

Икономически преглед

2/2012 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

2/2012 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

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. Процесите и тенденциите при международната конюнктура също са обект на анализ, тъй като българската икономика е под прякото им въздействие. Изданието предлага и количествени оценки за развитието на основните макроикономически показатели в краткосрочна перспектива – инфлация, икономически растеж, износ, внос, търговско салдо и текуща сметка на платежния баланс, преки чуждестранни инвестиции, динамика на паричните и кредитните агрегати.

„Икономически преглед“, бр. 2 от 2012 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 12 юли 2012 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 5 юли 2012 г.

Публикуваните оценки и прогнози не следва да се считат за 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 17 юли 2012 г.

Информацията, публикувана в бюлетина, може да се ползва без специално разрешение, единствено с изричното позоваване на източника.

Художественото оформление на корицата е разработено въз основа на банкнотата с номинал 20 лева, емисия 1999 г.

Издание на Българската народна банка
1000 София, пл. „Княз Александър I“ № 1
Тел. 9145-1906, 1271, 1033
Интернет страница: www.bnb.bg

Съдържание

Резюме	5
1. Външна среда	7
Конюнктура	7
Международни цени (суров петрол, основни суровини и злато) и валутен курс <i>евро / щатски долар</i>	18
2. Финансови потоци, пари и кредит	22
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция.....	23
Парични агрегати	28
Кредитни агрегати.....	33
3. Икономическа активност	38
Поведение на домакинствата	42
Държавни финанси и потребление	46
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	51
Износ и внос на стоки	55
4. Инфлация	60

Абревиатури и съкращения

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

Общият индикатор на международната конюнктура през второто тримесечие на 2012 г. се понижи в сравнение с първото тримесечие на годината, но се задържа на ниво, което все още отразява положителни очаквания за икономическия растеж. Динамиката на конюнктурните индикатори се различава по региони. Напрежението на пазара на ДЦК и влошаването на прогнозите за растежа на БВП имаха негативен ефект върху бизнес климата в еврозоната, докато в САЩ очакванията за устойчиво възстановяване на икономиката се запазиха през второто тримесечие на 2012 г. Въз основа на тенденциите при конюнктурните индикатори и краткосрочната динамика на световната търговия може да се очаква през втората половина на 2012 г. глобалният икономически растеж да се стабилизира и слабо да се ускори от третото тримесечие.

Влошаването на международната конюнктура от края на 2011 г. и свиването на външното търсене имаха негативен ефект върху българския износ през първото тримесечие на 2012 г. Той беше компенсирал от по-голямо вътрешно търсене вследствие на увеличено потребление на домакинствата и подобряване на инвестиционната активност. През първото тримесечие на 2012 г. потреблението на домакинствата нарасна с 0.7% на верижна база в реално изражение след слабия спад през последното тримесечие на 2011 г. Инвестициите в основни активи нараснаха реално с 0.4% за същия период. В реално изражение БВП през първото тримесечие на 2012 г. се задържа на нивото от последното тримесечие на предходната година (0% икономически растеж на верижна база).

През втората половина на 2012 г. на тримесечна база очакваме икономическият растеж плавно да нараства. Потреблението на домакинствата ще се възстановява бавно под влияние на все още неблагоприятните процеси на пазара на труда и песимизма на домакинствата относно общата икономическа ситуация и финансовото им състояние през следващите месеци. Динамиката на инвестиционното търсене ще продължи да зависи от процесите на международните финансови пазари и от притока на преки чуждестранни инвестиции. Ускоряване на растежа на износа през второто полугодие е възможно, при условие че няма изостряне на дълговата криза в еврозоната и се реализира очакваното възстановяване на икономическия растеж в Европейския съюз.

На годишна база текущата сметка на платежния баланс отчете дефицит от 0.1% от БВП към април 2012 г., докато за същия период общото салдо по текущата и капиталовата сметка остана с излишък в размер на 1.2% от БВП. Нетните преки чуждестранни инвестиции към април 2012 г. възлязоха на 4.1% от годишния БВП за последните четири тримесечия.

За първите четири месеца на 2012 г. салдото по текущата сметка на платежния баланс беше отрицателно в размер на 597.5 млн. евро, а общото салдо по текущата и капиталовата сметка беше също на дефицит от 576.6 млн. евро. За същия период притокът на преки чуждестранни инвестиции в страната възлезе на 407.2 млн. евро. В преобладаващата си част те бяха под формата на дялов капитал (46.6%) и вътрешнофирмени заеми за предприятията от небанковия сектор (25%). Салдото по финансовата сметка на платежния баланс за периода януари – април бе отрицателно в размер на 482.7 млн. евро, което се дължеше главно на трансакциите на банките, насочени към нарастване на чуждестранните им активи и намаление на чуждестранните им пасиви.

Очакваме общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс да остане положително за 2012 г. предимно в резултат от запазването на положителното салдо при търговията с услуги и на нетни постъпления под формата на текущи и капиталови трансфери. През втората

половина на 2012 г. на годишна база очакваме притокът на преки чуждестранни инвестиции да бъде в интервала между 3.5% и 4.5% от БВП.

През периода април – май 2012 г. се запазва високият темп на растеж на депозитите от резиденти в резултат от високата норма на спестяване на домакинствата и фирмите. Динамиката на резервите на банките в БНБ следваше тази на привлечените средства и към юни на годишна база те се повишиха с 18.6%. В края на юни годишният прираст на парите в обращение възлезе на 9.4%. Широките пари запазиха високия си темп на растеж, който към май 2012 г. бе 10.9% на годишна база. За същия период прирастът на квазипарите бе 7.6% на годишна база (при 7.3% в края на март), основен принос за което (с 8.7 процентни пункта) продължиха да имат левовите депозити. Очакванията ни са, че през втората половина на 2012 г. годишният растеж на квазипарите и на широките пари постепенно ще се забавя, отразявайки възстановяването на частното потребление и стабилизирането на нормата на спестяване на малко по-ниско спрямо сравнително високото ѝ равнище през 2011 г. През третото и четвъртото тримесечие на 2012 г. очакваме да се запази тенденцията към слабо понижение на лихвените проценти по сročните депозити.

Към края на май 2012 г. годишният темп на растеж на вземанията от неправителствения сектор се ускори и достигна 3.8%. Вземанията от нефинансови предприятия запазиха годишния си темп на прираст и към края на май нараснаха с 6.5% спрямо 6.3% в края на март. От своя страна търсенето на кредити от домакинствата продължава да се обуславя от несигурността относно бъдещите им доходи поради запазващите се неблагоприятни тенденции на трудовия пазар. На годишна база към края на май общият обем на вземанията на банките от домакинствата се сви с 0.8%. През май спрямо март 2012 г. средните лихвени проценти както по кредитите за домакинства, така и по кредитите за нефинансови предприятия се понижиха. През второто шестмесечие на 2012 г. очакваме тенденцията към слабо понижение на лихвените проценти по кредитите да се запази в съответствие с очакванията ни за динамиката на цената на ресурса на банковата система.

Инфлацията при потребителските цени се запази на сравнително ниско равнище, като към май годишната инфлация възлезе на 1.8% (при 2.0% през декември 2011 г.). Ценовата динамика през периода отразяваше конюктурата на международните стокови пазари и задържането на базисната инфлация у нас на ниско равнище. През втората половина на 2012 г. очакваме инфлацията слабо да се повиши спрямо текущите нива. Влияние ще оказват бавното повишаване на базисната инфлация в условията на постепенно подобряване на вътрешното търсене и поскъпването на електроенергията за бита.

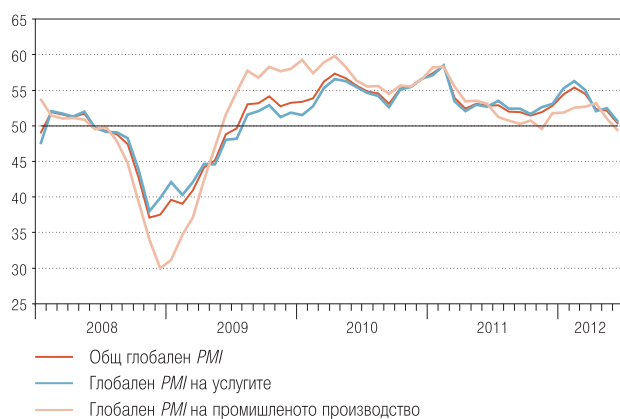
1. Външна среда

Общият индикатор на международната конюнктура през второто тримесечие на 2012 г. се понижи в сравнение с първото тримесечие на годината, но се задържа на ниво, което все още отразява положителни очаквания за икономическия растеж. Динамиката на конюнктурните индикатори се различава по региони. Напрежението на пазара на ДЦК и влошаването на прогнозите за растежа на БВП имаха негативен ефект върху бизнес климата в еврозоната, докато в САЩ очакванията за устойчиво възстановяване на икономиката се запазиха през второто тримесечие на 2012 г. Въз основа на тенденциите при конюнктурните индикатори и краткосрочната динамика на световната търговия може да се очаква през втората половина на 2012 г. глобалният икономически растеж да се стабилизира и евентуално слабо да се ускори от третото тримесечие.

Конюнктура

През второто тримесечие на 2012 г. общият индикатор на международната конюнктура се понижи спрямо предходното тримесечие и достигна нива, близки до тези от края на 2011 г. Въпреки това съставният *PMI* индекс остана над границата от 50, което отразява положителни оценки за бизнес средата и очаквания за икономически растеж.

Глобални индекси *PMI*



Източник: *JP Morgan*.

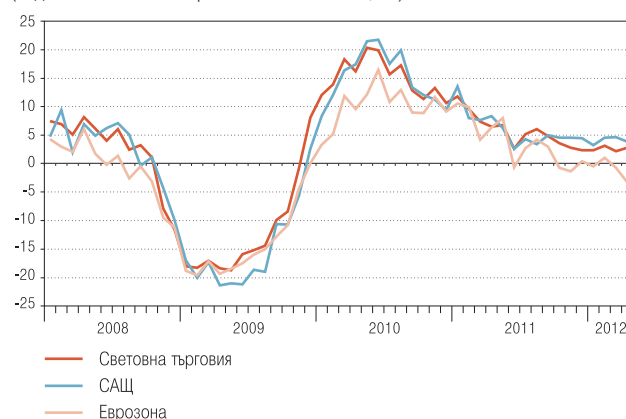
В секторите *услуги* и *промишленост* нивата на водещите бизнес показатели за стопанската активност през април – юни 2012 г. се понижиха спрямо началото на годината. Динамиката им беше основно под влияние на тенденциите в Китай и еврозоната, където индикаторите за промишленото производство и новите поръчки спаднаха. От друга страна, показателите в САЩ продължиха да отбелязват

растеж, което показва очаквания за устойчиво възстановяване на икономиката на страната.

Тенденцията към забавяне на растежа на обемите на световната търговия продължи и през първото тримесечие на 2012 г. На годишна база темпът ѝ на растеж бе 2.5% (2.9% през предходното тримесечие). Спадът на външнотърговския оборот на еврозоната се забави до -0.1% на годишна база (при -0.6% през последното тримесечие на 2011 г.), а в САЩ растежът на външната търговия отслабна леко – от 4.5% до 4.2%. През април външната търговия на еврозоната спадна с 3.3% на годишна база, а по този показател САЩ отчете растеж от 3.9%.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: *CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis*.

Въз основа на тенденциите при конюнктурните индикатори и краткосрочната динамика на световната търговия може да се очаква, че

през втората половина на 2012 г. глобалният икономически растеж ще се стабилизира, както и евентуално слабо да се ускори от третото тримесечие.

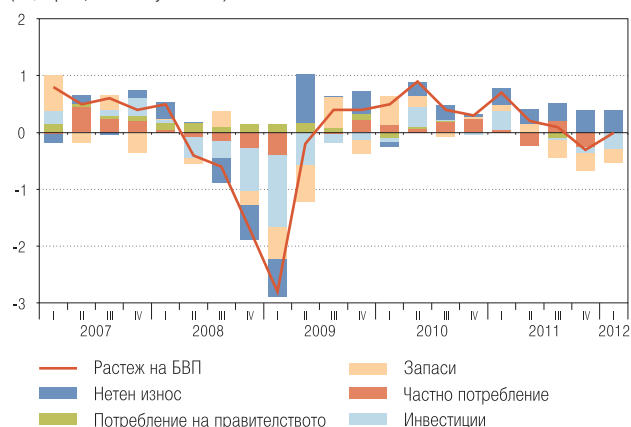
През периода януари – март 2012 г. средногодишната глобална инфлация възлезе на 3.9%, което е понижение с 0.5 процентни пункта спрямо предходното тримесечие. През май тенденцията към понижение се запази и инфлацията достигна 3.3% на годишна база. Тази тенденция се наблюдава както в развитите, така и в развиващите се страни.

Еврозона

На годишна база БВП на еврозоната остана без промяна през първото тримесечие на 2012 г. при растеж от 0.7% през предходното. На тримесечна база също не беше реализирано изменение на БВП, въпреки очакванията за спад. По компоненти нетният износ отбеляза положителен принос за растежа от 0.4 процентни пункта, а приносът на инвестициите и запасите беше отрицателен – съответно от -0.3 и -0.2 процентни пункта. Потреблението на домакинствата и на правителството нямаше принос към изменението на БВП през първото тримесечие на 2012 г., тъй като в реално изражение се задържа на нивото от предходното тримесечие.

