

Икономически преглед

1/2012 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

1/2012 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. 1 от 2012 г., е представен на УС на БНБ на заседание от 15 май 2012 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 8 май 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 21 май 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	9
Конюнктура	9
Международни цени (суров петрол, основни суровини и злато) и валутен курс <i>евро / щатски долар</i>	21
2. Финансови потоци, пари и кредит	25
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция.....	26
Парични агрегати	29
Кредитни агрегати.....	35
3. Икономическа активност	40
Поведение на домакинствата	44
Държавни финанси и потребление	49
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	53
Износ и внос на стоки	58
4. Инфлация	65

Акценти

- Преструктуриране на държавния дълг на Гърция 14
- Измерване и представяне на несигурността при прогнозирането на икономически показатели 62

Абревиатури и съкращения

A3	Агенция по заетостта
БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
БКК	Банкова консолидационна компания
б.т.	базисна точка
ГАТТ	Общо споразумение за митата и търговията
ГПР	годишен процент на разходите
ДДС	данък върху добавената стойност
ДКЕВР	Държавна комисия за енергийно и водно регулиране
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕК	Европейска комисия
ЕОНИА	междубанков лихвен процент по овърнайт депозити в еврозоната
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
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

Положителните данни за икономическото развитие в САЩ, където промишленото производство и новите поръчки продължиха да нарастват, доведоха до повишение на общия индикатор на международната конюнктура през първото тримесечие на 2012 г. спрямо второто полугодие на 2011 г. Икономическото развитие в еврозоната продължи да се забавя, като през четвъртото тримесечие на 2011 г. повечето страни-членки отбелязаха спад на реалния БВП спрямо предходното тримесечие. През четвъртото тримесечие на 2011 г. темпът на растеж на световната търговия се забави до голяма степен в резултат от намаление на външнотърговския стокооборот на еврозоната. На база на тенденциите при конюнктурните индикатори и краткосрочната динамика на световната търговия може да се очаква, че през първата половина на 2012 г. глобалният икономически растеж ще остане нисък, като е възможно плавното му ускоряване от третото тримесечие.

През 2011 г. икономическият растеж у нас се ускори до 1.7% при 0.4% за 2010 г. Двигател на растежа бе износът, докато вътрешното търсене се сви в реално изражение главно поради продължаващия спад на инвестициите в основни активи. През втората половина на 2011 г. темпът на растеж в реално изражение започна да се забавя и през четвъртото тримесечие на верижна база бе 0.3% (0.2% през третото тримесечие).

Потреблението на домакинствата остана слабо както за цялата 2011 г., така и през четвъртото тримесечие (нарастване с 0.6% на верижна база и 0.4 процентни пункта принос). Песимизмът на домакинствата относно общата икономическа ситуация и състоянието на пазара на труда се отразява негативно върху очакванията им за финансовото им състояние през следващите 12 месеца, в резултат на което те ограничават потреблението си и поддържат относително висока норма на спестяване. Песимистичните оценки на домакинствата се подкрепят от негативните очаквания на фирмите за числеността на персонала и очакваното бавно възстановяване на икономическата активност, което ще оказва натиск за продължаване на тенденцията към съкращаване на заети.

Инвестиционната активност на предприятията продължи да се понижава през 2011 г., като приносът на брутното образуване на основен капитал беше -2.2 процентни пункта. Несигурната икономическа среда продължава да е определящ фактор, който ограничава инвестициите в основни активи. Динамиката на инвестиционното търсене ще продължи да зависи от процесите на международните финансови пазари и притока на преки чуждестранни инвестиции. Възможно е тенденцията към спад на инвестициите в основни активи да бъде преустановена през второто и третото тримесечие на годината, но при условие че се запази съществуващото към момента относително добро финансово състояние на фирмите и интензивната натовареност на производствените мощности продължи да нараства. Въпреки това за цялата 2012 г. очакваме брутното образуване на основен капитал да остане под нивата си от 2011 г.

През последното тримесечие на 2011 г. правителственото потребление бе с нулев принос за растежа на БВП, а общо за изминалата година – с 0.1 процентни пункта. Очакваме през второто и третото тримесечие на 2012 г. приносът на правителственото потребление за растежа на БВП да остане незначителен.

Салдото по консолидираната фискална програма (КФП) за януари – март 2012 г. по предварителни данни възлиза на -687.2 млн. лв., в т.ч. дефицитът по програми на ЕС е 256.8 млн. лв. поради нарастване на капиталовите разходи.

Брутната добавена стойност в икономиката се увеличи с 0.2% на верижна база през четвъртото тримесечие на 2011 г. в условията на понижаване на икономическата активност в основните

търговски партньори на страната и слабо вътрешно търсене. Поради комбинираното влияние на вътрешни и външни неблагоприятни фактори очакваме през второто тримесечие на 2012 г. икономическата активност на фирмите да отслабне и през третото тримесечие да започне бавно да се възстановява, а също фирмите да продължат политиката си на подобряване на разходната конкурентоспособност и да останат консервативни при наемането на работна сила.

През първото тримесечие на 2012 г. стопанската конюнктура у нас се влоши както поради намаление на икономическия растеж в еврозоната през последното тримесечие на 2011 г., така и поради тежките зимни условия в страната. По-значителни негативни ефекти от международната конюнктура върху динамиката на износа очакваме да се проявят през първото тримесечие и ефектът им да започне да отслабва през второто тримесечие на текущата година. Смятаме, че през второто и третото тримесечие вътрешното търсене ще започне бавно да се възстановява, при условие че външната среда се стабилизира. На верижна база растежът на реалния БВП ще се колебае около нула през второто тримесечие, докато през третото тримесечие е възможно повишаване на темпа на растеж на верижна база.

Устойчивостта на външната позиция на България се запазва. Това твърдение се базира на структурата на входящите капиталови потоци, които са главно под формата на преки чуждестранни инвестиции, както и на структурата на натрупаните задължения, които преобладаващо са под формата на вътрешнофирмени заеми. Фирмите обслужват задълженията си по външния дълг и плавно понижават външните си задължения. На годишна база текущата сметка отчете дефицит от 0.1% от БВП към февруари 2012 г., докато за същия период общото салдо на текущата и капиталовата сметка остана на излишък в размер на 1.2% от БВП. За първите два месеца на годината общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс беше отрицателно и възлиза на 380.8 млн. евро. Към третото тримесечие на 2012 г. очакваме салдото по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс да остане на годишна база положително главно в резултат от запазване на положителното салдо при търговията с услуги и на нетните постъпления във вид на текущи и капиталови трансфери. Оценката ни е за рискове от реализирането на по-ниско салдо, свързани преди всичко с увеличение на търговския дефицит. През второто и третото тримесечие на 2012 г. предвиждаме слаба динамика на износа в номинално изражение вследствие на нисък растеж на външното търсене и по-бавно повишаване на международните цени. Очакваме нарастването на вноса също да се забави, но по-слабо поради плавно подобряване на вътрешното търсене.

Салдото по финансовата сметка на платежния баланс за януари – февруари 2012 г. бе отрицателно в размер на 652 млн. евро, което е свързано с трансакции на банките, насочени към нарастване на чуждестранните им активи и намаление на чуждестранните им пасиви. Според предварителните данни за платежния баланс за първите два месеца на 2012 г. притокът на преки чуждестранни инвестиции в страната беше положителен и те възлязоха на 84.6 млн. евро. Преобладаващата им част са под формата на дялов капитал в размер на 86.5 млн. евро и реинвестирана печалба в банковия сектор на стойност 17.8 млн. евро.

Българската банкова система продължава да привлича депозити от резиденти през първото тримесечие на 2012 г. вследствие запазването на висока норма на спестяване. Към края на март резервите на банките в БНБ се повишиха на годишна база с 8.0% в резултат от нарастването на депозитната база, а годишният прираст на парите в обращение възлезе на 8.1%. Очакванията ни са за относително запазване на темповете на растеж на парите в обращение и умереното им повишаване при банковите резерви в БНБ през второто и третото тримесечие на 2012 г.

Към март 2012 г. широките пари леко забавят темпа си на растеж до 10.7% на годишна база спрямо 12.3% през декември. Същевременно приносят на тесния паричен агрегат М1 продължава да нараства, като на годишна база към март растежът на М1 се ускори до 17.2% (спрямо 14.4% в края на 2011 г.). Динамиката му се обуславя главно от овърнайт депозитите, които към март ускориха годишния си прираст до 21.9%. Очакванията ни са, че през второто и третото тримесечие на 2012 г. годишният растеж на широките пари постепенно ще се забавя.

Търсенето на кредити се понижи в резултат от влошаването в края на 2011 г. и в началото на 2012 г. на международната конюнктура и ниската инвестиционна активност на предприятията. Потиснатото търсене на заемен ресурс от страна на домакинствата продължава да се обуславя от несигурност относно бъдещите им доходи и от задълбочаване на негативните тенденции на трудовия пазар. Ликвидността на банките се запазва висока в резултат от значителния приток на депозити от резиденти и поради ниско търсене на вътрешен кредит те инвестираха свободния си ресурс в чуждестранни активи.

Вследствие запазващата се висока ликвидност на българската банкова система през първото тримесечие на 2012 г. лихвените равнища на междубанковия паричен пазар спаднаха спрямо предходното тримесечие. 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 второто и третото тримесечие на 2012 г. очакваме много слабо понижение на лихвите по депозитите, но същевременно нестабилността и несигурността на международните финансови пазари ще бъдат фактор, ограничаващ възможното намаление на лихвите по кредитите.

След ускорението през 2010 г. и в началото на 2011 г. годишната инфлация, измерена чрез потребителските цени, започна да се понижава, следвайки стабилизирането на цените на международните стокови пазари. Тази тенденция се запази през първото тримесечие на 2012 г. – към март годишният темп на инфлация възлезе на 1.7% (2% през декември 2011 г.), а средногодишната инфлация за последните 12 месеца се понижи до 2.7% (3.4% към декември 2011 г.). Най-висок принос за годишната инфлация през март имаха транспортните горива (с 0.6 процентни пункта), стоките и услугите с административно определяни цени (с 0.6 процентни пункта) и хранителните продукти (с 0.4 процентни пункта).

Тенденциите в цените на международните стокови пазари през 2011 г. и в началото на 2012 г. продължиха да имат определящо значение за ценовата динамика по веригата на предлагане на вътрешния пазар у нас. Тенденцията към забавяне на инфлацията при транспортните горива беше преустановена от началото на 2012 г. поради значително поскъпване на суровия петрол. Към март годишната инфлация при горивата нарасна до 7.8% (4.0% през декември 2011 г.), като тази група запази основния си принос за общата инфлация, измерена чрез потребителските цени. Очакваме известно повишение на инфлацията спрямо текущите нива през второто и третото тримесечие на 2012 г. Влияние ще оказват инфлацията при горивата, базисната инфлация и корекциите в някои административно определяни цени. Основните рискове пред прогнозата са свързани с тенденциите в изменението на международните цени, развитието на икономическата активност в страната и решението за регулираната цена на електроенергията за бита.

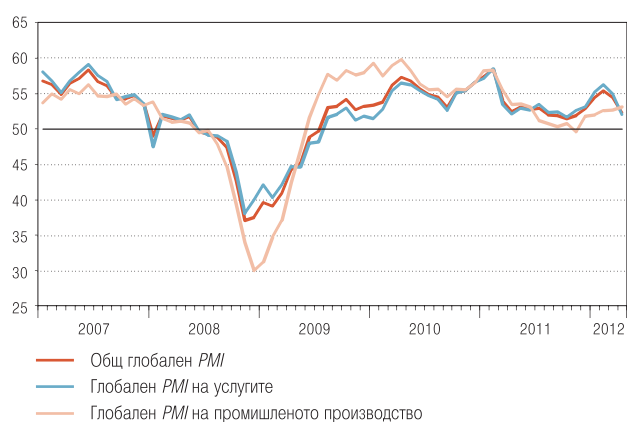
1. Външна среда

През първото тримесечие на 2012 г. общият индикатор на международната конюнктура се повиши спрямо последните две тримесечия на 2011 г., като динамиката му бе определена от благоприятните данни за икономическото развитие в САЩ, където промишленото производство и новите поръчки продължиха да нарастват. Икономическото развитие в еврозоната продължи да се забавя, като повечето държави-членки отбелязаха през четвъртото тримесечие на 2011 г. спад на реалния БВП спрямо предходното тримесечие. Според динамиката на конюнктурните показатели може да се очаква продължаващо намаляване на растежа в еврозоната през първата половина на годината, но спадът ще се забави в сравнение с реализирания през втората половина на 2011 г.

Конюнктура

През първото тримесечие на 2012 г. общият индикатор на международната конюнктура се повиши спрямо последните две тримесечия на 2011 г. и достигна устойчиви нива над границата от 50, което отразява подобрение в очакванията за бизнес средата и икономическия растеж.

Глобални индекси PMI



Източник: JP Morgan.

В секторите *услуги* и *промишленост* нивата на водещите бизнес показатели за стопанската активност в началото на 2012 г. се повишиха. И за двата сектора конюнктурните индикатори продължиха тенденцията към нарастване от декември 2011 г., което показва, че преобладават очаквания за подобрение на икономическата активност. Динамиката на тези показатели беше под влияние главно на тенденциите в САЩ, където промишленото производство и

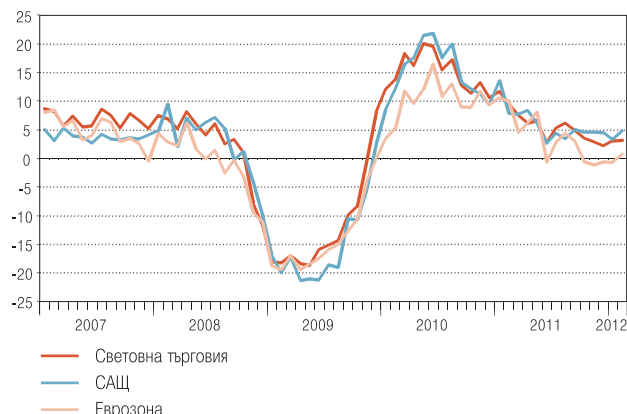
новите поръчки продължиха да нарастват. От друга страна, сигналите за понижаване на темпа на растеж на Китай и продължаващите проблеми с обслужването на публичния дълг на някои страни от еврозоната повлияха за понижението на конюнктурните индикатори в развитите икономики от Азия и Европа.

През четвъртото тримесечие на 2011 г. на годишна база темпът на растеж на световната търговия се забави до 2.8% (5.4% през предходното тримесечие), което се дължи в голяма степен на отбелязания спад във външнотърговския стокооборот на еврозоната с 0.8% (понижение от 4.1 процентни пункта спрямо третото тримесечие на 2011 г.). В същото време през четвъртото тримесечие външнотърговският стокооборот на САЩ ускори темпа си на растеж до 4.5% на годишна база спрямо 4.3% през третото тримесечие. През първите два месеца на 2012 г. световната търговия увеличи темпа си на растеж до 3.1% на годишна база. След четири поредни месеца на спад през февруари външнотърговският стокообмен на еврозоната отбеляза положителен растеж спрямо същия период на предходната година.

На база тенденциите в конюнктурните индикатори и краткосрочната динамика на световната търговия може да се очаква, че през първата половина на 2012 г. глобалният икономически растеж ще остане нисък, като от третото тримесечие може да се очаква плавното му ускоряване.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

През 2011 г. средногодишната инфлация в глобален аспект възлезе на 4.5%, което представлява повишение с 1.1 процентни пункта спрямо предходната година. В края на 2011 г. и в началото на 2012 г. се забелязва тенденция към понижаване на инфлацията, която през четвъртото тримесечие спадна с 0.4 процентни пункта спрямо третото и възлезе на 4.5%, а през януари 2012 г. бе 4.4%. Тенденция към понижаване се наблюдава най-вече в развитите страни и в развиващите се икономики на Азия.

Еврозона

През четвъртото тримесечие на 2011 г. растежът на БВП на еврозоната се забави до 0.7% на годишна база при 1.3% през третото тримесечие. На тримесечна база беше реализиран спад с 0.3% при предходен растеж от 0.1%. По компоненти единствено приносът на нетния износ за растежа беше положителен (с 0.3 процентни пункта), като вносът отбеляза положителен принос за растежа от 0.5 процентни пункта, но износът имаше принос от -0.2 процентни пункта. Потреблението на домакинствата и изменението на запасите допринесоха с по -0.2 процентни пункта, а инвестициите и правителственото потребление отчетоха принос с по -0.1 процентни пункта.

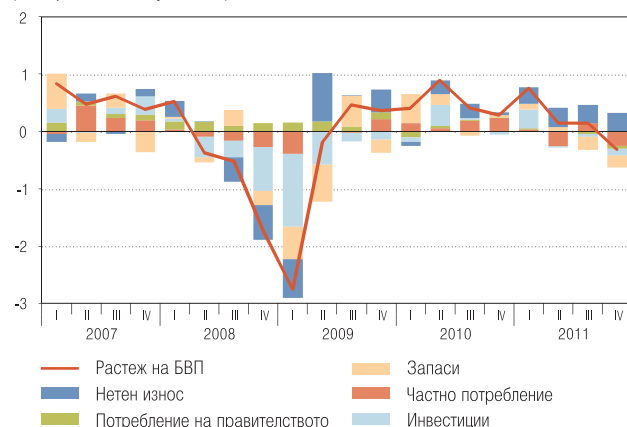
На годишна база през четвъртото тримесечие икономическият растеж в Германия и Франция се забави съответно до 2.0% (при 2.7% през предходното тримесечие) и 1.4% (при 1.5% през предходното тримесечие), а в Испания – до 0.3% (при 0.8% през предходното тримесечие). В Италия на годишна база беше отчетен спад на БВП с 0.5% за чет-

въртото тримесечие (при 0.3% растеж през предходното тримесечие), като за същия период спад беше отбелязан в Гърция (с -7.0%), Кипър (с -0.5%), Нидерландия (с -0.7%), Португалия (с -2.7%) и Словения (с -1.5%)¹.

На тримесечна база се наблюдаваше отрицателен реален темп на изменение на БВП в Белгия (с -0.2%), Германия (с -0.2%), Естония (с -0.8%), Испания (с -0.3%), Италия (с -0.7%), Нидерландия (с -0.7%), Австрия (с -0.1%), Португалия (с -1.3%) и Словения (с -0.7%).

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

(%; процентни пунктове)

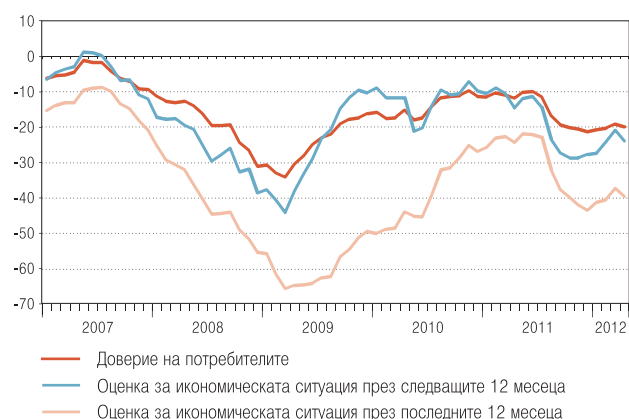


Източник: Евростат.

През първото тримесечие на 2012 г. средните стойности на водещите индикатори за еврозоната бяха по-високи от тези през последното тримесечие на 2011 г. Индексът на икономическите нагласи за еврозоната се понижи през април до 92.8 (предходна стойност 94.5), а индикаторът на бизнес климата на Европейската комисия намаля до -0.52 (предходна стойност -0.28). Индексът на Европейската комисия за потребителското доверие в еврозоната през април се понижи до -19.9 спрямо -19.1 през март. Според динамиката на конюнктурните показатели може да се очаква продължаващо намаление на растежа в еврозоната през първата половина на годината, но спадът ще се забави в сравнение с реализирания през втората половина на 2011 г.

¹ Данните за Гърция и Нидерландия не са сезонно изгладени.

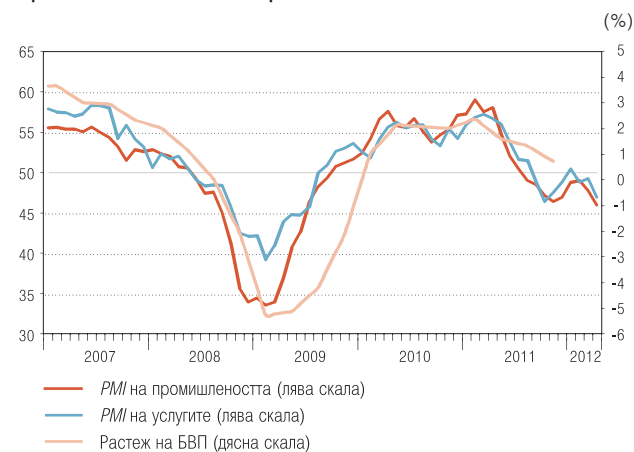
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

През първото тримесечие на 2012 г. средната стойност на *PMI* индексите за еврозоната беше под неутралното равнище от 50, като само през януари съставният индекс беше по-висок. През април съставният *PMI* индекс се понижи до 46.7 (предходна стойност 49.1), а подиндексите за промишлеността и услугите възлязоха съответно на 45.9 (предходна стойност 47.7) и 46.9 (предходна стойност 49.2). Динамиката на индексите може да се свърже с очаквания за свиване на икономическата активност през първото тримесечие на годината.

PMI на промишлеността и услугите и растеж на БВП в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

На база влошаващите се конюнктурни индикатори за еврозоната и отрицателните темпове на растеж на тримесечна база, отбелязани през четвъртото тримесечие на 2011 г., през февруари 2012 г. Европейската комисия (ЕК) коригира прогнозата си за изменение на БВП на еврозоната за 2012 г. до -0.3% (предходната оценка е за 0.5% растеж). ЕК очаква изменение на реалния БВП през пър-

вото и второто тримесечие на 2012 г. съответно с -0.3% и 0% на тримесечна база.

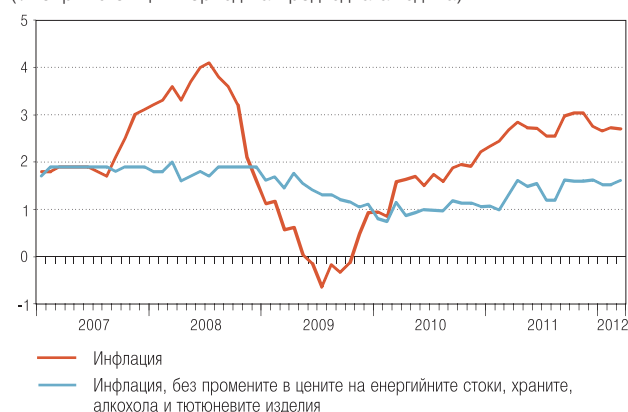
Според последните прогнози на ЕЦБ от март 2012 г. изменението на реалния БВП през 2012 г. се очаква да бъде в интервала от -0.5% до 0.3% (предходната оценка е за интервал от -0.4% до 1% на годишна база), а за 2013 г. прогнозата е за растеж в интервала от 0% до 2.2% (предходна оценка за интервал от 0.3% до 2.3%).

През март на годишна база инфлацията в еврозоната остана на равнище 2.7%, както през предходните четири месеца. На месечна база хармонизираният индекс на потребителските цени нарасна през март с 1.3% при 0.5% през февруари. Задръжането на нивото на инфлация на относително високо равнище се свързва най-вече с увеличените цени на енергоизточниците (с 8.5% на годишна база през март при 9.5% през февруари), както и с повишаването на косвените данъци в някои държави от еврозоната. През март годишното изменение на базисната инфлация в еврозоната възлезе на 1.6% при 1.5% през предходните два месеца.

На годишна база през март 2012 г. инфлацията се понижи в Германия до 2.3% (предходна стойност 2.5%) и в Испания до 1.8% (предходна стойност 1.9%). Във Франция и Италия се наблюдаваше по-бързо нарастване на потребителските цени съответно до 2.6% и 3.8% при 2.5% и 3.4% през февруари.

Инфлация в еврозоната

(% спрямо същия период на предходната година)



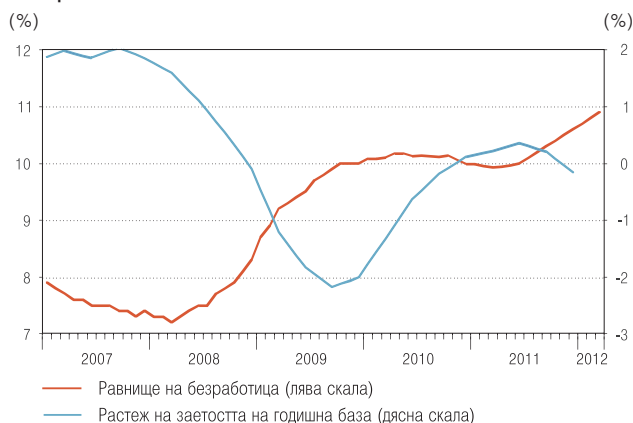
Източник: Евростат.

През февруари ЕК повиши прогнозата си за годишната инфлация в еврозоната за 2012 г. до 2.1% при предходна прогноза от 1.7%. Прогнозите на ЕЦБ от март 2012 г. също бяха

ревизирани нагоре, като се очаква повишението на ХИПЦ за еврозоната да бъде в интервала 2.1 – 2.7% (предходна оценка за 1.5 – 2.5%) през 2012 г. и в интервала 0.9 – 2.3% през 2013 г. (предходна оценка за 0.8 – 2.2%). От институцията прогнозираят инфлационни нива под 2% в началото на 2013 г.

Според данните на Евростат за март 2012 г. безработицата в еврозоната достига високо ниво от 10.9% при предходна стойност 10.8%. Показателят за очакваното равнище на безработицата през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на ЕК за доверието на потребителите, се понижи през април до 33.5 (при предходна стойност 34.7). Разходите за труд на единица продукция нараснаха през четвъртото тримесечие на 2011 г. с 1.3% на годишна база при повишение с 1.2% през предходното. За същия период компенсацията на наетите се увеличи на годишна база с 2.2% (предходна стойност 2.3%), а производителността на труда – с 0.9% (предходна стойност 1.1%).

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

През първото тримесечие на 2012 г. ЕЦБ не промени лихвените проценти при операциите по рефинансиране. Лихвата при основните операции остана 1%, а по депозитното и по пределното кредитно улеснение остана на нива съответно от 0.25% и 1.75%.

На 29 февруари 2012 г. ЕЦБ проведе втора 3-годишна операция по рефинансиране², с която бяха разпределени 529.5 млрд. евро. Размерът на нетното рефинансиране, реали-

² Първата 3-годишна операция беше проведена на 21 декември 2011 г. и с нея бяха разпределени 489.2 млрд. евро.

зирано с тези две 3-годишни операции, възлезе на около 500 млрд. евро. След втората 3-годишна операция по рефинансиране през февруари разликата между остатъчния размер ликвидност при операциите по рефинансиране и сумата на изискуемите резерви и автономните фактори на банковата система в еврозоната се повиши до 800 млрд. евро.

При стандартните операции, които ЕЦБ провежда, търсенето остана твърде слабо вследствие реализирането на 3-годишната операция. Броят на участниците и обемът за рефинансиране чрез основните операции се понижиха значително, като в края на март остатъчният размер на този тип рефинансиране възлезе на 61.1 млрд. евро (спрямо 144.8 млрд. евро към 30 декември 2011 г.). Същевременно при 3-месечните дългосрочни операции спадът на търсенето беше по-слаб и в края на периода остатъчният им размер беше 25.1 млрд. евро (спрямо 29.7 млрд. евро към 30 декември 2011 г.). Общата матуритетна структура на операциите на ЕЦБ показва, че към момента 90% от цялото рефинансиране е осъществено чрез двете 3-годишни операции.

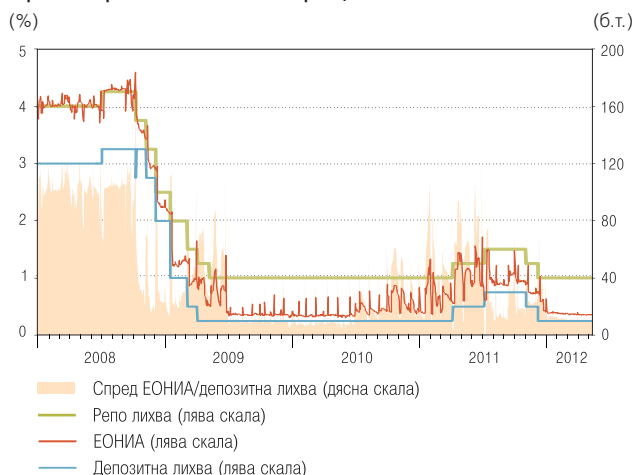
Балансовото число на ЕЦБ достигна 2.964 трлн. евро към 30 март 2012 г., отбелязвайки увеличение с 8% спрямо края на декември 2011 г. В актива на баланса беше отразено нарастване до 1.152 трлн. евро на операциите по рефинансиране (спрямо 849 млрд. евро към 30 декември 2011 г.), а в пасива – повишение до 779 млрд. евро на средствата по депозитното улеснение (при 414 млрд. евро към 30 декември 2011 г.).

Лихвени проценти на ЕЦБ



Източник: Блумбърг.

Краткосрочни лихвени проценти

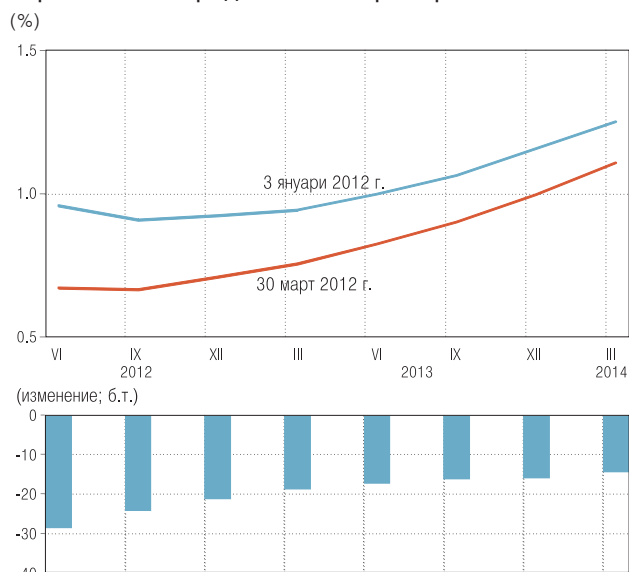


Източник: Блумбърг.

ЕЦБ продължи да провежда неконвенционални мерки по паричната си политика, като на заседанието на 9 февруари 2012 г. разреши на седем централни банки от Евросистемата – на Австрия, Франция, Италия, Ирландия, Испания, Португалия и Кипър – разширяване на възможното обезпечение, използвано при операциите по рефинансиране. На тези централни банки бе разрешено временно да допускат като обезпечение вземания по кредити, за да улеснят допълнително достъпа на банките до операциите на ЕЦБ по рефинансиране. Впоследствие, на 23 март, от ЕЦБ обявиха, че националните централни банки вече не са задължени и могат да откажат да приемат като обезпечение банкови облигации, гарантирани от държави, които получават финансова подкрепа по програми на ЕС/МВФ, или от държави с извънредно нисък кредитен рейтинг.

Антикризисни мерки бяха приети и на срещата на финансовите министри от еврозоната в края на март 2012 г. Беше постигнато съгласие, че капацитетът на стабилизационните механизми в ЕС – Европейския инструмент за финансова стабилност (ЕИФС, *EFSS*) и Европейския механизъм за стабилност (ЕМС, *ESM*) – ще бъде увеличен до общо 700 млрд. евро (800 млрд. евро, ако бъдат включени и текущи експозиции на ЕИФС). Взято бе и решение за скъсяване срока за внасяне от държавите-членки на капитал в ЕМС, като се предвиждат по две вноски през 2012 г. и 2013 г. и една последна през първата половина на 2014 г.

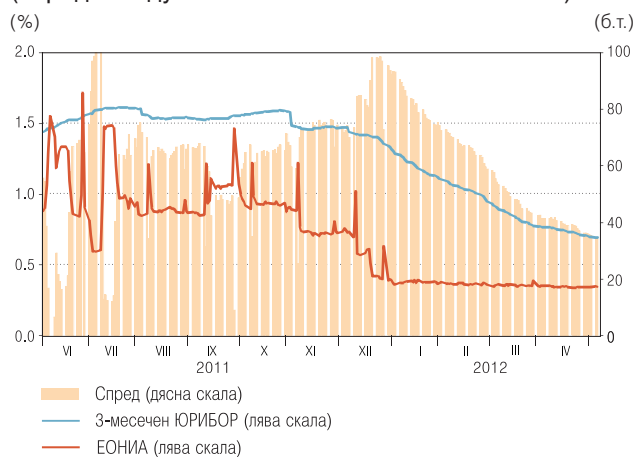
Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите



Източник: Блумбърг.

През първото тримесечие беше наблюдавано значително понижение на лихвите по депозитите на междубанковия пазар в еврозоната и свиване на премиите за кредитен и ликвиден риск, измерени със спреда между ЮРИБОР и *O/S*. Понижението на ЮРИБОР лихвите с матуритет до 1 г. беше средно с около 55 базисни точки, като в края на периода 1-, 3- и 6-месечните лихвени проценти възлязоха съответно на 0.42%, 0.77% и 1.07%.

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



Източник: Блумбърг.

Спредът между ЮРИБОР и *O/S* в 3- и 6-месечния сегмент достигна съответно 42 базисни точки и 72 базисни точки, които са най-ниските нива от началото на август 2011 г. досега.

Преструктуриране на държавния дълг на Гърция

На 20 февруари финансовите министри от еврозоната обявиха, че е постигнато съгласие по втория финансов план за Гърция в размер на 130 млрд. евро. Целта на новата финансова програма за страната е постигане към 2020 г. на 120.5% съотношение „държавен дълг / БВП“. Централна роля в новия спасителен план играе преструктурирането на голяма част от държавния дълг на Гърция, държан от частни кредитори, като неговите основни параметри са следните:

- Съкращава се с 53.3% номиналната стойност на допустимите за замяна ДЦК на Гърция, държани от частни кредитори, с цел съкращаване на държавния дълг с около 107 млрд. евро.
- Купонната доходност по новите ДЦК на Гърция се изменя в зависимост от срока до падежа им: 2% за ДЦК с падеж между февруари 2012 г. и февруари 2015 г.; 3% за ДЦК с падеж между 2016 г. и 2020 г. и 4.3% за ДЦК с по-дълъг срок до падежа.
- Новите облигации, които емитира Гърция, са с номинална стойност, равна на 31.5% от номинала на старите ДЦК, предложени за замяна. В допълнение инвеститорите получават 15% от номиналната стойност на дълга за замяна под формата на две облигации на Европейския инструмент за финансова стабилност (ЕИФС) с номинална стойност от по 15 млрд. евро и падеж съответно през март 2013 г. и 2014 г. Също така инвеститорите ще получат натрупаните купонни плащания по старите облигации под формата на 6-месечни скотови облигации на ЕИФС на стойност до 5.5 млрд. евро.

