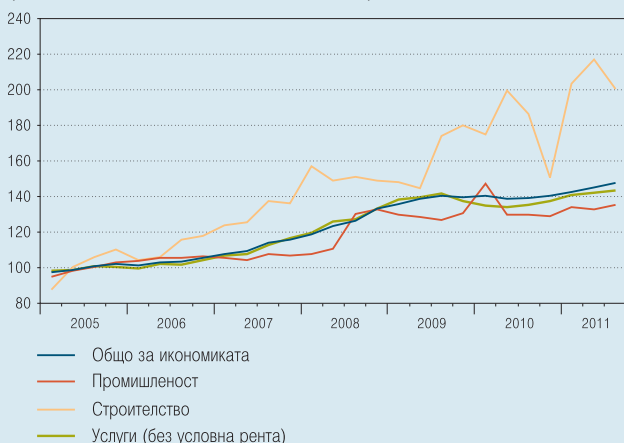


Забележка: Страните са подредени в низходящ ред според стойността на показателя в последния период.

Източници: Евростат, БНБ.

Графика 8. Номинални разходи за труд на единица продукция

(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Графика 9. Дял на компенсацията на наетите в брутната добавена стойност по текущи цени спрямо 2000 г. – кумулативно изменение

(процентни пунктове)



Забележка: Съотношението за 2011 г. е пресметнато на база наличните данни към третото тримесечие на 2011 г.

Източници: Евростат, БНБ.

те РТЕП в промишлеността са на исторически ниски нива), а оттам и запазване на разходната конкурентоспособност на българската икономика през периода 2008 – 2011 г.

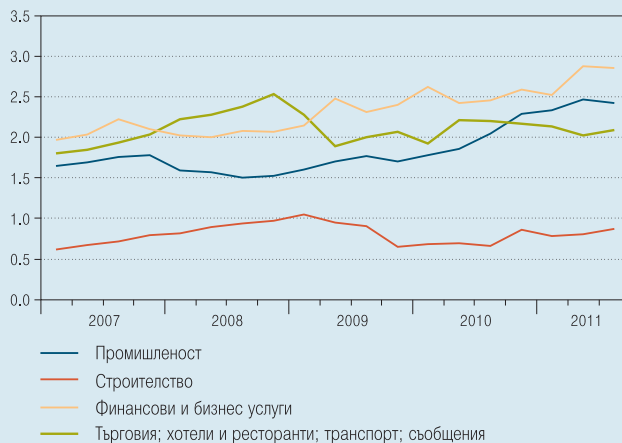
Още повече, вследствие динамиката на разходите за труд като цяло, се наблюдаваше кумулативно свиване дела на компенсацията на наетите в добавената стойност в промишлеността (виж графика 9), което позволява запазване на конкурентоспособността при продължаващо и значително нарастване на производителността на труда.

Гъвкавостта на българските предприятия по време на глобалната икономическа криза позволи да се поддържа устойчив прираст на производителността на труда въпреки временното ѝ влошаване през 2009 г., което заедно с адекватни корекции в заетостта и заплатите осигури намаление на темпа на растеж на номиналните РТЕП през 2010 г. Брутният опериращ излишък в икономиката (виж графика 10) нараства, като в промишлеността нивото му е по-високо в сравнение с 2007 г., докато в строителството и търговията все още не се е възстановил до предкризисните си нива.

През 2009 – 2011 г. средният растеж на заплатите бе повлиян от институционални фактори като годишните увеличения на минималната работна заплата и минималния осигурителен доход, както и от структурни ефекти, дължащи се на промени в структурата на заетостта, главно поради неравномерното им разпределение по сектори⁷, възрасти/умения. Последните са резултат от значително намаляване на младежката заетост (виж графики 11 – 13) и на работещите в сектори с по-ниско заплащане (най-вече през 2009 и 2010 г.). Нещо повече, от края на 2010 г. и през 2011 г. делът на заетостта в секторите с по-високо заплащане (като например създаване и разпространение на информация и технически продукти, далекосъобщения и финансови и застрахователни дейности) се увеличава (виж графика 14). Тези промени могат да се наблюдават и в други страни – членки на ЕС, с подобен спад в икономическата активност. Някои международни различия съответстват на разликите в заплатите по възрастови групи и по страни и на степента на номинална конвергенция спрямо средното за ЕС ниво.