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

(%; процентни пунктове)



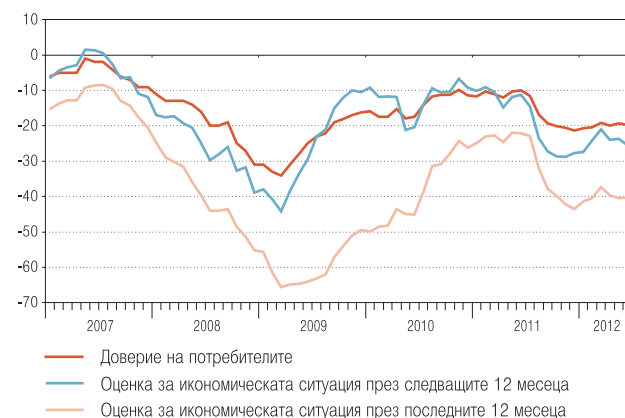
Източник: Евростат.

На годишна база през периода януари – март 2012 г. икономическият растеж в Германия и Франция се забави съответно до 1.2% и 0.3% (при 2% и 1.2% през предходното тримесечие). В Испания и Италия беше отчетен

на годишна база спад на БВП със съответно 0.4% и 1.4% за първото тримесечие (при предходни стойности от +0.3% и -0.5%). За същия период спад беше отбелязан и в Гърция (-6.5%), Кипър (-1.6%), Нидерландия (-0.8%), Португалия (-2.2%) и Словения (-0.2%).

През второто тримесечие на 2012 г. средните стойности на водещите индикатори за еврозоната бяха по-ниски от тези през първото тримесечие. Индексът за икономическите нагласи в еврозоната се понижи през юни до 89.9 (предходна стойност 90.5), а индикаторът на Европейската комисия за бизнес климата намаля до -0.94 (предходна стойност -0.79). Индексът на Европейската комисия за потребителското доверие в еврозоната през юни се понижи слабо до -19.8 спрямо -19.3 през май. Според динамиката на конюнктурните показатели може да се очаква намаление на БВП в еврозоната през второто тримесечие на годината, но спадът ще бъде с по-нисък темп в сравнение с реализирания през последното тримесечие на 2011 г. Слабо увеличаване на реалния БВП се очаква през втората половина на годината.

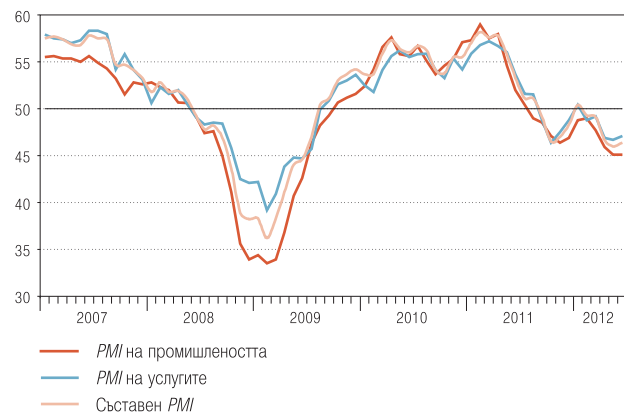
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

Стойностите на *PMI* индексите за еврозоната бяха под неутралното равнище от 50 през второто тримесечие на 2012 г., което сигнализира за свиване на икономическата активност през периода. През юни съставният *PMI* индекс се повиши слабо до 46.4 (от 46 през предходния месец), а подиндексите на производството и услугите възлязоха съответно на 45.1 (без изменение) и 47.1 (предходна стойност 46.7).

PMI на промишлеността и услугите



Източник: Европейска комисия.

През май Европейската комисия коригира надолу прогнозата си за изменението на БВП на еврозоната през 2012 г. и 2013 г. съответно до -0.3% и 1% (от 0.5% и 1.3% в предходната прогноза за икономическия растеж, есен 2011 г.). ЕК очаква изменение на БВП през второто и третото тримесечие на 2012 г. съответно с -0.1% и 0.1% на тримесечна база. Според последните прогнози на ЕЦБ, публикувани в началото на юни 2012 г., годишният растеж на БВП в реално изражение през 2012 г. ще е в интервала -0.5 – 0.3% (без изменение спрямо предходната прогноза от март), а този за 2013 г. между 0% и 2% (предходна оценка за 0 – 2.2%).

Годишният темп на инфлацията в еврозоната през май се забави до 2.4% при 2.6% за предходния месец. На месечна база хармонизираният индекс на потребителските цени намаля с 0.1% при увеличение с 0.5% през април. Динамиката на годишния темп на инфлацията отразява изменението на цените на енергоизточниците, които нараснаха със 7.3% на годишна основа през май при 8.1% през април. През май годишното изменение на базисната инфлация в еврозоната остана без промяна за трети пореден месец на стойност от 1.6%.

На годишна база през май 2012 г. инфлацията във Франция възлезе на 2.3% (2.4% през април), а в Германия се задържа за втори пореден месец на ниво от 2.2%. В Италия и Испания се наблюдаваше забавяне на нарастването на потребителските цени до съответно 3.5% и 1.9% при 3.7% и 2% през април.

Инфлация в еврозоната

(% спрямо същия период на предходната година)

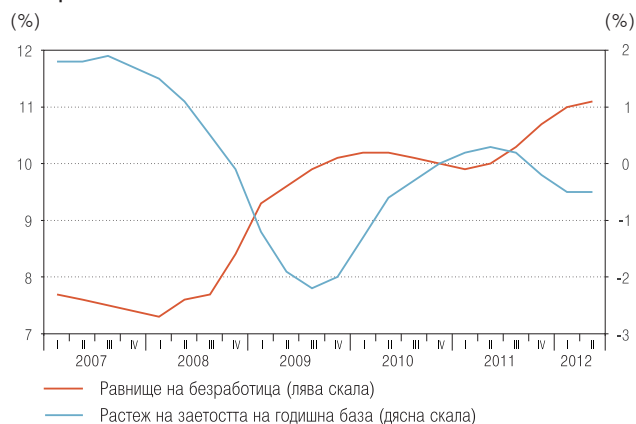


Източник: Евростат.

През май Европейската комисия повиши прогнозата си за годишната инфлация в еврозоната за 2012 г. до 2.4% (от 1.7% в предходната прогноза, есен 2011 г.) и за 2013 г. до 1.8% (от 1.6%). Според прогнозите на ЕЦБ, публикувани в началото на юни 2012 г., се очаква повишението на ХИПЦ за еврозоната да бъде в интервала 2.3 – 2.5% (2.1 – 2.7% според прогнозата от март) и в интервала 1.0 – 2.2% през 2013 г. (предходна оценка за 0.9 – 2.3%), като в началото на 2013 г. се очаква инфлацията да бъде под 2%.

Безработицата в еврозоната според данните на Евростат за май 2012 г. възлезе на 11.1% и се увеличи в сравнение с април (11%). Показателят за очакваното равнище на безработицата през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на Европейската комисия за доверието на потребителите, се повиши през юни до 33.4 (при предходна стойност от 30.8).

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

Оценявайки рисковете пред инфлацията като балансирани, през второто тримесечие на 2012 г. ЕЦБ не направи промени в лихвената си политика, като лихвата по основните операции по рефинансиране се запази на ниво от 1%, а лихвите по депозитното и по пределното кредитно улеснение останаха съответно 0.25% и 1.75%. Решенията за запазване на лихвените проценти без изменение бяха приети с единодушие на заседанията на Управителния съвет на ЕЦБ през април и май, докато през юни решението бе взето с голямо мнозинство, но някои от членовете са гласували за намаляване на основните лихви.

Въз основа на оценките от редовния анализ на икономическите процеси и динамиката на паричните и кредитните агрегати в еврозоната ЕЦБ взе на 5 юли решение да намали лихвите си с по 25 базисни точки. Според тези оценки инфлацията ще продължи да се понижава в краткосрочен период, докато има рискове икономическата активност в еврозоната да продължи да се свива под влияние на високата несигурност на пазарите, ниското доверие и песимизма на бизнеса и домакинствата. Съгласно взетото решение, считано от 11 юли лихвата по основните операции за рефинансиране е 0.75%, като коридорът на постоянните улеснения остава непроменен на ± 75 базисни точки – съответно лихвата по депозитното улеснение е 0% и лихвата по пределното кредитно улеснение е 1.50%. Решението за намаляване на лихвените проценти на ЕЦБ е взето единодушно и на заседанието не е обсъждано въвеждането на допълнителни нестандартни монетарни мерки.

През юни ЕЦБ взе решение да продължи политиката си на неограничено разпределение на ликвидност при основните операции по рефинансиране (*MRO*) колкото време е необходимо, но най-малкото до края на дванайсетия период на поддържане на резервите през 2012 г., завършващ на 15 януари 2013 г. Същата процедура остава в сила и за операциите със специален срок и матуритет един период на поддържане, които ще се провеждат колкото време е необходимо. При операциите със специален срок ще се прилага фиксираният лихвен процент, преобладаващ през съответния период при основните операции по рефинансиране. Освен това бе

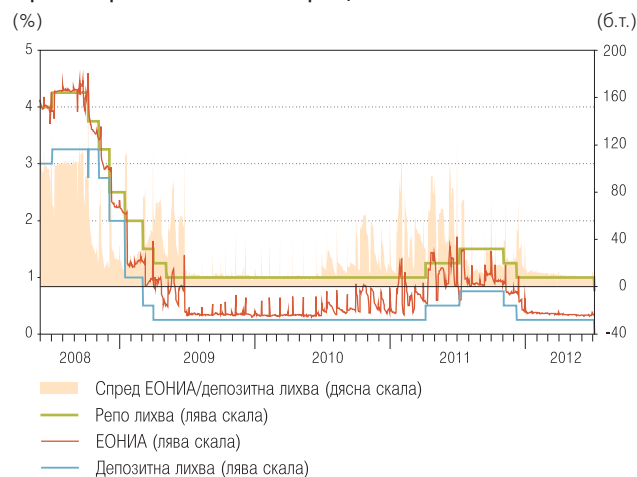
решено да се продължат до края на 2012 г. тримесечните операции по дългосрочно рефинансиране (*LTRO*) като операции с фиксиран лихвен процент, равен на средния при основните операции през съответстващите им през периода дългосрочни операции, и пълно разпределение. По отношение на двете тригодишни операции по дългосрочно рефинансиране, проведени през декември 2011 г. (с обем от 489.2 млрд. евро) и февруари 2012 г. (с обем от 529.5 млрд.), бе направена оценка, че ефектите от тяхното изпълнение все още не са напълно оползотворени.

Лихвени проценти на ЕЦБ



Източник: Блумбърг.

Краткосрочни лихвени проценти



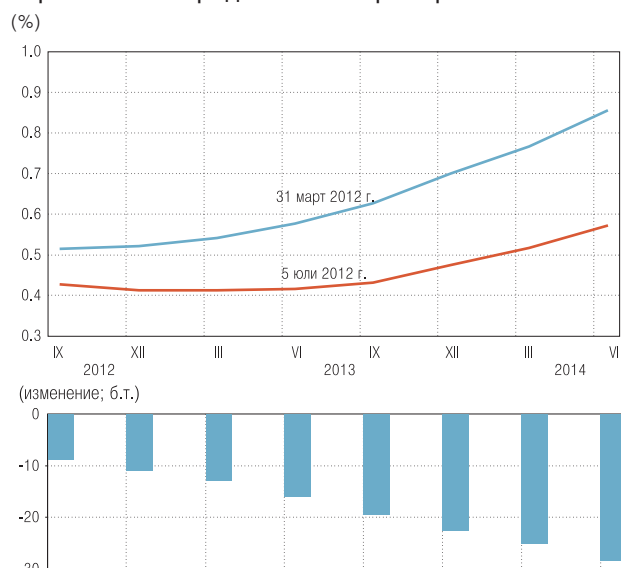
Източник: Блумбърг.

Излишъкът от ликвидност в банковата система в еврозоната¹ средно за второто тримесечие на 2012 г. се увеличи до 770 млрд. евро

¹ Излишъкът от ликвидност се изчислява като разлика между остатъчния размер при операциите по рефинансиране и двете програми за обезпечени облигации на ЕЦБ и сумата на изискуемите резерви и автономните фактори.

спрямо 650 млрд. евро за предходното тримесечие. В съответствие с това ЕОНИА отбеляза понижението и в края на юни възлезе на 0.33% (спрямо 0.39% към края на март 2012 г.). Балансовото число на ЕЦБ достигна 3.102 трлн. евро към 29 юни 2012 г. (при 2.964 трлн. евро в края на март). В актива на баланса беше отразено нарастване до 1260 млрд. евро на операциите по рефинансиране (спрямо 1152 млрд. евро към 30 март 2012 г.), а в пасива – намаление на средствата по депозитното улеснение до 772.9 млрд. евро (при 778.7 млрд. евро към 30 март 2012 г.).

Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите

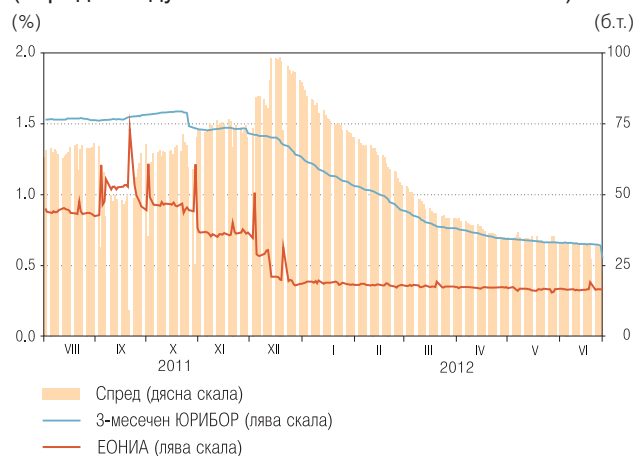


Източник: Блумбърг.

Пазарните очаквания, извлечени от цените на фючърсните контракти върху 3-месечния ЮРИБОР, показват понижението на референтната лихва на паричния пазар до 0.75% през третото тримесечие на 2012 г. и запазване на това ниво до края на годината.

През второто тримесечие се наблюдаваше понижението на лихвите по депозитите на междубанковия пазар в еврозоната, което беше по-силно изразено в дългите матуритетни сектори. Понижението при ЮРИБОР лихвите с матуритет 1 месец беше само с 5 б.т. до ниво от 0.37%, докато при 6- и 12-месечните лихви намалението бе по-голямо – съответно до 0.93% (-15 б.т.) и 1.21% (-20 б.т.). Премииите за кредитен и ликвиден риск, измерени със спреда между ЮРИБОР и OIS, останаха почти без промяна, като в края на периода в 3- и 6-месечния сегмент възлязоха съответно на 42 б.т. (+1 б.т.) и 71 б.т. (-1 б.т.).

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



Източник: Блумбърг.

Балкански регион

През първото тримесечие на 2012 г. икономическият растеж в страните от Балканския регион показва разнопосочни тенденции. Повечето икономики отбелязаха спад или забавяне в темпа си на нарастване, като единствено в България стопанската активност ускори възстановяването си на годишна база. В същото време Гърция продължи да отчита най-силно свиване на икономиката си.

На годишна база растежът на индустриалното производство в **Босна и Херцеговина** беше отрицателен (-9.4%) през първото тримесечие на 2012 г. Нарастване отбеляза единствено сектор минно дело (0.6%), докато преработващата промишленост и енергетиката отчетоха понижение (съответно от 11% и 9.8%). Строителството на нови жилища показва признаци на възстановяване след спада от 2011 г. Заетостта се понижи средно с 0.6%, като увеличение се наблюдаваше в секторите на недвижимите имоти и финансовото посредничество, докато спад бе отчетен при строителството и рибното стопанство. Средногодишната инфлация за периода беше 2.4%. Най-голям принос за повишаване на ценовото равнище продължиха да имат увеличените акцизи върху алкохола и тютюневите изделия, докато тенденцията към спад в цените на облеклото се запази.

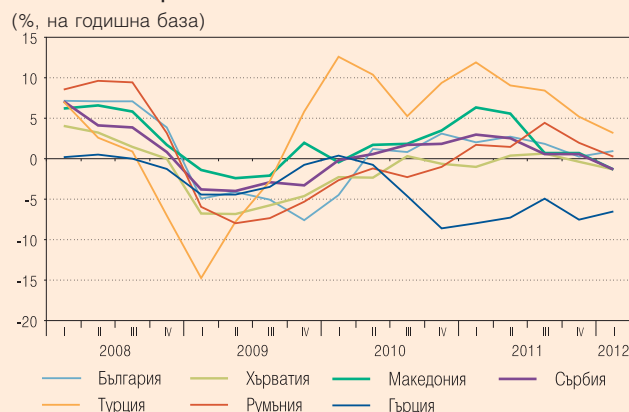
Икономиката на **Македония** се сви през първото тримесечие на 2012 г. на годишна база след силното възстановяване на стопанската активност през 2011 г. Основен принос за негативния растеж имаше брутното капиталобразуване, докато приносът на нетния износ ограничи свиването на икономическата активност. По сектори спадът бе най-силен при строителството и индустрията, докато положителен принос към добавената стойност имаха хотелиерството и ресторантьорството, финансовото посредничество и операциите с недвижими имоти. Ситуацията на пазара на труда леко се влоши, след като заетостта се понижи с 0.7 процентни пункта на годишна база до 38.6%, а нивото на безработица се повиши с 0.4 процентни пункта до 31.6%. Инфлацията се забави до 2.5% през първото тримесечие на годината.

Икономическата активност в **Гърция** продължи да се свива на годишна база през първото тримесечие на 2012 г. Най-голям принос за спада на икономическия растеж имаха частното потребление и инвестициите. Повишаващата се безработица и понижаващият се нетен разполагаем доход на домакинствата продължиха да оказват неблагоприятно влияние върху вътрешното търсене, което от своя страна се отрази негативно върху вноса. В резултат нетният износ отбеляза положителен принос за растежа. На годишна база през периода най-силно се свиха секторите строителство и промишлено производство, докато единствено при операциите с недвижими имоти бе отбелязан растеж. На пазара на труда заетостта продължи да спада, а безработицата – да се повишава. Средногодишната инфлация се забави през периода, като най-голям принос за нарастването на ценовото равнище имаха енергийните продукти и преработените храни, докато услугите потиснаха инфлационния натиск.

Стопанската активност в **Румъния** забави растежа си през първото тримесечие на 2012 г. Най-висок принос за растежа имаше брутното капиталобразуване, докато приносът на нетния износ беше отрицателен. На годишна база най-много се увеличи брутната добавена стойност в сектора селско стопанство, докато строителството отчете най-голям спад. Сезонно изгладените данни за безработицата в страната сочат, че тя е спаднала през първото тримесечие на 2012 г. и е на най-ниското за региона ниво. Средногодишната инфлация в Румъния за същия период се забави главно поради понижение в цените на храните, което позволи на централната банка на страната на три пъти да намали основния си лихвен процент с по 25 базисни точки до 5.25%.

Сърбия отчете на годишна база спад на икономическата активност през първото тримесечие на 2012 г. Най-висок положителен принос за растежа имаха секторите строителство и телекомуникации. В същото време секторът транспорт отбеляза най-голямо понижение в брутната добавена стойност. Според наблюдението на работната сила от април нивото на безработица се повиши до 25.5%, след като заетостта през първото тримесечие спадна с 1.9% на годишна база. Инфлацията в страната се забави през периода, като основните фактори, оказващи влияние за повишаването на ценовото равнище, бяха храните и петролните продукти, докато базисната инфлация ограничи инфлационния натиск. Забавянето на инфлацията позволи на централната банка на страната да понижи референтния лихвен процент до 9.5% през януари с цел да стимулира икономическата активност. Обезценката на валутния курс обаче принуди Националната банка на

Темп на растеж на реалния БВП в страните от Балканския регион



Забележка: В графиката и таблиците в този раздел са включени България, Гърция, Македония, Румъния, Сърбия, Турция и Хърватия, тъй като към редакционното приключване на броя само за тези страни има публикувани официални данни за БВП, инфлацията и равнището на безработица за първото тримесечие на 2012 г.

Източници: Евростат, собствени изчисления.

Растеж на БВП в реално изражение на годишна база (тримесечни неизгладени данни)

Държава	2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
България	-4.5	1.2	0.8	3.1	2.1	2.7	1.9	0.3	0.9
Гърция	0.4	-0.7	-4.6	-8.6	-8.0	-7.3	-5.0	-7.5	-6.5
Хърватия	-2.3	-2.3	0.3	-0.6	-1.0	0.4	0.7	-0.4	-1.3
Румъния	-2.6	-1.2	-2.2	-1.0	1.7	1.4	4.4	1.9	0.3
Македония	-0.4	1.7	1.8	3.5	6.3	5.6	0.7	0.7	-1.4
Сърбия	-0.2	0.6	1.7	1.8	3.0	2.5	0.6	0.6	-1.3
Турция	12.6	10.4	5.3	9.3	11.9	9.1	8.4	5.2	3.2

Принос за растежа в реално изражение на годишна база, първо тримесечие на 2012 г. (тримесечни неизгладени данни)

Държава	Растеж на БВП	Частно потребление	Държавно потребление	Инвестиции	Нетен износ
България	0.9	1.6	-0.2	0.3	-4.2
Гърция	-6.5	-6.8	-0.6	-3.3	5.6
Хърватия	-1.3	-0.2	-0.3	-0.6	0.3
Румъния	0.3	0.5	-0.6	2.2	-0.8
Македония	-1.4	0.5	0.0	-4.7	1.3
Турция	3.2	0.2	0.5	0.4	4.5

Забележка: Приносът по компоненти за реалния растеж не е адитивна величина поради верижното обвързване на данните за БВП.

Инфлация на годишна база (тримесечни неизгладени данни)

Държава	2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
България	1.9	2.9	3.3	4	4.5	3.4	3.1	2.5	1.9
Гърция	3.0	5.1	5.6	5.1	4.5	3.3	2.1	2.6	1.7
Хърватия	0.9	0.7	1.1	1.5	2.2	2.3	2.1	2.4	1.7
Румъния	4.6	4.3	7.5	7.8	7.5	8.3	4.2	3.4	2.7
Македония	1.3	1.9	2.3	3	3.8	4.5	3.6	3.5	2.5
Сърбия	4.5	4.1	6.5	9.6	12.6	13.6	10.7	7.9	4.7
Турция	9.3	9.2	8.4	7.4	4.3	5.9	6.4	9.2	10.5

Безработица

(тримесечни изгладени данни)

Държава	2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
България	9.3	10	10.4	11.2	11.1	11.2	11.1	11.6	12.3
Гърция	11.1	12.1	12.9	14.1	15.2	16.8	18.4	20.5	21.5
Хърватия	10.4	12.1	12.6	12.3	13.2	13.6	13.5	14.2	15.6
Румъния	7.5	7.2	7.2	7.2	7.1	7.5	7.5	7.5	7.2
Македония	33.5	32.1	31.7	30.9	31.2	31.3	31.2	31.2	31.6
Турция	11.5	10.6	10.6	9.9	9.2	9.1	8.6	8.3	8.0*
Сърбия**	април		октомври		април		ноември		април
	22.2		19.2		25.5		23.7		25.5

* Предварителни данни.

** Наблюдението на работната сила в Сърбия се извършва два пъти годишно в рамките на един календарен месец.

Източници: Статистическите институти и централните банки на съответните страни.

пункта до 38.5%. Инфлацията през първото тримесечие беше 2.8%, като основен принос за повишаването на ценовото равнище имаха храните, горивата и тютюневите изделия, докато понижените цени на облеклото потиснаха инфлацията.

Сърбия да повиши отново лихвения процент до 10% през юни.

Всички компоненти на БВП на **Турция** отбелязаха растеж на годишна база през първото тримесечие на 2012 г. Най-висок принос за нарастването на стопанската активност имаше нетният износ, а най-малък – частното потребление. Най-силно се повиши брутната добавена стойност в секторите енергетика и операции с недвижими имоти, докато минното дело единствено отбеляза спад. По предварителни данни безработицата продължи да се понижава в синхрон с продължаващия растеж на икономическата активност. Инфлацията се ускори главно поради повишеното вътрешно търсене, увеличението в цените на храните и горивата, докато транспортните и здравните услуги ограничиха инфлационния натиск.

Икономическата активност в **Хърватия** спадна на годишна база през първото тримесечие на 2012 г., след като всички компоненти на БВП, с изключение на нетния износ, имаха негативен принос за растежа. Индустриалното производство и строителството се свиха най-силно, а туризмът имаше минимално повишение в брутната добавена стойност. Свиването на икономическата активност през периода бе причинено да продължи тенденцията към спад на заетостта от края на 2011 г. Безработицата също се повиши и достигна най-високото си ниво (15.6%) за последните девет години. Динамиката на инфлацията се определяше главно от увеличението на косвените данъци и административно определяните цени. Слабото вътрешно търсене потисна поскъпването на услугите и имаше негативен принос за нарастването на общото ценово равнище.