За да може да се възползва от новия финансов пакет, Гърция трябваше да изпълни редица условия, включващи: предприемането на предварителни действия по подробен график преди получаването на първия транш от новата финансова помощ; откриване на специална сметка за получаваните средства от новия пакет, от която приоритетно ще се осъществяват плащанията по гръцкия държавен дълг; строг контрол върху програмата за фискална консолидация; стриктно спазване на договорения план за приватизация.

Одобрението от Еврогрупата на новия финансов пакет позволи да бъде осъществена операцията по пазарно преструктуриране на гръцкия държавен дълг, държан от частни кредитори, както и отпускането на поредния транш от първия пакет преди 20 март 2012 г., когато настъпи падежът на 3-годишни гръцки ДЦК в размер на 14.4 млрд. евро. До края на изтичането на срока за преструктуриране Министерството на финансите на Гърция получи съгласие за подмяна на еврооблигации за 172 млрд. евро, като за 152 млрд. евро са емитирани по гръцките закони, а за 20 млрд. евро – по правна рамка, различна от гръцката.

Облигациите по гръцката правна рамка, които бяха предвидени за преструктуриране, са в размер на 177 млрд. евро. За преструктурирането дадоха съгласието си инвеститори, държащи 85.5% от този дълг (152 млрд. евро), докато инвеститори с дял 5.3% (25 млрд. евро) не бяха съгласни. Според гръцкото законодателство полученото съгласие дава основание на гръцкото Министерство на финансите да задейства т.нар. клауза за колективно действие (*CACs, Collective Action Clauses*) и да принуди държателите на оставащите 5.3% да участват в преструктурирането. Министерството заяви, че задейства тази клауза и така пълният размер на всички облигации, емитирани по гръцкото право и предвидени за преструктуриране, бяха заменени с новите облигации.

Облигациите, издадени по различно от гръцкото право, за които се получи съгласие за преструктуриране, бяха в размер на 20 млрд. евро, или 69% от всички такива облигации. За тези облигации не могат да се активират клаузи за колективно действие и гръцкото министерство удължи срока за преструктурирането им до 20 април 2012 г., като призова още инвеститори да се съгласят да преструктурират.

ЕЦБ, която е държател на гръцки ДЦК, закупени по Програмата за пазарите на ценни книжа (*Securities Markets Programme*), не участва в преструктурирането на гръцкия държавен дълг. Тя осъществи замяна на притежаваните от нея гръцки ДЦК по Програмата за пазарите на ценни книжа и от инвестиционна дейност срещу нови книжа (с нов *ISIN*), чиито условия и матуритетна структура са еквивалентни на предишните.

Международната асоциация за суапове и деривати (*ISDA*) декларира, че начинът, по който е осъществено преструктурирането на държавния дълг на Гърция, представлява кредитно събитие и налага изплащането на застраховката по *CDS* контрактите върху гръцки ДЦК. На 19 март беше проведен аукцион за определяне на крайна стойност на *CDS* и тя възлезе на 21.75% от номинала на облигациите. На купувачите на *CDS* бяха изплатени нетно 2.89 млрд. щ.д.

Икономическо развитие на страните от ЕС-7¹

През четвъртото тримесечие на 2011 г. в реално изражение темпът на растеж на страните от ЕС-7 продължи да се забавя, като в Чехия и Румъния бе отчетен спад. На тримесечна база реалният БВП общо за групата ЕС-7 нарасна с 0.6% при 0.7% за третото тримесечие. Инфлацията се ускори, като през четвъртото тримесечие бе 1.2% при 0.5% за третото тримесечие². Основен принос за повишението на инфлацията имаха увеличението на ставката по данъка върху добавената стойност в Чехия и обезценката на унгарския форинт и полската злота.

Динамиката на осреднените показатели за растеж и инфлация в групата ЕС-7 крие разнопосочните тенденции в различните страни.

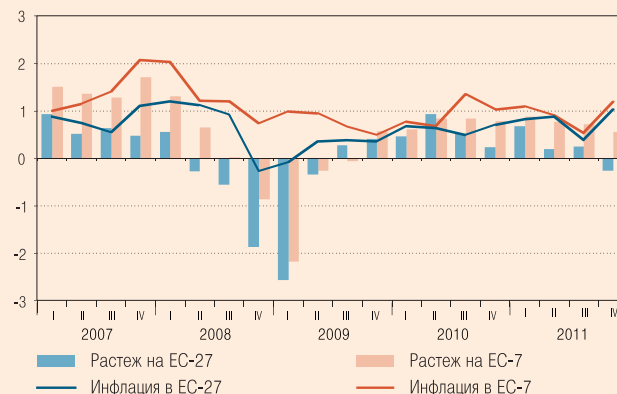
В **Румъния** положителен принос за икономическия растеж през четвъртото тримесечие на годината имаше нетният износ, като изменението на запасите продължи да се отразява негативно върху растежа и значително намали приноса си в сравнение с третото тримесечие. Секторите на индустриалното производство и селското стопанство отчетоха по-ниска брутна добавена стойност поради продължаващото слабо вътрешно и външно търсене през периода, като производството на потребителски стоки се сви най-много. От друга страна, се забелязва увеличение на приноса на строителството за растежа. Услугите също имаха положителен принос, като най-голям бе този на информационните и комуникационните услуги. Равнището на безработица (сезонно изгладени данни) не се измени през тримесечието, като заетостта слабо се понижи. През ноември 2011 г. и януари 2012 г. централната банка на страната намали основния си лихвен процент с по 25 базисни точки до 5.75%, след като общото ценово равнище, измерено с ХИПЦ, отчете нисък темп на нарастване. Основен принос за инфлационния натиск през периода имаха административните цени, докато цените на храните и енергийните ресурси допринесоха за по-слабото нарастване на инфлацията.

В края на годината икономиката на **Унгария** забави нарастването си спрямо третото тримесечие, като основен принос за растежа имаха нетният износ и изменението на материалните запаси при спад на вътрешното търсене. От страна на предлагането положителен принос за икономическия растеж имаха преработващата промишленост и строителството, което значително нарасна след отбелязания по-рано през годината спад. Финансовите услуги и услугите, свързани с недвижими имоти, отчетоха най-голямо понижение. Безработицата и заетостта в страната не се промениха съществено спрямо предходното тримесечие. Инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, в Унгария се ускори, като основен фактор за повишаването ѝ беше обезценката на унгарския форинт. В опит да повлияе върху валутния курс Унгарската централна банка на два пъти през четвъртото тримесечие увеличи основния лихвен процент с по 50 базисни точки до 7% през декември.

Икономиката на **Полша** през четвъртото тримесечие продължи да нараства с високи темпове, основен принос за което имаха брутното капиталонакопаване и нетният износ. По отрасли най-голям принос за растежа имаха индустриалното производство и преработващата промишленост, умерен растеж отбелязаха информационните и комуникационните услуги. Общото ценово равнище в страната се повиши през четвъртото тримесечие. Продължаващата обезценка на полската злота и някои административни цени имаха основен принос за засилването на инфлационния натиск. През четвъртото тримесечие заетостта слабо нарасна, но увеличаването на икономически активното население допринесе за повишаване и на равнището на безработица.

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

(%, на тримесечна база, сезонно изгладени данни)



Източници: Евростат, собствени изчисления.

¹ ЕС-7 включва новоприєдинилите се към ЕС страни без Естония, Словения, Малта, Кипър и Словакия. От 1 януари 2007 г. Словения, от 1 януари 2008 г. Малта и Кипър, от 1 януари 2009 г. Словакия и от 1 януари 2011 г. Естония са членки на еврозоната. Показателите за ЕС-7 са изчислени чрез претегляне на динамичните редове, като за растежа се използват теглата на съответните страни в общия БВП на групата, а при претеглянето на инфлацията са ползвани теглата на държавите от ЕС-27 в ХИПЦ, изчислени от Евростат.

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

Растеж на реалния БВП на годишна база (%, тримесечни данни, сезонно изгладени)

Държава	2010				2011			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
България	1.2	1.5	0.8	0.4	0.5	0.5	0.2	0.3
Чехия	0.7	1.0	0.7	0.6	0.5	0.3	-0.1	-0.1
Унгария	1.1	0.4	0.7	0.2	0.7	0.1	0.4	0.3
Латвия	1.1	0.1	0.8	1.1	1.1	2.0	1.5	1.1
Литва	0.5	0.6	1.0	2.2	1.4	1.7	1.3	1.0
Полша	0.7	1.0	1.4	0.9	1.0	1.2	1.0	1.1
Румъния	-0.7	0.4	-0.8	0.9	1.1	0.2	1.1	-0.2
<i>Средно</i>	<i>0.6</i>	<i>0.8</i>	<i>0.8</i>	<i>0.8</i>	<i>0.9</i>	<i>0.8</i>	<i>0.7</i>	<i>0.6</i>

Източник: Евростат.

Принос за реалния растеж (%, процентни пунктове)

Държава	Растеж на БВП, IV тр. 2011 г.	Частно потребление	Държавно потребление	Инвестиции	Нетен износ	Запаси
България	0.3	0.4	-0.1	0.0	0.6	-4.2
Чехия	-0.1	0.0	-0.2	-2.1	-2.5	2.1
Унгария	0.3	-0.2	-0.1	-0.2	1.1	0.9
Латвия	1.1	0.5	-0.4	0.0	0.5	1.2
Литва	1.0	1.8	0.0	0.7	-0.8	-1.8
Полша	1.1	0.2	0.2	0.6	0.5	-0.3
Румъния	-0.2	0.6	-0.1	0.5	1.1	-2.4

Източници: Евростат, собствени изчисления.

Инфлация (%, тримесечна база, сезонно изгладени данни)

Държава	2010				2011			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
България	0.6	1.5	0.8	1.2	1.1	0.3	0.5	0.6
Чехия	0.5	0.6	0.5	0.5	0.2	0.6	0.7	1.2
Унгария	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0	0.7	0.8	1.5
Латвия	-0.8	0.6	1.0	0.9	1.3	1.3	0.9	0.6
Литва	0.8	0.4	0.8	1.0	1.0	1.8	0.7	0.5
Полша	0.4	0.4	0.9	1.0	1.2	0.8	0.7	1.4
Румъния	1.7	0.9	3.5	1.5	1.5	1.6	-0.4	0.7
<i>Средно</i>	<i>0.8</i>	<i>0.7</i>	<i>1.4</i>	<i>1.0</i>	<i>1.1</i>	<i>0.9</i>	<i>0.5</i>	<i>1.2</i>

Източник: ЕЦБ.

Безработица (%, тримесечна база, сезонно изгладени данни)

Държава	2010				2011			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
България	9.4	10.0	10.2	11.4	11.1	11.2	11.0	11.0
Чехия	7.8	7.3	7.1	7.0	6.9	6.9	6.6	6.7
Унгария	11.2	11.3	11.0	11.0	11.0	10.9	10.9	10.8
Латвия	20.0	19.3	18.2	17.0	16.3	16.1	14.7	-
Литва	17.3	18.3	18.2	17.5	16.3	15.6	15.3	14.3
Полша	9.8	9.6	9.5	9.6	9.4	9.5	9.7	10.0
Румъния	7.5	7.2	7.2	7.2	7.1	7.5	7.5	7.5

Източник: Евростат.

на безработица спадна с 1 процентен пункт през четвъртото тримесечие, след като заетостта в строителството, търговията и логистиката се увеличи. Инфлационният натиск в Литва се забави през периода главно поради понижение в цените на храните на международните пазари. В същото време административните цени продължиха да оказват натиск към повишаване на общото ценово равнище.

През четвъртото тримесечие Латвия отбеляза висок растеж на реалния БВП, въпреки че се забелязва забавяне спрямо предходни периоди. Изменението на запасите и частното потребление подпомогнаха този растеж, докато, от друга страна, правителственото потребление имаше отрицателен принос. Строителството и селското стопанство имаха значителен положителен принос за растежа, докато индустриалното производство се сви. Благоприятните данни за икономическата активност през втората половина на годината започнаха да се отразяват върху пазара на труда, където се наблюдаваше увеличение на заетостта и спад на безработицата. Инфлацията в края на годината продължи да се забавя, като основен принос за по-слабия инфлационен натиск имаха ниските цени на храните на международните пазари.

Икономическият растеж в Чехия беше отрицателен през цялото второ полугодие на 2011 г. Положителен принос за растежа през четвъртото тримесечие имаше единствено изменението на запасите, докато нетният износ и инвестициите се свиха чувствително. По сектори положителен за растежа беше приносът на строителството и услугите, свързани с недвижими имоти, докато селското стопанство и финансовите услуги отбелязаха сериозен спад. На пазара на труда нямаше значителни промени, като нивото на безработица слабо се повиши, но остана най-ниско в региона – 6.7%. През четвъртото тримесечие инфлацията в Чехия се ускори главно поради очакванията за бъдещо повишаване от януари 2012 г. на ценовото равнище вследствие увеличение на ставката по данъка върху добавената стойност.

Макар и по-бавно, икономиката на Литва продължи да се възстановява през четвъртото тримесечие на 2011 г. и отбеляза 1.0% растеж в реално изражение. Частното потребление нарасна значително и имаше най-висок принос за растежа, докато изменението на запасите и нетният износ отбелязаха спад. Най-много се увеличи стопанската активност в строителството и информационните услуги, докато финансовите услуги и индустриалното производство се свиха. Засилването на икономическата активност през цялата година започна да се отразява чувствително върху пазара на труда, където нивото

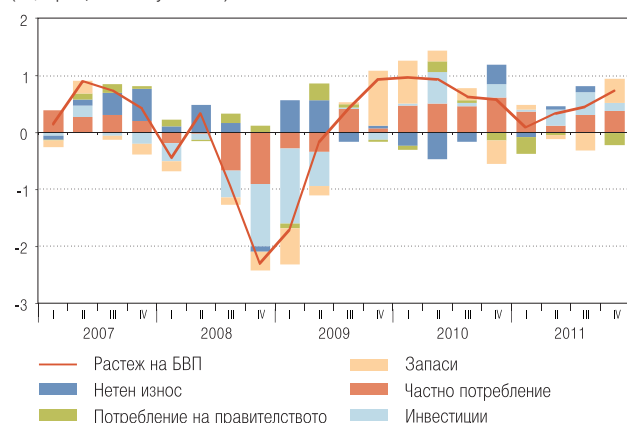
САЩ

През 2011 г. БВП в реално изражение на САЩ се увеличи с 1.7% при 3% растеж през 2010 г. Основен положителен принос за растежа в реално изражение през изминалата година имаха потреблението на домакинствата и бизнес инвестициите, а отрицателен – потреблението на правителството, изменението на запасите и нетният износ.

През четвъртото тримесечие на 2011 г. растежът на реалния БВП на САЩ достигна 0.7% на тримесечна база спрямо 0.5% през предходното тримесечие. На годишна база растежът бе 1.6% през четвъртото тримесечие спрямо 1.5% през третото. Водещи фактори за растежа продължиха да бъдат частното потребление и бизнес инвестициите. През периода потреблението на домакинствата отчете 0.38 процентни пункта принос за растежа на БВП (0.31 процентни пункта през предходното тримесечие), а приносът на бизнес инвестициите възлезе на 0.14 процентни пункта (0.28 процентни пункта през предходното тримесечие). Положителен принос от 0.47 процентни пункта за реалния растеж през тримесечието имаше и изменението на запасите (при -0.34 процентни пункта принос през предходното тримесечие). Приносът на правителствените разходи за икономическия растеж продължи да е отрицателен в размер на -0.23 процентни пункта (-0.01 процентни пункта за предходното тримесечие).

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

(%; процентни пунктове)



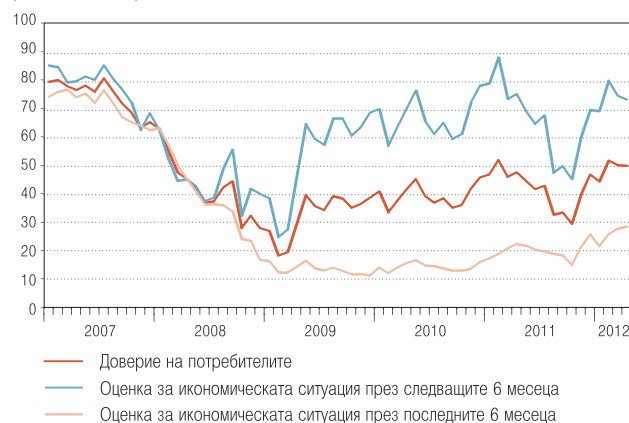
Източник: Bureau of Economic Analysis.

Показателите за доверието на потребителите в САЩ продължиха да се подобряват и през

първото тримесечие на 2012 г. През април индексът на потребителското доверие на Университета в Мичиган се повиши до 76.4 процентни пункта спрямо 76.2 процентни пункта през март. Водещият индекс на потребителското доверие на Съвета на конференцията (*The Conference Board*)³ също отчете съществено подобрение на настроението на потребителите, но в края на периода бе негативно повлиян от посъпването на горивата. Нарастване на оптимизма се наблюдава в оценката на участниците относно текущата икономическа обстановка, както и в очакванията им за икономическите перспективи в рамките на следващите шест месеца.

Индекси на доверието на потребителите в САЩ

(2000 г. = 100)



Източник: The Conference Board.

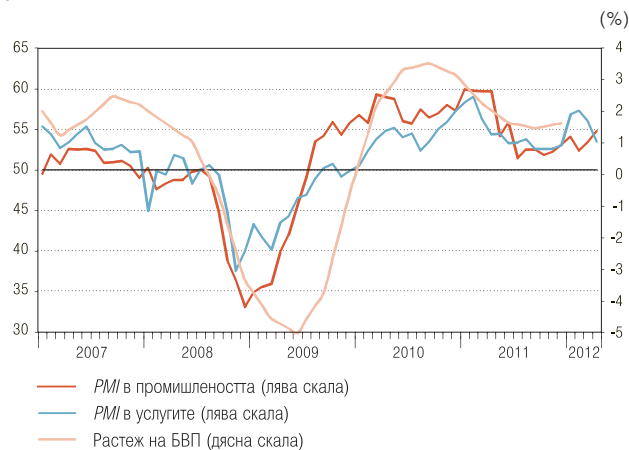
Принос за засилване на потребителското доверие имаха положителните тенденции в развитието на пазара на труда. Търсенето на стоки и услуги през периода нарасна. Темпът на прираст на продажбите на дребно, които формират около 60% от потреблението на домакинствата в БВП, през първите два месеца на годината достигна 1.7% спрямо 1.3% за цялото последно тримесечие на 2011 г. На месечна база подобрението е още по-силно изразено с 1.1% растеж на индикатора на месечна база през февруари спрямо 0.6% през януари и -0.2% през декември 2011 г.

Данъчните стимули и по-голямото потребителско търсене продължиха да подкрепят инвестиционната активност в бизнес сектора и през първото тримесечие на 2012 г. Отслабването на ценовия натиск по линия на производство-

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

ните ресурси и силните продажби през периода благоприятстваха нарастването на корпоративните печалби. Мерките от страна на Федералния резерв за понижаване на лихвите в дългосрочния край на референтната крива направиха изгодни за компаниите условията за финансиране чрез емисия на корпоративни облигации.

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



Източник: *Institute for Supply Management*.

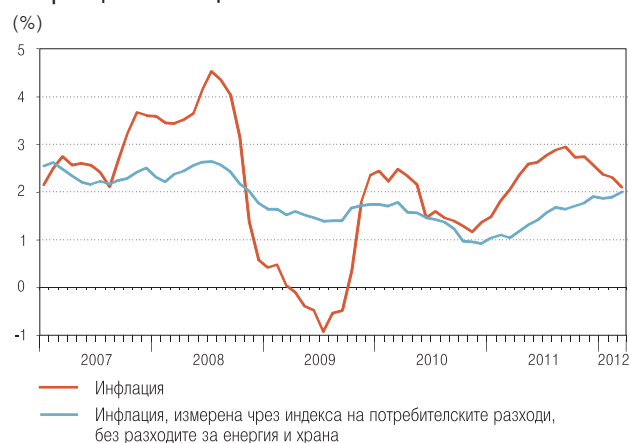
От началото на 2012 г. водещите конюнктурни индикатори за промишлеността и услугите регистрираха подобряване на очакванията за икономическата активност в САЩ. През април 2012 г. *ISM-PMI* за промишлеността се увеличи и достигна 54.8 пункта спрямо 53.4 месец по-рано. Тази динамика на индексите е показателна за засилващата се икономическа активност в САЩ.

Слабата инвестиционна активност в жилищния сектор се очаква да продължи да оказва негативно влияние върху брутното капиталобразуване през следващите тримесечия. От началото на годината индексът на доверие на строителните предприемачи (*NAHB*) продължи да се покачва. Наблюдаваното трайно подобрене на очакванията на строителните предприемачи обаче значително се различава от настроенията на домакинствата, които според данните от последното проучване на потребителското доверие на Съвета на конференцията предпочитат да отложат покупката на ново жилище. Все още високата безработица, строгите условия за кредитиране и продължаващият спад в цените на недвижимите имоти продължават да препятстват растежа на продажбите на жилища въпреки ниските лихви по ипотечните заеми. Тези фактори ще про-

дължат да влияят негативно върху трайното възстановяване и инвестиционната активност в сектора.

Инфлацията, измерена на годишна база чрез дефлатора на личните потребителски разходи (*PCE*), през март се понижи до 2.1% спрямо 2.3% през февруари. Базисният индекс на потребителските разходи през март отбеляза слабо повишение до 2.0% спрямо 1.9% през предходните три месеца. На годишна база през второто и третото тримесечие на 2012 г. се очаква темпът на растеж на базисния индекс на личните потребителски разходи леко да се повиши, но да остане близо до текущото си равнище.

Инфлация в САЩ



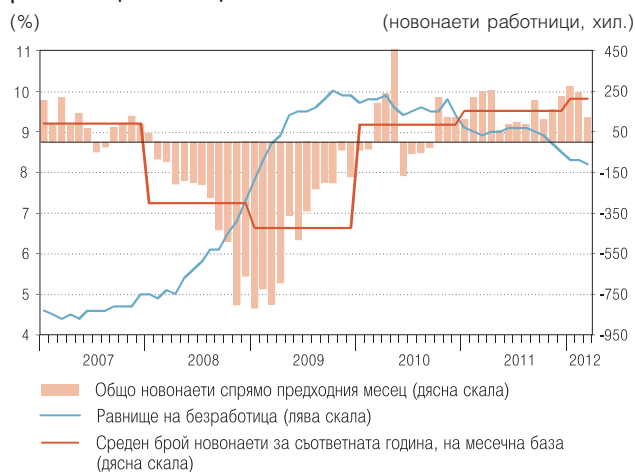
Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Другият измерител на инфлацията в САЩ – изменението на индекса на потребителските цени, през март се понижи до 2.7% на годишна база спрямо 2.9% през предходните два месеца. Равнището на базисния индекс на потребителските цени през март се повиши до 2.3% спрямо 2.2% месец по-рано. Очакванията за инфлацията на потребителските цени в хоризонта до една година, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Университета в Мичиган, отчетоха през март значително повишение (до 3.9% от 3.3% през януари и февруари), докато дългосрочните инфлационни очаквания отбелязаха доста по-слабо възходящо движение. През първата половина на 2012 г. се очаква измерената чрез потребителските цени в САЩ инфлация постепенно да започне да се стабилизира на равнище около, но над 2%. Съществен риск от повишаване на инфлацията над

2% създават напрежението и несигурността около доставките на петрол от Иран и ефектите върху свързаната с геополитически фактори премия за риск в цената на петрола.

Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ



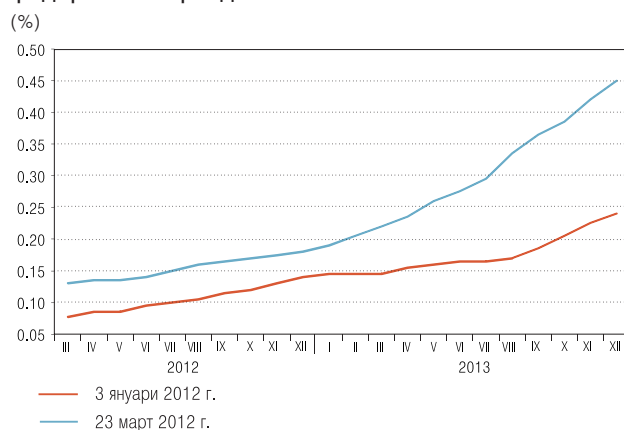
Източник: Bureau of Labor Statistics.

Равнището на безработица в САЩ продължи да се понижава и през първите два месеца на 2012 г., но остава високо в сравнение с дългосрочната средна стойност до началото на финансовата криза през 2007 г. През февруари показателят остана без промяна спрямо януари на ниво от 8.3% и слабо се понижава от 8.5% в края на четвъртото тримесечие на 2011 г. В неаграрния сектор през февруари бяха открити 227 хиляди нови работни места (при 284 хиляди през януари и 223 хиляди през декември). Средно за първите два месеца на 2012 г. новооткритите работни места възлязоха на 256 хиляди при средно 167 хиляди през предходното тримесечие. През 2012 г. се очаква равнището на безработица да продължи бавно да се понижава.

На заседанието си на 13 март Федералният комитет по операциите на открития пазар (FOMC) при Федералния резерв взе решение да продължи текущото изпълнение на програмата за удължаване на средния матуритет на активите в портфейла на Федералния резерв. Членовете на Комитета взеха също решение лихвата по федералните фондове да остане непроменена в интервала 0.00 – 0.25% с цел подпомагане на икономическия растеж и при понижени средносрочни инфлационни очаквания. Беше потвърдена и оценката от януари, че коридорът на лихвата по федералните фондове вероятно ще остане непроменен до края

на 2014 г. Членовете на Комитета потвърдиха също, че балансовото число на Федералния резерв ще бъде запазено на текущото ниво чрез реинвестиране на постъпленията от държаните в актива му ипотечни облигации (MBS) и дългови книжа на държавни агенции в ипотечни облигации, а постъпленията от ДЦК на САЩ с настъпващ падеж ще продължат да се инвестират обратно в нови щатски ДЦК.

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 върху федералните фондове показват очаквания за запазване на текущия 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.

Китай

В началото на март се проведе пленум на Общокитайското събрание на народните представители (ОСНП), на който бяха обявени целевите нива на основните икономически променливи⁴. Прогнозата за растежа на реалния БВП през 2012 г. бе понижена до 7.5% за първи път от 2005 г. Средно за периода 2011 – 2015 г. се очаква растежът да възлезе на 7.0%. Новите цели бяха аргументирани със загриженост по-скоро за качеството на растежа, отколкото за неговия темп.

⁴ ОСНП официално приема предложения от правителството петгодишен план за социално-икономическото развитие – в случая за 2011 – 2015 г.

Основни икономически показатели за китайската икономика през изтеклия петгодишен планов период (2006 – 2010 г.)

(% на годишна база)

Година	БВП	Инфлация	M2
2005	11.3	1.5	17.6
2006	12.7	1.7	16.9
2007	14.2	5.5	16.7
2008	9.6	5.3	17.8
2009	9.2	-0.7	27.7
2010	10.4	3.7	19.7
2011	9.2	5.5	12.7
2012 (оценка)	7.5	4.0	14.0

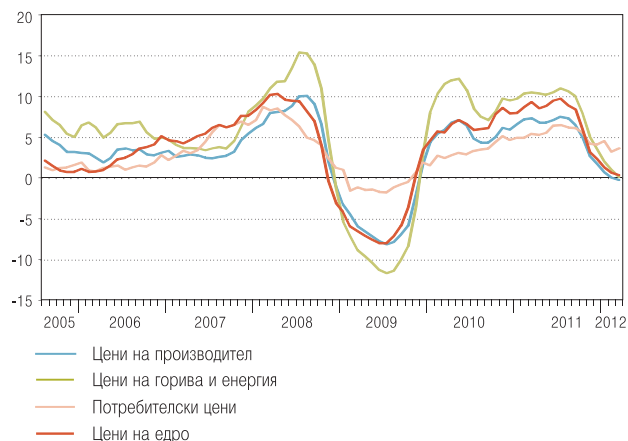
Източник: Блумбърг.

Без промяна остава целта за инфлацията (4%), както и нарастването на паричния агрегат M2 с 14%. Планираният бюджетен дефицит се увеличава от 1.1% от БВП през 2011 г. на 1.5% от БВП през 2012 г. Планираните мерки показват изместване на фокуса на правителствената политика от значителни инвестиции в инфраструктурни проекти към сектори като здравеопазване, образование и социални дейности. Планирано е делът на бюджета за образование да нарасне до 4% от БВП. През 2012 г. остават в сила мерките за ограничаване покупките на жилища с цел спекулативни инвестиции, като е възможно въвеждането на улеснения единствено за домакинства, търсещи първо жилище.

Данните за икономическия растеж на Китай през първото тримесечие на 2012 г. показват 8.1% растеж на БВП на годишна база (8.9% за предходното) при очаквания за 8.4%. На тримесечна база растежът е 1.8%. В номинално изражение на годишна база той възлиза на 11.2% през първото тримесечие на 2012 г. (при 16.6% през четвъртото тримесечие на 2011 г.), което предполага дефлатор на БВП от 2.9% спрямо 7.1% през последното тримесечие на 2011 г. Инвестициите в дълготрайни материални активи през първото тримесечие нарастват с 20.5% на годишна база, което е по-малко от очакваните 20.9%. Забавянето се дължи главно на жилищното строителство, което нараства с по-слаби темпове.

Повечето макроикономически индикатори на китайската икономика показват през първото тримесечие на 2012 г. забавяне на икономическата активност.

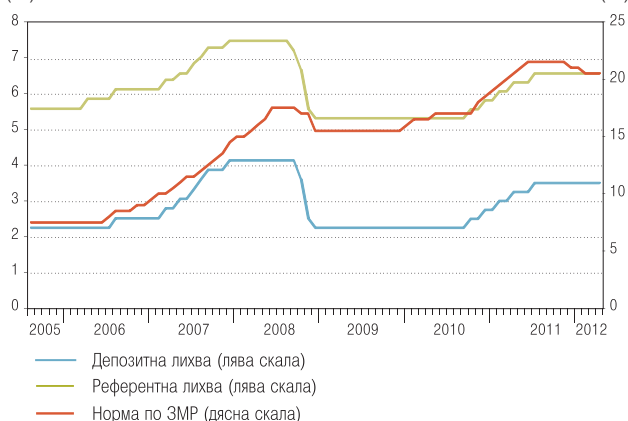
Инфлационни индекси



Източник: Блумбърг.

На годишна база през януари и февруари инфлацията продължи да се понижава съответно до 4.5% и 3.2%, а цените на производител през февруари останаха без промяна. Слабият инфлационен натиск при горивата и храните бе компенсирал частично от повишение на разходите за жилища.

Парична политика на централната банка на Китай (%)

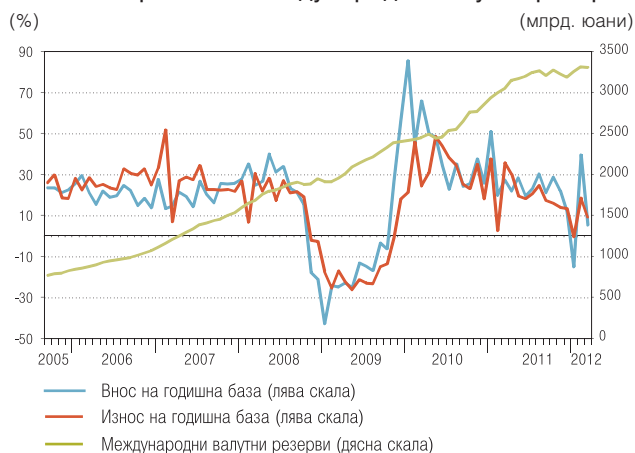


Източник: Блумбърг.

През февруари Китайската централна банка понижи нормата на задължителните минимални резерви на банките с 50 базисни точки до 20.5%.

Влошаването на глобалната конюнктура през втората половина на 2011 г. се отрази негативно върху китайския износ. В резултат на това международните валутни резерви на Китай реализираха през ноември и декември понижение съответно с -1.6% и -1.2%. През януари 2012 г. износът отбеляза 0.5% годишен спад, а през февруари търговският баланс на Китай бе отрицателен (-31.5 млрд. щ.д.).

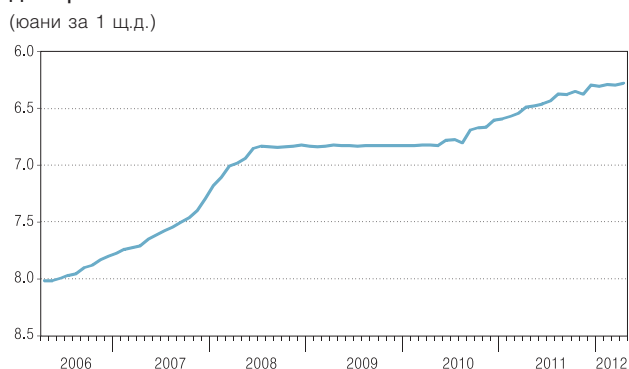
Външна търговия и международни валутни резерви



Източник: Блумбърг.

Валутният курс реагира своевременно на измененията на валутните резерви и поскъпването му бе преустановено. Китайската валута (ренминби юан) поевтиня от началото на годината до края на март с 0.06% спрямо долара.

Валутен курс на ренминби юана спрямо щатския долар*



* Скалата на графиката е обърната – движението нагоре показва поскъпване.

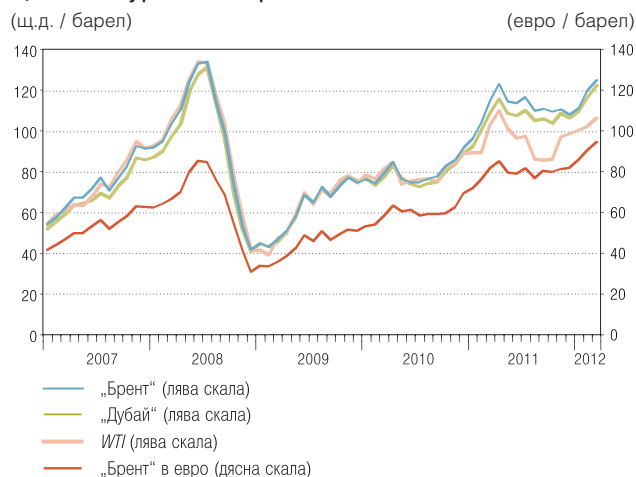
Източник: Блумбърг.