Графика 10. Брутен опериращ излишък и смесен доход по текущи цени

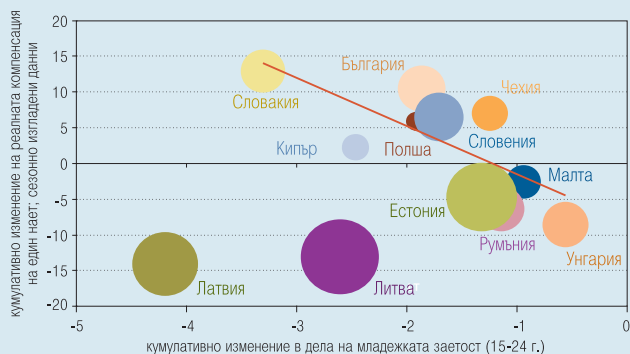
(млрд. лв.; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

⁷ Съкращенията в заетостта бяха по-ясно изразени в някои сектори, като напр. строителството, където прирастът на заетостта бе по-висок от средния преди кризата, а с началото ѝ се наблюдаваше силен спад в инвестиционната активност. Следователно намаляването на заплатите не може да компенсира корекциите на заетостта в строителството.

Графика 11. Връзка между измененията в дела на младежката заетост и реалната компенсация на един нает от началото на спада на БВП до III тр. на 2011 г.*



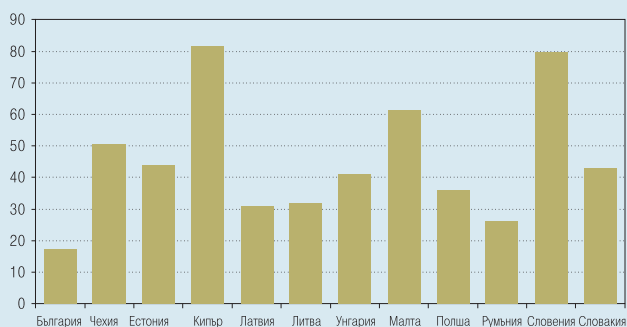
* При интерпретирането на графиката трябва да се имат предвид степента на спад на БВП през 2008 – 2009 г., първоначалните условия, степента на конвергенция по отношение компенсацията на един зает към средното за ЕС ниво и диференциалът между заплатите на младежите и средните заплати за всяка страна (виж графики 12 – 13).

Забележка: Кръгчетата показват степента на максималния спад на БВП през 2008 – 2009 г., т.е. кумулативния спад от върха до дъното. Линията е за страни с подобен спад на БВП и не включва Балтийските страни.

Източници: Евростат, БНБ.

та несигурност относно глобалната икономическа ситуация и очакваната ниска инфлация в сегашния период на висока безработица и обезкураженост най-вероятно ще ограничат растежа на заплатите в средносрочен план. Следователно, не се идентифицират рискове, произтичащи от загуба на конкурентоспособност поради номиналното развитие на РТЕП (растежът на реалните РТЕП остава отрицателен) или поради гъвкавостта на пазара на труда.

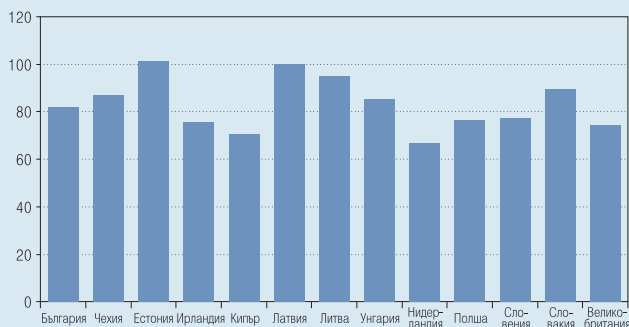
Графика 13. Номиналната компенсация на един нает спрямо средното ниво за ЕС-27, прието за 100, през 2010 г.