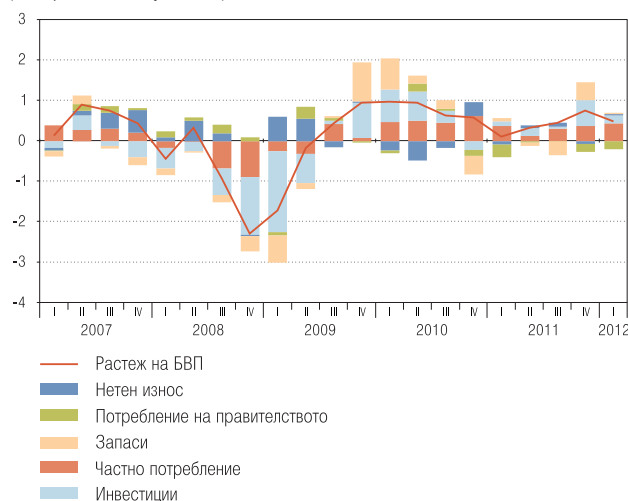
Индустриалното производство в **Черна гора** се сви на годишна база с 14.7% през първите три месеца на 2012 г., като най-много спадна брутната добавена стойност в сектора енергетика, докато промишленото производство и минното дело нараснаха съответно с 4.3% и 0.7%. По предварителни данни оборотът в строителството се повиши с 1.7% спрямо същия период на предходната година. Туризмът също отчете растеж, като броят на туристите в страната се увеличи с 0.4%, а продължителността на престоя им – със 7%. На пазара на труда безработицата се понижи на годишна база с 0.5 процентни пункта до 20.7%, а заетостта се повиши с 1.4 процентни

САЩ

През периода януари – март 2012 г. реалният растеж на БВП на САЩ се забави до 0.5% на тримесечна база спрямо 0.7% през предходното тримесечие. На годишна база растежът бе 2% през първото тримесечие спрямо 1.6% през четвъртото тримесечие на 2011 г. Водещи фактори за растежа през първото тримесечие бяха частното потребление и износьт. Потреблението на домакинствата отнесе принос за растежа на БВП от 0.43 процентни пункта (0.37 процентни пункта през предходното тримесечие), а приносът на износа възлезе на 0.14 процентни пункта (0.09 процентни пункта през предходното тримесечие). Забавянето на растежа на тримесечна база през януари – март 2012 г. се дължеше главно на намаляващия принос на изменението на запасите и бизнес инвестициите. През този период приносът на изменението на запасите спадна до 0.02 процентни пункта, докато приносът на бизнес инвестициите – до 0.08 процентни пункта (от съответно 0.45 и 0.13 процентни пункта през предходното тримесечие). Отрицателният принос на вноса достигна 0.12 процентни пункта (от -0.16 процентни пункта през предходното тримесечие). Приносът на правителствените разходи за икономическия растеж продължи да е отрицателен в размер на -0.20 процентни пункта (-0.21 процентни пункта за предходното тримесечие).

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

(%; процентни пунктове)

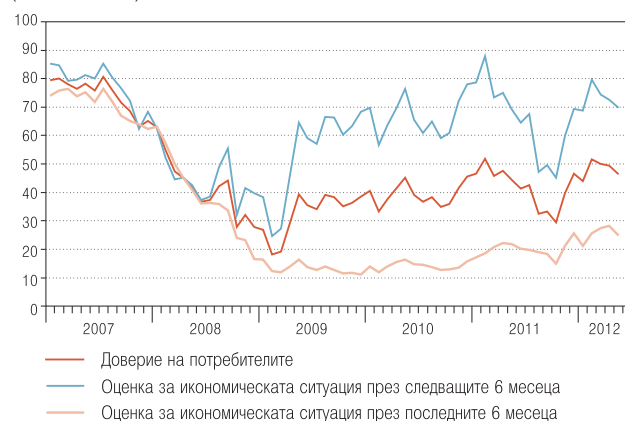


Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

През второто тримесечие на 2012 г. показателите за доверието на потребителите в САЩ имаха предимно низходяща тенденция на изменение в резултат главно на влошаващите се условия на пазара на труда в страната. След като през май индексът на потребителското доверие на Университета в Мичиган достигна стойност от 79.3 процентни пункта – най-високата от октомври 2007 г. насам, през юни показателят се понижи до 73.2 процентни пункта. Водещият индекс на потребителското доверие на Съвета на конференцията (The Conference Board)² през май се понижи за трети пореден месец. Влошаване на потребителските нагласи се наблюдава както в оценката относно текущата икономическа обстановка, така и в очакванията за икономическите перспективи в рамките на следващите шест месеца.

Индекси на доверието на потребителите в САЩ

(2000 г. = 100)

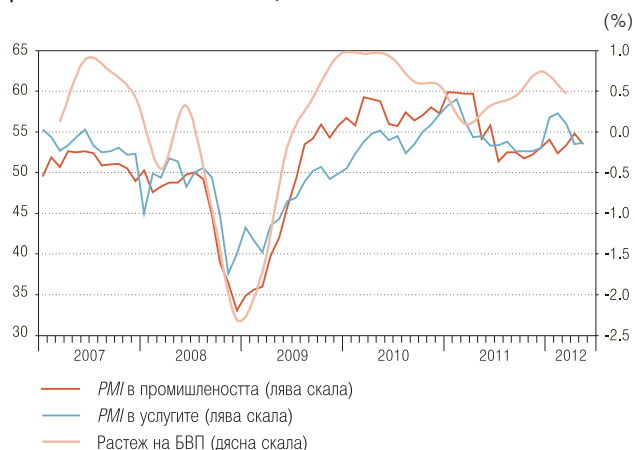


Източник: *The Conference Board*.

Спадът на търсенето на стоки и услуги съответства на понижаващото се потребителско доверие. Продажбите на дребно, които формират около 60% от потреблението на домакинствата в БВП, през май, за втори пореден месец, се понижиха с 0.2% на месечна база при месечен растеж средно от 0.7% през първото тримесечие.

² Съвет на националната промишлена конференция – организация за икономически изследвания.

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



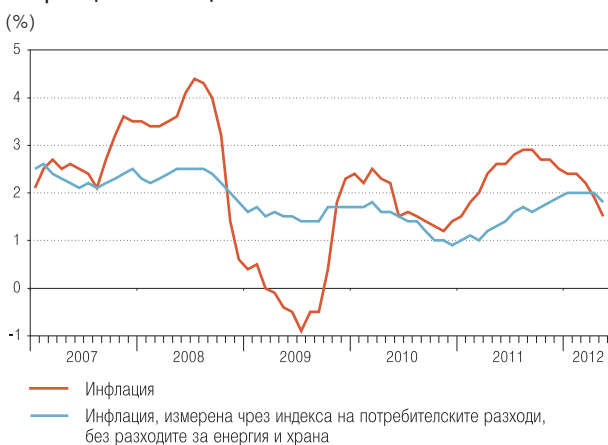
Източник: *Institute for Supply Management*.

През второто тримесечие на 2012 г. водещите конюнктурни индикатори за производството и услугите показаха известно влошаване на очакванията за икономическата активност в САЩ. През юни 2012 г. *ISM-PMI* за производството се понижи до 49.7 пункта спрямо 53.5 месец по-рано. След като през май *ISM-PMI* за сектора на услугите отбеляза слабо увеличение с 0.2 пункта до 53.7, през юни показателят отново се понижи до 52.1, което е и най-ниската му стойност от януари 2010 г. насам. Тази динамика на индексите е показателна за забавянето на икономическата активност в САЩ.

През първото тримесечие на 2012 г. инвестиционна активност в жилищния сектор продължи да се подобрява. През юни индексът на доверие на строителните предприемачи (*NAHB*) продължи да се повишава. Наблюдаваното трайно подобрение на очакванията на строителните предприемачи обаче не се подкрепя в същата степен от настроенията на домакинствата, които според данните от последното проучване на потребителското доверие на Съвета на конференцията предпочитат засега да отложат покупката на ново жилище. Все още високата безработица и строгите условия за кредитиране препятстват растежа на продажбите на жилища въпреки ниските лихви по ипотечните заеми и спадащите цени на недвижимите имоти. Тези фактори ще продължат да влияят негативно върху трайното възстановяване и инвестиционната активност в сектора.

Инфлацията, измерена на годишна база чрез дефлатора на личните потребителски разходи (*PCE*), през май се понижи до 1.5% спрямо 1.9% през април и 2.2% през март. Базисният индекс на потребителските разходи през май се понижи по-слабо – до 1.8% спрямо 2% през предходния месец. Очаква се през третото и четвъртото тримесечие на 2012 г. темпът на растеж на годишна база на базисния индекс на личните потребителски разходи да остане близо до текущото си равнище.

Инфлация в САЩ

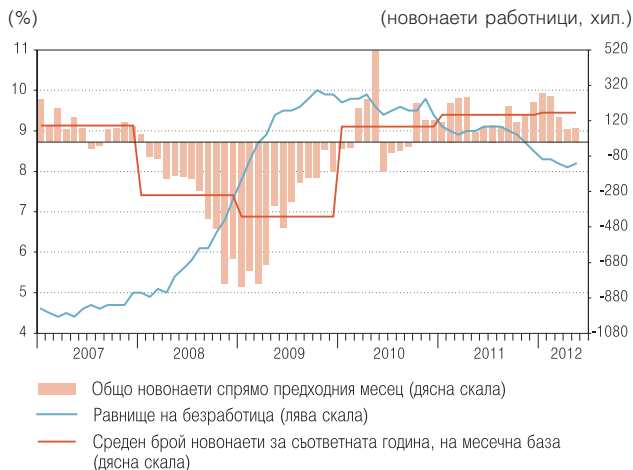


Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Другият измерител на инфлацията в САЩ – изменението в индекса на потребителските цени, през май се понижи до 1.7% на годишна база спрямо 2.3% през април. Базисният индекс на потребителските цени през май остана за трети пореден месец на равнище от 2.3%. Очакванията за инфлацията при потребителските цени в хоризонт до една година, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Университета в Мичиган, отчетоха понижение през май до 3% от 3.2% през април, докато дългосрочните инфлационни очаквания отбелязаха слабо възходящо движение. През втората половина на 2012 г. се очаква измерената чрез потребителските цени инфлация в САЩ постепенно да се стабилизира близо до целевите нива, асоциирани с ценова стабилност от Федералния резерв.

Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ



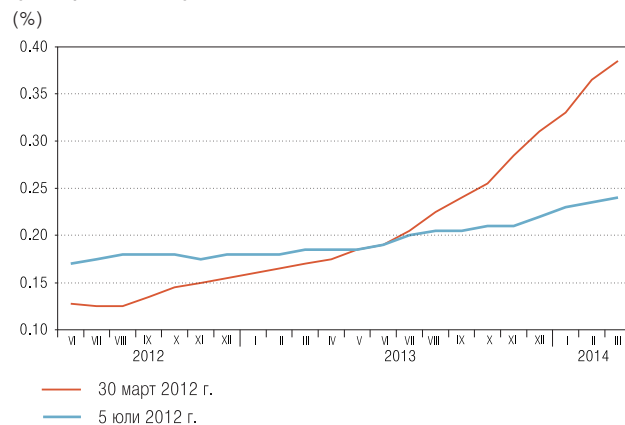
Източник: Bureau of Labor Statistics.

През второто тримесечие тенденцията към понижаване на равнището на безработица в САЩ бе преустановена, след като през май то се повиши до 8.2% спрямо 8.1% през април. Темпът на нарастване на заетостта в неаграрния сектор се забави значително в сравнение с началото на годината, като през май бяха разкрити 69 хиляди нови работни места (при 77 хиляди през април и 143 хиляди през март). Средният брой на новооткритите работни места през май и април възлезе на 73 хиляди при средно 226 хиляди през предходното тримесечие. До края на 2012 г. се очаква възстановяване на тенденцията към постепенно понижаване на равнището на безработица.

На заседанието си през юни (19 – 20 юни) Комитетът по операциите на открития пазар на Федералния резерв (FOMC) взе решение за удължаване до края на 2012 г. на срока на действие на програмата за увеличаване на средния матуритет на активите в портфейла на Федералния резерв (т.нар. *Operation twist*) при първоначално заложен срок до края на юни 2012 г. В съобщение на Федералната резервна банка на Ню Йорк по този повод се посочва, че към първоначалния обем на програмата от 400 млрд. щатски долара ще се добавят още приблизително 267 млрд. щатски долара до края на 2012 г. Изпълнението ѝ ще продължи, като се запазят текущите месечни обеми и матуритетно съотношение на закупуваните дългосрочни книжа. Ще бъдат купувани ДЦК на САЩ със срок до падежа между 6 и 30 години, като същевременно Федералният резерв

ще продава краткосрочни американски ДЦК с матуритет до 3 години в същия обем. Членовете на Комитета взеха решение лихвата по федералните фондове да остане непроменена в интервала от 0.00 – 0.25%. 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 продължаването на мерките за реинвестиране на постъпленията от държаните в актива му ипотечни облигации (MBS) и дългови книги на държавни агенции в ипотечни облигации. В същото време бе взето решение, че до изтичане на програмата за удължаване на средния матуритет на активите в портфейла на Федералния резерв се прекратява практиката постъпленията от падежиращи ДЦК на САЩ да се реинвестират обратно в нови щатски ДЦК.

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



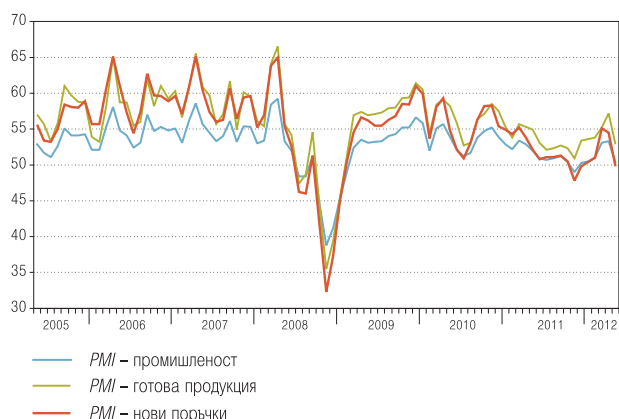
Източник: Блумбърг.

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 2014 г. Тези очаквания ще продължат да задържат цената на краткосрочния финансов ресурс в САЩ на нива, близки до текущите.