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

Цени на суровия петрол

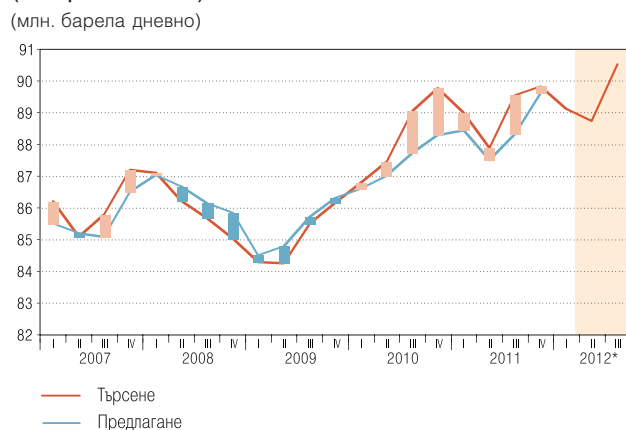
През първото тримесечие на 2012 г. цената на суровия петрол тип „Брент“ в щатски долари се повиши, като се търгуваше средно за 118.6 щ.д за барел (89.8 евро за барел). За по-високата цена на суровия петрол на международните пазари допринесоха наложените санкции от страна на САЩ и ЕС върху външната търговия и банковата система на Иран, който е основен негов износител в световен мащаб.

Цена на суровия петрол



Източник: Световна банка.

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



* Прогноза за търсенето на суров петрол (MAE – февруари 2012 г.)

Източник: MAE.

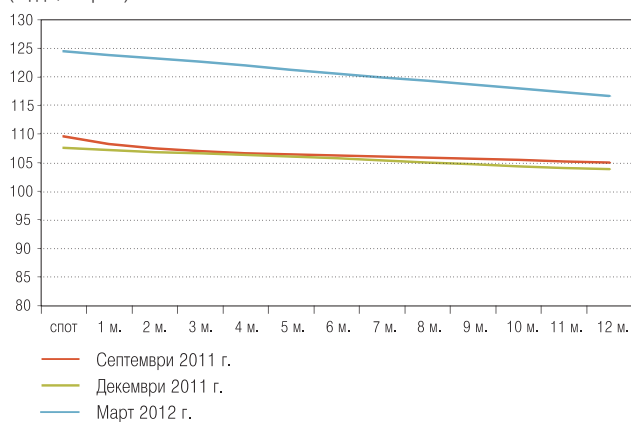
През февруари 2012 г. Международната агенция по енергетика (MAE) ревизира надолу данните си за пазара на суров петрол през четвъртото тримесечие на 2011 г., но въпреки това тенденцията към увеличаване на предлагането и търсенето се запази. Увеличение в добива и износа на нефт се наблюдаваше и в двете основни групи страни-производители – ОИСР и ОПЕК. Очакванията на MAE за второто и третото тримесечие на годината са търсенето на суров петрол (изчищено от сезонни фактори) да продължи да се повишава успоредно с възстановяването на световната икономика.

Нарастването на политическото напрежение в Близкия изток продължи да влияе негативно върху очакванията за бъдещата динамика на цената на нефта. Според пазарните нагласи, измерени с цената на фючърсите от март

2012 г., суровият петрол тип „Брент“ се очаква да се търгува в интервала 115 – 125 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 първото тримесечие на 2012 г. цените на изделията от стомана се понижиха средно с 4.1% спрямо предходното тримесечие. Общият индекс, отчитащ цените на металите, според данни на ЕЦБ се повиши с 3.8% през същия период. На тримесечна база цветните метали поскъпнаха с 6.1%, най-съществено – медта (с 10.8%), калаят (с 10%) и цинкът (с 6.4%). Очакванията са за стабилизиране на цените на металите през третото тримесечие.

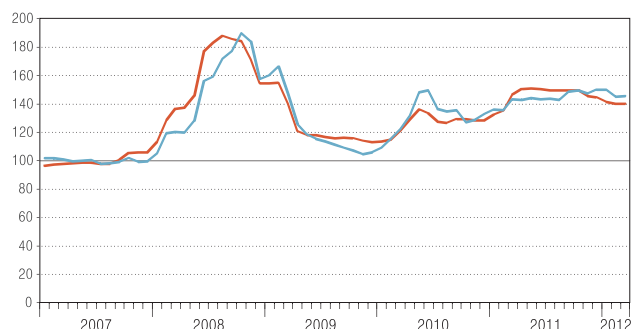
Индексът, отчитащ ценовото равнище на храните в световен мащаб, спадна през периода януари – февруари с 0.3% спрямо предходното тримесечие, като тенденцията към намаление продължава от края на 2011 г. Цените на някои храни отбелязаха повишение – на пшеницата и месото съответно с 1.2% и 6.2%, докато цената на ориза спадна с 10.9%.

През февруари 2012 г. Световният съвет по зърното ревизира нагоре прогнозата си за производството на зърнени култури през годината, като очакванията са производството да се увеличи с 5.0% спрямо 2011 г., докато прогнозите са потреблението да нарасне с 2.9%. Поради това не се очаква поскъпване на зърнените храни на международните стокови пазари през второто и третото тримесечие на 2012 г.

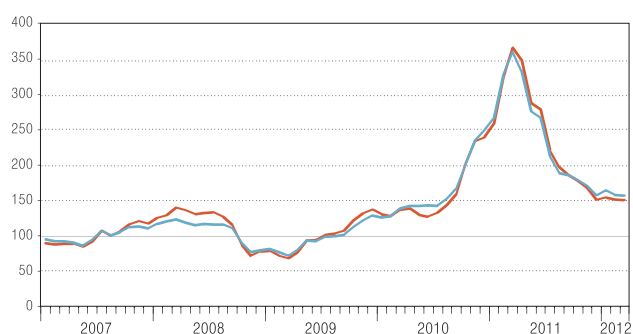
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2007 г. = 100)

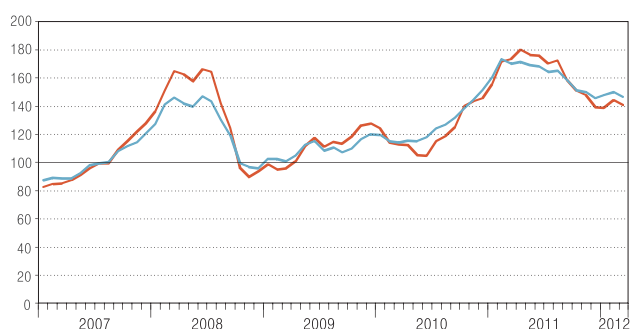
Стомана



Мед



Храни



Пшеница



Източници: Световна банка, ЕЦБ и БНБ.

Цена на златото

През първото тримесечие на 2012 г. средната спот цена на златото се повиши на тримесечна база с 0.5% до 1691.1 щ.д. за тройунция. В евро цената на златото отбеляза повишение с 3.1% поради поевтиняването през периода на еврото спрямо щатския долар.

От началото на годината златото продължи да се търгува като рисков актив. Цената му точно следваше динамиката на фондовите индекси в САЩ и повишението в цените на суровините. Силно влияние върху динамиката на цената на златото имаха и очакванията за нови монетарни стимули от страна на Федералния резерв.

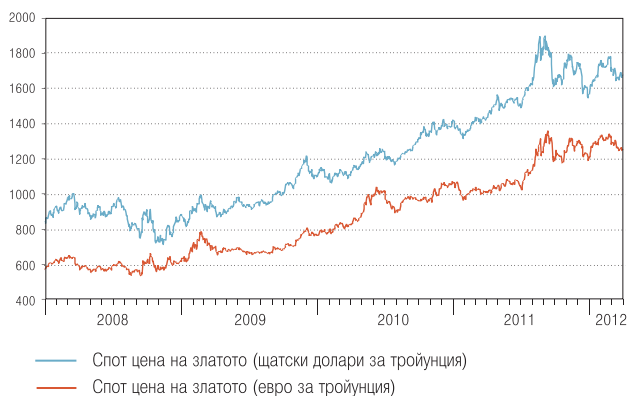
Търсенето на физическо злато от страна на фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки (ETFs), обезпечени със злато, отбеляза силен растеж от началото на 2012 г. В края на първото тримесечие обаче активите на фондовете започнаха леко да поевтиняват. Към 31 март 2012 г. фондовете управляваха активи в размер на 2397 тона злато. Активите в злато на най-големия златен фонд – *SPDR Gold Trust*, поскърпнаха през периода с 2.6%, като към 31 март фондът управляваше 1287 тона злато.

По данни на Международния валутен фонд най-големи покупки на злато през първото тримесечие са извършили централните банки на Казахстан (7.6 тона) и Турция (4.1 тона).

В началото на 2012 г. Индия промени системата си за определяне на вносното мито върху златото от фиксирана сума в размер на 300 рупии за 10 грама на ставка в размер на 2% от стойността, което представляваше удвояване на митото. На 16 март 2012 г. Индия отново увеличи двойно митото за внос на злато от 2% на 4%. Тази мярка ограничи търсенето на физическо злато в страната.

Лондонската асоциация на търговците на благородни метали (*London Bullion Market Association, LBMA*) предвижда средната цена на златото през 2012 г. да се повиши до 1766 щ.д. за тройунция. Подкрепа за цената на златото се очаква да окажат ниските реални лихвени проценти и търсенето му от страна на централните банки.

Спот цена на златото



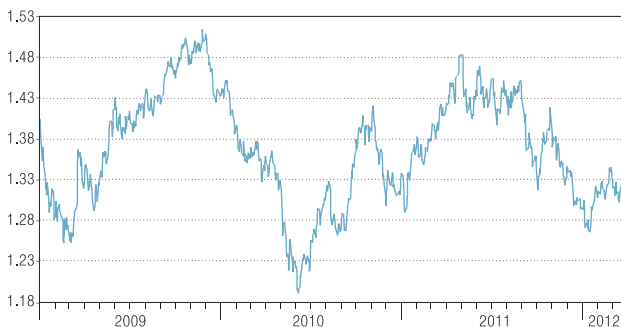
Източник: Блумбърг.

Валутен курс евро / щатски долар

През първото тримесечие на 2012 г. средната стойност на щатския долар се повиши спрямо еврото (с 2.6%). В рамките на периода щатската валута се търгуваше в коридора 1.27 – 1.35 долара за евро. С натрупване от началото на 2012 г. до края на март поскърпването на щатската валута спрямо еврото е 3.2%. Лихвеният диференциал между еврозоната и САЩ бе несъществен фактор за динамиката на валутния курс през януари и февруари. Основен фактор, влияещ върху валутния курс, бе високата степен на несигурност относно втория пакет от мерки за финансова помощ от ЕС и МВФ за Гърция и сделката с кредиторите по реструктуриране на гръцкия държавен дълг. В последните дни на февруари 2012 г. бе одобрен вторият финансов план за Гърция в размер на 130 млрд. евро, което допринесе за подобряване на пазарните нагласи. Вторият ключов фактор бе втората 3-годишна дългосрочна операция на ЕЦБ по рефинансиране.

Валутен курс щатски долар / евро

(щ.д. за 1 евро)



През март лихвеният диференциал стана водещ фактор за сметка на склонността към риск. За това допринесе изявлението на Федералния резерв, в което икономическите условия в САЩ бяха определени като основание

за запазване на ниските равнища на лихвения процент по федералните фондове поне до края на 2014 г. Това представлява промяна спрямо обявления при предходните заседания срок „поне до средата на 2013 г.“.

2. Финансови потоци, пари и кредит

На годишна база текущата сметка отчете дефицит от 0.1% от БВП към февруари 2012 г., докато за същия период салдото общо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс остана положително при излишък в размер на 1.2% от БВП. За първите два месеца на годината салдото общо по текущата и капиталовата сметка бе отрицателно, като дефицитът възлезе на 380.8 млн. евро.

Салдото по финансовата сметка на платежния баланс за януари – февруари 2012 г. бе отрицателно в размер на 652 млн. евро, което се дължеше главно на трансакции на банките, свързани с нарастването на чуждестранните им активи и намалението на чуждестранните им пасиви. По данни от платежния баланс за първите два месеца на 2012 г. международните валутни резерви, без отчитане на валутнокурсните преоценки и промени, свързани с цената на златото, намаляха с 685.3 млн. евро¹.

Пазарната стойност на международните валутни резерви (актив в баланса на управление „Емисионно“), която включва измененията от преоценки и валутнокурсни разлики, възлезе на 26.2 млрд. лв. (13.4 млрд. евро) към края на април 2012 г., като спрямо края на 2011 г. е нараснала със 77.1 млн. лв. (39.4 млн. евро). Влияние върху динамиката на пазарната стойност на международните валутни резерви оказва и повишението на цената на златото през периода.

Изменението в нивото на пазарната стойност на международните валутни резерви се определя до голяма степен от измененията в пасивите в баланса на управление „Емисионно“².

¹ Статията *грешки и пропуски* на платежния баланс е положителна и възлиза на 347.5 млн. евро за януари – февруари 2012 г.

² В съответствие с чл. 28, ал. 1 от ЗБНБ „общата сума на паричните задължения на БНБ не може да превишава левовия еквивалент на brutния международен валутен резерв“, като левовият еквивалент се изчислява по фиксирания валутен курс. Съгласно чл. 28, ал. 2 от ЗБНБ паричните задължения на БНБ включват всички банкноти и монети в обращение, емитирани от БНБ, както и салдата по сметки, притежавани от други лица в БНБ, с изключение на сметките на МВФ.

Повече информация за функционирането на паричния

Основен принос за нарастването на балансовата стойност имат задълженията към други депозанти, които през първите четири месеца на годината са увеличили своите депозити в БНБ с 252.5 млн. лв. (129.1 млн. евро). Основен отрицателен принос за изменението на балансовата стойност имаха банкнотите и монетите в обращение, чийто спад е сезонно обусловен и възлезе на 336.1 млн. лв. (171.9 млн. евро).

Динамиката на депозита на правителството в БНБ, който е важна част в пасива на управление „Емисионно“, се определя от фискалната политика и политиката на финансиране на бюджетния дефицит. През първите три месеца на годината депозитът на правителството в БНБ спадна с 333.6 млн. лв. (170.6 млн. евро). През април обаче той нарасна с 435.2 млн. лв. (217.4 млн. евро), за което допринесе и извършеният на 27 април превод от БНБ в полза на държавния бюджет в размер на 180.5 млн. лв. (92.3 млн. евро), представляващ 75% от годишното превишение на приходите над разходите на Банката за 2011 година. В резултат за периода януари – април 2012 г. бе реализирано повишение на депозита на правителството в БНБ с 91.6 млн. лв. (46.8 млн. евро).

Резервите на банките в БНБ нараснаха за периода със 73.4 млн. лв. (37.5 млн. евро).

Информацията за основните операции на централната банка допълва анализа с данни за движението на паричните потоци, довели до по-значителни изменения в brutните международни валутни резерви.

На касова основа, без отчитане на изменението от валутни преоценки и промяната в цената на златото, намалението на brutните международни валутни резерви през януари – март 2012 г. е с 267 млн. евро, в това число

съвет в България е представена в карето „Механизъм на функциониране на паричния съвет в България“ в *Икономически преглед*, 2009, бр. 1, с. 20.

банките нетно купуват от БНБ 397 млн. евро и намаляват със 163 млн. евро резервите си, деноминирани в евро. Тези операции на банките са свързани с увеличението на чуждестранните им активи и намалението на чуждестранните им пасиви, като трансакциите се отчитат в платежния баланс.

Към февруари 2012 г. средномесечното покритие на вноса на стоки и услуги с международни валутни резерви на БНБ беше 6 месеца³.

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

(млн. евро)

Външни потоци	Януари – декември 2011 г.	Първо тримесечие 2011 г.	Първо тримесечие 2012 г.*
Общо за периода	-27	-672	-267
Покупко-продажби на евро	-543	-707	-400
На каса	-11	-3	-2
С банки, в т.ч.	-532	-704	-397
покупки от банки	33 698	7 902	10 668
продажби на банки	-34 230	-8 606	-11 065
Движения по сметки на банки, МФ и др.	516	35	132
ЗМР	-128	73	-163
Правителство и други	644	-38	295

* Предварителни данни.

Източник: БНБ.

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

Салдото по текущата сметка на платежния баланс за периода януари – февруари 2012 г. беше отрицателно в размер на 388.2 млн. евро, а общото салдо по текущата и капиталовата сметка също представлява дефицит от 380.8 млн. евро.

На годишна база текущата сметка отчете дефицит от 0.1% от БВП, докато общото салдо по текущата и капиталовата сметка се запази положително с размер на излишъка от 1.2% от БВП. Към третото тримесечие на 2012 г. очакваме салдото по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс да остане положително на годишна база основно в резултат на запазването на положителния баланс при търговията с услуги и на нетни постъпления под формата на текущи и капиталови трансфери.

През периода януари – февруари 2012 г. дефицитът по финансовата сметка на платежния баланс беше в размер на 652 млн. евро. Основен принос за него имаха трансакциите на банките, които през периода увеличиха чуждестранните си активи с 520.6 млн. евро и намалиха чуждестранните си пасиви с 205.7 млн. евро.

По предварителни данни за платежния баланс притокът на преки чуждестранни инвестиции в страната беше положителен за първите два месеца на 2012 г., като те възлязоха на 84.6 млн. евро⁴. В преобладаващата си част са под формата на дялов капитал в размер на 86.5 млн. евро и реинвестирана печалба в банковия сектор на стойност 17.8 млн. евро. Нетният *друг капитал* беше отрицателен и

възлезе на 19.8 млн. евро⁵. През периода януари – февруари 2012 г. инвестициите на чуждестранни лица в недвижими имоти са били 32.7 млн. евро (при 16.9 млн. евро за съответния период на 2011 г.).

През 2011 г. притокът на преки чуждестранни инвестиции беше насочен предимно към отраслите *транспорт* (498.4 млн. евро) и *търговия* (223.2 млн. евро). Към декември 2011 г. икономическите отрасли, които имат значителен дял в общия натрупан размер на преките чуждестранни инвестиции, са *операции с недвижими имоти и бизнес услуги* (22.1%), *финансово посредничество* (17.7%) и *преработваща промишленост* (16.8%).

³ При изчисляване на показателя е използвана средната стойност на вноса на стоки и услуги за последните 12 месеца и резервите на БНБ към края на февруари 2012 г.

⁴ Предварителни данни, които впоследствие при постъпване на допълнителна информация от предприятията с чуждестранно участие ще бъдат ревизирани.

⁵ В публикацията на БНБ „Платежен баланс на България (март 2012 г.)“ са обяснени причините за отрицателния нетен размер на статията *друг капитал*. В съответствие с предварителните данни разликата в потоците за отчетния период и този за предходната година се дължи главно на плащания по получени вътрешнофирмени кредити съгласно погасителните планове на предприятията.

Разпределението по държави показва, че за първите два месеца на 2012 г. най-много преки чуждестранни инвестиции са привлечени от Нидерландия (25.4 млн. евро), Южна Корея (16.6 млн. евро) и Русия (13.1 млн. евро). Нетни отрицателни потоци са отчетени към Великобритания (-9.3 млн. евро) и Швеция (-7.6 млн. евро), които се дължат основно на плащания по вътрешнофирмени кредити в съответствие с погасителните планове на предприятията⁶.

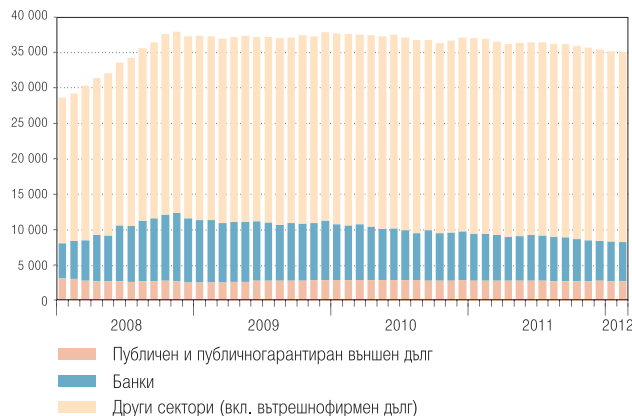
Към февруари 2012 г. нетните преки чуждестранни инвестиции възлязоха на 2.5% от годишния БВП за последните четири тримесечия. През второто и третото тримесечие на 2012 г. очакваме притокът на преки чуждестранни инвестиции да остане близък до текущото ниво от около 2.5 – 3.5% от БВП. Рисковете за реализиране на по-малък входящ поток са свързани с вероятността за ново задълбочаване на проблемите в еврозоната и следователно по-нисък приток на капитали, което при продължаващите плащания по вътрешнофирмени кредити от страна на българските предприятия може да доведе до нива на нетните преки чуждестранни инвестиции, близки до нула или дори слабо отрицателни. От друга страна, притокът на преки чуждестранни инвестиции в България може да се увеличи при по-бързо разрешаване на проблемите с държавните дългове в еврозоната и съответно подобрене на бизнес климата.

Банковият и небанковият частен сектор продължиха да изплащат чуждестранните си задължения, вследствие на което brutният външен дълг спада. Намалението през януари – февруари 2012 г. бе в размер на 305.5 млн. евро и brutният външен дълг възлезе на 35.1 млрд. евро, или 91.2% от БВП, отчетен за последните четири тримесечия. Без да се вземат предвид преоценките и изменението по търговските и револвиращите кредити, нетно бяха изплатени заемни ресурси в размер на 708.1 млн. евро. През първите два месеца на годината бяха получени 275.8 млн. евро кредити и депозити, най-голямата част от които (35.4%) са насочени към банките. Обслужените задължения по главници бяха на стойност 615.8 млн. евро (спрямо 973.2 млн. евро за съответния период на предходната година).

⁶ Вж. бел. 5.

Брутен външен дълг по институционални сектори

(млн. евро)

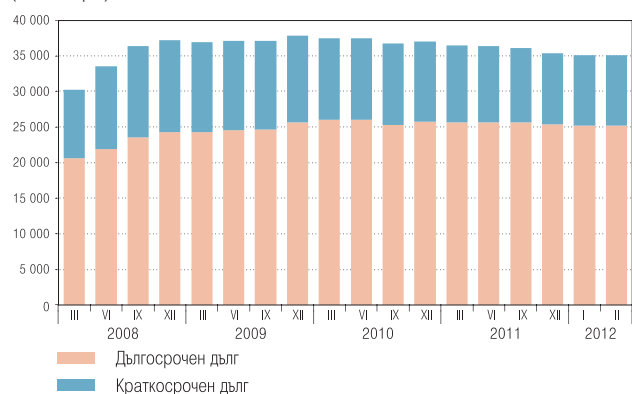


Източник: БНБ.

В матуриретенната структура на brutния външен дълг се отчита тенденция към понижаване на краткосрочния външен дълг, който намаля с 1081 млн. евро на годишна база, а дялът му в общия дълг спадна до 28% спрямо 30% година по-рано.

Динамика на дългосрочния и краткосрочния brutен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Във валутната структура на brutния външен дълг задълженията в евро запазиха високия си относителен дял, който към края на декември 2011 г. възлезе на 88.6%. По сектори дялът на дълга в евро е най-висок при вътрешнофирмените кредити (92.6%), а най-нисък – за сектор *държавно управление* (75.9%).

Частният негарантиран външен дълг спадна с 217.6 млн. евро през януари – февруари 2012 г., за което най-голям принос (212.8 млн. евро) имаше намалението на краткосрочните депозити на нерезиденти в български банки. Предприятията от небанковия сектор намалиха външните си задължения с 97.1 млн. евро. Вътрешнофирмените заеми нараснаха с 14.8 млн. евро за същия период.

Към февруари делът на вътрешнофирмените заеми в общия размер на външния дълг беше 42%.

Преобладаващата част от външния дълг на банките (68% към декември 2011 г.) са задължения към чуждестранните банки-майки във връзка с финансирането на дейността им в България. Относително високата ликвидност на местните банки им позволява да намаляват зависимостта си от външно финансиране, като продължават да изплащат външните си задължения.⁷

Външният дълг на сектор *държавно управление* намаля с 61.6 млн. евро за първите два месеца на 2012 г. Общият публичен и публичногарантиран външен дълг спадна с 87.9 млн. евро и достигна 11.8% от brutния външен дълг на страната. Получените нови кредити и депозити от сектор *държавно управление* бяха на стойност 43.1 млн. евро, което е с 28.2 млн. евро повече в сравнение със същия период на предходната година.

Среднопретеглените лихви по декларираните нови кредити през януари – февруари 2012 г. показаха намаление (на годишна база) на цената на привлечения от чужбина ресурс в евро с 0.1 процентни пункта до 4.1%, докато за финансирането в щатски долари намалението бе с 0.3 процентни пункта до 3.1%.

Към декември 2011 г. нямаше съществено изменение в отрасловата структура на частния небанков външен дълг. С най-висок дял във външния дълг на *други сектори* беше отрасълът *операции с недвижимо имущество и бизнес услуги* (23.9%), следван от *електроенергия, газ и вода* (20.8%), *търговия, ремонт и техническо обслужване на автомобили и мотоциклети* (10.5%) и *финансово посредничество* (10%). При *вътрешнофирмените заеми* с най-голямо значение бяха секторите *далекосъобщения* (17.7%), *операции с недвижимо имущество и бизнес услуги* (13.9%) и *финансово посредничество* (12.1%).

Brutните външни активи на страната намаляха с 31.5 млн. евро през януари – февруари 2012 г., като brutните международни валутни резерви на БНБ спаднаха с 559.5 млн. евро,

а чуждестранните активи на местните банки се увеличиха с 528 млн. евро. В резултат от динамиката на brutните външни активи и на brutния външен дълг към февруари 2012 г. нетният външен дълг намаля с 274 млн. евро до 15.5 млрд. евро, или 40% от отчетения за последните четири тримесечия БВП.

На годишна база през февруари салдото по текущата и капиталовата сметка представлява излишък в размер на 1.2% от отчетения за последните четири тримесечия БВП при излишък от 0.4% от БВП година по-рано. За периода януари – февруари 2012 г. общо по текущата и капиталовата сметка бе отбелязан дефицит от 380.8 млн. евро спрямо излишък от 19.8 млн. евро за съответния период на 2011 г.

Свиването на излишъка по текущата и капиталовата сметка през януари – февруари 2012 г. спрямо същия период на предходната година бе вследствие на увеличението дефицит по баланса на стоки и услуги и намаленото положително салдо на нетните текущи трансфери. На годишна база се повиши салдото единствено по сметка *годох*. Капиталовата сметка отчете излишък в размер на 7.4 млн. лв., като движението бе свързано с нетни постъпления от фондове на ЕС.

Търговският дефицит за първите два месеца на годината нарасна с 410.6 млн. евро спрямо същия период на предходната година и достигна 466.6 млн. евро. В номинално изражение (в евро) на годишна база износьт спадна с 6.1%, а вносьт нарасна със 7.1%⁸. Спадът в износа отразяваше намаленото търсене от страна на основните ни търговски партньори в края на 2011 г. и началото на 2012 г. Нарастването на вноса беше резултат от относителното подобрение във вътрешното търсене към края на 2011 г. и нарастването на международните цени на основни групи вносни стоки в началото на 2012 г.

При салдото по услугите беше отчетен излишък от 78.1 млн. евро през януари – февруари 2012 г. (при излишък от 85.3 млн. евро за същия период на предходната година). Пониският излишък бе резултат главно от намаление в приходите от *други услуги*. В същото време във вноса на услуги най-съществено

⁷ Повече подробности за банковата система са представени в разделите „Парични агрегати“ и „Кредитни агрегати“.

⁸ В глава 3 е представен по-подробен анализ на износа и вноса.

спаднаха разходите за пътувания на резиденти. Постъпленията по кредитната страна (износ) спаднаха с 14.5 млн. евро, а подобрението на дебитната страна (внос) беше общо в размер на 7.3 млн. евро.

За периода януари – февруари 2012 г. дефицитът по сметка *доход* беше 51.8 млн. евро и се подобри със 185.8 млн. евро спрямо съответния период на 2011 г. Положителната динамика отразява основно по-ниските изплащания на доход по линия на преките чуждестранни инвестиции (подобриение със 144.3 млн. евро). Част от този доход представлява реинвестирана печалба и се отчита във финансовата сметка на платежния баланс като преки чуждестранни инвестиции.

Нетните текущи трансфери възлязоха на 52.2 млн. евро за първите два месеца на 2012 г., като се свиха със 167.3 млн. евро на годишна база, за което най-голям принос имаше увеличението (със 118.6 млн. евро) на преводите към чужбина на сектор *държавно управление*. Постъпленията под формата на частни текущи трансфери на годишна база се увеличиха с 25.7 млн. евро. Преводите към чужбина нараснаха със 17.6 млн. евро, в резултат на което нетните трансфери към частния сектор се увеличиха на годишна база с 8.1 млн. евро.

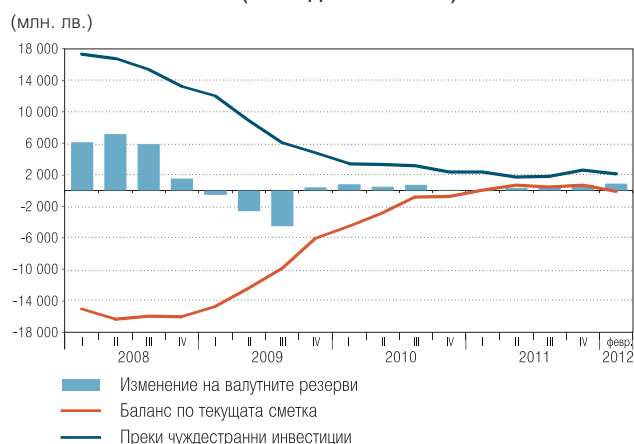
Капиталовата сметка на платежния баланс се сви през януари – февруари 2012 г. с 1.3 млн. евро на годишна база. Това се дължи основно на намалението на капиталовите трансфери от фондове на ЕС в размер на 0.7 млн. евро спрямо същия период на 2011 г.

Парични агрегати

През първото тримесечие на 2012 г. българската банкова система продължава да привлича депозити от резиденти вследствие на запазената висока норма на спестяване. В резултат на нарастването на депозитната база към март резервите на банките в БНБ се повишиха на годишна база с 8.0%. В края на март годишният прираст на парите в обращение възлезе на 8.1%, отразявайки плавното възстановяване на частното потребление на домакинствата. Очакванията ни са за запазване на темповете на растеж на парите в обращение и умереното им повишаване в банковите резерви в БНБ през второто и третото тримесечие на 2012 г. По отношение на лихвените проценти по сročните депозити през прогнозния хоризонт очакваме запазване на тенденцията към слабо понижаване.

Към края на първото тримесечие на 2012 г. резервните пари нарастват с 8.0% на годишна база, като приносът на банковите резерви в БНБ, които се увеличават със същия темп на растеж, е 3.5 процентни пункта. Динамиката

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

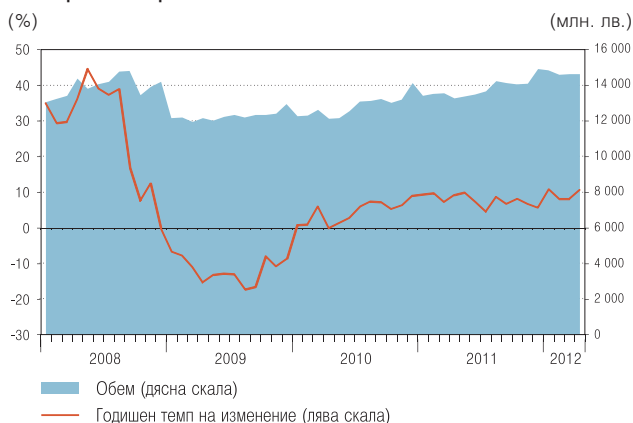


Към третото тримесечие на 2012 г. очакваме по текущата сметка да бъде реализиран излишък на годишна база в интервала 0.5 – 2.5% от БВП. Оценката ни е за рискове от реализирането на по-ниска стойност на салдото по текущите трансакции, главно свързани с търговския дефицит, като те се основават на допусканията за динамиката на външното търсене и международните цени на основните суровини.

Устойчивостта на външната позиция на България се запазва, което се базира на структурата на входящите капиталови потоци, предимно като преки чуждестранни инвестиции, както и на структурата на натрупаните задължения, основно под формата на вътрешнофирмени заеми. Фирмите продължават да обслужват задълженията си по външния дълг и поради относително високата ликвидност плавно намаляват външните си задължения.

на депозитите на банките в БНБ през периода беше свързана, от една страна, със значителен обем привлечени депозити от резиденти, а от друга – с висок размер на поддържаните свръхрезерви.

Резервни пари



Източник: БНБ.

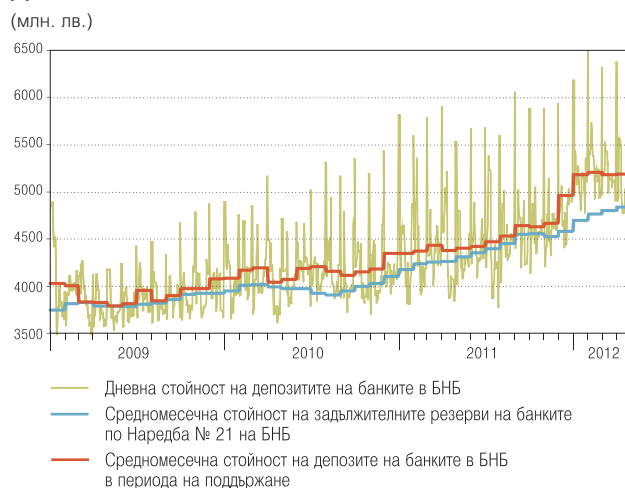
Среднодневният обем на привлечените средства от резиденти⁹ продължи да се увеличава с високи темпове, като през първото тримесечие на 2012 г. прирастът им възлиза на 1749 млн. лв. (при 465 млн. лв. през предходното тримесечие). За януари – март 2012 г. среднодневният обем на привлечените средства от нерезиденти спадна със 197 млн. лв. В резултат от динамиката и структурата на привлечените средства ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви продължи да нараства, достигайки 8.95%¹⁰, като резервите на банките в БНБ възлизат на 7.87 процентни пункта, а останалите 1.07 процентни пункта са под формата на касови наличности и средства по сечетелните сметки на банките в националния системен компонент на ТАРГЕТ¹¹. През първото тримесечие на 2012 г. банките продължиха да увеличават свръхрезервите си, като делът им в общия размер на поддържаните от банките резерви нарасна до 9.1% от средно 4.3% през четвъртото тримесечие на 2011 г.

⁹ Резиденти, различни от държавния и местните бюджети, съгласно Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българската народна банка.

¹⁰ Съгласно чл. 3, ал. 1 от Наредба № 21 на БНБ за привлечените средства от резиденти нормата е 10%, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

¹¹ Вж. чл. 4 от Наредба № 21 на БНБ.