Забележка: Средното ниво за ЕС-27 през 2010 г. не включва Австрия и Румъния. Данните за Румъния са за 2009 г.

Източник: Евростат.

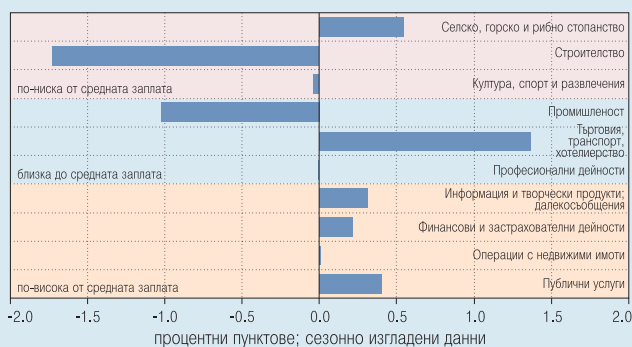
Графика 12. Почасовото заплащане на наетите до 30-годишна възраст спрямо средното почасово заплащане за съответната страна, прието за 100, през 2006 г.



Източник: Евростат.

Намаляването на дела на нерегистрираните заети, което се очаква да бъде наблюдавано в средносрочен хоризонт поради засиления контрол и инспекции, изброени в Националната програма за реформи, и структурни ефекти, свързани с все още продължаващите промени в структурата на заетостта, вероятно ще оказват натиск за повишение на средното равнище на заплатите. Въпреки това нараснала-

Графика 14. Изменение в дела на заетите по сектори през III тр. на 2011 г. спрямо средното за 2008 г.



Забележка: Графиката представя изменението на дела на заетите по сектори в общата заетост за периода 2008 – 2011, III тр. Секторите са групирани в три категории според разликата в средното ниво на заплатата в сектора през I – III тримесечие на 2011 г. спрямо средното общо за икономиката. Групата „близка до средната заплата“ е дефинирана като +/- 15% разлика, докато разликите варират от -39% до 121%.

Източници: Евростат, БНБ.

Изводи

През 2005 – 2008 г. се наблюдаваше процес на нарастване на дефицита по текущата сметка на платежния баланс, свързан с високия приток на ПЧИ, привличани от високата норма на възвращаемост на капитала. Инвестиционната активност в страната бързо се ускори, като в голяма степен беше финансирана именно от входящ приток на ПЧИ, но в същото време беше свързана и с нарастване на вноса на инвестиционни стоки и влошаване на търговското салдо и на текущата сметка на платежния баланс. Притокът на ПЧИ покриваше изцяло дефицита по текущата сметка през по-голямата част от периода. Финансовите потоци бяха насочени както към сектора на услугите, така и към експортно ориентирани отрасли на промишлеността.

Благодарение на високата инвестиционна активност конкурентните позиции на българската икономика, както и нейният експортен потенциал се повишиха. Това намери отражение в по-високия темп на растеж на производителността на труда в България спрямо средния за ЕС и в устойчивото нарастване на българския пазарен дял в обема на световния износ и в общия внос на страните – членки на ЕС.

На базата на представения икономически анализ може да се направи извод, че динамиката на показателите за България, които са включени в таблицата за установяване на макроикономически дисбаланси, отразява процесите на реална и номинална конвергенция. Индикаторите не показват загуба на конкурентоспособност на българската икономика. Следователно, нашата оценка е, че корекцията на наблюдаваните в миналото дисбаланси, която протече без сътресения по време на глобалната криза, не представлява краткотраен феномен, а има устойчив характер.

Представеният по-горе икономически прочит за България на таблицата с показатели на ЕК, отчитащ процесите на реална и номинална конвергенция и средносрочните прогнози за тенденциите в развитието на страната, ни дават основание да направим следната оценка: *българската икономика запазва своята конкурентоспособност, в момента тя не е засегната и съгласно прогнозите (включително тези на ЕК) в средносрочна перспектива не е изложена на риск да бъде засегната от макроикономическите дисбаланси, които са обект на анализ съгласно новата процедура за предотвратяване и коригиране на макроикономически дисбаланси в страните от ЕС.*