Китай

Икономическият растеж в Китай започна да се забавя. Последните данни за PMI индексите в промишлеността показаха по-силно от очакваното понижаване на икономическата активност в Китай.

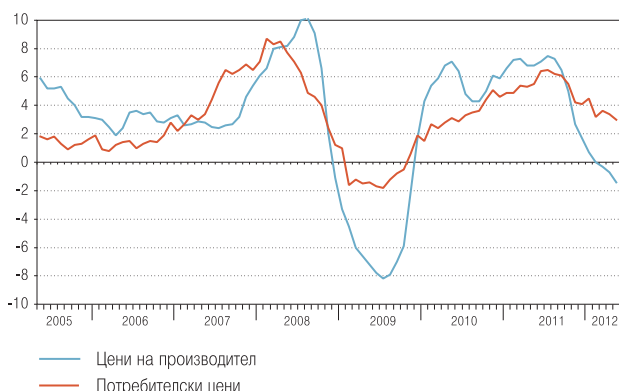
Индекси PMI на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки



Източник: Блумбърг.

През май стойността на PMI индекса за промишлеността бе 50.4 спрямо 53.3 през април. Основен принос за понижението имаше подкомпонентът на новите поръчки, който спадна до 49.8 спрямо 54.4 през април.

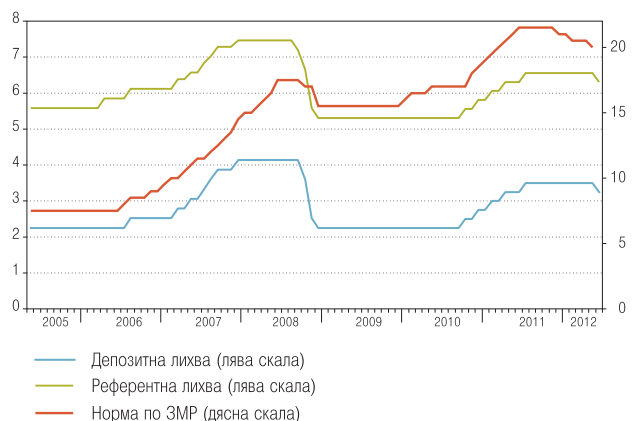
Инфлационни индекси



Източник: Блумбърг.

През април и май инфлацията на годишна база продължи да се понижава съответно до 3.4% и 3.0%. През май индексът на потребителските цени намаля с 0.6% на месечна база. През април цените на производител се понижиха на годишна база с 0.7%, а през май спадът се задълбочи до -1.4%. Слабият инфлационен натиск от страна на горивата и храните бе основният фактор за забавянето на темпа на растеж на цените. По отношение на горивата се очаква данните за юни да покажат ново намаление вследствие на приетото от държавния регулатор понижение на цените им на дребно през същия месец.

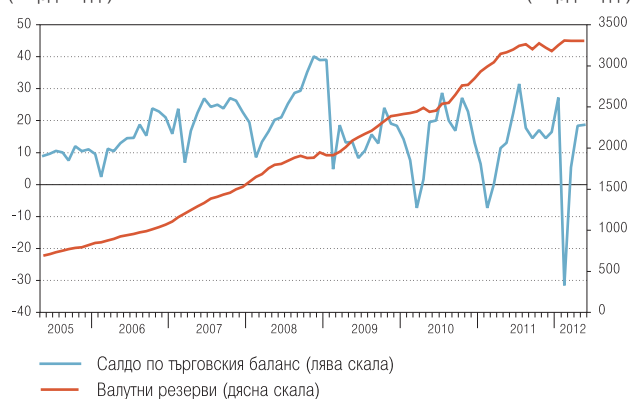
Парична политика на централната банка на Китай (%)



Източник: Блумбърг.

В началото на май централната банка на Китай понижи нормата на задължителните минимални резерви на банките с 50 базисни точки до 20.5%. Последва и понижение на референтните лихви в началото на юни с 25 базисни точки. Таргетираната лихва по едно-годишните депозити в Китай е 3.25%, а лихвите по заемите – 6.31%. В допълнение към понижението на основния лихвен процент и на ставката по ЗМР и като част от процеса на либерализация на финансовия пазар в Китай бяха разширени коридорите, в които банките могат да се отклоняват от посочените лихви. Вече им се разрешава да добавят премия към депозитната лихва до 10%, като при новите нива депозитната лихва може да достига 3.575%. При лихвите по заемите се разрешава отстъпка до 20% (предходната е била 10%).

Външна търговия и международни валутни резерви (млрд. щ.д.)



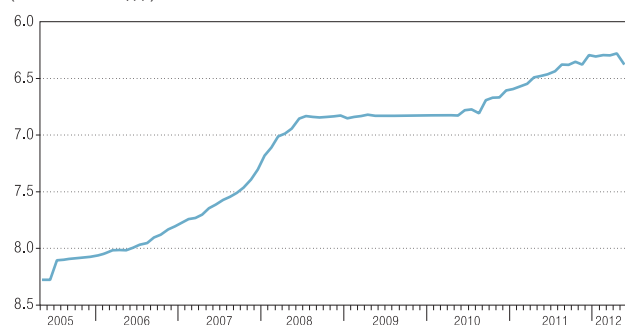
Източник: Блумбърг.

След спад през април вносът и износът нараснаха през май съответно с 12.7% и 15.3% на годишна база. Реализираният търговски

излишък възлезе на 18.7 млрд. щ.д. През април валутните резерви отчетоха слаб спад от 5 млрд. щ.д.

Валутен курс на китайския юан спрямо щатския долар*

(юани за 1 щ.д.)



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

Източник: Блумбърг.

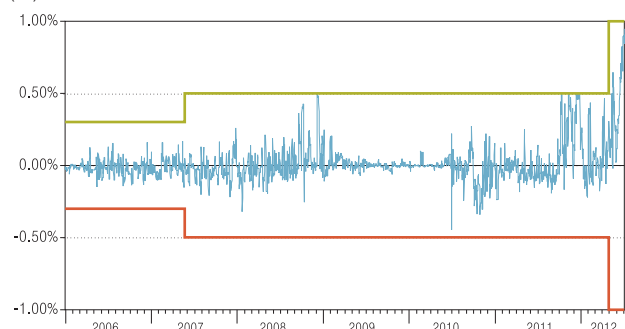
Динамиката на валутния курс реагира на измененията на валутните резерви. От началото на март китайската валута поевтиня спрямо долара с 1.0%.

През април централната банка на Китай обяви, че разширява коридора³, в който може да се търгува националната валута на местния валутен пазар от $\pm 0.5\%$ на $\pm 1.0\%$. Мярквата ефективно влезе в сила на 16 април.

Последното разширение на коридора бе през май 2007 г. от $\pm 0.3\%$ на $\pm 0.5\%$. От октомври 2008 г. до юни 2010 г. в отговор на глобалната криза юанът ефективно бе фиксиран на 6.83 за 1 щ.д. без официално обявяване на промени в коридора.

Коридор на отклонение на китайския юан спрямо фиксинга

(%)



Източник: Блумбърг.

³ Централната банка на Китай ежедневно обявява фиксинг на местната валута спрямо долара. Търговските банки в Китай имат право да се отклоняват от фиксинга и да сключват сделки на нива, различни от обявения от централната банка. Отклонението има максимална стойност, определена от централната банка и така формира коридор.

Въпреки разширението на коридора не се очаква значителен натиск за интервенция от страна на централната банка при отклонение над границите на коридора. От юни 2010 г. досега само през 13 дни се е наложило банката да коригира пазарните нива спрямо фиксинга.

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

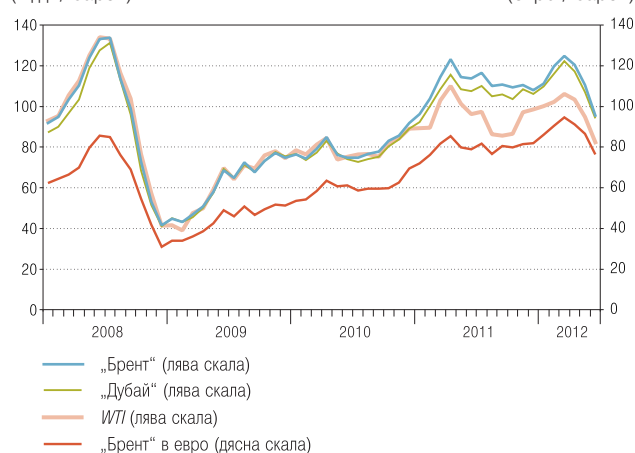
Цени на суровия петрол

През второто тримесечие на 2012 г. цената на суровия петрол тип „Брент“ в щатски долари се понижи спрямо първото тримесечие на годината, като се търгуваше средно за 102.8 щ.д за барел (84.6 евро за барел). За по-ниската цена на суровия петрол на международните пазари допринесоха, от една страна, очакванията за забавяне на световната икономика и съответно за по-слабо търсене на петрол, и от друга страна, увеличеното му предлагане. Дълговата криза в еврозоната, политическата несигурност в Гърция и сигналите за понижаване на икономическия растеж на Китай повлияха негативно на очакванията за глобалното търсене на петрол и съответно намалиха отражение в намаляването на цената му. Например през май, когато политическата криза в Гърция се изостри след провала на новоизбрания парламент да избере правителство, суровият петрол тип „Брент“ поевтиня до около 97.5 щ.д. за барел.

Цена на суровия петрол

(щ.д. / барел)

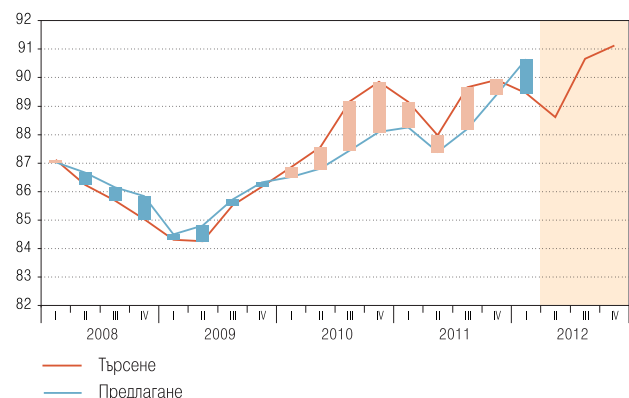
(евро / барел)



Източник: Световна банка.

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

(млн. барела дневно)

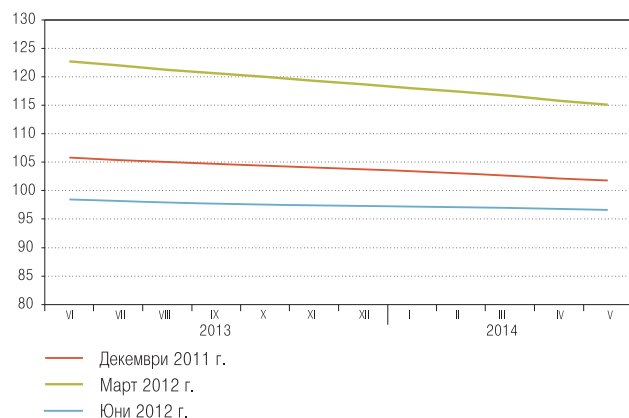


Източник: МАЕ.

През май 2012 г. Международната агенция по енергетика (МАЕ) ревизира данните си за търсенето на суров петрол през първото тримесечие на 2012 г. в посока нагоре, но това не промени тенденцията към намаляване на търсенето. Тенденцията към увеличаване на предлагането се запази. През април – май по-висок добив и износ на суров петрол се наблюдаваше главно в Северна Америка, където производството компенсираше намалените добиви в Северно море, Судан, Сирия и Йемен. Очакванията на МАЕ за третото и четвъртото тримесечие на годината са търсенето на нефт да се повишава, при условие че се реализира очакваното възстановяване на световната икономика.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“ (средна цена на договор през месеца)

(щ.д. / барел)



Източник: JP Morgan.

Според пазарните нагласи, измерени с цената на фючърсите към 15 юни 2012 г., суровият петрол тип „Брент“ ще се търгува в интервала 95 – 100 щ.д. за барел през следващите

дванадесет месеца. Наблюдава се понижение на очакванията за цената в сравнение с март 2012 г. и декември 2011 г.

Цени на основни суровини и стокови групи⁴

През второто тримесечие на 2012 г. цените на изделията от стомана се повишиха средно с 1.6% спрямо първото тримесечие. Общият индекс, отчитащ цените на металите, според данни на ЕЦБ се понижи с 2.7% през същия период. Цените на цветните метали спаднаха на тримесечна база с 5.6% като най-съществено понижение бе отчетено при цените на никела (-10.9%), калая (-8.6%) и алуминия (-7.4%). Очаква се цените на металите да се стабилизират през третото и четвъртото тримесечие.

Индексът, отчитащ ценовото равнище на храните, се повиши слабо през второто тримесечие – с 0.3% спрямо първото тримесечие. Цените на някои храни отбелязаха повишение – на ориза и зърнените храни съответно с 12.6% и 3.1%, докато цената на месото спадна с 0.3%.

През май 2012 г. Световният съвет по зърното коригира прогнозата си за увеличение на производството на зърнени култури в посока надолу. През 2012 г. се очаква увеличение на производството с 1.7% спрямо предходната година и нарастване на потреблението с 1.6% през третото и четвъртото тримесечие на 2012 г.