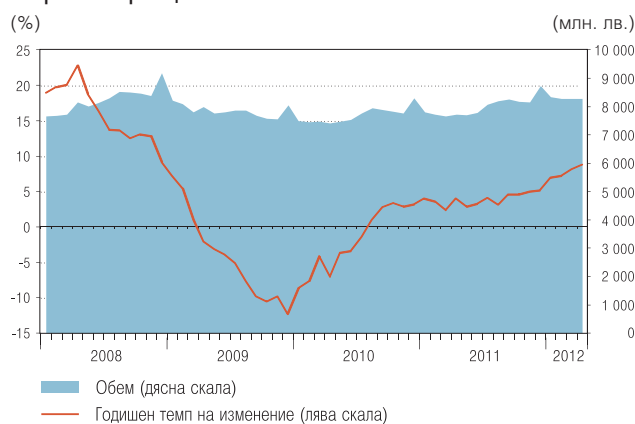
Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

При парите в обращение се наблюдава възходяща динамика, като към края на март темпът на растеж достига 8.1% на годишна база. Очакванията ни са за относително запазване на годишните темпове на растеж на парите в обращение през второто и третото тримесечие на 2012 г. По отношение на депозитите на банките в БНБ очакваме плавно ускорение през следващите две тримесечия в резултат на запазване на тенденцията към нарастване на банковите депозити. Рисковете пред прогнозата са свързани с несигурността по отношение на скоростта на възстановяване на икономическата активност.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

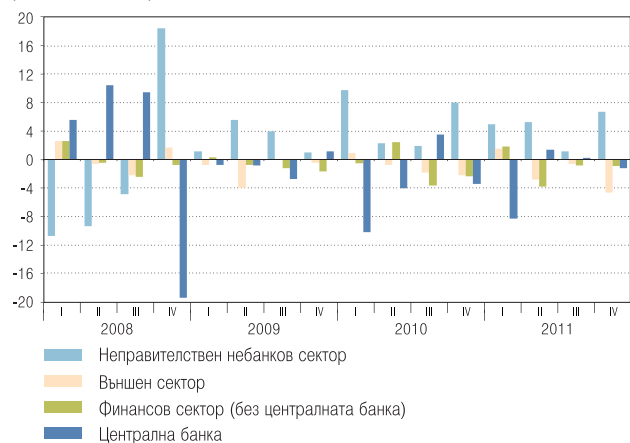
Фискалната политика оказва влияние върху разпределението на ликвидността между икономическите отрасли. В съответствие с очакванията ни през последното тримесечие на 2011 г. се наблюдаваше вливане на ликвидност от външния сектор в резултат най-вече

на положителното нетно външно дългово финансиране (211 млн. лв.), постъпилите през октомври приходи от приватизация (232 млн. лв.) и получените през декември от Европейската комисия средства по структурните и кохезионните фондове на ЕС (530 млн. лв.). В края на годината значителни по размер ликвидни средства бяха преразпределени към неправителствения небанков сектор под формата на разходи за текуща издръжка, субсидии и инвестиции. Спрямо предходното тримесечие се наблюдаваше ограничен спад на депозита на правителството в БНБ от 228.9 млн. лв.

През първото тримесечие на 2012 г. очакваме нетно изтегляне на ликвидност от финансовия сектор в резултат на значителната брутна емисия на ДЦК на вътрешния пазар (536.6 млн. лв.) и същевременно преразпределение на ликвидност към неправителствения небанков сектор вследствие на изплатените през януари субсидии по Общата селскостопанска политика на ЕС (вкл. и национални доплащания) и ускоряването на капиталовите разходи, финансирани от структурните и кохезионните фондове на ЕС.

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

(дълг от БВП, %)



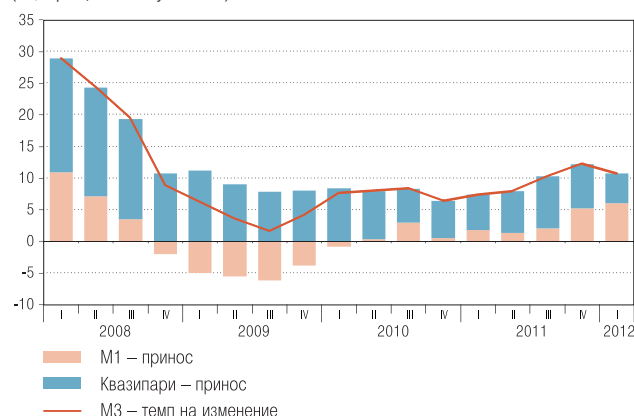
Източници: МФ, БНБ.

Очакваме вливане на ликвидност от външния сектор към бюджета предвид възстановяването от ЕК на земеделските субсидии за директни плащания в началото на март, което по размер надвишава изплатените лихви по глобални облигации през януари и традиционно по-големите плащания по вноската в бюджета на ЕС през февруари.

Основният фактор, който ще определя влиянието на фискалната политика върху ликвидността на останалите сектори през следващите две тримесечия, ще бъде евентуалното емитиране на ДЦК на международните пазари с цел финансиране на падежиращите глобални облигации през януари 2013 г. Ако се запази ускореното усвояване на средства от ЕС, ще нарасне и ролята на бюджета за преразпределение на ресурси от външния към неправителствения небанков сектор.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Към март на годишна база широките пари леко забавят темпа си на растеж до 10.7% спрямо 12.3% през декември. За това допринася по-слабият прираст на квазипарите. Същевременно приносът на тесния паричен агрегат М1 продължава да се увеличава, като към март на годишна база растежът на М1 се ускори до 17.2% (спрямо 14.4% в края на предходната година). Динамиката му се обуславяше основно от овърнайт депозитите, които към март ускориха годишния си прираст до 21.9%.

Повишение на овърнайт депозитите се наблюдава във всички сектори, като най-значим е приносът на овърнайт депозитите на финансовите и нефинансовите предприятия – съответно с 8.4 процентни пункта и 8.2 процентни пункта за общия растеж на овърнайт депозитите.

При парите извън банките се запазва тенденцията към постепенно ускоряване на растежа, започнала в началото на миналата година, като към март те нараснаха с 9.2% на годишна база.

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



Източник: БНБ.

Към март 2012 г. прирастът на квазипарите бе 7.3% на годишна база (при 10.9% в края на 2011 г.), за което основен принос от 8.3 процентни пункта продължиха да имат левовите депозити. През последните няколко години приносът на депозитите в чуждестранна валута намаляваше плавно, а през март вече стана отрицателен от 1 процентен пункт. Динамиката им на годишна база през март се определяше основно от по-малкия обем на депозити в чуждестранна валута на финансовите предприятия. Тази тенденция се отразява и върху дела на левовите депозити в квазипарите, който продължава устойчиво да нараства, достигайки 50% в края на март спрямо 45.3% година по-рано.

Депозитите с договорен матуритет до две години се увеличиха на годишна база с 5.9%, за което допринесоха най-вече (с 8 процентни пункта) домакинствата¹², които продължават да увеличават депозитите си в резултат от сравнително високата им норма на спестяване. Към края на март на годишна база левовите им депозити нараснаха с 25%, а тези в чуждестранна валута – с 2.6%. Нефинансовите предприятия също увеличиха депозитите си с договорен матуритет до две години, като към март левовите се увеличиха с 8.9%, а валутните – съответно с 1.2%.

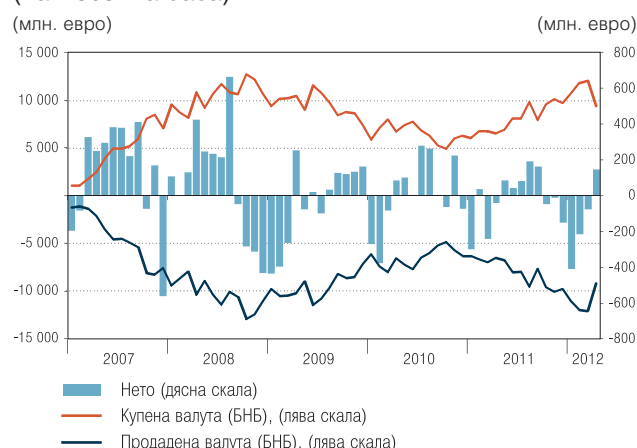
Очакванията ни са, че през второто и третото тримесечие на 2012 г. годишният растеж на квазипарите и на широките пари постепен-

¹² Посочените тук данни за депозитите и кредитите на домакинствата включват и депозитите и кредитите на НТООД в съответствие с класификацията, използвана от паричната и лихвената статистика.

но ще се забавя. Ускоряване на растежа на квазипарите и на широките пари е възможно, ако нормата на спестяване на домакинствата нарасне през годината, което може да се реализира при повишаване на несигурността им по отношение на доходите.

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.

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



Източник: БНБ.

През януари – март 2012 г. среднодневният обем на покупко-продажбите на евро между банките и БНБ възлезе на 1071 млн. евро спрямо 919 млн. евро през четвъртото тримесечие на 2011 г. За периода банките извършиха нетни покупки на 698 млн. евро (при нетни покупки на 207 млн. евро през предходното тримесечие). През април в търговията с БНБ банките закупили 145.8 млн. евро.

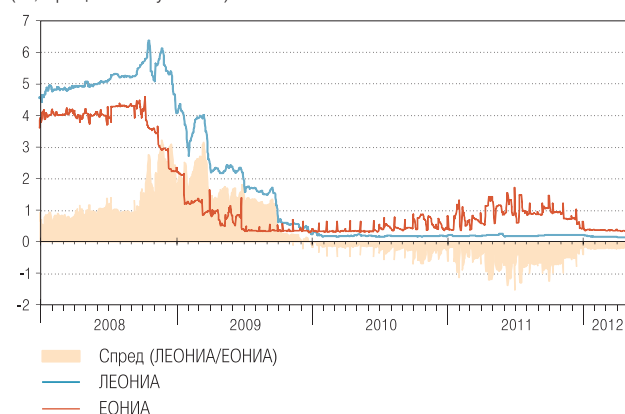
В резултат от запазващата се висока ликвидност на българската банкова система през периода януари – април 2012 г. лихвените равнища на междубанковия паричен пазар спаднаха спрямо края на 2011 г. Средният лихвен процент по сключените сделки се понижи с 8 базисни точки до 0.17% към април.

Индексът ЛЕОНИЯ спадна до 0.14% през април, което е намаление с 6 базисни точки спрямо декември 2011 г. Средната величина на отрицателния спред между ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ продължава да се свива, като достигна 21 базисни точки през април спрямо отрицателен спред от 40 базисни точки през

декември 2011 г. Свиването на спреда е резултат от политиката на ЕЦБ за предоставяне на дългосрочна ликвидност на европейските банки, което понижи ЕОНИА¹³. От началото на годината в България, както и в еврозоната лихвените проценти се характеризират с много слаба колебливост. Факторите, обуславящи тази динамика в България, са високата ликвидност на банките в резултат от прираста на депозитите и провежданата предпазлива кредитна политика.

ЛЕОНИА/ЕОНИА

(%; процентни пунктове)



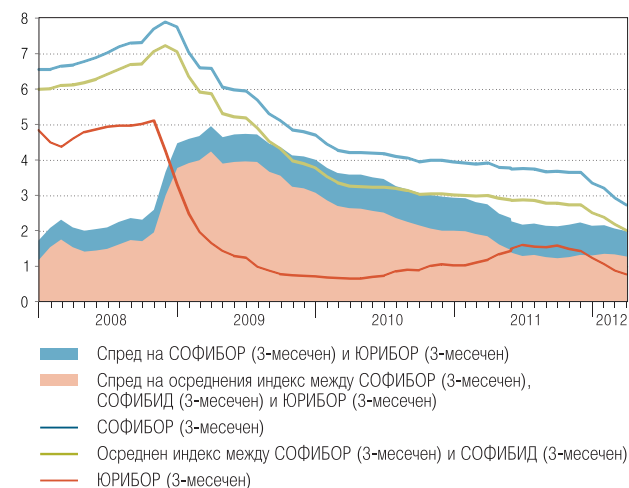
Източник: БНБ.

СОФИБОР (3-месечен), който се ползва като показател за динамиката на краткосрочните лихви, спадна през първите четири месеца на 2012 г. с 94 базисни точки до 2.71%. За същия период спредът между 3-месечните СОФИБОР и ЮРИБОР се колебаеше в тесни граници, възлизайки към април на 196 базисни точки (с 25 базисни точки по-ниско от равнището му през декември). Свиването на спреда е резултат от по-големия спад на СОФИБОР в сравнение с понижението на ЮРИБОР (с 68 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 сделките¹⁴. За 3-месечния хоризонт на междубанковия пазар осредненият между СОФИБОР и СОФИБИД индекс се понижи през април спрямо декември със 73 базисни

точки до равнище от 1.99%, а спредът между средната котировка и 3-месечния ЮРИБОР се сви с 5 базисни точки спрямо декември до 125 базисни точки.

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

(%; процентни пунктове)

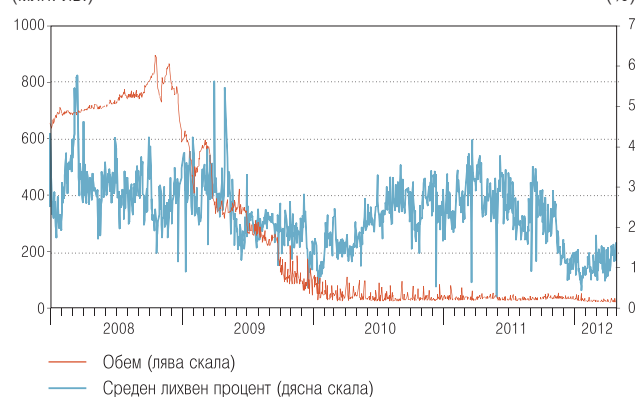


Източник: БНБ.

Среднодневните обеми, търгувани на междубанковия паричен пазар за периода януари – март 2012 г., възлизат на 145 млн. лв., което представлява спад с 40% спрямо предходното тримесечие. Търговията на междубанковия пазар бе повлияна от високата ликвидност на банките и от повишената несигурност на международните финансови пазари¹⁵ в края на 2011 г. и първото тримесечие на 2012 г.

Обем на търговията и лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

През отчетния период се запазва тенденцията към понижение в дългосрочния край на кривата на доходност на паричния пазар, като

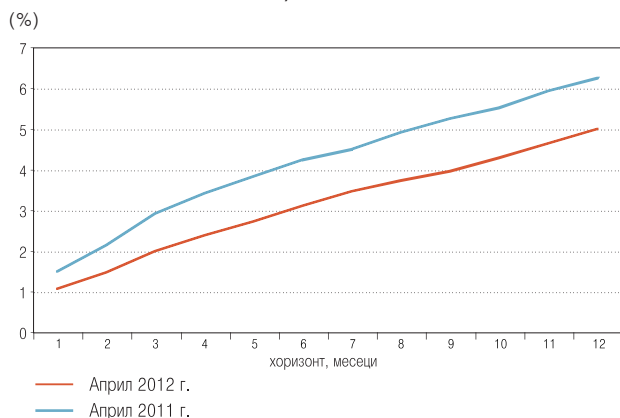
¹⁵ Вж. тук подраздел „Еврозона“ в глава 1.

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

¹⁴ 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, с. 29.

вече се наблюдава аналогична тенденция и в късия ѝ край. На годишна база към април спадът при 12-месечния хоризонт възлезе на 125 базисни точки, докато при 1-месечния понижението бе с 43 базисни точки.

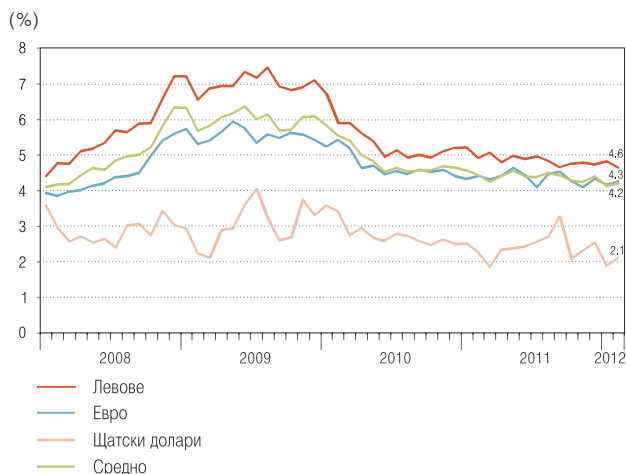
Крива на доходност на междубанковия паричен пазар (на базата на средни котировки СОФИБОР/СОФИБИД)



Източник: БНБ.

През първото тримесечие на 2012 г. среднопретегленият лихвен процент по новодоговорени¹⁶ срочни депозити се понижи с 16 базисни точки до 4.2% спрямо предходното тримесечие.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити



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

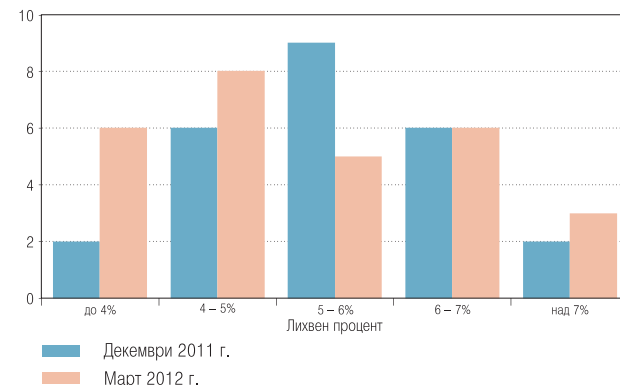
Източник: БНБ (лихвена статистика: лихвени проценти и обеми по нов бизнес по срочни депозити на сектори нефинансови предприятия и домакинства).

По валути при лихвите по депозитите в щатски долари се наблюдава спад с 33 базисни точки до 2.0%, докато тези в евро се повишават със 7 базисни точки до 4.3%. Лихвите по левовите депозити леко се понижават до 4.6%. На годишна база към март среднопретеглената лихва по депозитите спадна с 12 базисни точки.

Към март при разпределението по банки на лихвените проценти по срочни левови депозити на домакинства се наблюдава увеличение на броя банки, предлагащи лихви в интервалите до 4%, 4 – 5% и над 7%, и намаление на броя банки, които предлагат лихви в интервала 5 – 6%. Средното лихвено ниво през месеца се понижи спрямо декември с 37 базисни точки до 5.11%, а коефициентът на дисперсия се увеличи с 55 базисни точки до 1.68 процентни пункта.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

През второто и третото тримесечие на 2012 г. очакваме лихвените проценти по срочните депозити да продължат слабо да се понижават. Факторите, на които се основават тези очаквания, са високата ликвидност на банковата система¹⁷ при умерена кредитна активност на банките и запазване на високата норма на спестяване на домакинствата и корпоративния сектор.

¹⁶ Термините „новодоговорени“, „новоотпуснати“ и „нови“ кредити и депозити се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

¹⁷ Съотношението на ликвидните активи към сумата на пасивите се запазва на високи нива, като към март то е 25.75%.

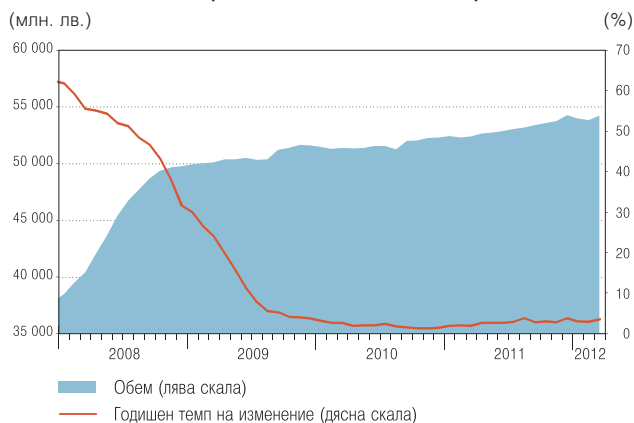
Кредитни агрегати

Влошаването на икономическата конюнктура в края на 2011 г. и началото на 2012 г. и ниската инвестиционна активност на предприятията понижиха търсенето на кредити. Потиснатото търсене на заеман ресурс от страна на домакинствата продължава да се обуславя от несигурността относно бъдещите им доходи и задълбочаването на негативните тенденции на трудовия пазар. Ликвидността на банките се запазва висока в резултат от високия приток на депозити от резиденти и поради ниското търсене на вътрешен кредит те продължиха да погасяват чуждестранни пасиви. Средно за първото тримесечие на 2012 г. лихвените проценти по новоотпуснати потребителски кредити и кредити за предприятията нараснаха, докато по жилищните кредити се запазиха без изменение. Очакванията ни са през второто и третото тримесечие на 2012 г. лихвите по кредитите леко да спаднат поради вероятното намаление на цената на ресурсите на банките.

През първото тримесечие на 2012 г. вземанията от неправителствения сектор спаднаха с 69.6 млн. лв. (за сравнение през същия период на 2011 г. бе отчетено незначително увеличение, с 54.1 млн. лв.), като към март 2012 г. темпът на годишния им прираст се забави до 3.5% (при 3.8% в края на 2011 г.).

Влошаването на икономическата конюнктура в края на 2011 г. и началото на 2012 г. и ниската инвестиционна активност на предприятията понижиха търсенето на финансов ресурс от нефинансовите предприятия. Към края на март 2012 г. вземанията на банките от домакинствата намаляха със 190.8 млн. лв. на годишна база, като бе отчетен спад при категориите овърдрафт и потребителски кредити (съответно със 169.9 млн. лв. и с 94.8 млн. лв.) и растеж при жилищни и други кредити (съответно с 50.0 млн. лв. и с 26.3 млн. лв.). Потиснатото търсене на заеман ресурс от страна на домакинствата продължава да се обуславя от несигурността относно бъдещите им доходи и задълбочаването на негативните тенденции на трудовия пазар.

Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ (парична статистика: паричен отчет).

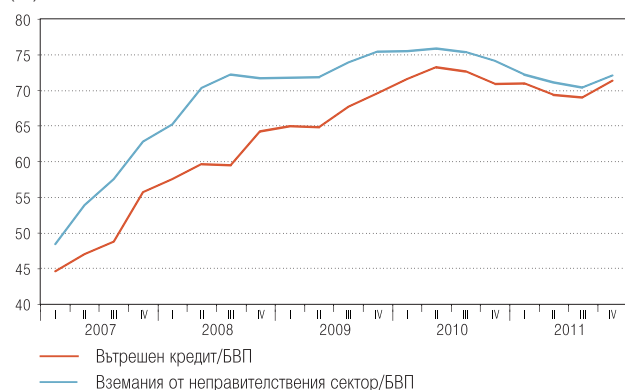
През първото тримесечие на 2012 г. нетните продажби на кредити на банките възлизат на 67.7 млн. лв., като основната част са сключени с резиденти.

Според обобщените резултати от анкетата за кредитната активност, провеждана от БНБ всяко тримесечие, през първото тримесечие на 2012 г. прирастът в търсенето на кредити при предприятията продължава да се забавя, докато при домакинствата се отчита спад в търсенето, в по-голяма степен при жилищните кредити. При предприятията търсенето на краткосрочни кредити (с цел покриване на нуждите от оборотни средства) продължава да нараства, но в по-умерена степен, докато при търсенето на дългосрочни кредити (с инвестиционна цел) се отчита понижение спрямо предходното тримесечие. През периода стандартите на банките за одобряване на кредити за предприятия се затягат, но в по-малка степен спрямо предходното тримесечие, а се облекчават за потребителските и жилищните кредити за домакинствата. Посочените от кредитните институции основни фактори за затягането на стандартите са бизнес климатът в отраслите с голям дял в кредитния портфейл на банката, състоянието на макроикономическата среда, рискът, свързан с обезпечението, както и кредитният риск. Банките изразяват очаквания за повишаване на търсенето на кредити през второто тримесечие на 2012 г. от страна както на предприятията, така и на домакинствата. Очакванията за кредитните стандарти през второто тримесечие на 2012 г. са за продължаващо облекчаване по отношение на кредитите за домакинствата и запазването им без промяна при кредитите за предприятия.

През четвъртото тримесечие на 2011 г. съотношението „вземания от неправителствения сектор / БВП“ възлезе на 72.1%¹⁸, като се понижи с 2.1 процентни пункта спрямо края на 2010 г. Съотношението нарасна спрямо предходното тримесечие с 1.7 процентни пункта, което се дължи основно на спада на номиналния БВП през четвъртото спрямо третото тримесечие на 2011 г. с 0.7% на годишна база.

Вътрешен кредит

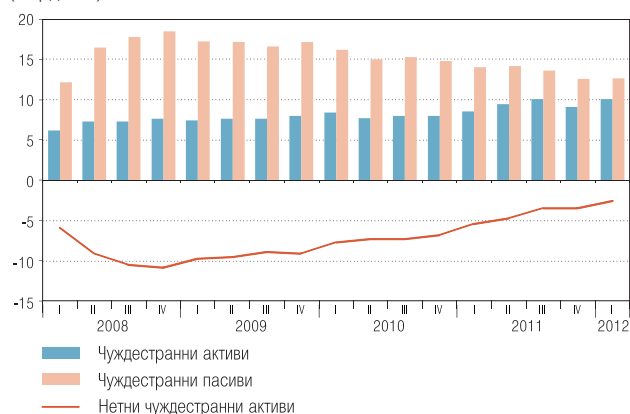
(%)



Източник: БНБ.

Чуждестранни активи и пасиви на банките

(млрд. лв.)



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

Ликвидността на банките се запази висока през първото тримесечие на годината в резултат от продължаващия приток на привлечени средства от резиденти, които нараснаха с 1048.0 млн. лв.¹⁹ Увеличението на привлечения ресурс бе достатъчно за финансиране на умерено повишения обем новоотпуснати кредити и същевременно за нарастване

¹⁸ Съотношението е изчислено към БВП на годишна база.

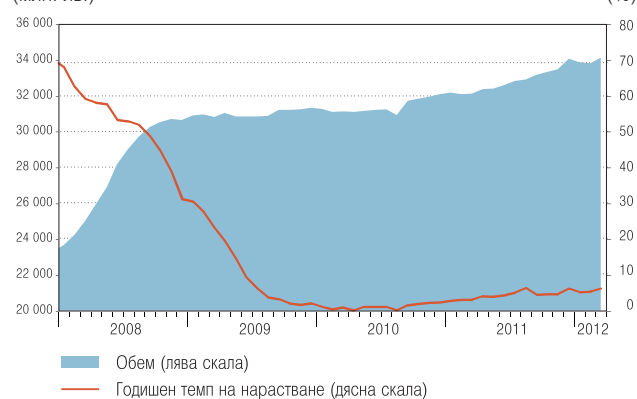
¹⁹ Данни от паричната статистика на БНБ. Вж. тук глава 2, подраздел „Парични агрегати“.

на чуждестранните активи на банките. През периода привлечените от банките средства на нерезиденти се увеличиха със 119.4 млн. лв., а чуждестранните им активи нараснаха с 1037.1 млн. лв. В резултат нетните чуждестранни пасиви на банките се свиха с 917.7 млн. лв. През второто и третото тримесечие 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

(млн. лв.)

(%)

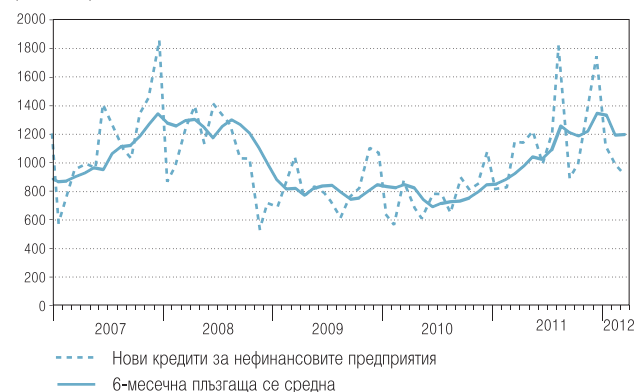


Източник: БНБ (парична статистика: паричен отчет).

Вземанията от нефинансовите предприятия запазват годишния си прираст и към края на март нарастват с 6.3% спрямо 6.2% в края на 2011 г. Търсенето на кредити е повлияно от понижената оценка за текущата икономическа активност през първото тримесечие на годината и несигурността за икономическото възстановяване.

Нови кредити за нефинансовите предприятия (месечни обеми)

(млн. лв.)

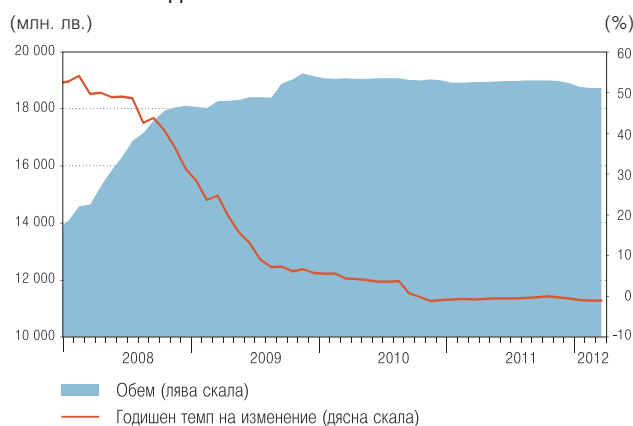


Източник: БНБ (лихвена статистика: лихвени проценти и обеми по нов бизнес по кредити за нефинансови предприятия и домакинства по първоначален матуритет).

През първото тримесечие на 2012 г. новите кредити за нефинансови предприятия възлязоха на 3011.4 млн. лв. спрямо 4183.9 млн. лв. през последното тримесечие на 2011 г.²⁰ Високата месечна колебливост в обемите на новите кредити за предприятия се запазва, но шестмесечната плъзгаща се средна на тези обеми отчита възстановяване на нивата до тези преди глобалната криза при по-високи стандарти за отпускане на кредити.

Вземанията на банките от нефинансовите предприятия за периода нарастват с 58.7 млн. лв. (при 923.1 млн. лв. прираст за четвъртото тримесечие на 2011 г.).

Вземания от домакинства



Източник: БНБ (парична статистика: паричен отчет).

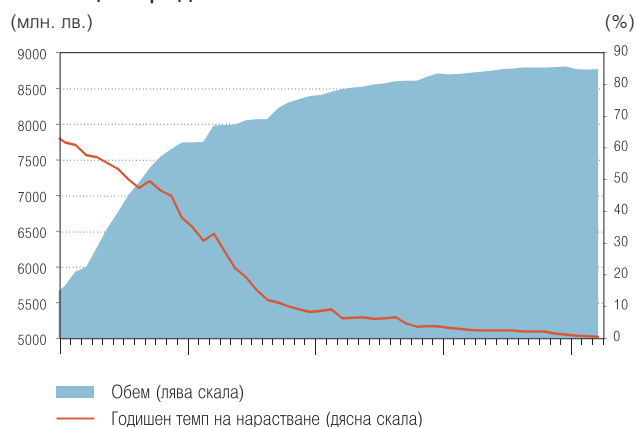
Низходящата тенденция в кредитирането на домакинствата се запазва и през първото тримесечие на 2012 г. Към края на март общият обем на вземанията на банките от домакинствата се сви с 1.0% на годишна база. Колебливото възстановяване на частното потребление, несигурността на домакинствата по отношение на бъдещите им доходи и относително високото ниво на безработица продължават да бъдат основните фактори, ограничаващи 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 януари – март 2012 г. вземанията от домакинства отбелязаха спад със 165.3 млн. лв. при намаление с 83.0 млн. лв. през последното тримесечие на 2011 г. Нарастване на годишна база се наблюдава при

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

жилищните кредити и категорията *други кредити*, съответно с 0.6% и 2.9%, а спад – при овърдрафта и потребителските кредити (съответно с 9.5% и 1.3%).

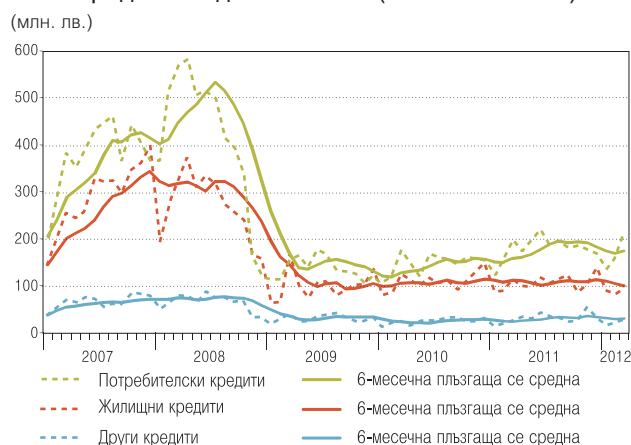
Жилищни кредити



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

Статистиката за новоотпуснатите кредити продължава да отчита по-големи договорени обеми на потребителски кредити в сравнение с тези за покупка на жилище. През първото тримесечие на годината обемът на новите потребителски кредити възлиза на 511.4 млн. лв., което е със 7.5% повече в сравнение със същия период на предходната година, докато новите жилищни кредити възлизат на 268.4 млн. лв. (7.9% спад на годишна база). Общо за периода новодоговорените кредити за домакинствата са на стойност 846.1 млн. лв.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

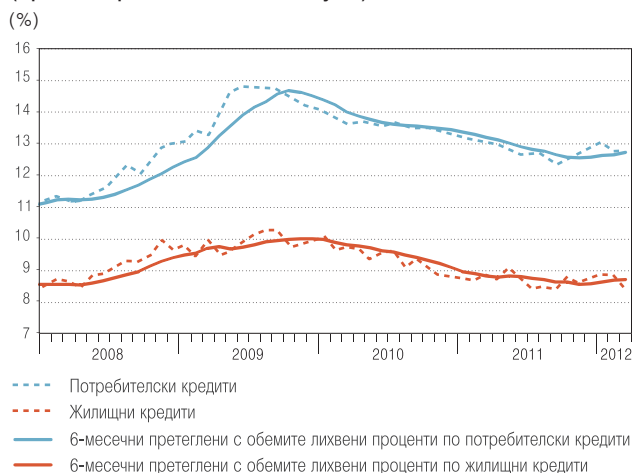


Източник: БНБ (лихвена статистика: лихвени проценти и обеми по нов бизнес по кредити за нефинансови предприятия и домакинства по първоначален матуритет).

През първото тримесечие на 2012 г. спрямо последното на миналата година се наблюдава повишение на лихвените проценти по новоот-

пуснатите потребителски кредити, запазване на нивата им при жилищните кредити и спад на лихвените проценти в категорията *други кредити*. Тези изменения водят до покачване на средния лихвен процент по кредитите за домакинствата с 10 базисни точки до 10.2%.

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

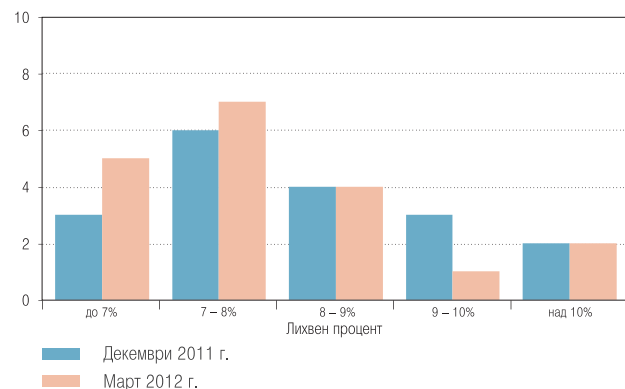


Източник: БНБ (лихвена статистика: годишен процент на разходите по нов бизнес по кредити за сектор *домакинства* по първоначален матуритет).

Средният годишен процент на разходите (ГПР) по новите потребителски кредити възлезе през периода на 12.82% (при 12.62% през четвъртото тримесечие на предходната година), а средният лихвен процент по тях се повиши с 14 базисни точки спрямо предходното тримесечие до 11.32%²¹.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

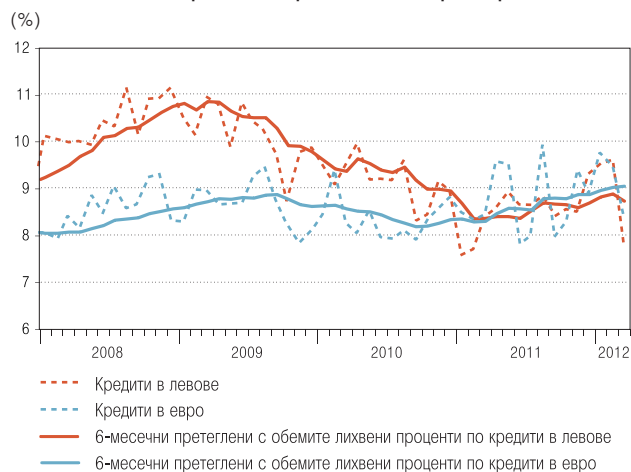
²¹ Годишният процент на разходите представлява общата стойност на кредита за кредитополучателя, изразена като годишен процент от сумата на предоставения кредит (Директива 87/102/ЕИО за потребителския кредит, изменена и допълнена с Директива 90/88/ЕИО и Директива 98/7/ЕО).

Средният ГПР по новоотпуснатите жилищни кредити се понижи с 3 базисни точки спрямо четвъртото тримесечие на 2011 г. и средно за периода януари – март 2012 г. възлезе на 8.66%. Средният лихвен процент по жилищните кредити през същия период се запази на ниво от 7.95%.

През март 2012 г. спрямо декември на 2011 г. при разпределението по банки на лихвените проценти по жилищни кредити в евро²² се наблюдава нарастване на броя на банките, които предлагат такива кредити с лихва в интервала до 7% и 7 – 8%, за сметка на тези с лихвен процент в интервала 9 – 10%. За същия период средното равнище на лихвения процент се понижи с 37 базисни точки, а коефициентът на дисперсия намаля с 5 базисни точки до 1.50.

При новоотпуснатите банкови кредити за нефинансови предприятия през първото тримесечие на 2012 г. средният лихвен процент се повиши с 40 базисни точки до 9.18% спрямо четвъртото тримесечие на 2011 г. Процесът на предоговаряне на кредити на предприятия и домакинства, които изпитват затруднения при тяхното обслужване, оказва влияние върху динамиката на лихвите по новоотпуснатите банкови кредити.

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).

При левовите кредити бе отчетено понижаване с 10 базисни точки, при кредитите в евро

²² През последните три години жилищните кредити в евро са с най-голям дял в новоотпуснатите жилищни кредити (около 75.6%).

и в щатски долари – повишение съответно с 37 базисни точки и със 180 базисни точки.

През второто и третото тримесечие на 2012 г. очакваме лихвените проценти по кредитите слабо да се понижат. Важен фактор, който влияе върху тях, е цената на привлечения финансов ресурс на банките. Основна част от привлечения ресурс на банките (около 82%²³) представляват депозитите на домакинства и на институции, различни от кредитни. През второто и третото тримесечие на 2012 г. очакваме

запазването на тенденцията към умерено понижаване на лихвените проценти по депозитите, което ще допринесе за понижението на лихвите по кредитите. Цената на привлечените средства от кредитни институции, които съставляват около 14.8% от ресурса на банките, ще се влияе в посока надолу от значителната ликвидност, предоставена от ЕЦБ на банките в еврозоната, и ще зависи (в посока нагоре) от нестабилността и несигурността на международните финансови пазари и рисковата премия на страната.

²³ По данни на управление „Банков надзор“, средно за периода януари – март 2012 г.

3. Икономическа активност

Икономическият растеж през 2011 г. се повиши до 1.7% при 0.4% през 2010 г. Фактор за растежа бе износът, докато вътрешното търсене се сви в реално изражение предимно поради продължаващия спад на инвестициите в основни активи. През втората половина на годината реалният темп на растеж започна да се забавя и през четвъртото тримесечие бе 0.3% (0.2% през третото тримесечие). Слабото вътрешно търсене потискаше растежа, докато износът продължи да нараства до края на годината.

През първото тримесечие на 2012 г. стопанската конюнктура у нас се влоши както поради понижаването на икономическия растеж в еврозоната през четвъртото тримесечие на 2011 г., така и поради тежките зимни условия в страната от началото на 2012 г. По-значителни негативни ефекти от международната конюнктура върху динамиката на износа очакваме да се проявят през първото тримесечие и тяхното влияние да започне да отслабва през второто тримесечие, при условие че няма ескалация на кризата с държавните дългове в еврозоната. През второто и третото тримесечие на 2012 г. очакваме вътрешното търсене да започне бавно да се възстановява при допускане за стабилизиране на външната среда. На верижна база растежът на реалния БВП ще се колебае около нула през второто тримесечие, докато през третото тримесечие е възможно повишаване на темпа на растеж на верижна база.

През 2011 г. реалният БВП продължи да нараства, отбелязвайки темп на растеж от 1.7%. Износът на стоки и услуги остана основен фактор за растежа и след повишение в реално изражение с 14.7% през 2010 г. нарасна с още 12.8% през 2011 г., като страната продължи да разширява пазарния си дял на международните пазари.

По тримесечия се наблюдаваше забавяне на темпа на растеж на износа под влияние на влошаващата се международна конюнктура, особено в еврозоната¹. На верижна база през четвъртото тримесечие на 2011 г. износът нарасна с 2.5% на верижна база (с 2.8% за третото тримесечие). Растежът на реалния БВП също се забави през втората спрямо първата половина на годината. През третото тримесечие на верижна база реалният БВП нарасна с 0.2%, а през четвъртото – съответно с 0.3%.

През 2011 г. реалният растеж на вноса достигна 8.5% за годината, т.е. темпът му е по-нисък, отколкото на износа, което допринесе за запазване на висок положителен принос

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

за растежа на нетния износ (2.3 процентни пункта). През второто полугодие прирастът на вноса също се забави, следвайки общата динамика на икономическия растеж.

Потреблението на домакинствата се сви в реално изражение с 0.6% през 2011 г. след относително стабилизиране на потребителското търсене през 2010 г. Неблагоприятната международна конюнктура значително влоши очакванията за възстановяване на икономиката и особено за подобряване на ситуацията на пазара на труда. Още в началото на 2011 г. потребителите понижиха оценката си за общата икономическа ситуация и финансовото си състояние през следващите 12 месеца², а от средата на годината започнаха да формират очаквания за нарастване на безработицата. Тези фактори ограничаваха потребителските разходи на домакинствата през годината и поддържаха достигнатото относително високо ниво на спестявания.

Правителственото потребление нарасна с 0.5% в реално изражение през 2011 г., с което допринесе с 0.1 процентни пункта за растежа на БВП.

Инвестициите в основни активи продължиха да намаляват в реално изражение и бяха за

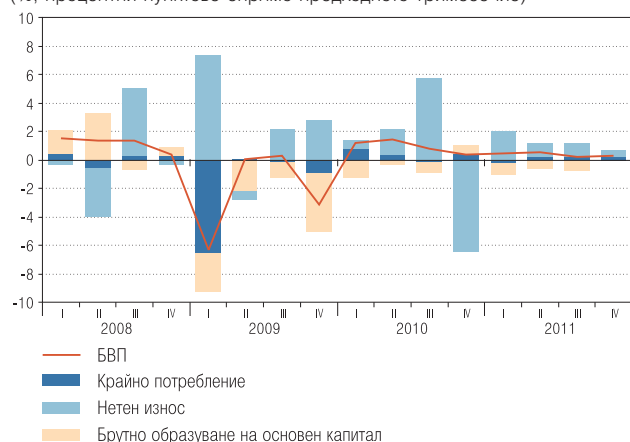
² Вж. Наблюдение на потребителите (януари 2011 г.), НСИ.

породна година основен фактор за слабото вътрешно търсене. Нарасналата нестабилност и несигурност на международните финансови пазари през годината и ниският приток на преки чуждестранни инвестиции допринесоха за продължаващия спад в инвестициите в основни активи, който през 2011 г. бе 9.7% след намалението с 18.3% през 2010 г.

Съществен принос за растежа на БВП през годината в размер на 1.8 процентни пункта имаше възстановяването на нивата на запасите в икономиката, свързано с възстановяването на икономическата активност.

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

(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)



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

Източници: НСИ, БНБ.

Според разбивката на растежа по фактори на производството приносът на използвания капитал³ продължава да бъде положителен и през 2011 г., но се запазва тенденцията към свиването му. Значителният спад за трета поредна година на физическия обем на инвестициите в основни активи оказва влияние върху намалението на приноса на капитала за растежа въпреки нарасналото натоварване на производствените мощности през годината. Отрицателният за последните три години принос за растежа на фактора труд⁴ се сви от средно

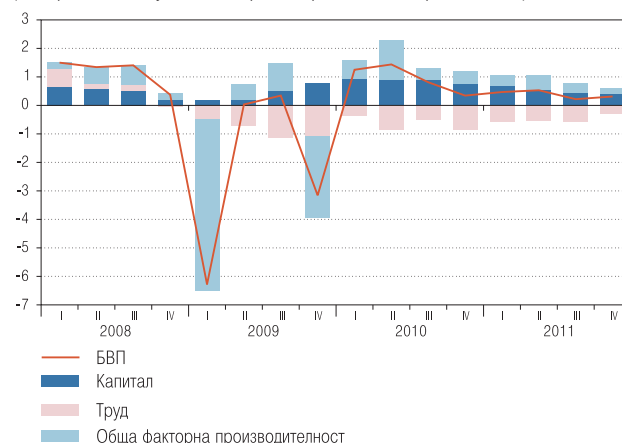
³ За изчислението е използван размер на капитала, оценен чрез сезонно изгладения натрупан капитал, коригиран с коефициента на натоварване на производствените мощности в преработващата промишленост от Наблюдението на бизнес тенденциите в промишлеността. Върху индикатора за натовареност на мощностите допълнително е приложен филтър на Ходрик-Прескот (*Hodrick-Prescott*) с параметър $\lambda = 10$.

⁴ Приносът на фактора труд се измерва чрез отработените общо в икономиката човекочасове.

-0.6 процентни пункта през първите три тримесечия на 2011 г. до -0.3 процентни пункта през последното тримесечие на годината. Това се дължи на нарастването на верижна база на заетите през четвъртото тримесечие при слабо намаление на 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 в икономиката продължи да нараства през 2011 г. и отчете 1.8% реален растеж. Основен принос имаше експортно ориентираният сектор на промишлеността, където растежът беше 9.1%. Забавяне на растежа в този сектор през второто полугодие доведе и до по-нисък растеж на общата добавена стойност в икономиката през този период. Слабото вътрешно търсене се отрази негативно на сектора на услугите и след растеж от 4.4% през 2010 г. добавената стойност в сектора спадна с 0.1% през 2011 г. Най-голямо намаление отчетоха секторите *търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство и култура, спорт и развлечения*. Нарастване на добавената стойност има в секторите *информационни услуги и професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности*, които бяха сравнително слабо засегнати от кризата. През четвъртото тримесечие освен тези сектори положителен принос за растежа в услугите имаха и *търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство и операции с недвижими имоти*. Така добавената стойност в услугите нарасна на верижна база с 1.4% през последното тримесечие на 2011 г.

Прираст на добавената стойност и принос по сектори

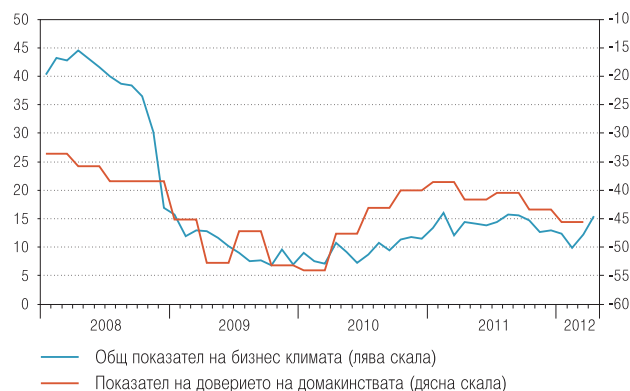
(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)



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

Източници: НСИ, БНБ.

Бизнес климат и показател на доверието на домакинствата



Източници: НСИ, БНБ.

Конюнктурните индикатори към март 2012 г. показват понижение в оценките за текущата икономическа активност спрямо последното тримесечие на 2011 г. Причина за това е не само влошената международна среда, но и тежките зимни условия в страната през първото тримесечие на 2012 г., които силно затрудняваха дейността, особено в строителството. Въпреки песимизма относно бизнес състоянието през първото тримесечие на 2012 г. очакванията за бъдещото бизнес състояние се подобриха във всички сектори и особено в строителството и услугите. Така през април оценката за текущото състояние се подобрява и индикаторът за бизнес климата се повишава.

Очакваме неблагоприятната външна среда и кризата с публичните дългове на страни от еврозоната да продължат да допринасят за сла-

бата икономическа активност у нас до края на първото полугодие на 2012 г. Под влияние на слабото външно търсене износът може да отчете отрицателен темп на растеж на верижна база през този период, като очакваното постепенно възстановяване на еврозоната от средата на годината ще допринесе за забавяне на спада на износа през второто тримесечие и реализирането на растеж през третото.

След неблагоприятното първо тримесечие на 2012 г. очакваме през второто и третото тримесечие вътрешното търсене да започне да се възстановява с бавни темпове. При запазване на положителната динамика на доходите най-важно значение за потребителското търсене ще имат очакванията на домакинствата за бъдещата икономическа среда, оценката им за тенденциите на пазара на труда и желанието им да увеличат потреблението си, като свият спестяванията. Очакваме фирмите да продължат да поддържат конкурентоспособността си, като останат консервативни в решенията си за числеността на своя персонал. Политиката на заетост и оптимизиране на разходите за труд ще повлияе негативно върху скоростта на възстановяване на пазара на труда и съответно на потребителските разходи.

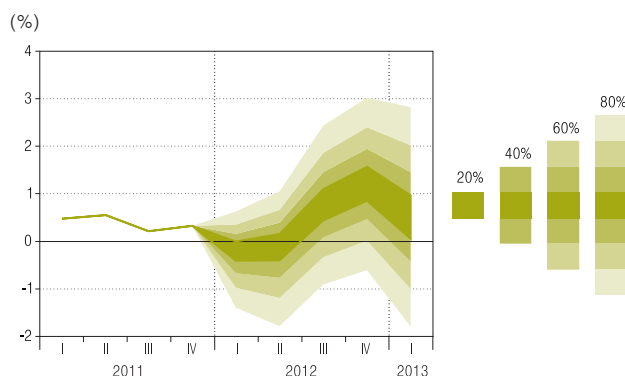
Динамиката на инвестиционното търсене ще продължи да зависи от процесите на международните финансови пазари и притока на преки чуждестранни инвестиции. Възможно е тенденцията към спад на инвестициите в основни активи да бъде преустановена през второто и третото тримесечие на годината, но при условие че се запази съществуващото към момента относително добро финансово състояние на фирмите и интензивността на натоварване на производствените мощности продължи да нараства. Въпреки това за цялата 2012 г. очакваме брутното образуване на основен капитал да остане под нивата си от 2011 г.

Очакванията ни за динамиката на реалния БВП през следващите тримесечия и свързаната с тях несигурност са представени на ветрилообразната графика за верижния темп на растеж на БВП⁵. Предвиждаме след спад на верижна база на растежа на реалния БВП

⁵ За повече подробности вж. тук карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозирането на икономически показатели“.

през първото тримесечие на 2012 г. темпът през второто тримесечие да се колебае около нула в интервал от -0.8% до 0.4%⁶. Въпреки че тази прогноза се базира на относително консервативни очаквания за въздействието на растежа в еврозоната върху износа на страната, долната граница на интервала или по-ниска стойност може да бъде достигната при евентуално значително по-голямо от очакваното засилване на кризата на публичните дългове в еврозоната или при по-слабо възстановяване на вътрешното търсене поради предпазливост на фирмите по отношение на инвестициите и на домакинствата по отношение на разходите за потребление.

Ветрилообразна графика за очаквания верижен темп на изменение на БВП



Забележка: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), то общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източници: НСИ, БНБ.

Запазвайки конкурентните си позиции, българският износ има потенциал за разширяване на пазарния си дял в различни региони (еврозона, трети страни), с което да компенсира влиянието на неблагоприятната външна среда и да допринесе за по-висок темп на растеж на БВП през второто тримесечие на годината близо до горната граница на прогнозата. Въпреки това оценката на рисковете пред прогнозата е изместена в посока към реализиране на по-нисък растеж през второто тримесечие.

Плавно възстановяване на растежа очакваме да започне от средата на годината, с темпове между 0.1% и 1.5%⁷ през третото тримесечие. По-бързо възстановяване на вътрешното търсене е възможно, ако значително се повиши коефициентът на използване на ресурсите по предоставените ни от ЕС фондове, в резултат на което инвестиционната активност ще нарасне. Възможно е също така и по-благоприятно развитие на външната среда, което да допринесе за растеж на износа с темп, по-висок от очаквания. В този случай е възможно темпът на растеж на реалния БВП да се доближи до горната граница на прогнозата за третото тримесечие. Рисковете пред прогнозата обаче са отново изместени в посока към по-ниски темпове на растеж. Фактор, действащ в посока към потискане на икономическия растеж в този период, може да бъде потребителското търсене, при условие че очакваното подобряване на пазара на труда не се реализира или се осъществи с по-бавен темп. Ако заедно с това инвестиционната активност и износът не се развиват според очакванията, възможно е растежът да се свие под 0.1%. В този случай нетният износ ще има основен положителен принос за него, но недостатъчен, за да компенсира негативното влияние на вътрешното търсене.

⁶ Посочените тук интервали за очаквания темп на растеж на реалния БВП съответстват на вероятност от 40% съгласно нашите експертни разчети за вероятностното разпределение на прогнозата за съответното тримесечие.

⁷ Вж. тук бел. 6.

Растеж на БВП по компоненти на крайното използване

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

	2009				2010				2011			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Потребление	-7.7	0.1	-0.2	-1.1	1.0	0.5	-0.2	0.6	-0.2	0.2	0.3	0.2
в т.ч.												
Потребление на домакинствата	-3.3	-1.6	-1.2	-1.3	1.4	0.7	-0.7	0.4	-0.3	0.3	0.7	0.6
КПР на правителството	-14.2	1.8	2.9	-2.8	2.9	1.4	1.9	0.2	1.6	1.2	-1.8	0.3
Колективно потребление	-1.1	0.0	-1.4	-15.6	16.6	-1.6	-0.5	-2.2	0.7	-0.7	-1.1	-0.1
Брутно образуване на основен капитал	-8.2	-6.9	-3.5	-14.1	-4.7	-1.4	-2.9	2.4	-3.7	-2.8	-3.5	-0.1
Износ, СНФУ	-6.7	-2.7	2.0	6.6	-0.7	7.2	10.4	-4.1	7.0	-0.1	2.8	2.5
Внос, СНФУ	-15.1	-1.3	-1.8	0.8	-1.4	3.4	0.3	6.0	3.3	-1.5	1.1	1.5
БВП, реален растеж	-6.3	0.0	0.3	-3.1	1.2	1.5	0.8	0.4	0.5	0.5	0.2	0.3

Източници: НСИ, БНБ.

Растеж на brutната добавена стойност

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

	2009				2010				2011			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Селско и горско стопанство, лов и риболов	-6.0	-3.2	1.0	0.2	-9.2	1.2	-0.9	-2.4	1.3	-1.2	0.5	0.3
Добивна и преработваща промишленост; производство и разпределение на електроенергия, газ и вода	-4.2	-3.2	13.8	-13.5	-0.2	4.2	3.9	-0.4	5.7	0.9	-1.3	0.9
Строителство	-0.6	-1.8	-8.4	-8.1	-9.1	0.7	-9.3	26.1	-18.4	1.8	5.8	4.0
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	7.2	-26.8	9.5	9.9	9.3	-8.0	14.1	-2.5	-5.2	5.4	-4.2	1.4
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	-0.8	1.9	-2.7	-0.1	1.7	1.7	-0.5	-0.8	-0.5	0.5	3.8	2.8
Финансови и застрахователни дейности	7.2	-3.2	-0.8	4.9	2.0	-6.8	5.1	-2.0	-2.6	3.6	2.4	-3.2
Операции с недвижими имоти	4.4	-2.2	-6.9	0.2	7.4	-0.1	-0.6	0.1	-4.4	5.1	2.0	3.8
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	-6.0	29.0	0.3	-6.1	-7.3	5.6	0.3	2.2	9.4	-9.1	3.4	11.0
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	-2.1	4.0	1.0	0.3	0.0	-1.6	-2.5	-0.8	0.2	0.0	0.6	-0.5
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	-5.2	18.3	-9.5	6.6	-4.2	-2.3	-2.8	-0.4	-3.7	-2.5	2.3	-1.5
БДС общо за икономиката	-4.9	0.0	0.2	-0.7	0.1	0.3	0.8	0.9	0.2	0.8	0.0	0.2

Източници: НСИ, БНБ.

Поведение на домакинствата

Потреблението на домакинствата остава слабо както в рамките на 2011 г., така и през четвъртото тримесечие. Очакваме темповете на възстановяване на потребителското търсене през второто и третото тримесечие на 2012 г. да се задържат на нивата си от втората половина на 2011 г., което ще се дължи на продължаващо намаление на броя на заетите и песимизма на домакинствата за развитието на общата икономическа ситуация и за финансовото им състояние през следващите 12 месеца, както и на очакванията им за нарастване на безработицата.

Потреблението на домакинствата остана слабо както в рамките на 2011 г., така и през четвъртото тримесечие на годината (растеж от 0.6% на верижна база). Тенденцията към спад на заетостта продължи през цялата 2011 г., като едва през четвъртото тримесечие се наблюдаваше слабо повишение. Песимизмът на домакинствата относно общата икономическа ситуация и ситуацията на пазара на труда се отразява негативно на техните очаквания за финансовото им състояние през следващите 12 месеца. Техните песимистични оценки се подкрепят от негативните очаквания на фирмите за числеността на персонала и очакваното бавно възстановяване на икономическата активност, което ще продължи да

влиятелно отрицателно върху заетостта. Поради това може да се очаква, че през първата половина на 2012 г. скоростта на възстановяване на потреблението ще се задържи на нивата, наблюдавани през втората половина на 2011 г.

През 2011 г. основен положителен принос за динамиката на потреблението на домакинствата имаха разходите за обществено хранене (според данни от националните сметки), но този принос беше положителен само през първата половина на годината. През второто полугодие тези разходи отново отбелязаха спад. Разходите за нехранителни стоки също имаха положителен принос за потреблението, но нарастваха бавно в рамките на годината. Основен отрицателен принос имаха разходите за непроизводствени услуги, които след значителен спад през първото тримесечие започнаха слабо да нарастват през останалата част от годината⁸. В търговията на дребно през по-голямата част от 2011 г. (от второто до четвъртото тримесечие) и през първото тримесечие на 2012 г. продължаваха да се възстановяват оборотите при групите *фармацевтични и медицински стоки, козметика*. При останалите групи все още не се наблюдават трайни тенденции към възстановяване.

Динамиката на заетостта се отразява на склонността на домакинствата за потребление. През по-голямата част на 2011 г. заетостта продължи да се понижава по тримесечия. Слабото повишение от 0.2% на верижна база през четвъртото тримесечие⁹ не може да се интерпретира като промяна в тенденцията и очакваме да бъде нетрайно. Очакванията на фирмите по отношение на числеността на персонала, формирани в началото на 2012 г., продължават да бъдат песимистични, отчитащи несигурността по отношение на международната конюнктура и скоростта на възстановяване на икономическата активност в страната. Повишението на заетостта през четвъртото тримесечие на 2011 г. се дължи главно на повишение в броя на самонаетите предимно в селското стопанство и в някои от подсекторите на услугите, докато на верижна база броят на наетите слабо се понижава въпреки

положителната динамика в някои подсектори на услугите. Според Наблюдението на работната сила безработицата при лицата на 15 и повече години слабо се повишава през четвъртото спрямо третото тримесечие на 2011 г. до 11.4% както според сезонно изгладените, така и според неизгладените данни¹⁰. Данните на Агенцията по заетостта дават индикации за продължаващо увеличение на равнището на безработица и в началото на 2012 г. През март 2012 г. то се повишава до 10.8% в сезонно изгладено изражение (11.5% според сезонно неизгладените данни за този месец), което в съчетание с все още негативните очаквания за числеността на персонала на фирмите също създава съмнения относно трайността на възстановяването на заетостта, наблюдавано през четвъртото тримесечие на 2011 г.¹¹.

Според данните от Наблюдението на работната сила през по-голямата част от 2011 г. основен принос за увеличаване на безработните имат по-дълготрайно безработните (над 2 години). През четвъртото тримесечие безработицата отново започна да нараства и при по-краткотрайно безработните (до 1 година), главно поради приключването на временна или сезонна работа след края на летния сезон, който през 2011 г. беше по-активен, в резултат на което делът на дългосрочно безработните в общия брой безработни слабо се понижи. По възрастова структура през четвъртото тримесечие на 2011 г., за разлика от третото, сред освободените от заетост отново преобладават по-млади служители (от 25 г. до 34 г.). Подобна динамика се наблюдава от началото на 2009 г.

Динамиката на заетостта в някои сектори оказва 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 четвъртото тримесечие на 2011 г. броят на обезкуражените остава на сравнително високи нива, а коефициентът на икономическа активност според сезонно изгладените данни продължи да намалява и достига 65.9%. Възобновяването на

⁸ Купените непроизводствени услуги включват услугите без обществено хранене, водоснабдяване, топлоенергия, електроенергия, транспорт и съобщения.

⁹ Според данните за заетостта от националните сметки.

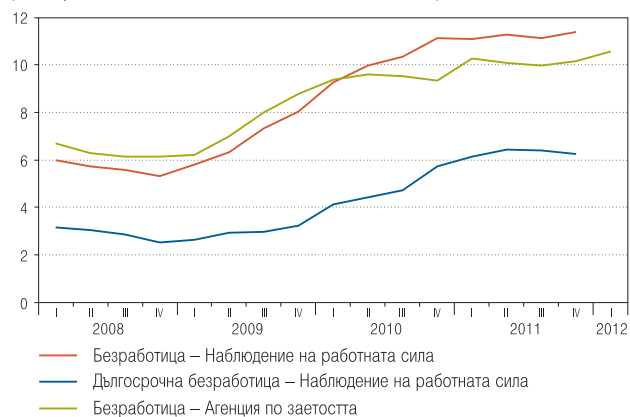
¹⁰ Според предварителните резултати от проведеното от НСИ Наблюдение на работната сила през първото тримесечие на 2012 г. равнището на безработица достига 12.9%.

¹¹ Според данните за заетостта от националните сметки.

активното предлагане на труд ще зависи от нарастването при търсенето на труд, което обаче очакваме да остане слабо, основавайки се на песимистичните очаквания на фирмите относно числеността на персонала.

Безработица

(% от работната сила; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, Агенция по заетостта, БНБ.

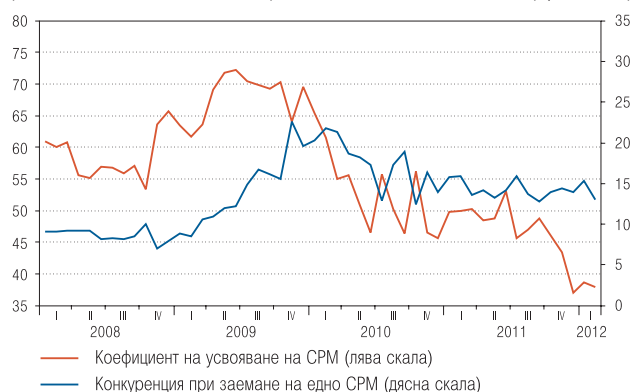
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица



Източници: НСИ, БНБ.

Конкуренция и усвояване на свободни работни места

(%, сезонно изгладени данни)



Източници: Агенция по заетостта, БНБ.

Предлагането на труд може да се оцени и чрез показателя за конкуренция при заемане на едно свободно работно място (CPM). По данни от Агенцията по заетостта през 2011 г. и в началото на 2012 г. конкуренцията за заемане на работно място е по-ниска от тази, наблюдавана през 2010 г., но се запазва сравнително висока и постоянна на ниво от средно 14 души за едно свободно място. През първите месеци на 2012 г. коефициентът на усвояване на свободните работните места, предлагани с посредник Агенцията по заетостта¹², остава на ниските си нива от края на 2011 г., което е сигнал за по-високо несъответствие между търсените и предлаганите свободни работни места.

Както предлагането на труд, така и потреблението на домакинствата зависят от динамиката на доходите. През 2011 г. номиналната работна заплата на един нает според данните от националните сметки забавя темпа си на растеж спрямо 2010 г. През третото и четвъртото тримесечие на 2011 г. верижните темпове на растеж на номиналната работна заплата на един нает са по-ниски спрямо първата половина на годината (от 2.3% и 2.6% през първото и второто тримесечие до 0.8% и 1.2% през третото и четвъртото тримесечие). Реалната работна заплата (дефлирана с ХИПЦ) също се запазва сравнително постоянна през втората половина на годината с растеж от 0.3% и 0.1% съответно през третото и четвъртото тримесечие. Спад се наблюдава в секторите *търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство*, а в реално изражение и в *строителството*.

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).

През втората половина на годината фондът на работната заплата общо за икономиката остава сравнително постоянен и отбелязва слаби

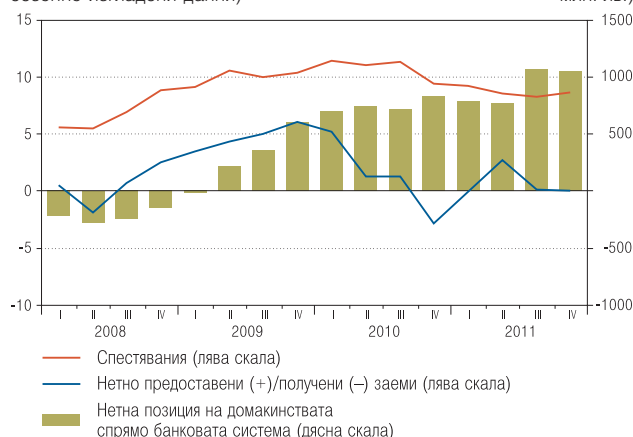
¹² Коефициентът се образува като съотношение между броя на свободните през даден месец работни места, които са били заети през месеца, към заявените свободни работни места за месеца.

верижни темпове на растеж 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 располагаемия доход на домакинствата също остава на достигнатото относително високо равнище.

Склонност на домакинствата към спестяване

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



Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

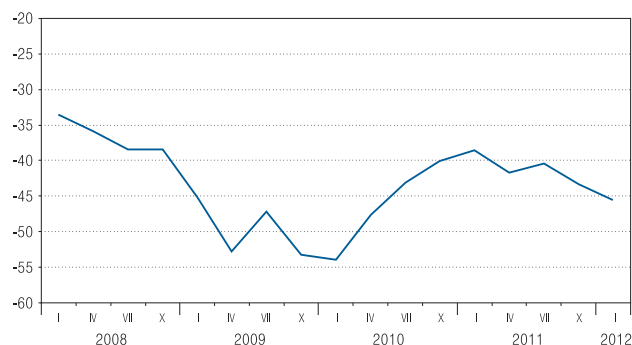
За настоящото и бъдещото инвестиционно търсене на домакинствата може да се съди въз основа на статистиката за пазара на жилища. Слабият растеж, който започва да се наблюдава при броя разрешителни за строеж на жилищни сгради през третото и четвъртото тримесечие на 2011 г., би могъл да отразява подобрение в инвестиционното търсене, въпреки че броят жилища в разрешените за строеж сгради остава на сравнително ниски нива. Освен това средните пазарни цени на жилищата продължават да се понижават от средата на 2010 г. до четвъртото тримесечие на 2011 г. средно с около 6% на годишна база. През първото тримесечие на 2012 г. темпът на спад на цените на жилищата отбелязва известно забавяне до 4.3%.

Според данните от Наблюдението на потребителите (НСИ) след временното подобрение 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. той отново се влошава, като по-песимистични са

очакванията по всички съставни компоненти на показателя.

Показател на доверието на домакинствата

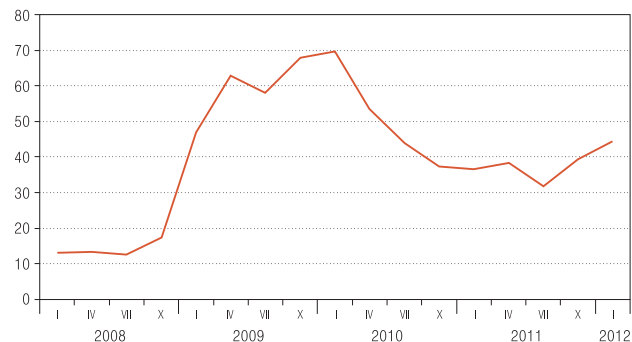
(баланс на мненията; %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца

(баланс на мненията; %)

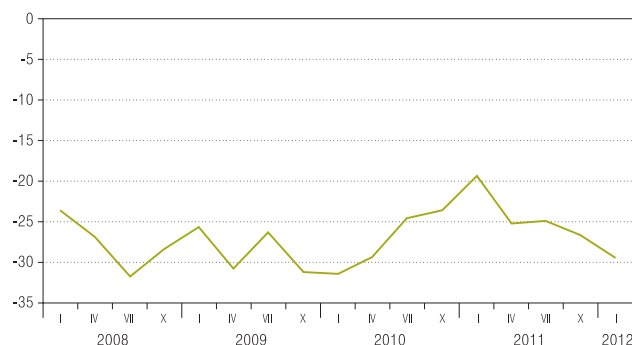


Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

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

Очаквания за финансовото състояние през следващите 12 месеца

(баланс на мненията; %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Според Наблюдението на стопанската конюнктура в началото на годината очакванията на фирмите по отношение на персонала остават негативни. Все още негативните стойности на показателя по сектори, нестабилността му

Оборот в търговията на дребно

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

	2009				2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	-3.0	-3.4	-2.0	-1.6	-5.6	-0.4	0.9	-0.4	-0.5	-0.7	-1.3	-1.1	-1.4
хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	6.8	-0.4	0.8	0.1	0.8	0.9	0.0	0.1	-1.5	-0.5	0.1	-0.1	1.0
текстил, облекло, обувки и кожени изделия	-6.4	-2.4	-3.3	1.2	6.9	0.2	1.3	-0.2	-1.0	-2.9	-3.7	1.0	-17.2
битова техника, мебели и други стоки за бита	-16.1	-4.6	-4.9	-3.8	-11.1	0.5	-0.3	-2.1	-2.9	-1.4	-2.4	-2.5	-7.9
компютърна и комуникационна техника и др.	-23.4	-1.9	-2.5	-2.7	-1.7	-0.8	8.2	1.5	-8.7	0.5	0.3	-0.9	0.2
фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	6.3	-0.9	2.2	1.8	3.3	1.4	1.1	1.7	-1.4	3.1	2.4	3.0	0.8
неспециализирани магазини с разнообразни стоки	52.4	-0.3	-0.5	0.1	16.9	1.8	3.4	2.3	1.6	-0.2	-2.1	0.0	-6.4
автомобилни горива и смазочни материали	-2.6	-3.7	0.1	-0.1	-30.2	1.2	2.7	-0.4	1.1	-0.8	-1.8	-1.4	-2.2

Източник: НСИ – Наблюдение на вътрешната търговия.