През третото и четвъртото тримесечие на 2012 г. не се очаква повишение в цените на зърнените храни на международните стокови пазари.

Цена на златото

През второто тримесечие на 2012 г. средната спот цена на златото се понижи с 4.7% на тримесечна база до 1616.3 щ.д. за тройунция. В евро цената на златото се понижи с 2.5% въпреки поевтиняването на еврото спрямо щатския долар.

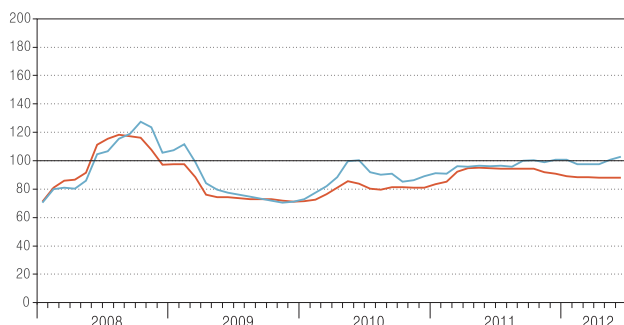
През второто тримесечие златото продължи да се търгува като рисков актив. Цената му тясно следваше движението на щатските фондови индекси и понижението в цените на су-

⁴ В този раздел се анализира динамиката на цените в евро на основни стоки и стокови групи.

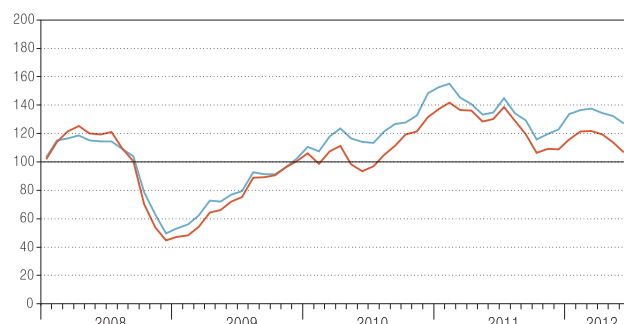
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2008 г. = 100)

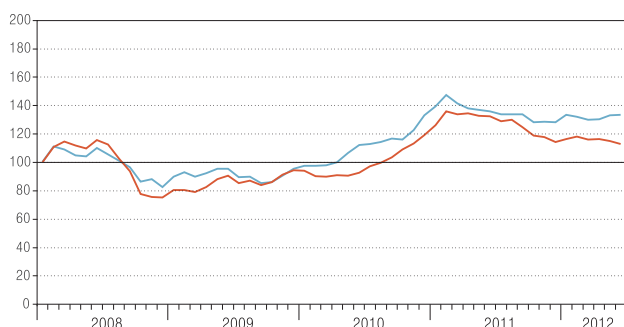
Стомана



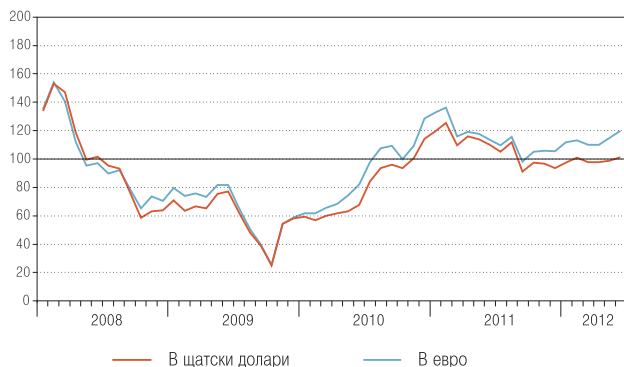
Мед



Храни



Пшеница



Източници: Световна банка, ЕЦБ и БНБ.

ровините. Влияние върху динамиката на цената на златото през периода оказаха и очакванията на инвеститорите за нови неконвенционални монетарни мерки от страна на Федералния резерв, каквито обаче не бяха обявени на заседанието на Федералния комитет по операциите на открития пазар на 20 – 21 юни. Натиск надолу върху цената през тримесечието оказа и слабото физическо търсене на злато от страна на Индия след стачката на бижутерияния сектор срещу повишението на вносните мита върху златото и поради високата му цена в местна валута при обезценяването на индийската рупия.

Подкрепа на цената на златото оказа предприетата мярка от страна на *CME Group* да понижи с 10% маржин изискванията за търговия със златни фючъри. Това е второто понижение досега от 9 февруари 2012 г. и третото от началото на 2011 г.

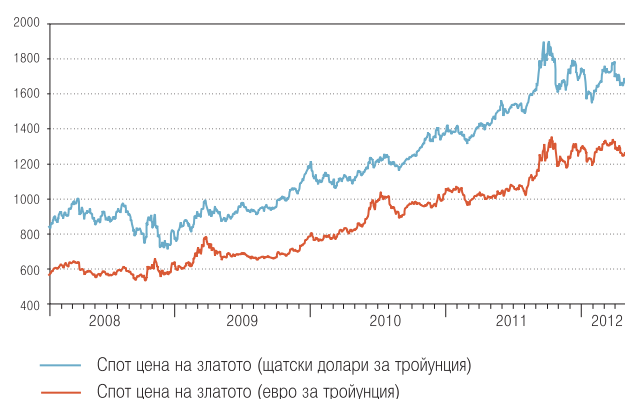
Физическото търсене на злато от страна на фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки (*ETF*), обезпечени със злато, също отбеляза понижение през периода след силния растеж в началото на 2012 г. В края на второто тримесечие обаче бе отчетено повишение (поскъпване) на физическите активи от злато на фондовете, които следваха общата тенденция в търсенето на злато. Към 18 юни 2012 г. фондовете управляваха активи в размер на 2400 тона злато. Активите в злато на най-големия златен фонд – *SPDR Gold Trust*, обаче слабо поевтиняха в размер на 0.4% през периода, като към 18 юни фондът управляваше 1282 тона злато.

По данни от последния доклад „Тенденции в търсенето на злато“ на *World Gold Council* (май 2012) през първото тримесечие на 2012 г. търсенето на злато се е понижило с 5% на годишна база до 1098 тона, като от страна на бижутерияния сектор то е спаднало с 6%, докато инвестиционното търсене е нараснало с 13%. След стачката на бижутерияния сектор в Индия срещу повишението на вносните мита върху златото търсенето от страна на сектора в страната е спаднало с 19% на годишна база, а инвестиционното търсене – с 46%. В Китай бижутерияното и инвестиционното търсене на злато се е повишило съответно с 8% и 13%. Централните

банки продължават да бъдат нетни купувачи на злато, въпреки че темпът на нарастване на покупките се е забавил с 41%.

По данни на Международния валутен фонд (МВФ) най-големите покупки на злато през април са извършили централните банки на Мексико (2.9 тона) и Казахстан (2.0 тона). Данните на МВФ показват и рязко повишаване на запасите от злато на Турската централна банка (с 29.7 тона), което е резултат от приетата политика относно задължителните минимални резерви на търговските банки в Турция, като част от тях от могат да подържат резерви в монетарно злато.

Спот цена на златото



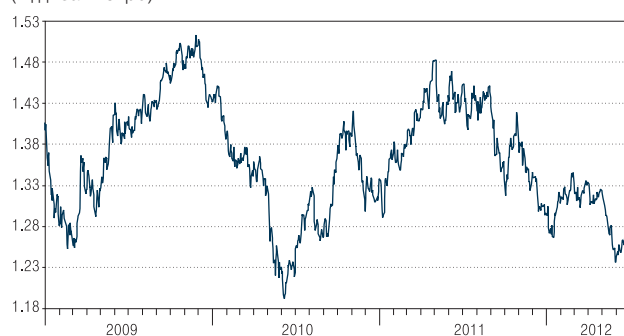
Източник: Блумбърг.

Валутен курс евро / щатски долар

През второто тримесечие на 2012 г. средната стойност на американския долар се повиши спрямо еврото (+2.2%). В рамките на периода щатската валута се търгуваше в коридора от 1.24 – 1.33 долара за 1 евро. С натрупване поскъпването на щатската валута спрямо еврото от началото на март до 5 юли 2012 г. беше 7.0%. В рамките на периода единната европейска валута устойчиво поевтиняваше за сметка на американския долар и други валути, възприемани като инвестиционно убежище. Склонността към риск на участниците на валутния пазар и лихвеният диференциал между еврозоната и САЩ бяха най-съществените фактори, определящи валутните колебания.

Валутен курс щатски долар / евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

Допълнителен ефект за поевтиняването на еврото спрямо американския долар оказаха и по-слабите от очакваните макроикономически данни от еврозоната, които подкопаха доверието на инвеститорите в единната валута.

2. Финансови потоци, пари и кредит

На годишна база текущата сметка на платежния баланс отчете дефицит от 0.1% от БВП към април 2012 г., докато за същия период общото салдо по текущата и капиталовата сметка остана на излишък от 1.2% от БВП.

Общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс за януари – април 2012 г. беше отрицателно в размер на 576.6 млн. евро. Салдото по финансовата сметка на платежния баланс също бе отрицателно при дефицит от 482.7 млн. евро, което се дължеше основно на трансакциите на банките, свързани с нарастването на чуждестранните им активи и намалението на чуждестранните им пасиви. По данни от платежния баланс за първите четири месеца на 2012 г. международните валутни резерви, без отчитане на валутнокурсните преоценки и промени, свързани с цената на златото, се увеличиха с 6.8 млн. евро¹.

Пазарната стойност на международните валутни резерви (актив по баланса на управление „Емисионно“), която включва измененията от трансакции, преоценките и валутнокурсните разлики, възлезе на 26.5 млрд. лв. (13.5 млрд. евро) към края на май 2012 г., като спрямо края на 2011 г. е нараснала с 389.6 млн. лв. (199.2 млн. евро).

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

¹ Статията *Грешки и пропуски* на платежния баланс е положителна и възлиза на 1066.2 млн. евро за януари – април 2012 г.

² В съответствие с чл. 28 (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 (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 съвет в България е представена в карето „Механизъм на функциониране на паричния съвет в България“ в *Икономически преглед*, 2009, бр.1, с. 20.

Основен принос за нарастването на балансовата стойност имат задълженията към правителството и други бюджетни организации. 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 пет месеца на годината депозитът на правителството се повиши с 375.3 млн. лв. (191.9 млн. евро), за което допринесе и вноската на БНБ в държавния бюджет в размер на 180.5 млн. лв. В резултат към май 2012 г. депозитът на правителството в БНБ възлезе на 4734.5 млн. лв. (2420.7 млн. евро). Задълженията към други депозанти също се повишиха с 234.8 млн. лв. (120.1 млн. евро) през първите пет месеца на годината. Основен отрицателен принос за изменението на балансовата стойност имаха банкнотите и монетите в обращение, чийто спад е сезонно обусловен и възлезе на 391.2 млн. лв. (200 млн. евро).

Резервите на банките в БНБ нараснаха за периода със 76.2 млн. лв. (39 млн. евро).

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

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

(млн. евро)

Външни потоци	Януари – декември 2011 г.	Първо полугодие 2011 г.	Първо полугодие 2012 г.
Общо за периода	-24	-633	289
Покупко-продажби на евро	-543	-738	199
На каса	-11	-5	-5
С банки, в т.ч.	-532	-732	204
покупки от банки	33 698	15 968	22 812
продажби на банки	-34 230	-16 701	-22 609
Движения по сметки на банки, МФ и др.	520	105	91
ЗМР	-128	-80	-349
Правителство и други	647	185	440

Източник: БНБ.

На касова основа, без отчитане на изменението от валутни преоценки и промяната в цената на златото, увеличението на brutните международни валутни резерви през първото полугодие на 2012 г. е с 289 млн. евро, в това число банките нетно продават евро на БНБ на стойност 204 млн. евро и намаляват резервите си, деноминирани в евро, с 349 млн. евро.

Към април 2012 г. средномесечното покритие на вноса на стоки и услуги с международни валутни резерви на БНБ беше 6.2 месеца³.

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 април 2012 г.

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

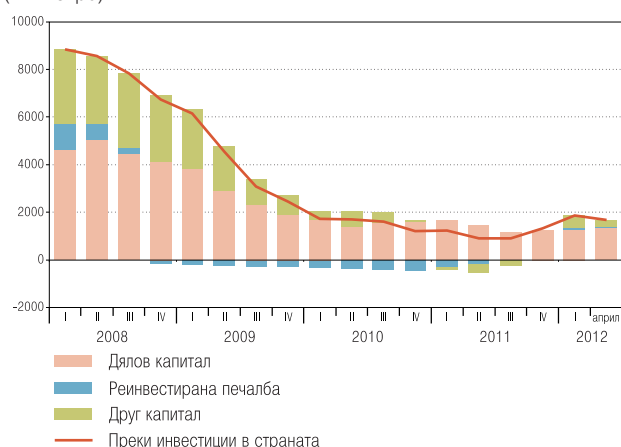
Салдото по текущата сметка на платежния баланс за периода януари – април 2012 г. беше отрицателно в размер на 597.5 млн. евро, а общото салдо по текущата и капиталовата сметка също представлява дефицит от 576.6 млн. евро.

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

Финансовата сметка на платежния баланс бе на дефицит в размер на 482.7 млн. евро през януари – април 2012 г. Основен принос за него имаха трансакциите на банките, които през периода увеличиха чуждестранните си активи с 499.9 млн. евро и намалиха чуждестранните си пасиви с 45.8 млн. евро. Небанковият частен сектор намали чуждестранните си задължения със 190.3 млн. евро.

ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Притокът на преки чуждестранни инвестиции в страната през първите четири месеца на 2012 г. нарасна с 344.1 млн. евро и възлезе на 407.2 млн. евро⁴. В преобладаващата си част те бяха под формата на дялов капитал (46.6%) и вътрешнофирмена задължнялост на предприятията от небанковия сектор (25%).

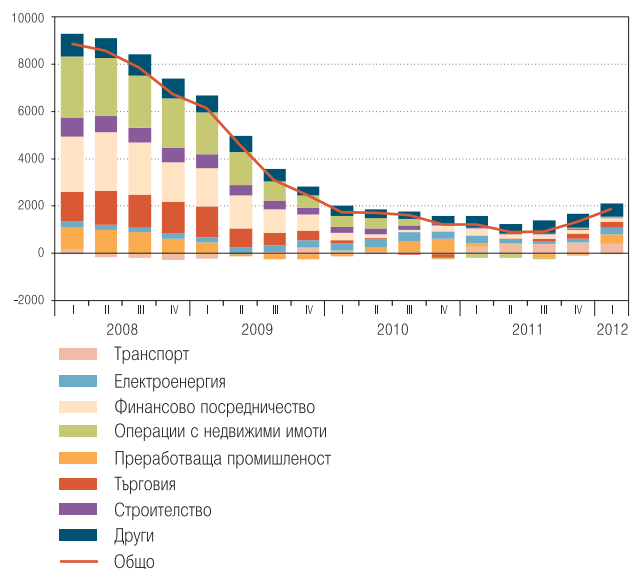
По предварителни данни за първото тримесечие на 2012 г. притокът на преки чуждестранни инвестиции беше насочен предимно към отраслите *електроенергия* и *транспорт*. В общия размер на привлечените преки чуждестранни инвестиции най-голям дял продължават да имат отраслите *операции с недвижими имоти*, *финансово посредничество* и *преработваща промишленост*⁵.

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

⁵ В този раздел наименованията на следните икономически отрасли следва да се четат: *операции с недвижими имоти* – операции с недвижимо имущество, наемодателна дейност и бизнес услуги; *електроенергия* – производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия, газообразни горива и вода; *транспорт* – транспорт, складиране и съобщения; *търговия* – търговия, ремонт и техническо обслужване на автомобили и мотоциклети, на лични вещи и на стоки за домакинството; *здравеопазване* – хуманно здравеопазване и социални дейности; *селско стопанство* – селско, ловно и горско стопанство.

ПЧИ в България по икономически отрасли (на годишна база)

(млн. евро)



Отраслова структура на ПЧИ в България към март 2012 г.

(%)

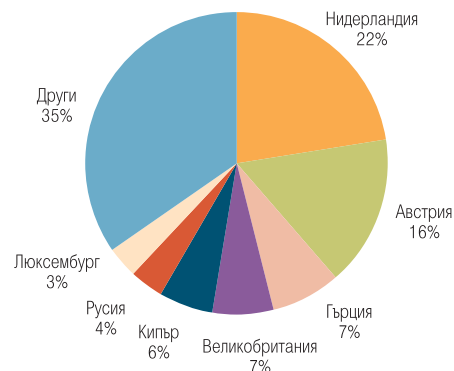


През първото тримесечие на 2012 г. основният приток на преки чуждестранни инвестиции е от Нидерландия.

Нетните преки чуждестранни инвестиции към април 2012 г. възлязоха на 4.1% от годишния БВП за последните четири тримесечия. През третото и четвъртото тримесечие на 2012 г. очакваме притокът на преки чуждестранни инвестиции да остане близък до текущото ниво в интервала от 3.5% до 4.5% от БВП. Рисковете пред тази прогноза продължават да са свързани с развитието на дълговата криза в еврозоната.

Географска структура на ПЧИ в България към март 2012 г.

(%)



Брутният външен дълг се повиши към април 2012 г. спрямо декември 2011 г. главно в резултат на нарасналите чуждестранни задължения по вътрешнофирмено кредитиране. Увеличението на brutния външен дълг бе в размер на 102.6 млн. евро и към април той възлезе на 35.5 млрд. евро, или 92.5% от БВП за последните четири тримесечия. Без да се отчитат преоценките и изменението по търговски и револвиращи кредити, нетно бяха изплатени заемни ресурси в размер на 1723.2 млн. евро през периода януари – април 2012 г. Обслужените задължения по главници бяха на стойност 1507.3 млн. евро (спрямо 2384.2 млн. евро за съответния период на предходната година). През първите четири месеца на годината бяха получени 1435.1 млн. евро кредити и депозити, най-голямата част от които (40.6%) бяха под формата на вътрешнофирмено кредитиране.

Получени кредити и депозити по институционални сектори

(млн. евро)



Обслужване на brutния външен дълг по институционални сектори

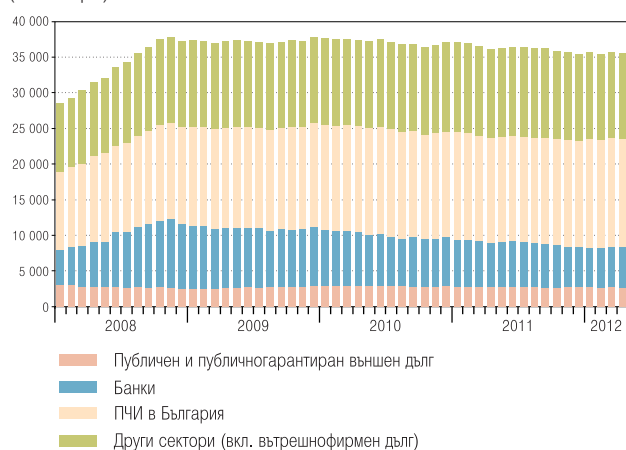
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Брутен външен дълг по институционални сектори

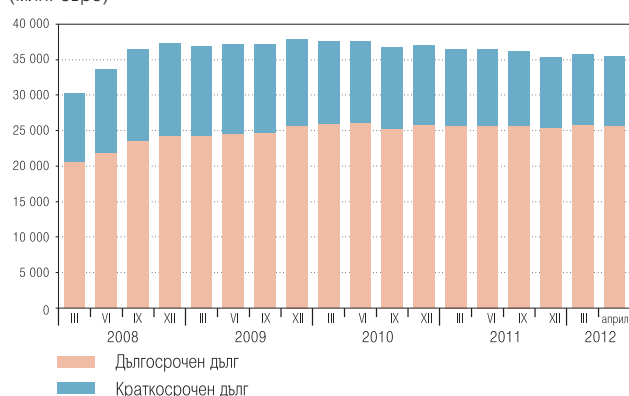
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

В матурирещата структура на brutния външен дълг продължи да се проявява тенденцията към понижаване на краткосрочния външен дълг, който намаля с 821 млн. евро на годишна база, а дялът му спадна до 27.5%

от brutния външен дълг спрямо 29.3% година по-рано.

Във валутната структура на brutния външен дълг еврото запази високия си относителен дял, който към края на март 2012 г. беше 89.2%. По сектори дялът на еврото беше най-висок при *вътрешнофирмените кредити* (92.6%), а най-нисък – за сектор *държавно управление* (77.8%).

Частен негарантиран външен дълг, януари – април 2012 г.

(млн. евро)

	Стойност	Изменение
Банки	5 622.7	-15.0
Други предприятия	27 130.8	166.8
в т.ч. преки инвестиции	15 153.1	366.2
Общо	31 339.7	179.7

Голяма част от външния дълг на банките (69.5% през април 2012 г.) беше дълг към чуждестранните банки-майки във връзка с финансирането на дейността им в България. Относително високата ликвидност на местните банки им позволи да намалят зависимостта си от външно финансиране, като изплащат външните си задължения.⁶

Динамиката при отрасловата структура показва, че сектор *операции с недвижими имоти* запази своя най-голям дял в общия размер на частния външен дълг на *други сектори*, а увеличение се отчита при сектор *транспорт*. В същото време най-голям спад се наблюдаваше в сектор *финансово посредничество*.

Отраслова структура на brutния външен дълг на *други сектори* към март 2012 г.

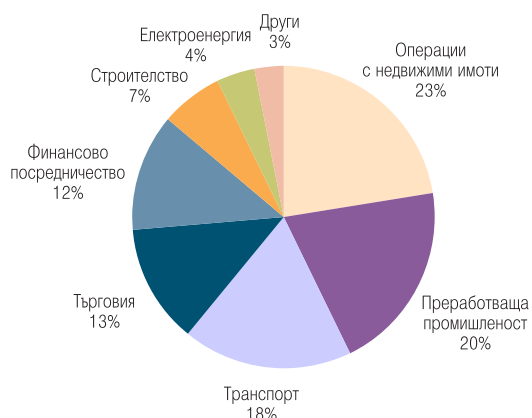


Източник: БНБ.

⁶ Повече подробности за банковата система са представени в раздели „Парични агрегати“ и „Кредитни агрегати“.

В общия обем на частния външен дълг по *вътрешнофирмени заеми* от икономическите отрасли най-голям дял продължиха да имат секторите *операции с недвижими имоти* и *финансово посредничество*. Най-голямо увеличение отчете сектор *преработваща промишленост*, а най-голям спад – *селско стопанство*.

Отраслова структура на брутния външен дълг по *вътрешнофирмени заеми* към март 2012 г.



Източник: БНБ.

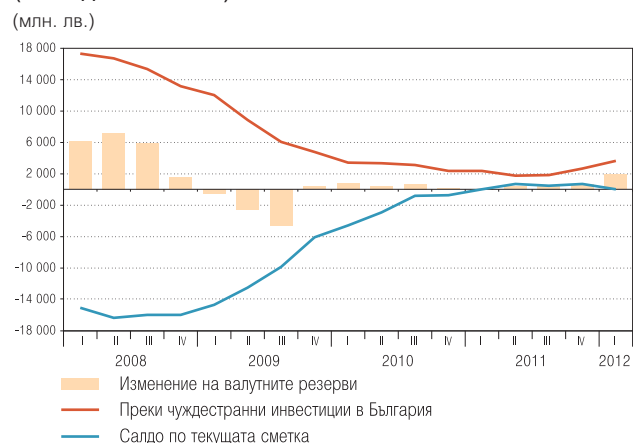
Външният дълг на сектор *държавно управление* намалѐ с 49.3 млн. евро за първите четири месеца на 2012 г. Общият публичен и публичногарантиран външен дълг спадна със 77.1 млн. евро и достигна 11.7% от брутния външен дълг на страната. Получените нови кредити и депозити от сектор *държавно управление* през първите четири месеца на годината бяха в размер на 127 млн. евро, което е с 28 млн. евро повече в сравнение с предходната година.

Среднопретеглените лихви по декларираните нови кредити през периода януари – април 2012 г. показаха намаление (на годишна база) на цената на привличения от чужбина ресурс в евро и долари съответно с 0.1 и 1.5 процентни пункта до 4.2% и 1.9%. В същото време среднопретегленият матуритет на декларираните нови кредити през януари – април 2012 г. достигна 6 години и 7 месеца при 5 години и 2 месеца за същия период на 2011 г., което показва устойчиво удължаване на средния матуритет.

Брунтите външни активи на страната нараснаха със 768.8 млн. евро през периода януари – април 2012 г., като брутните международни валутни резерви на БНБ се увеличиха с 39.4 млн. евро, а чуждестранните активи на местните банки – със 728.7 млн. евро. В резултат от динамиката на брутните външни активи и на брутния външен дълг към април 2012 г. нетният външен дълг намалѐ с 665.5 млн. евро до 15.1 млрд. евро и представлява 39.4% от БВП за последните четири тримесечия.

Общото салдо по текущата и капиталовата сметка през периода януари – април 2012 г. представлява дефицит в размер на 576.6 млн. евро. На годишна база салдото остава положително и достигна излишък от 1.2% от отчетения за последните четири тримесечия БВП, спрямо 0.9% година по-рано.

Динамика на валутните резерви, ПЧИ в България и текущата сметка на платежния баланс (на годишна база)

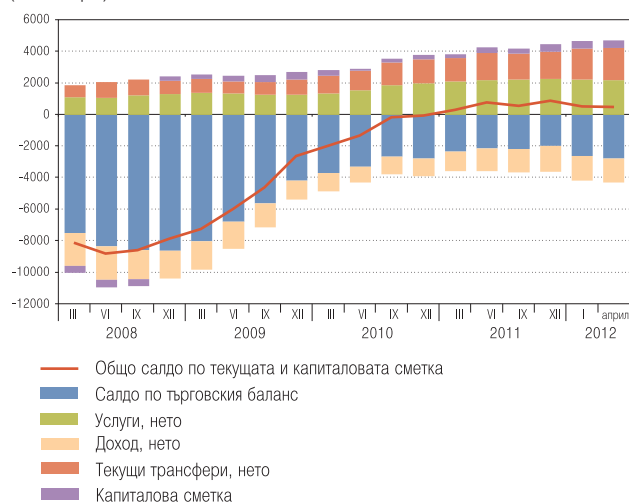


Източник: БНБ.