Динамика на заетостта и доходите

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

	2009				2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Заети	-0.6	-1.2	-1.8	-1.8	-0.8	-1.5	-0.3	-1.7	-1.2	-0.6	-0.9	0.2	-0.6
Работна заплата на един нает*	1.0	3.1	3.3	0.0	6.3	-0.7	1.3	0.9	-1.0	2.1	0.3	0.1	1.4
Фонд работна заплата, реално изражение*	-0.5	2.2	1.8	-3.7	7.3	-3.4	-0.5	1.5	-3.2	2.2	0.3	0.0	1.9
Безработица (15+), средно за периода, % от работната сила	5.8	6.3	7.3	8.0	9.3	10.0	10.4	11.1	11.1	11.3	11.1	11.4	11.0

* Данните са дефлирани с ХИПЦ.

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

и прогнозата ни за икономическата активност дават основание да се очаква, че едва през 2013 г. е възможно да се формира тенденция към възстановяване на заетостта. През 2012 г. очакваме постепенно намаляване на темповете на спад на този показател.

През второто тримесечие на 2012 г. очакваме темпът на спад на заетостта да се забави до -0.8% и -0.2%, а през третото тримесечие съответно до -0.7% и 0% на верижна база. При евентуално по-негативно от очакваното развитие на кризата с публичните дългове в еврозоната, което би довело до нарастване на песимизма на фирмите за растежа на износа и вътрешното търсене, е вероятно темповете да са около и под долните граници на интервалите. От друга страна, по-благоприятна динамика, свързана с по-силна от очакваната икономическа активност и с по-голяма увереност на фирмите относно скоростта на възстановяването на икономиката, би могла да до-

веде до достигане и надвишаване на горните граници на интервалите. Тъй като настоящата прогноза е по-скоро консервативна и голяма част от процеса на оптимизиране на трудовите разходи чрез освобождаване на персонал вече е извършена в периода 2009 – 2011 г., не очакваме ново значително понижение на заетостта.

Очакванията за бавно възстановяване на заетостта и задържане на сравнително високо равнище на безработица вероятно ще доведат до по-умерено нарастване на трудовите възнаграждения в номинално изражение през 2012 г., като се запази силната връзка между нарастването на реалната работна заплата и производителността на труда.

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

Държавни финанси и потребление

Според окончателните тримесечни данни за изпълнението на консолидираната фискална програма (КФП) касовото салдо за 2011 г. възлиза на -1487.7 млн. лв. (2.0% от БВП). На начислена основа (в съответствие с методологията на ЕСС '95) дефицитът на сектор „държавно управление“ е 1575.8 млн. лв. (2.1% от БВП). Според предварителните месечни данни на Министерството на финансите салдото по КФП към края на март 2012 г. възлиза на -687.2 млн. лв., или на -0.9% от прогнозния БВП за годината.

През последното тримесечие на 2011 г. правителственото потребление имаше нулев принос за растежа на БВП, а общо за изминалата година неговият принос е положителен, но възлиза едва на 0.1 процентни пункта. Очакваме през второто и третото тримесечие на 2012 г. той да остане положителен, но близък до нула.

По окончателни тримесечни данни за изпълнението на КФП бюджетното салдо за 2011 г. възлиза на -1487.7 млн. лв. (2.0% от БВП), което е с близо 475 млн. лв. по-малко от планирания в ЗДБРБ бюджетен дефицит и с 1335 млн. лв. по-малко от регистрирания дефицит през 2010 г. Нарастването на данъчните приходи и най-вече ефективното ограничаване на разходите бяха в основата на значителното подобрене на бюджетното салдо през 2011 г.

Общите бюджетни приходи през 2011 г. възлязоха на 25 378.6 млн. лв., което представлява 96.8% от разчета по КФП. Докато основен фактор за растежа на бюджетните приходи през годината (6.0%) бе доброто изпълнение на данъчните приходи, през последното тримесечие на 2011 г. реализираният годишен растеж от 6.4% се дължеше предимно на увеличението при получените помощи по програми на ЕС през декември.

През четвъртото тримесечие на 2011 г. се наблюдаваше рязко забавяне на растежа на приходите от ДДС, но това се обясняваше до голяма степен с различната динамика на възстановяване на ДДС в края на 2010 г. и в края на 2011 г.¹³ В по-малка степен влияние върху косвените данъци през последното тримесечие оказва свиването на потреблението на домакинствата в номинално изражение. Общо за 2011 г. растежът на косвените данъци е 6.5%, което надвишава номиналното увеличение на потреблението на домакинствата (3.2%) поради предприетите мерки за подобряване на събираемостта и минималното увеличение на някои акцизни ставки при горивата.

Годишният растеж на приходите от данъка върху печалбата (с 10.5%) и данъка върху доходите на физическите лица (със 7.3%) през

¹³ За разлика от предходните две години през 2011 г. не се наблюдаваше отлагане на възстановяването на данъчен кредит по ДДС за първите месеци на следващата година.

2011 г. леко надвиши номиналното изменение на съответните макроикономически данъчни бази главно поради еднократни фактори през четвъртото тримесечие на годината, когато постъпленията от преки данъци нараснаха с 14.0%¹⁴. Спрямо 2010 г. увеличението на приходите от преки данъци е 8.6%.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

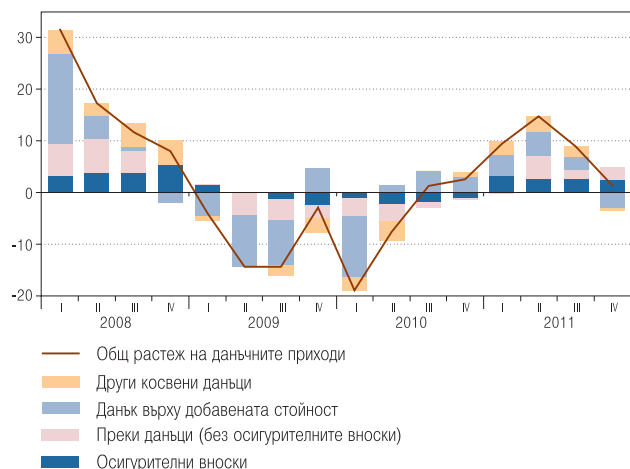
През 2011 г. бюджетните постъпления от социални осигуровки се увеличиха с 10.9% и имаха основен принос (2.3 процентни пункта) за растежа на общите бюджетни приходи. Въпреки това реализираните постъпления от социални осигуровки останаха с 545 млн. лв. по-малко от заложените в бюджета на Държавното обществено осигуряване.

В края на 2011 г. изпълнението на бюджета по усвояването на средства от ЕС завърши на излишък от 168 млн. лв., след като през декември Европейската комисия преведе значителни средства по структурните и кохезионните фондове на ЕС. Изпълнението на приходите от помощи спрямо ЗДБРБ обаче бе едва 66.1%.

¹⁴ Вж. *Икономически преглед*, 2011, бр. 4.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

За четвъртото тримесечие на 2011 г. общите бюджетни разходи (включващи и вноската на България в бюджета на ЕС) намаляха с 2.5% спрямо същия период на 2010 г. и възлязоха на 7684.8 млн. лв. По-ниските разходи на правителството през последните три месеца на 2011 г. бяха изцяло вследствие на ограничени разходи за инвестиции и текуща издръжка, които компенсираха растежа на субсидиите и умереното увеличение на разходите за заплати и осигурителни вноски.

Според данни на МФ за цялата 2011 г. разходите по КФП (включително вноската в бюджета на ЕС) достигнаха 26 866.3 млн. лв., като увеличението спрямо предходната година бе минимално (0.4%). Единствено при капиталовите разходи¹⁵ се отчита спад (-16.1%) спрямо нивото им от предходната година. Разходите за заплати и осигурителни вноски и текуща издръжка се задържаха близко до нивата си от предходната година с изменение от съответно 1.4% и 0.4%. С най-голям положителен принос за растежа на общите разходи през 2011 г. бяха социалните разходи (1.4 процентни пункта) и субсидиите (0.4 процентни пункта).

През 2011 г. бюджетният дефицит на налична основа (според методологията на ЕСС '95) на сектор „държавно управление“ възлезе на 1575.8 млн. лв. (2.1% от БВП), с което се изпълнява препоръката на Съвета на

Европейския съюз от 13 юли 2010 г. за коригиране на прекомерния дефицит до края на 2011 г. Нивото на дефицита по ЕСС '95 е с 0.4 процентни пункта от БВП по-ниско спрямо заложената стойност в Конвергентната програма на Република България за 2011 – 2014 г.

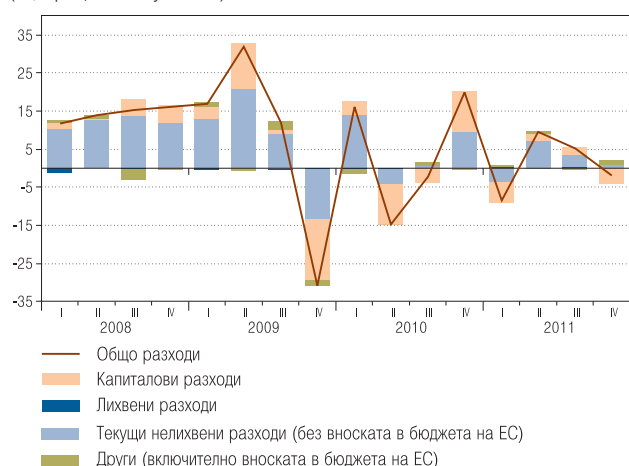
Според Бюджетната прогноза за периода 2013 – 2015 г., приета от Министерския съвет на 17 април 2012 г., се планира подобрене на бюджетния касов дефицит по КФП през 2012 г. до 1.4% от прогнозния БВП (-1092.3 млн. лв.). Планираните приходи и помощи (28 752.1 млн. лв.) са с 13.3% повече спрямо изпълнението през 2011 г., докато заложеният растеж на общите бюджетни разходи (включително вноската в бюджета на ЕС) спрямо реализацията от предходната година е 11.1% (до ниво от 29 844.3 млн. лв.). Планираният висок растеж на общите бюджетни приходи се дължи главно на заложените със 167.6% по-високи постъпления от помощи спрямо отчета през 2011 г., докато данъчните приходи се очаква да нараснат с 4.9%. Вследствие на очакваната висока норма на усвояване на средства от ЕС планираните в бюджета за 2012 г. капиталови разходи надвишават реализацията от предходната година със 72.1%. Тези разходи имат основен принос за планирания растеж на общите бюджетни разходи предвид заложеното в закона минимално увеличение на текущите нелихвени разходи в размер на 0.3%.

Подобренето на дефицита по КФП през 2012 г. се очаква да се осъществи изцяло по линия на приходната част на бюджета. Във връзка с това рисковете пред успешната фискална консолидация за годината са свързани предимно с оптимистичната прогноза относно усвояването на средствата от ЕС и сравнително високия разчет за нарастването на приходите от косвени данъци спрямо очакваната динамика на техните макроикономически данъчни бази.

Според предварителните месечни данни на МФ бюджетното салдо по КФП към края на март 2012 г. достига -687.2 млн. лв. Дефицитът по програми на ЕС възлиза на 256.8 млн. лв. поради ускоряване на капиталовите разходи, които следва да бъдат възстановени от Европейската комисия в срок от няколко месеца след отчитане пред ЕК на извършените разходи.

¹⁵ Вкл. приноса на държавния резерв.

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



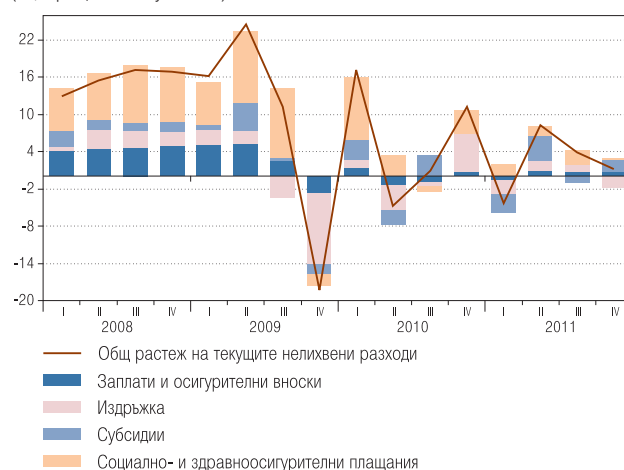
Източници: МФ, БНБ.

Общите бюджетни приходи и помощи за първите три месеца на 2012 г. са в размер на 5955.7 млн. лв., което е със 7.7% повече спрямо същия период на 2011 г. Със съществен принос за растежа на общите приходи продължават да са постъпленията от ДДС (7.04 процентни пункта). Основен фактор за това е различната динамика на възстановяване на ДДС през тази и през изминалата година. През първите месеци на 2011 г. се наблюдаваше по-ускорено възстановяване на данъчен кредит след известното забавяне на ефективно възстановените суми по ДДС в края на 2010 г. Значителен ефект върху приходите от ДДС от внос, които към края на март нарастват с 15.2% спрямо първото тримесечие на 2011 г., оказаха и по-високите цени на горивата на международните пазари. Негативна тенденция се наблюдава при приходите от корпоративен данък¹⁶, които през първото тримесечие на 2012 г. намаляват с 9.7% на годишна база. Спадът в тази приходна група се дължи главно на по-ниските с 11.3% приходи от корпоративния данък на нефинансовите предприятия (вкл. юридически лица с нестопанска цел). Отчетеният спад при приходите от социални осигуровки за периода януари – март 2012 г. се дължи изцяло на еднократно внесените през март 2011 г. трансфери от професионалните пенсионни фондове¹⁷.

¹⁶ Включително приходите от данъци върху дивидентите и ликвидационните дялове на местни и чуждестранни юридически лица (ЧЮЛ) и данъка върху доходите на ЧЮЛ.

¹⁷ При изчистване на този еднократен ефект растежът на постъпленията от социални осигуровки за първите три месеца би възлизал на 5.5% на годишна база.

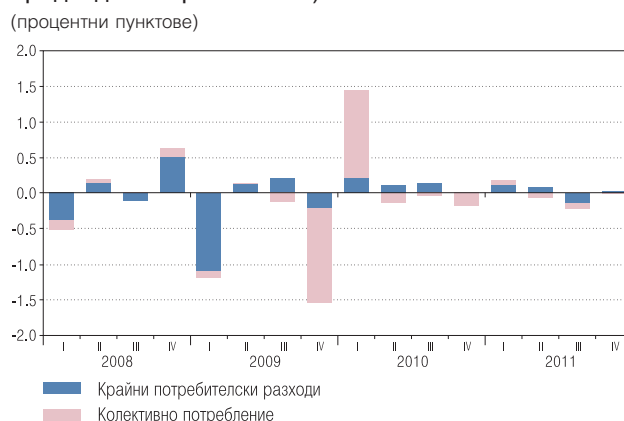
Принос на основни групи текущи нелихвени разходи за общото им нарастване (по тримесечия на годишна база)
(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

За периода януари – март разходите по КФП, включително вноската в общия бюджет на ЕС, възлизат на 6642.9 млн. лв., т.е. с 5.9% повече спрямо същия период на 2011 г. Ускоряването на разходите спрямо предходната година се дължи главно на увеличаване на социалните плащания (с принос от 1.21 процентни пункта) и нарастване на капиталовите разходи (с принос от 2.43 процентни пункта в общия растеж на разходите), като по-голямата част от направените инвестиции са по програми на ЕС.

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



Източници: НСИ, БНБ.

Висок остава и растежът на разходите за субсидии за първите три месеца на годината (с принос от 1.16 процентни пункта в общия растеж на разходите) в резултат на изплащането през януари на земеделските субсидии.

дии по схемата за единно плащане на площ и по схемата за национални доплащания. В началото на март ЕК възстанови платените с национални средства субсидии по схемите за единни плащания на площ с общ размер 683.9 млн. лв.¹⁸.

Предвид предприеманите от правителството мерки за ограничаване на текущите нелихвени разходи през годината и прогнозния месечен профил на тези разходи очакваме през второто и третото тримесечие на 2012 г. приносът на правителственото потребление за растежа на БВП да остане положителен, но близък до нула. Фактор за очакваното слабо ускоряване на растежа на разходите за заплати през този период ще бъде увеличаването на минималната работна заплата, което влиза в сила от началото на май.

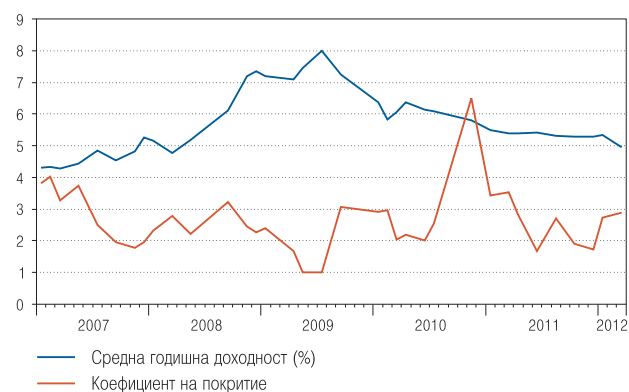
Натрупаният за периода бюджетен дефицит, както и погашенията по падежиращи държавни дългови инструменти бяха финансирани главно със средства от фискалния резерв, който към края на март намаля с 468.0 млн. лв. спрямо края на 2011 г., достигайки ниво от 4530.8 млн. лв. Останалата част от необходимите за финансирането на бюджета средства бяха осигурени главно чрез реализирането на положителна нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар (320.6 млн. лв.) и положително нетно външно финансиране в размер на 143.2 млн. лв.

Пазар на ДЦК

През първите четири месеца на 2012 г. бяха пласирани ДЦК на обща номинална стойност от 663.8 млн. лв., което е над половината от предвиденото в емисионната политика на МФ количество за годината (1220 млн. лв.). В сравнение със същия период на 2011 г. това представлява увеличение с 377.0 млн. лв. Само през февруари обемът на ДЦК, предложен за продажба, достигна 236.2 млн. лв. Въпреки големия размер на предложените за продажба ДЦК в рамките първите четири месеца на годината (688.4 млн. лв.¹⁹) коефициен-

тът на покритие остана сравнително висок – 2.55. Остатъчният матуритет на реализираните на първичния пазар ДЦК за периода януари – април бе в диапазона от 2 години до 10 години и 6 месеца, като четири от общо тринадесетте реализирани емисии бяха деноминирани в евро. През същия период най-голям бе интересът на инвеститорите към предложената през януари емисия на седемгодишни облигации, деноминирани в евро, когато поръчките на инвеститорите надхвърлиха предложеното от МФ количество близо 3.42 пъти.

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



Източник: БНБ.

Голямото търсене на вътрешния пазар на ДЦК се отрази благоприятно на постигнатата средна годишна доходност на първичните аукциони, като постъпилите поръчки само на два от общо проведените тринадесет аукциона бяха заявени по цени, по-ниски от номинала. Постигнатата среднопретеглена доходност на проведения през януари аукцион на новата емисия ДЦК с първоначален матуритет 10 години и 6 месеца²⁰ бе 5.35%, което е с 14 б.т. по-малко спрямо постигнатата доходност на първия за миналата година аукцион за продажба на държавни облигации със същия матуритет. При преотварянето на емисията през март среднопретеглената годишна доходност за одобреното количество от 55 млн. лв. се понижи до 4.95%. През първите два месеца на годината тенденцията към устойчиво намаление на дългосрочния лихвен процент за оценка степента на конвергенция беше временно прекъсната. Спрямо стойностите

¹⁸ Средствата, възстановими от ЕС, не се отразяват върху бюджетния дефицит, а се записват като финансова трансакция в частта финансиране. Националните доплащания обаче се включват в разходите за субсидии и съответно оказват влияние върху бюджетния дефицит.

¹⁹ Тук не е включено предложеното на аукциона от 9 април количество 5-годишни ДЦК за 35 млн. лв., когато МФ отхвърли всички постъпили поръчки.

²⁰ През 2012 г. тази емисия ще се използва от Европейската централна банка като база за изчисляване на хармонизирания дългосрочен лихвен процент, който служи за оценка на степента на конвергенция в съответствие с маастрихтския критерий за дългосрочния лихвен процент.

от декември 2011 г. (5.23%) лихвеният процент се повиши със 7 б.т. през януари и с още 1 б.т. през февруари до ниво от 5.31%. През март обаче лихвеният процент спадна до 5.07%.

Въпреки увеличениния размер на ДЦК в обращение на вътрешния пазар през първото тримесечие на годината коефициентът на ликвидност на вторичния пазар на ДЦК остана значително по-нисък (под единица) в сравнение със същия период на предходната година, когато този индикатор се движеше в диапазона от 1.10 до 1.58. Основна причина за това бе високата активност на първичния пазар на ДЦК от страна на пенсионните и застрахователните дружества, които през първите три месеца на годината са придобили почти поло-

вината от новоемитираните държавни дългови инструменти и които рядко предлагат тези инструменти за последваща търговия. Негативен ефект върху коефициента на ликвидност за периода оказва и намалената активност в сегмента на репо пазара.

Според актуализираните емисионни календари на МФ през второто тримесечие на годината се предвижда емисиите на ДЦК на вътрешния пазар да достигнат обща номинална стойност 147.2 млн. лв. При допускане, че емисиите през май и юни се реализират успешно и одобреното от МФ количество ДЦК съответства на първоначално обявения за продажба обем, общата номинална стойност на брутната емисия за полугодieto ще достигне 733.8 млн. лв.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

В условията на понижаване на икономическата активност на основните търговски партньори на страната и слабо вътрешно търсене брутната добавена стойност в икономиката нарасна с 0.2% на верижна база през четвъртото тримесечие на 2011 г. Очакваме поради натрупването както на вътрешни, така и на външни неблагоприятни фактори икономическата активност на фирмите да се забави през второто тримесечие на 2012 г. и да започне бавно да се възстановява през третото. Очакваме фирмите да продължат политиката за подобряване на разходната си конкурентоспособност и да останат консервативни при наемането на работна сила.

През четвъртото тримесечие на 2011 г. брутната добавена стойност нарасна с 0.2% на верижна база след отчетения застой на показателя през третото тримесечие на 2011 г. Тези темпове могат да се интерпретират като забавяне на възстановяването на икономическата активност на фирмите през втората половина на 2011 г., свързано с влошаването на външната икономическа конюнктура и слабото вътрешно търсене в страната.

Въпреки спада на икономическата активност при много от основните ни търговски партньори през четвъртото тримесечие на 2011 г. фирмите от експортно ориентирани отрасли в промишлеността съумяха да увеличат обема на износа си на стоки. Същевременно те използват натрупаните през третото тримесечие на 2011 г. запаси от готова продукция, вследствие на което през четвъртото тримесечие на 2011 г. изменението на запасите в икономиката имаше отрицателен принос за растежа на реалния БВП. От страна на вътрешното тър-

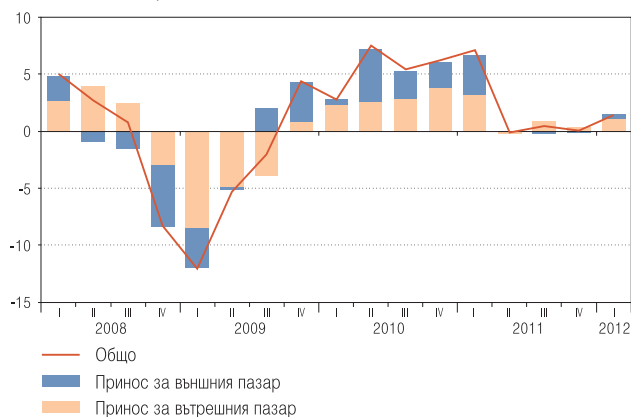
сене не се наблюдаваше значително подобрение поради все още слабото нарастване на потреблението на домакинствата и продължаващия спад на инвестициите, което доведе до понижаване на вноса на стоки на верижна база. Вследствие на действието на двете противоположни тенденции – нарастване на износа, но свиване на вътрешното търсене, брутната добавена стойност в промишлеността нарасна слабо с 0.9% през четвъртото спрямо третото тримесечие на 2011 г.

Свиването на индустриалното производство в много от държавите – членки на Европейския съюз, се отрази негативно върху производството на продукти за междинно потребление в България, тъй като голяма част от него е за износ. Същевременно намалението на потреблението на домакинствата в основните ни търговски партньори повлия отрицателно върху производството у нас на потребителски недълготрайни продукти. Тези две групи стоки – за междинно потребление и за потребле-

ние на домакинствата, допринесоха най-много за понижението на индекса на индустриалното производство с 0.7% на верижна база през последното тримесечие на 2011 г. Данните за първите три месеца на настоящата година дават индикации за продължаването на тази тенденция.

Динамика на оборота в промишлеността

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

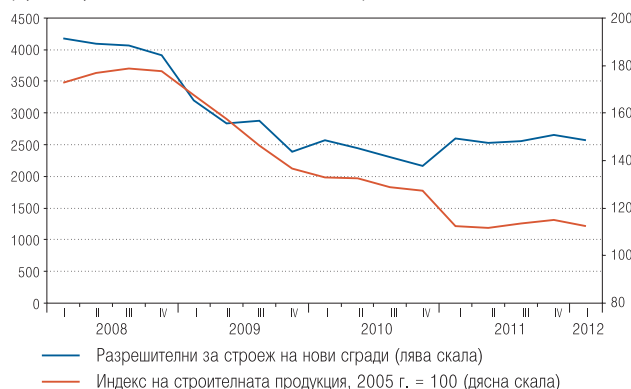


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради многофакторното сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ. Източници: НСИ, БНБ.

Номиналните обороти от продажбите на предприятията на външния пазар показват тенденция към застой от втората половина на 2011 г., като тази тенденция се запазва и в началото на 2012 г. Оборотите на вътрешния пазар не се изменят съществено на верижна база в края на 2011 г., а през първите три месеца на настоящата година се увеличават минимално.

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

(брой сгради; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

През четвъртото тримесечие на 2011 г. строителната активност в страната беше все така потисната, като брутната добавена стойност се

сви на годишна база с 6.9%. Конюнктурните индикатори за сектора показват застой в обема на строителната продукция, който се дължи на продължаващото свиване при сградното строителство поради слабото търсене от страна на домакинствата. Тази негативна тенденция се компенсира частично от започналото към средата на 2011 г. нарастване на строителната продукция при гражданското/инженерното строителство.

В сектора на услугите брутната добавена стойност нарасна през последното тримесечие на 2011 г. главно благодарение на подобрената икономическа активност в секторите *професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности, операции с недвижими имоти и създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения*. Положителната тенденция към подобряване на активността на фирмите в тези сектори се потвърждава и от данните за номиналните им обороти, като на верижна база най-голям растеж се наблюдава при *производство на филми и телевизионни предавания, звукозаписване и издаване на музика, дейности в областта на информационните технологии и услуги*. Продължаващото нарастване на износа на услуги, обвързани с информационните технологии, както и на други бизнес услуги, бе основен фактор за подобряването на приходите от продажби. Същевременно номиналните обороти на вътрешния пазар нараснаха благодарение на по-високо търсене, както и на повишение в продажните цени.

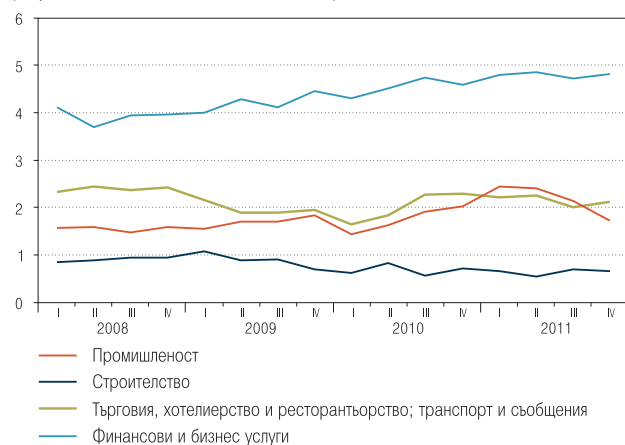
В *търговията* данните остават разнопосочни, като динамиката на брутната добавена стойност се характеризираше с колебливост през цялата 2011 г. Пониженото търсене от страна на домакинствата се отрази на приходите от продажби на фирмите в сектора през четвъртото тримесечие, измерени както в номинално изражение, така и по съпоставими цени. В резултат продажбите на всички групи стоки се понижиха, като изключение се наблюдаваше само при фармацевтичните и медицинските стоки.

Брутният опериращ излишък, чиято динамика може да се използва като оценка за финансовото състояние на фирмите, прекъсна тенденцията си към нарастване, като се

понижи на верижна база през четвъртото тримесечие на 2011 г. Основен принос за понижението му имаше свиването на показателя за промишлеността, произтичащо от затрудненията на отрасъла при продажбите както на външните пазари, така и на вътрешния пазар. В услугите брутният опериращ излишък също се понижи, но с по-нисък темп в сравнение с промишлеността. Положителен принос за брутният опериращ излишък имаха секторите *бизнес услуги и създаване и разпространение на информация и творчески продукти*.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

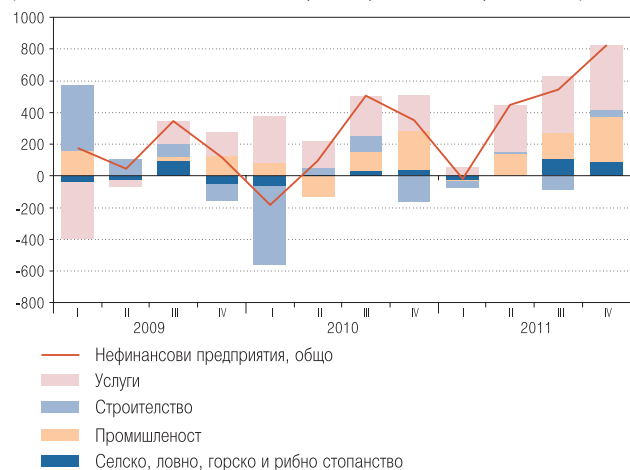
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Банкови кредити за нефинансови предприятия

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



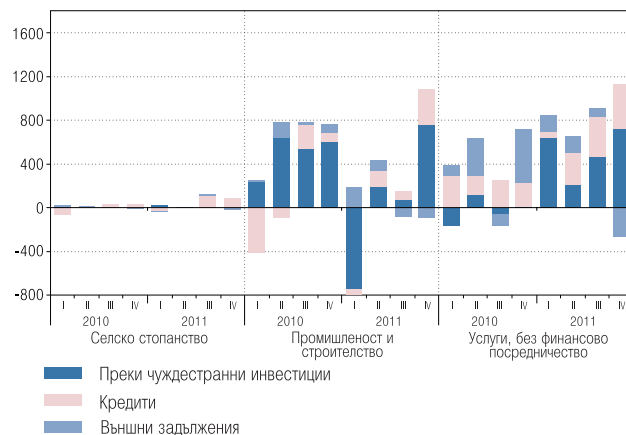
Източник: БНБ.

През последното тримесечие на 2011 г. банковите кредити за нефинансовите предприятия нараснаха във всички икономически сектори, като основен принос за това имаха услугите и промишлеността. Очакванията за бъдещата икономическа активност на мениджърите в тези сектори останаха относително позитивни въпреки по-ниската им оценка за състоянието

на текущата икономическа активност към края на 2011 г.

Източници на финансиране

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

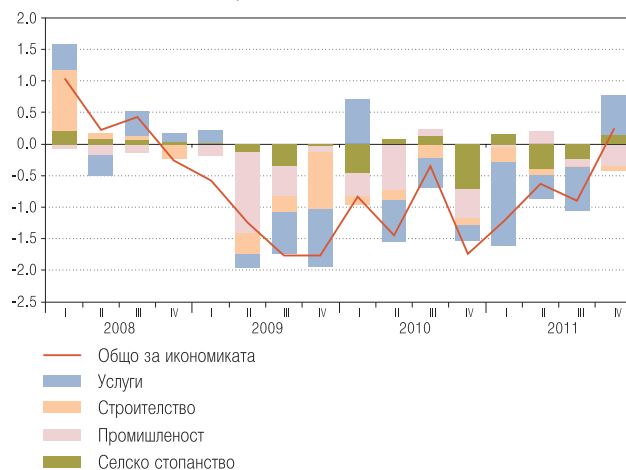


Източник: БНБ.

През четвъртото тримесечие потокът от преки чуждестранни инвестиции в сектора на услугите и в индустриалния сектор се повиши спрямо предходното тримесечие. По-високият приток на преки чуждестранни инвестиции през последното тримесечие на 2011 г. позволи на фирмите от различните сектори в икономиката да понижат външните си задължения. Основен принос за това имаше секторът на услугите поради подобрената му активност спрямо 2010 г.

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 верижно обвързване и сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, БНБ.

Най-голям принос за повишението на верижна база на заетостта в икономиката през четвъртото тримесечие на 2011 г. имаше секторът

на услугите. Въпреки това фирмите в останалите сектори продължиха да оптимизират разходите си за труд чрез освобождаване на работна сила, като най-силно се сви заетостта в сектора на промишлеността поради свиването на обема на индустриалното производство. Според наблюденията на стопанската конюнктура несигурната икономическа среда остава основен фактор, затрудняващ дейността на предприятията в сектора на промишлеността, но се наблюдава тенденция към увеличаване значението на недостатъчното търсене на продукти.

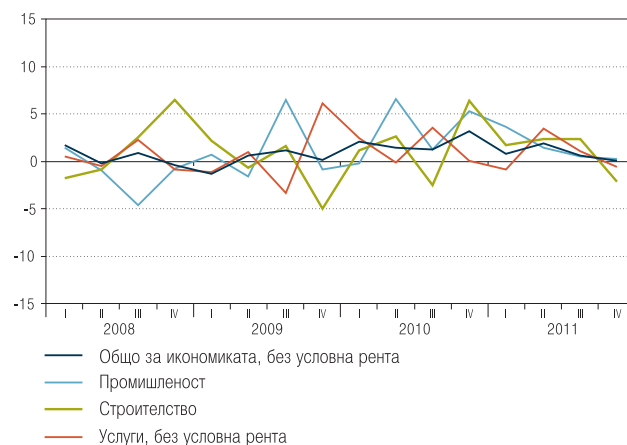
В резултат от политиката на оптимизация на трудовите разходи на фирмите реалната производителност на труда общо за икономиката нарастваше през 2011 г., но забави темпа си на растеж до нулеви стойности през последното тримесечие на годината. През цялата година секторът на промишлеността имаше положителен принос за нарастването на производителността.

Очакваме политиката на съкращаване на персонал с цел подобряване на разходната конкурентоспособност на предприятията да продължи през второто и третото тримесечие на 2012 г. Влошаването на външната икономическа конюнктура вероятно ще повлияе и върху склонността на фирмите да наемат персонал. По тези причини слабото повишение на заетостта през четвъртото тримесечие на 2011 г. може да се оцени като временно явление, а не като промяна в тенденцията. Според данните от бизнес наблюдението за очакванията за персонала през следващите три месеца мениджърите намаляват склонността си да увеличат заетостта във фирмите си.

По-ниската икономическа активност, съчета с по-високия темп на нарастване на номиналните заплати в икономиката спрямо производителността на труда, се отрази върху разходите за труд на единица продукция както в номинално, така и в реално изражение. През четвъртото тримесечие на 2011 г. номиналните разходи за труд на единица продукция се повишиха на верижна база с 1.3%, а реалните с 4.1%. Реалните разходи за труд на единица продукция се повишават по-бързо от номиналните поради свиване на нормата на печалба на фирмите през четвъртото спрямо третото тримесечие на 2011 г.

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

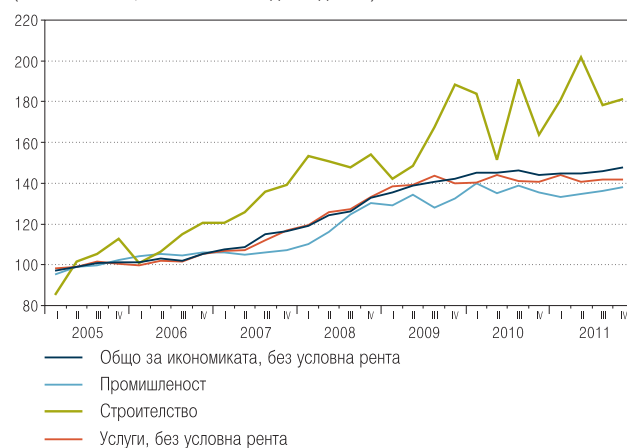
(% спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Номинални разходи за труд на единица продукция

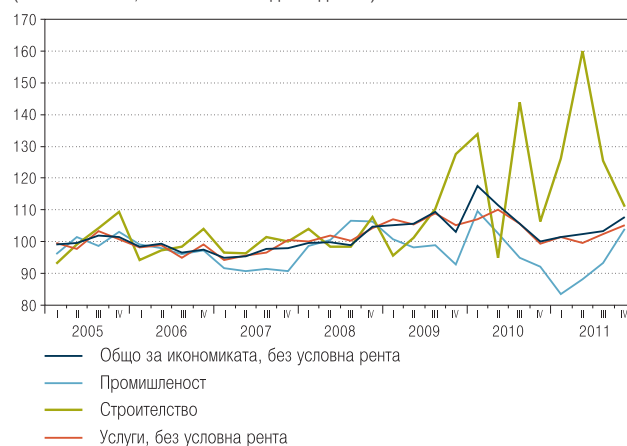
(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Реални разходи за труд на единица продукция

(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)



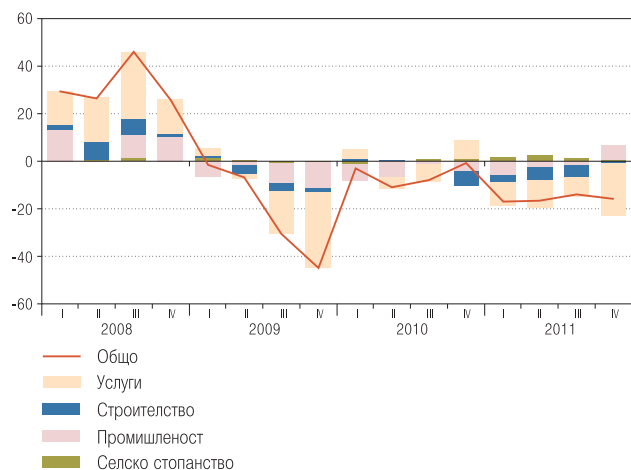
Източници: НСИ, БНБ.

Инвестиционната активност на предприятията, измерена чрез разходите за придобиване на дълготрайни материални активи по текущи цени, продължи да се понижава през чет-

въртото тримесечие спрямо съответното тримесечие на предходната година. Най-голямо понижение от 33.1% се наблюдаваше в сектора на услугите, като изключение правеше подсекторът *създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения*, в който инвестициите продължиха да нарастват поради подобряването на икономическата активност в него.

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

(%, процентни пунктове, растеж на годишна база)



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

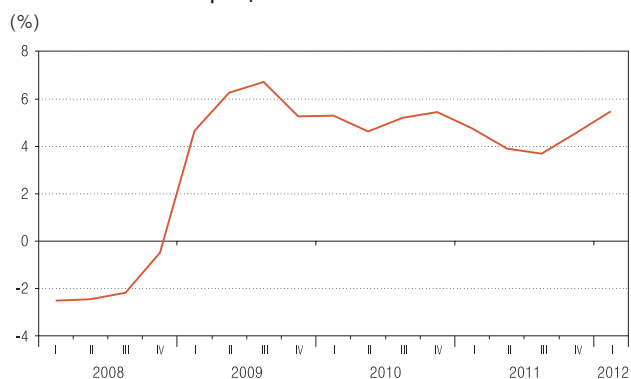
Източници: НСИ, БНБ.

Относително висока бе инвестиционната активност в промишлеността. От една страна, повишаващият се коефициент на натовареност на производствените мощности през 2011 г. създаде нужда от инвестиции с цел заместване на амортизирания капитал. Според краткосрочното бизнес наблюдение на предприятията в промишлеността мениджърите изтъкват увеличението на ролята на недостига на материали и/или подходящо оборудване като фактор, ограничаващ икономическата активност в сектора. От друга страна, повишеното през 2010 г. и 2011 г. външно търсене на стоки подобри перспективите за развитие на сектора.

В реално изражение инвестициите също продължиха да се свиват и през четвъртото тримесечие на 2011 г. Несигурната икономическа среда продължава да бъде определящ фактор, ограничаващ инвестиционната актив-

ност. Допълнителен фактор, потискащ инвестициите, е относително високото ниво на реалния лихвен процент, изчислен чрез очакванията за инфлацията на предприятията.

Реален лихвен процент



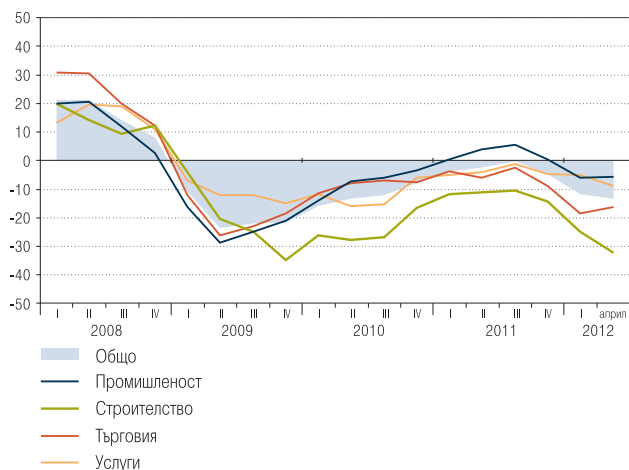
Източници: БНБ, НСИ.

Забавянето на икономическата активност при основните ни търговски партньори и липсата на ясна тенденция към подобряване на вътрешното търсене продължиха да влияят върху настоящата икономическа активност във всички сектори. Краткосрочните конюнктурни индикатори сочат по-слаба икономическа активност в страната през първото тримесечие на 2012 г. поради натрупването както на вътрешни, така и на външни неблагоприятни фактори за растежа. По-ниското ниво на новите поръчки от чужбина към предприятията от промишлеността през първите месеци на 2012 г. остава определящ фактор за понижението на индекса на индустриалното производство. Данните за оборотите в търговията сочат, че домакинствата продължават да свиват своето търсене на стоки. В резултат от слабото търсене стимулите на предприятията да инвестират остават ниски.

Въпреки че тези негативни фактори влияят слабо върху очакванията за бъдещата икономическа активност, най-вероятно те ще продължат да оказват въздействие върху нея през второто тримесечие на 2012 г., докато през третото тримесечие възстановяването се очаква да протече плавно и с бавни темпове под влияние на подобряване на външната конюнктура и възстановяване на растежа на вътрешното търсене.

Настояща икономическа активност

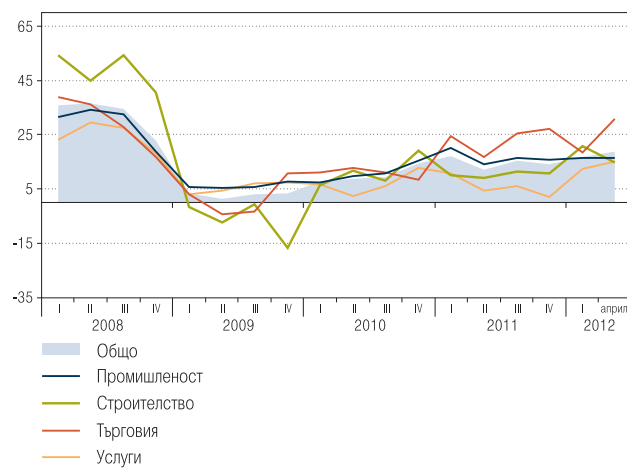
(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Износ и внос на стоки

Номиналният темп на растеж на износа продължи да изпреварва този на вноса и през 2011 г. въпреки забавянето във външното търсене. В резултат търговският дефицит се сви до 5.1% от БВП при 7.7% за 2010 г. Предварителните данни от платежния баланс за януари – февруари 2012 г. показват спад на износа и растеж на вноса на годишна база.

През второто и третото тримесечие на 2012 г. очакваме слаба динамика на износа в номинално изражение вследствие на нисък растеж на външното търсене и понижаване на растежа на международните цени. Очакваме вносът също да се забави, но по-слабо поради плавно подобрение на вътрешното търсене.

През 2011 г. номиналният темп на растеж на износа (30.0%) продължи да изпреварва номиналния темп на вноса (21.2%), в резултат на което търговският дефицит през 2011 г. се сви със 789.0 млн. евро спрямо 2010 г. и достигна 1974.6 млн. евро²¹. По-високият темп на износа спрямо този на вноса бе резултат както на по-висок реален растеж (17.0% спрямо 10.5% за вноса), така и на по-значително нарастване на цените на износа спрямо тези на вноса. Пазарният дял на българските стоки в общия внос на ЕС нарасна с 15% през 2011 г.

Според предварителните данни от платежния баланс през януари – февруари 2012 г. износоът спада с 6.1%, докато в същото време вносоът се повишава със 7.1%.

През второто и третото тримесечие на 2012 г. очакваме износоът и вносоът да нараснат на годишна база, но с по-ниски от отчетените

през 2011 г. темпове. Износоът в номинално изражение ще нараства по-бавно от вноса както вследствие на слабо външно търсене, така и поради понижаване на инфлацията на международните стокови пазари. Вносоът ще се определя от скоростта на възстановяване на вътрешното търсене. Очакваме да се реализира търговски дефицит в интервала 4.0% – 6.0% от БВП.

Рисковете за реализиране на по-висок от очакваното дефицит по търговския баланс произтичат от възможността за по-бързо възстановяване на вътрешното търсене и съответно за по-нисък принос на нетния износ за растежа на БВП. Влияние за нарастване на търговския дефицит би оказало също и по-значително увеличение на цената на петрола, в резултат на което цените на вносните стоки може да се увеличат с темп, по-висок в сравнение с динамиката на цените на износа.

Подобряване на търговското салдо би се осъществило, ако външното търсене започне да нараства по-бързо от очакваното или ако износоът нараства с ускоряващи се темпове и

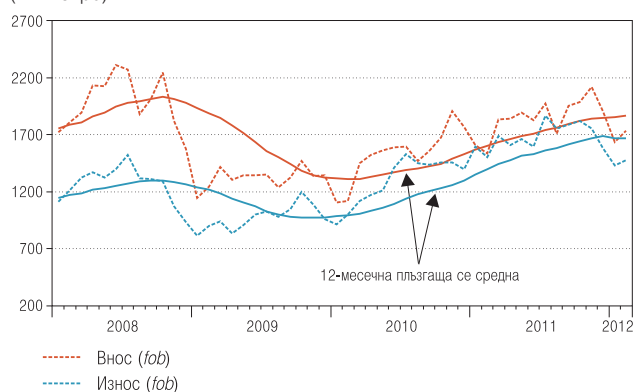
²¹ Анализът, представен в този раздел, използва данни за износа и вноса в номинално изражение в евро. Данните в реално изражение по стокови групи са получени чрез дефлатори, публикувани от НСИ, за групите стоки по Международната външнотърговска класификация (МВТК).

продължи да увеличава пазарния си дял на международните пазари. По-слаб растеж в цените на петрола и/или по-високи от очакваните цени на металите също ще повлияят в посока към намаляване на търговския дефицит.

Подобрението на търговския дефицит през 2011 г. бе вследствие нарастване на излишъка по салдото на групите *суровини и материали* (716.4 млн. евро) и *потребителски стоки* (149.3 млн. евро) и намаление на дефицита по салдото на *инвестиционни стоки* (101.7 млн. евро). Отрицателното салдо на групата *енергийни ресурси* се влоши с 407.8 млн. евро.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



Източник: БНБ.

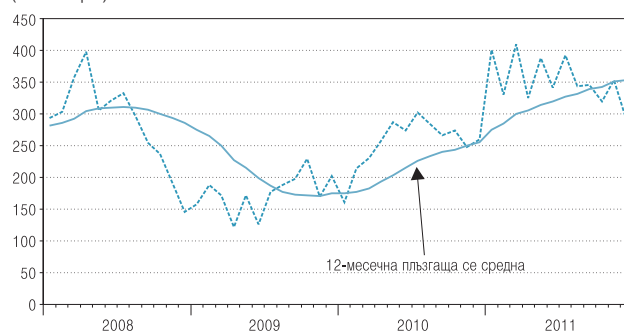
През 2011 г. всички стокови групи допринесоха за общия номинален растеж на износа. С основен принос продължиха да бъдат групите *неблагородни метали и изделия от тях* (7.6 процентни пункта), *машини, транспортни средства и апарати, инструменти, оръжия* (5.4 процентни пункта), *минерални продукти и горива* (4.9 процентни пункта) и *продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни* (4.3 процентни пункта).

През 2011 г. износът на *неблагородни метали и изделия от тях* нарасна с 38.7% спрямо 2010 г. и възлезе на 4245.3 млн. евро. С основен принос за растежа на групата бе позиция *мед и изделия от мед* (25.6 процентни пункта). През втората половина на годината номиналният темп на растеж на износа на тази позиция се забави. За това допринесоха по-слабото външно търсене и спадът в международните цени на медта през четвъртото тримесечие. През второто и третото тримесечие на 2012 г. очакваме темпът на растеж на износа на групата да продължи да се забавя поради

спад в международните цени на металите и сравнително слаб растеж на външното търсене.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)

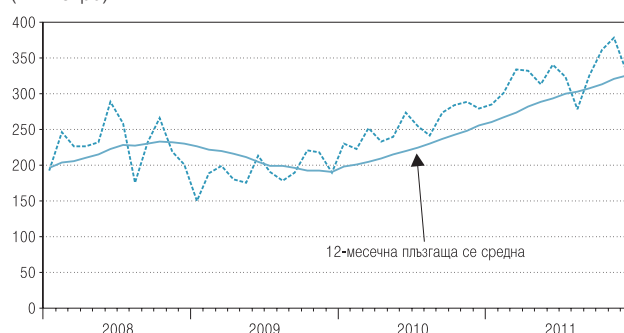


Източник: БНБ.

През 2011 г. износът на стоки от групата *машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия* възлезе на 3900.1 млн. евро, което е нарастване от 27.2% спрямо предходната година. Голям принос за номиналния растеж имаха стоки от подгрупите *електрически машини и апарати* (11.3 процентни пункта) и *ядрени реактори, котли, машини, апарати и механизми, части за тях* (10.8 процентни пункта). Темпът на растеж на тази група също се забави през втората половина на годината, но много по-слабо в сравнение с останалите групи. Номиналното нарастване бе главно вследствие на нарастване на реалния обем на износа. Тази група има основен принос за реалния растеж на общия износ. През второто и третото тримесечие на 2012 г. очакваме растежът на износа на групата да бъде по-слаб поради забавяне на външното търсене.

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

(млн. евро)



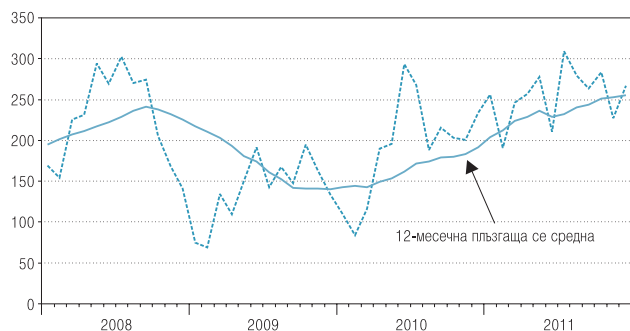
Източник: БНБ.

През 2011 г. износът на *минерални продукти и горива* възлезе на 3070.1 млн. евро, което е нарастване с 33.5% спрямо 2010 г. За растежа на групата допринесе главно пози-

цията минерални горива, минерални масла и продукти от тяхната дестилация (26.6 процентни пункта). Номиналният растеж през периода се дължеше главно на ценови ефект²². През прогнозния хоризонт очакваме темпът на растеж на износа на тази група да остане положителен вследствие на нарастване на международните цени на горивата.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)

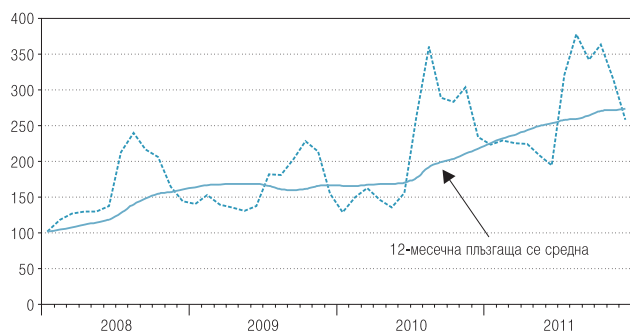


Източник: БНБ.

През миналата година износьт на стоки от групата *продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни* възлезе на 3285.9 млн. евро, което е с 671.0 млн. евро повече спрямо 2010 г. За този растеж допринесе главно позицията *маслодайни семена и плодове, разни видове семена* (10.9 процентни пункта) поради висок реален растеж през първото полугодие²³. През второто и третото тримесечие на 2012 г. очакваме износьт на групата да се забави както поради забавяне във външното търсене, така и поради спад на международните цени на храните.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

²² За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на износа за групата *минерални горива, масла и подобни продукти* по МВТК за четирите тримесечия на 2011 г.

²³ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на износа за позицията *маслодайни семена и плодове* по МВТК за четирите тримесечия на 2011 г.

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

	Износ		Внос (cif)	
	растеж, %	принос, пр. п.	растеж, %	принос, пр. п.
Потребителски стоки	13.4	3.4	9.9	2.0
Суровини и материали	37.9	16.6	27.2	9.7
Инвестиционни стоки	32.3	5.5	18.1	3.9
Енергийни ресурси	32.3	4.4	25.5	5.7
Общ растеж	30.0		21.3	

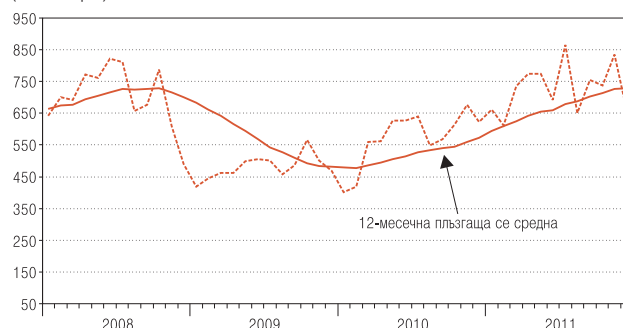
Източник: БНБ.

През 2011 г. вносьт (cif) достигна 23 346.0 млн. евро, което представлява увеличение с 21.3% (4101.2 млн. евро) на годишна база. За растежа на вноса допринесе главно групата *суровини и материали* (9.7 процентни пункта). Положителен принос имаха и останалите групи – *енергийни ресурси* (5.7 процентни пункта), *инвестиционни стоки* (3.9 процентни пункта) и *потребителски стоки* (2.0 процентни пункта).

През 2011 г. вносьт на групата *суровини и материали* възлезе на 8736.6 млн. евро, което представлява увеличение от 27.2% спрямо предходната година. Основен принос за това имаха позициите *руди* (6.9 процентни пункта), *други* (5.6 процентни пункта) и *чугун, желязо и стомана* (4.7 процентни пункта). Номиналният растеж на *руди* и *чугун, желязо и стомана* през 2011 г. се дължеше както на нарастване на вноса в реално изражение, така и на ценови ефект²⁴. През второто и третото тримесечие на 2012 г. очакваме темпът на растеж на вноса на групата да се забави вследствие понижаване на растежа на международните цени, но да остане положителен поради плавно подобряващо се вътрешно търсене.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)



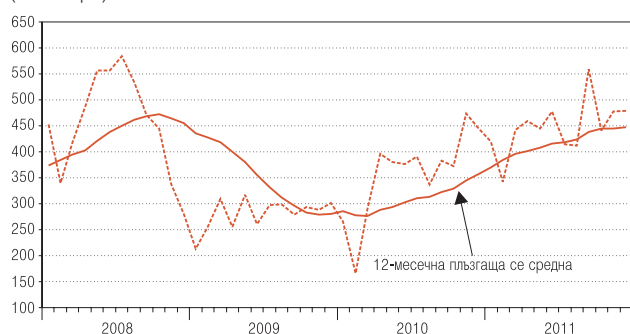
Източник: БНБ.

²⁴ За оценка на ценовия ефект са използвани дефлаторите на вноса за позициите *метални руди и метални отпадъци* и *чугун и стомана* по МВТК за четирите тримесечия на 2011 г.

През 2011 г. вносът на групата *енергийни ресурси* възлезе на 5365.1 млн. евро, което е нарастване от 25.5% спрямо 2010 г. С основен принос е позицията *суров петрол и природен газ* (16.7 процентни пункта). Нарастването на стойностните обеми на групата се дължеше на нарастването на годишна база на международните цени на петрола²⁵. През второто и третото тримесечие на 2012 г. очакваме номиналният темп на растеж на вноса на групата да остане положителен, за което ще допринесат както плавно възстановяващото се вътрешно търсене, така и повишаването на международните цени на енергийните стоки.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



Източник: БНБ.

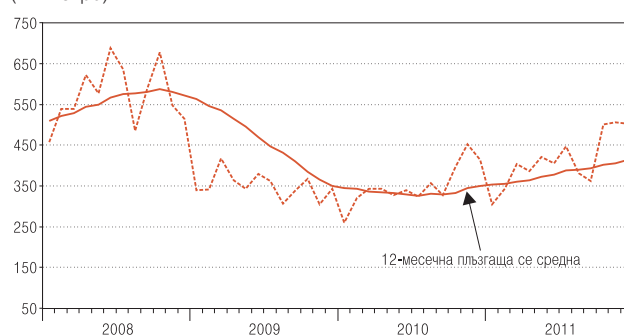
През 2011 г. вносът на инвестиционни стоки възлезе на 4961.5 млн. евро, което представлява нарастване с 18.1% спрямо 2010 г. За това допринасят позициите *резервни части и оборудване* (7.8 процентни пункта), *транспортни средства* (6.5 процентни пункта) и *машини, уреди и апарати* (5.2 процентни пункта). Реалният темп на растеж на вноса на инвестиционни стоки остана сравнително постоянен през четирите тримесечия на 2011 г., като през второто полугодие дори леко се ускори на годишна база²⁶. През прогнозния хоризонт очакваме темпът на растеж да остане положителен поради плавно възстановяващата се инвестиционна активност в страната.

²⁵ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на вноса на групата *минерални горива, масла и подобни продукти* по МВТК за четирите тримесечия на 2011 г.

²⁶ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на вноса на позицията *автомобили, мотоциклети, велосипеди, ремаркета и полуремаркета* по МВТК за четирите тримесечия на 2011 г.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)

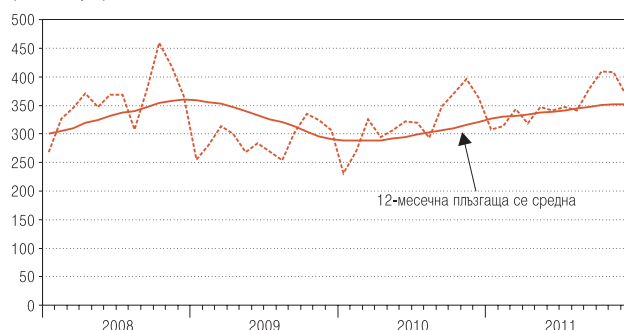


Източник: БНБ.

Вносът на потребителски стоки през 2011 г. отчете номинален растеж от 9.9% и достигна 4226.5 млн. евро. Основен принос за тази динамика имаха *храни, напитки и цигари* (5.3 процентни пункта), *лекарства и козметика* (2.9 процентни пункта), *автомобили* (1.4 процентни пункта). Номиналният растеж на подгрупата *автомобили* се дължеше главно на реално нарастване на вноса на тези стоки, като по тримесечия се наблюдаваше значително забавяне на темпа²⁷. През прогнозния хоризонт очакваме вносът на потребителски стоки да остане положителен поради нарастване на вътрешното търсене.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През 2011 г. българският износ, насочен към останалите държави – членки на ЕС, нарасна с 33.5% на годишна база, а към страни извън ЕС – с 24.5%. Вносът от държави – членки на ЕС, нарасна с 14.8%, а от страни извън Съюза – с 30.1%.

²⁷ Вж. бел. 26.

Измерване и представяне на несигурността при прогнозирането на икономически показатели

Изготвянето на икономически прогнози по същината си е свързано с несигурност за бъдещето, която се поражда от различни източници. Източници на несигурност са например възможни промени в структурата на икономиката, неточности в наличната информация към момента на изготвяне на прогнозата, несъвършенства в използваните методи за прогнозиране, предстоящи решения по икономическата политика и настъпване на събития със случаен характер (шокове). Поради това, че прогнозите се изготвят в условия на несигурност, използването на наличната към даден момент информация за икономиката (вкл. статистически данни, знание за структурата и действието на икономическите механизми, очаквани параметри на икономическата политика и пр.) допуска различни бъдещи стойности на интересующите ни показатели¹.

В зависимост от начина, по който се представят резултатите, е възможно крайните потребители на прогнозата да не възприемат достатъчно ясно несигурността по отношение на прогнозираните величини. По-конкретно, представянето във вид на точкова прогноза (напр. „прогнозираме средногодишна инфлация от 2% през 2012 г.“) би могло да внуши невярната представа, че изготвилите прогнозата счита събдването ѝ за сигурно или почти сигурно, което крие рискове от формиране на неточни очаквания и вземане на погрешни решения. Този проблем отчасти се преодолява при използването на интервални прогнози (напр. „прогнозираме средногодишна инфлация за 2012 г. в интервала 1.5 – 2.5%“), но такова представяне предполага равнопоставеност на всички числови стойности в рамките на прогнозния интервал и освен това създава подвеждащото впечатление, че се изключва възможността за попадането им извън този интервал. Поради това е препоръчително прогнозите да се представят по начин, който подчертава свързаната с тях несигурност и същевременно е достатъчно ясен и лесен за интерпретация. С оглед спазването на тези изисквания при прогнозирането са възможни например следните подходи: указване на посоката, в която действителната стойност може да се отклони от прогнозната, или разработване на няколко сценария за бъдещото развитие на икономиката.

Разпространен начин за отчитане на свързаната с прогнозите несигурност² е да се построи вероятностно разпределение за прогнозираната величина, като се използва понятието за субективна вероятност³. Варианти на тази практика се използват от различни централни банки, като за нагледност резултатите обикновено се представят във вид на т.нар. ветрилообразна графика. Тя показва (за зададен набор от прогнозни хоризонти) интервалите, в които би попаднала прогнозираната величина при предварително избрани вероятности, съответстващи на всеки интервал.

Примери за ветрилообразни графики за хипотетичен икономически показател са дадени по-долу. Стойностите на показателя за първата година са известни, а прогнозите са изготвени за четирите тримесечия на втората година. Средната лента на всяка от графиките е отбелязана с най-тъмен цвят и включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната стойност на показателя да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), то общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според субективното разпределение е 20%. Колкото по-голяма е оценката за несигурността по отношение на прогнозата за дадено тримесечие, толкова по-широки са и лентите на ветрилото (несигурността, показана в графика Б, е по-голяма в сравнение с тази в графика А за целия прогнозен хоризонт). Ако се преценява, че рисковете за прогнозата не са симетрични, а са изместени в дадена посока, то лентите от съответната страна ще бъдат по-широки (вж. графика В, която показва по-големи рискове за отклонение нагоре от централната прогнозна стойност и съответно лентите на ветрилото са по-широки отгоре).

Построяването на вероятностно разпределение въз основа на понятието за субективна вероятност може да бъде направено директно за прогнозираната величина или индиректно. При индиректния подход първо се построяват разпределения за набор от фактори, влияещи върху интересующата ни величина, и се из-

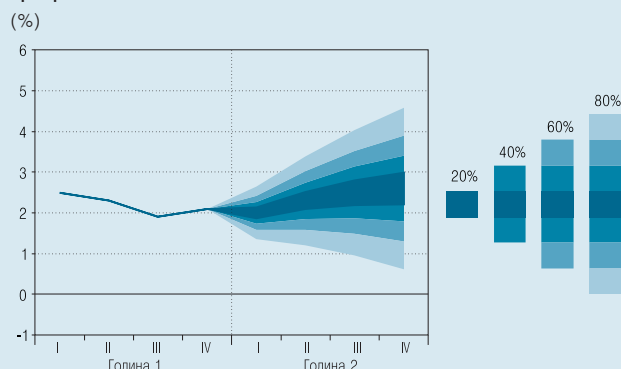
¹ Вж. Hendry, D. F. and N. R. Ericsson (eds.), *Understanding Economic Forecasts. The MIT Press, 2003*, или Hendry, D. F., *Forecasting Pitfalls. Bulletin of EU and US Inflation and Macroeconomic Analysis*. 100, 2003, с. 65 – 82, за по-подробно запознаване с проблемите, свързани с изготвянето и интерпретирането на прогнози за икономически показатели.

² За случаите, в които неизвестността може да бъде характеризирана количествено (напр. с вероятностно разпределение), в икономическата литература стандартно се използва понятието *риск*. В литературата по прогнозиране обаче е утвърдено използването на понятието за несигурност на прогнозата дори и в случаите, когато тази несигурност може да се опише във вероятностни термини, и ние се придържаме към тази практика.

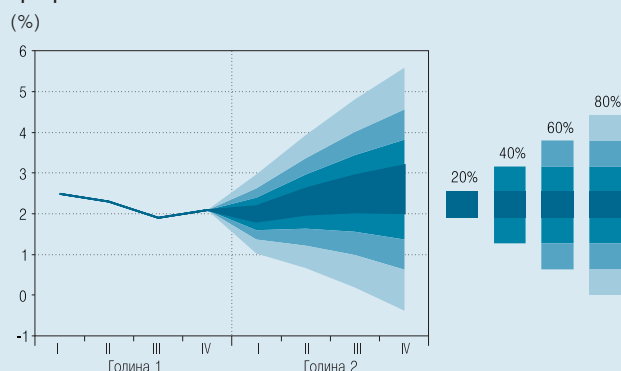
³ Вж. напр. De Finetti, B., *Theory of Probability. A Critical Introductory Treatment. Vol. 1. Wiley, 1990 (1-80 изд. 1974)*, или Bernardo, J. M. and A. F. M. Smith, *Bayesian Theory. Wiley, 1994*.

Ветрилообразни графики за очаквания годишен темп на изменение на примерен икономически показател

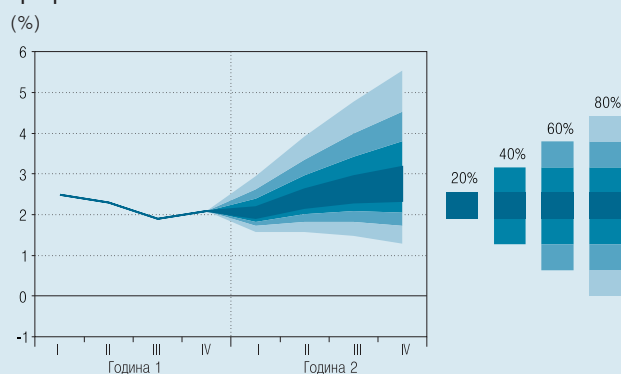
Графика А



Графика Б



Графика В



Параметри на разпределението *SEP3*

Параметър	Допустими стойности	Влияе върху	Стойност, използвана за разчетите в Икономически преглед*
μ	без ограничения	мода	0 (0)
σ	положителни	дисперсия	определя се за конкретната прогноза (1)
ν	положителни	асиметрия	определя се за конкретната прогноза (1)
τ	положителни	ексцес	2 (2)

* В скоби е посочена съответната стойност на параметъра за случая на стандартно нормално разпределение.

ползват оценени коефициенти за влияние на всеки един фактор върху прогнозираната променлива. Директният подход осигурява по-голяма гъвкавост и възможност да се представи в обобщен вид несигурността за прогнозата, без да се посочват явно източниците на несигурност и без да се разчита на използването на конкретен модел, докато индиректният подход позволява количествена оценка на несигурността за прогнозата, произтичаща от конкретен фактор.

Представените тук оценки за несигурността при прогнозиране на икономическия растеж (в глава 3) и на инфлацията (в глава 4) се основават на директният подход. За формализиране на оценките се използва вероятностно разпределение, позволяващо по достатъчно гъвкав начин да се представят както общата степен на несигурност, така и оценката за по-вероятната посока на отклонение на действителната величина от прогнозната. По-точно, използвано е т.нар. асиметрично експоненциално разпределение от тип 3 (*Skew Exponential Power type 3 distribution, SEP3*)⁴. Това разпределение може да се характеризира с помощта на четири параметъра, означавани обикновено с μ , σ , ν и τ (виж таблицата), и съответно се записва като *SEP3* (μ , σ , ν , τ). Таблицата обобщава ролята на отделните параметри и дава стойностите им в два конкретни случая (за стандартно нормално разпределение и за избрания тук подход). При стойност на параметъра $\tau = 2$ имаме обобщение на нормалното разпределение с възможност за отчитане

на асиметрия (*two-piece normal distribution*), което е популярен избор в практиката на централните банки⁵, а за $\nu = 1$ имаме симетрично разпределение.

В този контекст, за да представи преценката на екипа, изготвящ прогнозата, относно несигурността на прогнозните стойности, е необходимо да се направи оценка съответно на общата несигурност за прогнозата (чрез определяне на параметъра σ) и на т.нар. баланс на рисковете (чрез определяне на параметъра ν), който показва в каква посока се счита за по-вероятно реализираната стойност да се отклони от прогнозната. За целта се изхожда от базисна ситуация, при която се приема, че нивото на несигурност съответства на обичайното за съответния показател, а рисковете са балансирани ($\nu = 1$). „Обичайното“ ниво на несигурност

⁴ Вж. Fernandez, C., J. Osiewalski and M. F. J. Steel, *Modeling and inference with ν -spherical distributions*. *Journal of the American Statistical Association*. 90, 1995, с. 1331 – 1340.

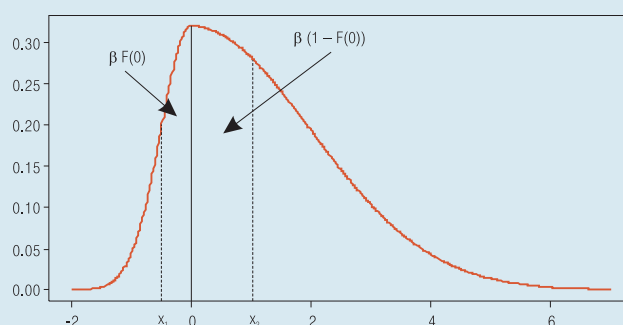
⁵ Вж. напр. *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 38, № 1, февруари 1998 г., или *Sveriges Riksbank Quarterly Review*, 1999, № 2.

за даден хоризонт на прогнозиране обикновено се определя на историческа база, като се пресмята осреднен показател за грешката в прогнозите за избран представителен период в миналото и от този показател се получава дисперсията на разпределението за базисния случай. След това се преценява дали за конкретната прогноза несигурността е по-голяма или по-малка от обичайната и дали рисковете за прогнозата са изместени в дадена посока и на тази основа се коригират съответните параметри.

Описаната процедура води до построяването на разпределение, което се налага върху централната прогноза и характеризира експертната оценка на екипа, изготвящ прогнозата, за несигурността относно бъдещите стойности на съответния показател. Интервалите се конструират, като се фиксира вероятността, с която бъдещата стойност може да попадне в интервала, и се изчислят съответните квантили на разпределението вляво и вдясно от модата, които задават границите на интервала.

По-точно, ако β е зададената вероятност, а $F(x)$ е функцията на разпределение, построена по-долу, то вероятността за фактическа стойност на показателя (т.нар. реализация), по-малка от модата $\mu = 0$, е $F(0)$, а за по-голяма от модата е $1 - F(0)$. Тогава намирането на стойност x_1 вляво от модата, за която с вероятност $\beta F(0)$ реализацията ще бъде в интервала между x_1 и 0 , става по формулата $x_1 = F^{-1}((1-\beta)F(0))$, където $F^{-1}(p)$ е обратната функция на избраната функция на разпределение. Аналогично, намирането на стойност x_2 вдясно от модата, за която с вероятност $\beta(1 - F(0))$ реализацията ще бъде в интервала между 0 и x_2 , става по формулата $x_2 = F^{-1}(\beta + (1 - \beta)F(0))$. При това положение вероятността за реализация в интервала между x_1 и x_2 ще бъде β , като в общия случай модата на разпределението няма да бъде точно в средата на интервала (модата ще попада в средата на интервала при симетрично разпределение). Описаната схема за конструиране на интервал е илюстрирана на графиката вдясно.

Плътност на разпределение $SEP3(0, 1, 2, 2)$ и интервал, съответстващ на вероятност β



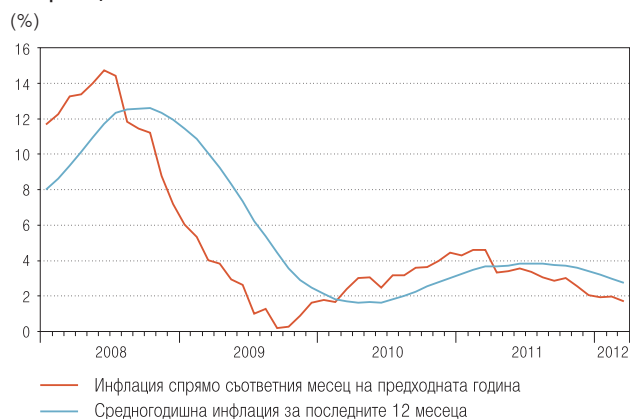
4. Инфлация

През първото тримесечие на 2012 г. инфлацията, измерена чрез потребителските цени, се запази на сравнително ниско равнище, като към март възлезе на 1.7% (2.0% през декември 2011 г.). Ускоряването на инфлацията при транспортните горива, следващо динамиката на цената на петрола на международните пазари, не оказва влияние за повишаване на общата инфлация поради компенсиращия ефект от понижаване на растежа при цените на храните и при базисната инфлация.

Очакваме известно повишение на инфлацията спрямо текущите нива през второто и третото тримесечие на 2012 г. Влияние ще оказват инфлацията при горивата, базисната инфлация и корекциите в някои административно определяни цени. Основните рискове пред прогнозата са свързани с тенденциите в изменението на международните цени, развитието на икономическата активност в страната и решението за регулираната цена на електроенергията за бита.

След ускорението през 2010 г. и в началото на 2011 г. годишната инфлация, измерена чрез потребителските цени, започна да се понижава, следвайки стабилизирането на цените на международните стокови пазари. Тази тенденция се запази през първото тримесечие на 2012 г.¹ Към март годишният темп на инфлация възлезе на 1.7% (2.0% през декември 2011 г.), а средногодишната инфлация за последните 12 месеца към март се понижи до 2.7% (3.4% към декември 2011 г.).

Инфлация



Източник: НСИ.

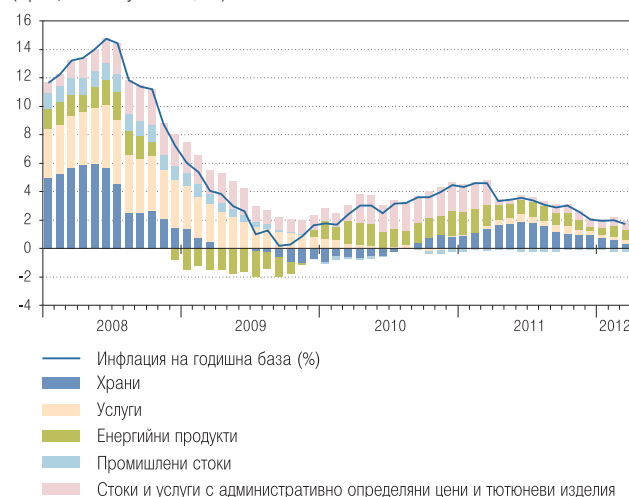
Най-висок принос за годишната инфлация през март имаха транспортните горива (0.6 процентни пункта), административно определяните цени (0.6 процентни пункта) и хранителните продукти (0.4 процентни пункта).

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

Тенденцията към забавяне на инфлацията при транспортните горива беше преустановена от началото на 2012 г. поради значително поскъпване на суровия петрол. Към март годишната инфлация при горивата нарасна до 7.8% (4.0% през декември 2011 г.), като тази група запази основния си принос за общата инфлация, измерена чрез 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.

Източници: НСИ, БНБ.

В противоположна посока върху общата инфлация през първите три месеца на 2012 г. оказва влияние продължаващото забавяне на

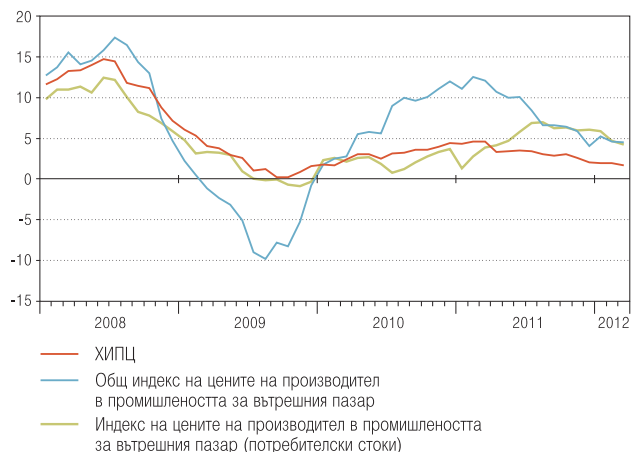
инфлацията при хранителните продукти и понижението на базисната инфлация. През периода януари – март темпът на нарастване на контролираните цени остана около 4% на годишна база, без съществено изменение спрямо последните месеци на предходната година.

Общите ценови процеси на международните стокови пазари през 2011 г. и в началото на 2012 г. продължиха да имат определящо значение за ценовата динамика по веригата на предлагане на вътрешния пазар у нас.

Към четвъртото тримесечие на 2011 г. дефлаторът на вноса на стоки отбеляза годишен темп на нарастване от 6.8% при отчетен темп на прираст от 16% през първите три месеца на същата година.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източник: НСИ.

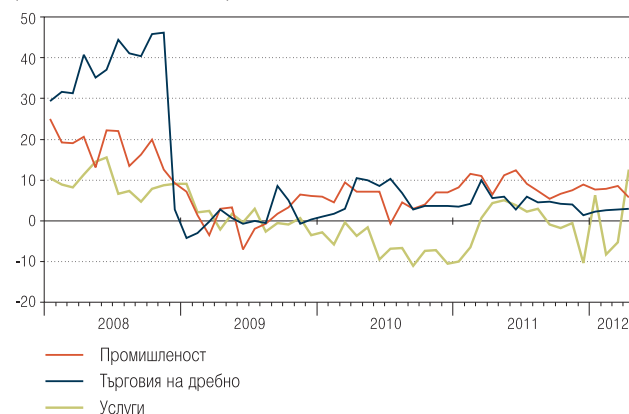
Общият индекс на цените на производител (ИЦП) в промишлеността за вътрешния пазар, който достигна максимална стойност от 12.5% през февруари 2011 г. – в периода на най-същественото повишение на международните цени на енергийните продукти и храните, към декември забави годишния си темп на повишение до 4.1%. През периода януари – март 2012 г. възходящата динамика на цената на петрола и ускоряването на растежа на цените при производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ оказаха натиск в посока повишение на ИЦП до 4.6% към март. Общата тенденция към понижаване на цените на храните в световен мащаб от втората половина на 2011 г. повлия за продължаващото забавяне на темпа на нарастване на цените на производител при производството на хранителни продукти и при общото производство на

потребителски продукти, което ограничи по-бързото нарастване на ИЦП в промишлеността за вътрешния пазар през първото тримесечие на тази година.

Базисната инфлация (невключваща цените на храните, енергийните продукти, административните цени и тютюневите изделия), която на средногодишна база през 2010 г. и 2011 г. беше съответно 0.2% и 0.3%, в началото на 2012 г. също остана ниска. През март тя възлезе на 0% (0.4% през декември 2011 г.). Развитието на базисната инфлация към момента показва сравнително ограничени косвени ефекти от ценовите процеси на международните стокови пазари. Тенденциите от 2011 г. в ценовата динамика на основните компоненти на базисната инфлация – нехранителните стоки (без горивата) и услугите – се запазиха и през първото тримесечие на настоящата година. При цените на нехранителните стоки продължи да се наблюдава слабо поевтиняване на годишна база в резултат главно от цените на стоките за дълготрайна употреба. Общият индекс на цените на услугите (без тези с административно определяни цени) запази относително нисък темп на годишен прираст.

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

(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ.

Конюнктурните анкети през периода януари – април 2012 г. отчитат запазване на сравнително ниски очаквания за повишение на продажните цени в икономиката през следващите месеци. В сравнение с края на 2011 г. обаче се наблюдават разнопосочни тенденции по сектори. Мениджърите от сектора *търговия* определят очакваната си ценова политика през следващите месеци като преобладаващо насочена към

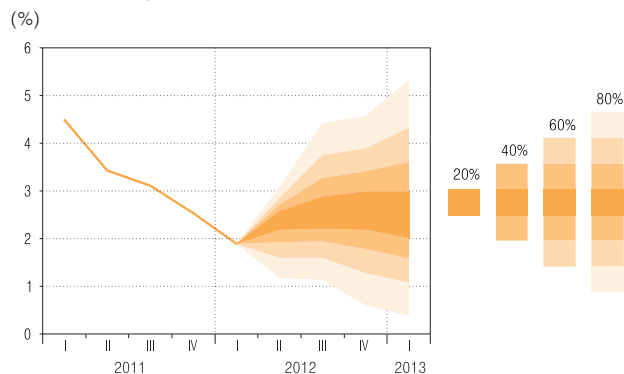
запазване на цените, докато в промишлеността се наблюдават малко по-ниски очаквания за повишение на продажните цени спрямо края на 2011 г. Според данните от Наблюдението на стопанската конюнктура в сектора на услугите, където през последните месеци на предходната година преобладаваха нагласи за намаление на цените, се регистрират очаквания за известно тяхно увеличение през следващите месеци.

НСИ извършва ежегодно актуализиране на теглата в потребителската кошница, което може да окаже потенциално влияние върху динамиката на измерваната инфлация². В сравнение с по-съществените промени в структурата на потребителската кошница през 2011 г. теглата на основните групи стоки и услуги през 2012 г. регистрират сравнително по-малки промени. През 2012 г. теглото на тютюневите изделия се понижава (от 7.4% през 2011 г. до 4.6%), а теглата на хранителните продукти и транспортните горива се повишават (съответно от 23.9% до 25.8% и от 6.9% до 8.1%). Теглото на нехранителните стоки (без горивата) се понижава от 21% на 19.4%. Тези промени са фактор за малко по-висока и по-колеблива инфлация (спрямо тази, която би била измерена с теглата от предходната година) поради относително по-силното влияние на колебанията в международните цени посредством цените на горивата и храните и по-слабото влияние на тютюневите изделия, чиито цени очакваме да останат без промяна през 2012 г.

Очакванията ни за инфлацията през следващите тримесечия и свързаната с тях несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на инфлацията³. Предвиждаме известно повишение на инфлацията спрямо текущите нива в границите меж-

ду 1.9% и 2.7% през второто тримесечие и между 1.9% и 3.3% през третото тримесечие на 2012 г.⁴. Очакваната обща динамика на инфлацията отразява нарастване на инфлацията при горивата, бавно повишение на базисната инфлация в резултат главно от косвени ефекти от поскъпването на енергийните продукти и корекциите в някои контролирани цени.

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на инфлацията



Забележка: Вж. забележката под графиката на с. 43.

Източник: БНБ.

Прогнозата се основава на допускане за допълнително слабо поскъпване на петрола спрямо текущите му нива през второто тримесечие и стабилизиране на цената през втората половина на годината. Налице е несигурност по отношение на динамиката на базисната инфлация, като може да се очаква, че както и през 2011 г. тя ще отразява ограничени косвени ефекти от поскъпването на енергийните продукти и ще се характеризира с тенденция към бавно повишение. Обявените решения за повишение на минималната работна заплата и поскъпване на природния газ и топлоенергията през второто тримесечие на 2012 г. се очаква да повлияят за повишаване на общата инфлация, измерена чрез потребителските цени. Текущата конюнктура на цените на храните на международните пазари не дава основания да се очаква ускоряване на общата инфлация при хранителните продукти, макар да е възможно да се наблюдава повишение на инфлацията при някои групи стоки.

Основните рискове за очакваната динамика на инфлацията са свързани с тенденциите в изменението на международните цени, разви-

² Основен източник за формиране на теглата в ХИПЦ са данните от националните сметки за крайните парични потребителски разходи на домакинствата – вътрешна концепция. В периода до 2011 г. се използват данни 3 години назад спрямо съответната година, в която се изчислява ХИПЦ. Съгласно Регламент (ЕС) № 1114/2010 на Комисията за минимални изисквания за качеството на теглата по ХИПЦ, който влиза в сила от 2012 г., НСИ промени референтния период за определяне на теглата на 2 години назад, т.е. за изчисляването на индекса през 2012 г. се използват предварителните данни на националните сметки за 2010 г. Според публикуваната в Евростат оценка на НСИ ефектът от въвеждането на тези промени върху ХИПЦ инфлацията през периода януари – март 2012 г. е по-малък от 0.05 процентни пункта.

³ За повече подробности вж. тук карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“.

⁴ Посочените тук интервали за очаквания годишен темп на инфлацията съответстват на вероятност от 40% съгласно нашите експертни разчети за вероятностното разпределение на прогнозата за съответното тримесечие.

тието на икономическата активност в страната и решението за регулираната цена на електроенергията за бита. Трайна тенденция към понижаване на международните цени и слаба икономическа активност в страната биха могли да повлияят за реализирането на сравнително ниска инфлация. Поскъпване на електроенергията за бита с процент, близък до максимално обявения (10%), възходяща динамика на цената на петрола и повишения на международните цени на храните може да доведат до по-висока инфлация, особено през третото тримесечие. Текущите данни за годишния темп на инфлацията през март и поевтиняването на петрола през април и в началото на май показват по-голяма вероятност за реализиране на сравнително ниска инфлация през второто тримесечие на годината, докато балансът на рисковете е в посока към реализиране на по-висока инфлация през третото тримесечие⁵.

⁵ Известно влияние за по-ниска инфлация през второто тримесечие може да окаже предложението на правителството от 9 май 2012 г. да отпадне обвързването на потребителската такса за преглед при личен лекар с минималната работна заплата, ако предложението бъде прието от Народното събрание.

Сравнение на структурата на потребителската кошница по ХИПЦ през периода 2010 – 2012 г. (%)

	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Храни	21.6	23.9	25.8
Преработени храни	13.2	15.6	17.5
Непреработени храни	8.5	8.4	8.4
Услуги	31.0	25.1	25.3
Обществено хранене	12.4	4.9	5.0
Транспортни услуги	4.7	3.6	4.4
Телекомуникационни услуги	4.1	4.5	5.2
Други услуги	9.7	12.1	10.8
Енергийни продукти	9.3	7.3	8.7
Транспортни горива	8.4	6.9	8.1
Промислени стоки	18.9	21.0	19.4
Стоки и услуги с административно определяни цени*	15.2	15.3	16.1
Тютюневи изделия	3.9	7.4	4.6

* Административно определяните цени са изчислени на равнище елементарни агрегати от потребителската кошница. Теглата са осъвременени с промяната на цените към декември на предходната година.

Източници: НСИ, БНБ.

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

Инфлация (%)	Натрупана инфлация към март 2011 г. (декември 2010 г. = 100)		Натрупана инфлация към март 2012 г. (декември 2011 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към март 2012 г. (март 2011 г. = 100)	
	1.4		1.1		1.7	
	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	4.1	0.98	1.6	0.41	1.5	0.39
Преработени храни	3.8	0.59	0.4	0.08	2.1	0.34
Непреработени храни	4.7	0.39	4.0	0.33	0.5	0.05
Услуги	0.1	0.03	-0.1	-0.02	0.9	0.23
Обществено хранене	0.8	0.04	0.5	0.02	3.5	0.17
Транспортни услуги	2.0	0.07	1.2	0.05	4.2	0.16
Телекомуникационни услуги	-0.3	-0.01	-0.3	-0.01	-1.8	-0.08
Други услуги	-0.6	-0.07	-0.7	-0.08	-0.2	-0.02
Енергийни продукти	6.0	0.43	9.8	0.85	7.8	0.71
Транспортни горива	6.3	0.44	10.1	0.82	7.8	0.63
Промислени стоки	-0.6	-0.12	-1.4	-0.26	-1.1	-0.22
Стоки и услуги с административно определяни цени*	0.6	0.10	0.6	0.10	4.1	0.63
Тютюневи изделия	0.0	0.00	0.0	0.00	-0.3	-0.02

* Административно определяните цени са изчислени на равнище елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, БНБ.

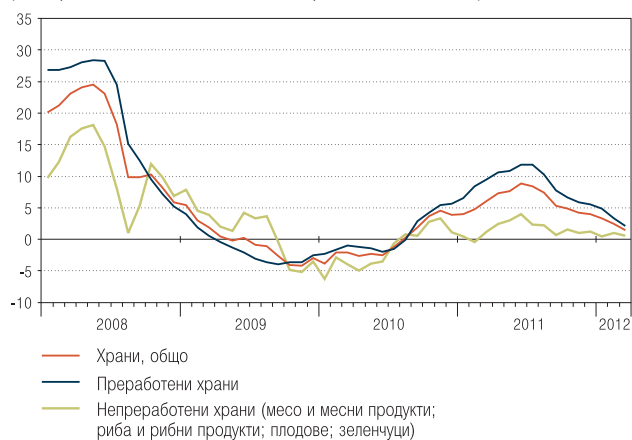
Цени на храните

През първото тримесечие на 2012 г. годишният темп на нарастване на цените на хранителните продукти продължи да се забавя, следвайки общата тенденция към понижаване на цените на международните пазари от втората половина на 2011 г. и низходящата динамика на цените на производител на вътрешния пазар, като към март достигна 1.5%.

Преработените храни, чийто годишен растеж на цените от 2.1% отбеляза намаление с 9.7 процентни пункта спрямо средата на 2011 г., имаха определящо значение за общата ценова динамика на храните. В групата на преработените храни най-съществено понижаване на растежа на цените беше регистрирано при растителните масла, захарта и хляба и зърнените храни. През февруари и март беше отчетено повишение на годишната инфлация при групата *мляко, млечни продукти и яйца*, което се дължеше главно на значителното поскъпване на яйцата.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Инфлационните процеси при непреработените хранителни продукти (месо и месни продукти, плодове, зеленчуци и риба) се запазиха значително по-умерени. В тази група годишният темп на повишение на цените към март възлезе на 0.5% (1.2% към декември 2011 г.), като продължаващото повишение на темпа на прираст на цените в групата *месо и месни продукти* беше в голяма степен компенсирано от отчетеното поевтиняване при групата на зеленчуците.

Общият принос на цените на храните за годишната инфлация на потребителските цени през март беше 0.4 процентни пункта, като най-висок принос имаха групите *месо и месни продукти* (0.3 процентни пункта) и *мляко, млечни продукти и яйца* (0.2 процентни пункта), а най-голям отрицателен принос имаха зеленчуците (-0.3 процентни пункта).

Текущата конюнктура на цените на храните на международните пазари не дава основание да се очаква ускоряване на общата инфлация при хранителните продукти, макар да е възможно да се наблюдава повишение на инфлацията при някои групи стоки (вж. тук глава „Външна среда“, раздел „Международни цени“). Потенциални фактори, които могат да окажат влияние върху цените на храните през периода, са евентуални последици от неблагоприятните климатични условия в началото на годината в държавите от ЕС, състоянието на селскостопанската реколта в страната и възможни косвени ефекти от поскъпването на енергийните продукти. Влиянието на тези фактори не може да бъде определено точно, но според текущата конюнктура на международните пазари рисковете пред прогнозата за инфлацията при храните могат да бъдат определени като балансирани.

Цени на енергийните продукти

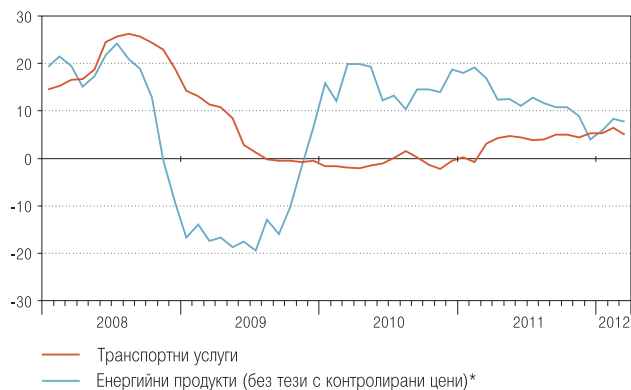
През първите три месеца на 2012 г. годишната инфлация при транспортните горива отбеляза ускорение, като към март достигна 7.8% (4.0% през декември 2011 г.) с принос от 0.6 процентни пункта за общата инфлация⁶.

Основен фактор за възходящата динамика на цените на горивата през периода беше силното повишение на цената на петрола. Относително по-малко влияние имаха административните промени, свързани с увеличението на акциза върху дизела и въвеждането на задължителна 5% биосъставка в това гориво от началото на годината.

⁶ В групата на енергийните продукти транспортните горива имат най-голям относителен дял, поради което тяхната ценова динамика е определяща и за цените на енергийните продукти като цяло.

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

(% спрямо съответния месец на предходната година)



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

Източници: НСИ, БНБ.

Базов ефект от понижението на цените на автомобилните горива през второто тримесечие на 2011 г. се очаква да ускори допълнително годишния темп на нарастване на цените им през същия период на 2012 г., докато през третото тримесечие очакваме темповете на повишение на цените да се забавят. Тези очаквания се основават на допускане за допълнително слабо посъпване на петрола спрямо текущите му нива през второто тримесечие на 2012 г. и стабилизиране на цената му през втората половина на годината.

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

(%)



Източници: ЕЦБ, НСИ, БНБ.

Административно определяни цени и цени на тютюневите изделия

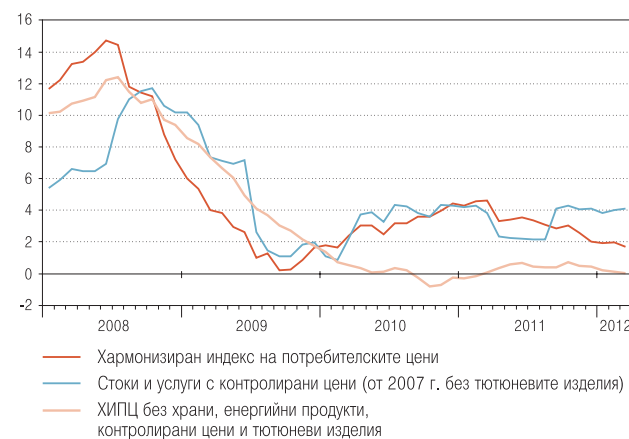
През първото тримесечие на 2012 г. годишният темп на инфлация при стоките и услугите с регулирани цени възлезе на 4%, като остана близък до равнището си от последното тримесечие на 2011 г. Към март приносът на тази група в общата инфлация беше 0.6 процентни пункта.

Корекциите в контролираните цени от началото на 2012 г., които имаха сравнително по-висок принос за инфлацията, включваха повишението на цените на железопътния и вътрешноселищния обществен транспорт, посъпването на водоснабдителните услуги и по-високите такси за битови отпадъци.

През второто тримесечие на 2012 г. очакваме инфлацията при стоките и услугите с административно определяни цени да се ускори главно поради увеличението в цените на болничните услуги и на таксите за преглед при личен лекар със 7.4% поради прякото им свързване с минималната работна заплата. Допълнително влияние ще окажат повишенията в цените на природния газ и на топлоенергията, в сила от 1 април 2012 г., съответно с 12.7% и с около 10% в по-големите градове.

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.

Източници: НСИ, БНБ.

При реализиране на обсъжданото от ДКЕВР повишение на цената на електроенергията за бита с близък до максимално обявения процент (10%) от 1 юли 2012 г. контролираните цени се очаква да окажат допълнителен натиск в посока повишение на общата инфлация през третото тримесечие на годината. Поскъпването на електроенергията с такъв висок процент би могло да има по-съществено влияние върху инфлацията поради относително високото тегло на тази група в потребителската кошница (около 4% през 2012 г.).

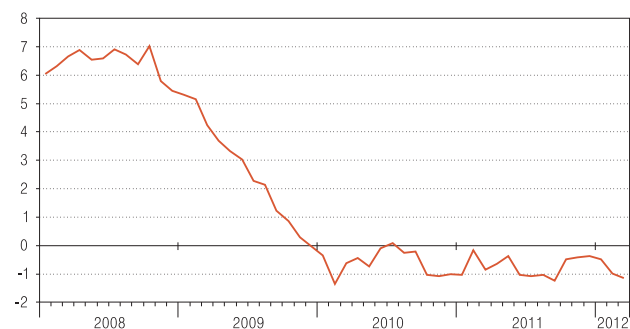
Цените на тютюневите изделия, в чиито акцизни ставки няма промяна през тази година, отбелязаха слабо понижение на годишна база през първото тримесечие (-0.3% към март) и имаха незначителен принос за общата инфлация. Очакванията са за запазване на ценовата динамика в тази група през второто и третото тримесечие на годината.

Цени на промишлените стоки

Тенденцията към незначителен спад на индекса на цените на нехранителните стоки (без горивата), формирана през 2010 г. и продължила през 2011 г., се запази и през първото тримесечие на 2012 г. Към март цените на нехранителните стоки отбелязаха понижение с 1.1% спрямо съответния период на предходната година (-0.4% през декември 2011 г.) и имаха принос от -0.2 процентни пункта за общата инфлация.

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

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Ценовите процеси при отделните нехранителни стоки се характеризират с различни тенденции, които могат да бъдат обяснени със специфичните условия на пазарите по отношение на фактори като конкуренция и търсене.

Отрицателната динамика при общия индекс на цените в тази група в началото на 2012 г. се определя, както и през предходната година, главно от поевтиняването на стоките за дълготрайна употреба, като автомобили, компютри и телевизори. Цените на други стоки за дълготрайна употреба, като мебели и предмети за обзавеждане и домакински уреди, регистрират сравнително по-ниски темпове на спад. При общия индекс на цените на стоките за недълготрайна употреба се наблюдава ниска положителна инфлация със слабо изразена тенденция към забавяне на темповете на нарастване на цените в началото на 2012 г.

Ограниченото потребителско търсене, за което продължават да свидетелстват данните от оборотите в търговията на дребно по съставими цени в началото на тази година, е един от факторите, които вероятно оказват влияние върху запазващата се потисната ценова динамика при нехранителните стоки. Друг фактор с потенциално влияние върху цените на някои стоки е глобалната тенденция към поевтиняване на компютърната и телевизионната техника, която се проявява в низходяща динамика на цените на тази техника и в страните от ЕС.

Сравнително бавното възстановяване на потребителските разходи през второто и третото тримесечие на 2012 г., което очакваме, вероятно ще определи запазването на ниска отрицателна ценова динамика при тази група стоки през периода.

Цени на услугите

През първото тримесечие на 2012 г. цените на услугите (без тези с административно определяни цени) продължиха да се характеризират с нисък положителен темп на инфлация, както и през предходните две години. Към март индексът на цените на услугите отбеляза повишение с 0.9% спрямо съответния период на 2011 г. (1.1% през декември 2011 г.), с принос от 0.2 процентни пункта в общата инфлация, измерена чрез потребителските цени.

Динамиката на инфлацията при услугите в началото на 2012 г. продължи да отразява различни тенденции при основните групи услуги с относително по-високо тегло в ХИПЦ – обществено хранене, транспортни услуги и телекомуникационни услуги.

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

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Инфлацията при транспортните услуги, при която през предходната година бе отчетено ускорение главно под влияние на поскъпването на енергийните продукти, се запази сравнително висока и в началото на 2012 г., като към март имаше принос от 0.2 процентни пункта за общата инфлация. За първото тримесечие общият индекс на цените на транспортните услуги (без тези с административно определяни цени) отбеляза нарастване средно с 4.9% на годишна база (при 4.8% през последното тримесечие на 2011 г.). По компоненти бе наблюдаван по-висок темп на нарастване на цените при самолетния транспорт (6.2% за първото тримесечие) и относително по-нисък темп при цените на автомобилния транспорт (4.4%). Към момента данните за инфлацията при транспортните услуги показват по-ограничени косвени ефекти от значителното поскъпване на енергийните продукти в сравнение със същия период на предходната година, като считаме за възможно допълнително нарастване на инфлацията при тази група през следващите месеци при тенденция към запазване на високите цени на горивата за по-продължителен период от време.

Темпът на инфлация при общественото хранене, който през 2011 г. следваше тенденция към слабо повишение (от 1.9% в началото на годината до 3.8% през декември), в началото

на 2012 г. отбеляза слабо понижение и към март възлезе на 3.5% с принос от 0.2 процентни пункта за инфлацията. Потребителското търсене и тенденциите в изменението на цените на храните може да се приемат като едни от факторите с определящо значение за динамиката на цените на общественото хранене.

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 1.7% средно за първото тримесечие на тази година (при средногодишен спад от 1.8% през 2011 г.) и имаше принос от -0.1 процентни пункта за инфлацията.

Индексът на цените на услугите, без общественото хранене, транспортните и телекомуникационните услуги, отбеляза понижение с 0.2% на годишна база към март (-0.1% в края на 2011 г.). По отделни групи услуги бяха наблюдавани различия в динамиката на цените, като най-голям отрицателен принос имаха комплексните услуги за почивка и туристически пътувания. Тази група отбеляза поевтиняване средно със 7.8% през 2010 г. и с 5.9% през 2011 г., като към март 2012 г. цените на услугите за почивка продължиха да регистрират отрицателен темп на изменение на годишна база (-11.6%). През първите три месеца ниска отрицателна инфлация се наблюдаваше при услугите по настаняване и услугите, свързани с културния отдих, но те имаха сравнително по-малко значение за инфлацията, измерена чрез потребителските цени. Общият индекс на цените на останалите услуги през първото тримесечие на 2012 г. се характеризираше с ниска положителна инфлация от около 1.5%.

През второто и третото тримесечие очакваме повишение на инфлацията при услугите главно поради допълнителни вторични ефекти от поскъпването на енергийните продукти върху темповете на нарастване на цените на транспортните услуги. Очакванията са тези вторични ефекти, както и през 2011 г., да имат сравнително по-ограничено влияние върху растежа на цените на останалите услуги.