Основно влияние върху динамиката на салдото по текущата сметка през първото тримесечие на годината оказа нарастването на търговския дефицит, което само частично бе компенсирано от увеличението на текущите трансфери от ЕС и свиването на дефицита по сметка *goxog*.

Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

От началото на годината до април търговският дефицит се увеличи със 780.8 млн. евро и достигна 1214.9 млн. евро вследствие на спада на номиналния износ с 1.7% на годишна база и растежа с 9.8% на номиналния внос. Факторите, обуславящи тази динамика, бяха, от една страна, по-слабият растеж на външното търсене, отразяващ несигурността в еврозоната и спада в международните цени на металите, храните и суровините, а от друга – възстановяващото се вътрешно търсене и положителният растеж на цената на петрола в евро на годишна база⁷.

Спрямо януари – април 2011 г. излишъкът на салдото по услугите спадна с 51.8 млн. евро и възлезе на 147.2 млн. евро. Намалението на излишъка бе главно вследствие на увеличаване на услуги (строително-монтажни и други бизнес услуги).

За периода януари – април 2012 г. дефицитът по сметка *доход* възлезе на 309.4 млн. евро, което по предварителни данни е със 117.0 млн. евро по-малко спрямо съответния период на 2011 г. С основен принос за дефицита беше изплащането на доход по линия на преките чуждестранни инвестиции от страна на предприятията, което намаля през първите четири месеца на 2012 г. в сравнение със същия период на предходната година.

⁷ В глава 3 е представен по-подробен анализ на износа и вноса.

Част от този доход представляваше реинвестирана печалба и е отчетена във финансовата сметка на платежния баланс като преки чуждестранни инвестиции.

През януари – април 2012 г. текущите трансфери възлязоха на 779.6 млн. евро, което е увеличение от 322.3 млн. евро спрямо същия период на предходната година. Постъпленията на средства към правителството от еврофондове продължиха да бъдат най-важното перо на текущите трансфери. Възстановяването на земеделските субсидии от страна на ЕК през първото тримесечие бе основна причина за увеличението на постъпленията по текущите трансфери. Други важни източници на текущи трансфери останаха трансфери към сектор *държавно управление*, различни от еврофондове, и парични преводи от българи, живеещи постоянно в чужбина.

Капиталовата сметка на платежния баланс през януари – април 2012 г. се запази близо до нивото си от същия период на предходната година и възлезе на 20.9 млн. евро. Постъпленията бяха основно под формата на капиталови трансфери от фондове на ЕС.

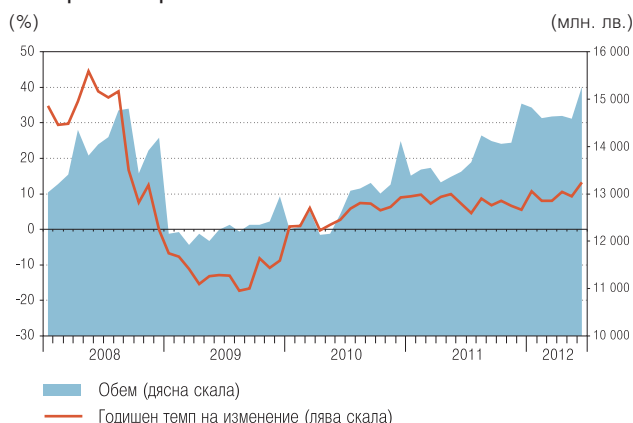
Очакваме салдото по текущата и капиталовата сметка за 2012 г. да бъде в интервала 1 – 2% от БВП. Оценката ни е за рискове от реализирането на по-ниско салдо по текущите трансакции, главно свързани с търговския дефицит, като те са по линия на динамиката на външното търсене и международните цени на основните суровини. Устойчивостта на външната позиция на България се запазва, като тенденциите през последното тримесечие са в съответствие с нашите очаквания. Оценката ни се базира на структурата на входящите капиталови потоци, главно под формата на преки чуждестранни инвестиции, както и на структурата на натрупаните задължения, които са основно под формата на вътрешнофирмени заеми.

Парични агрегати

Депозитите на резиденти продължиха да нарастват с висок темп. Динамиката на резервите на банките в БНБ следваше тази на привлечените средства и към юни те се повишиха на годишна база с 18.6%. В края на юни годишният прираст на парите в обращение възлезе на 9.4%. Очакванията ни са за забавяне на темповете на растеж на парите в обращение и на банковите резерви в БНБ през втората половина на 2012 г. По отношение на лихвените проценти по срочните депозити през прогнозния хоризонт очакваме запазване на тенденцията към слабо понижаване.

Към края на юни 2012 г. резервните пари нарастват на годишна база с 13.3%, като приносът на банковите резерви в БНБ, които се увеличават с 18.6% на годишна база, е 7.8 процентни пункта. Динамиката на депозитите на банките в БНБ през периода продължава да се определя от значителния обем привлечени депозити от резиденти и сравнително високия размер на поддържаните свръхрезерви на банките.

Резервни пари



Източник: БНБ.

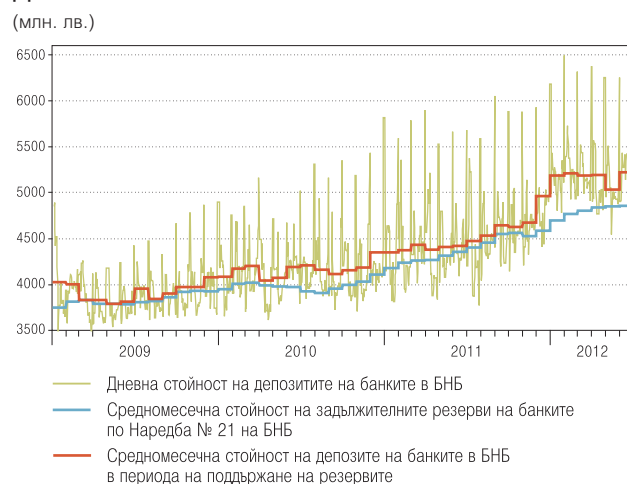
Среднодневният обем на привлечените средства от резиденти⁸ продължи да се увеличава с високи темпове, като през периода април – юни на 2012 г. прирастът им възлиза на 744 млн. лв. (при 1749 млн. лв. през предходното тримесечие). За същия период среднодневният обем на привлечените средства от нерезиденти нараства с 529 млн. лв. В резултат от динамиката и структурата на привлечените средства ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви възлиза на 8.94%⁹, като резервите на банки-

⁸ Използва се дефиницията за резиденти, различни от държавния и местните бюджети, съгласно Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българската народна банка.

⁹ 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%.

те в БНБ съставляват 7.81 процентни пункта, а останалите 1.13 процентни пункта са под формата на касови наличности и средства по сепълмент сметките на банките в националния системен компонент на TARGET2¹⁰. През второто тримесечие на 2012 г. банките продължиха да поддържат сравнително високи свръхрезерви, като делът им в общия размер на поддържаните от банките резерви бе 6.2% от средно 9.2% през първото тримесечие на 2012 г.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

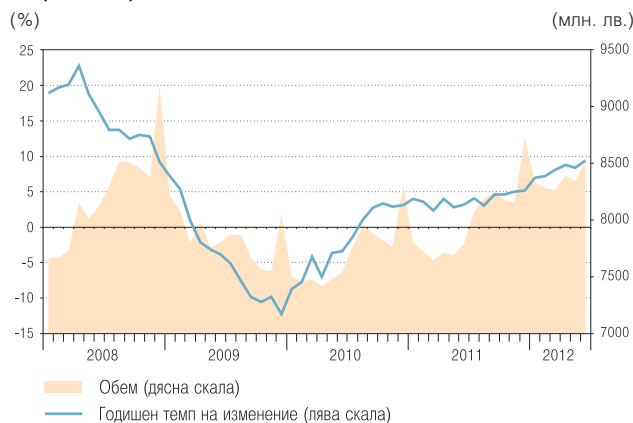
Възходящата динамика при парите в обращение се запазва, като към края на юни темпът на растеж достига 9.4% на годишна база. Очакванията ни са за забавяне на годишните темпове на растеж на парите в обращение през втора половина на 2012 г.

По отношение на резервите на банките в БНБ очакваме плавно забавяне през третото и четвъртото тримесечие, свързано с очакванията ни за забавяне на темповете на растеж на банковите депозити на резиденти. Нормата на спестяване на частния сектор, която зависи от очакванията за общото икономическо състояние, ще оказва влияние върху рисковете

¹⁰ Вж. чл. 4 от Наредба № 21 на БНБ.

пред прогнозата. При повишаването ѝ вследствие на евентуално влошаване на очакванията може да се реализира по-висок темп на растеж на депозитите на домакинствата в банковата система и съответно на резервите на банките в БНБ.

Пари в обращение

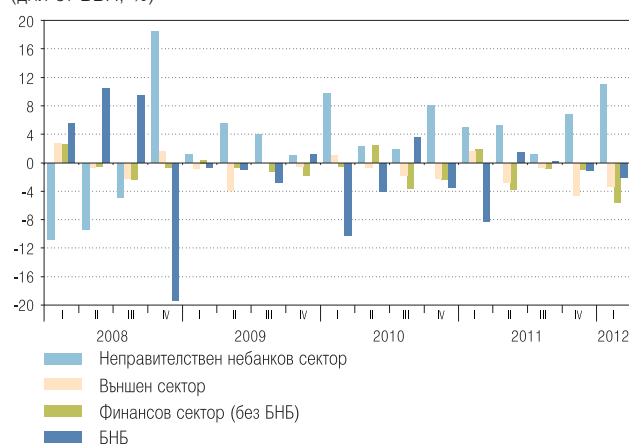


Източник: БНБ.

Фискалната политика оказва влияние върху разпределението на ликвидността между икономическите отрасли. В съответствие с очакванията ни, през първото тримесечие на 2012 г. чрез фискалната си политика правителството преразпредели ликвидни ресурси към неправителствения небанков сектор, като най-значителни средства бяха изтеглени от финансовия сектор главно в резултат от реализираната положителната нетна емисия на ДЦК в размер на 320.6 млн. лв. Външният сектор също беше нетен източник на ликвидност предвид възстановените от ЕК средства за земеделските субсидии за директни плащания в началото на март, чиято стойност надхвърли изплатените лихви по държавните външни заеми (205.4 млн. лв.) през януари и традиционно по-високите плащания по вноската в бюджета на ЕС през първото тримесечие на годината (306.8 млн. лв.). Финансирането на голяма част от бюджетния дефицит за периода януари – март със средства от фискалния резерв доведе до изтегляне на ликвидност от централната банка. Намалението на депозита на правителството в БНБ бе с 333.6 млн. лв., като тази ликвидност бе преразпределена основно към неправителствения небанков сектор.

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

През второто тримесечие на 2012 г. очакваме финансовият сектор да е нетен получател на ликвидност. Изтеглянето на средства от финансовия сектор посредством пласираните ДЦК (с номинална стойност 147.2 млн. лв.) и събирания корпоративен данък от финансовите предприятия до голяма степен ще се компенсира чрез изплащане на главници по падежиращи ДЦК (80 млн. лв.), плащания по лихви по вътрешни държавни дългови инструменти и погасяване на вътрешния държавен заем от страна на Държавен фонд „Земеделие“ към Българската банка за развитие (ББР) в размер на 335.0 млн. лв. Предвид очакванията ни за бюджетен излишък през второто тримесечие на годината и превеждането на постъпленията от приватизация¹¹ и концесии в „Сребърния фонд“, централната банка също ще е нетен получател на ликвидни средства.

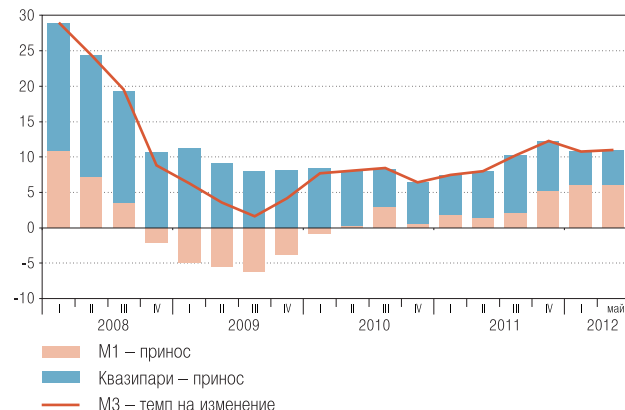
През третото и четвъртото тримесечие на годината при реализация на очакваното подобро усвояване на средствата по структурните и Кохезионния фонд на ЕС ще нарасне и ролята на бюджета за преразпределяне на ресурси от външния към неправителствения небанков сектор. Един от основните фактори, който ще определя влиянието на фискалната политика върху ликвидността на останалите сектори през третото тримесечие, е емисията на български ДЦК на международните финансови пазари с цел финансиране на падежиращите глобални облигации през 2013 г.

¹¹ Общата сума на постъпленията в „Сребърния фонд“ през май е 310.1 млн. лв., включващо постъпленията от приватизацията на „Булгартабак холдинг АД“.

Размерът на емитираните облигации с дата на плащане 9 юли 2012 г. бе 950 млн. евро.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Широките пари запазват относително висок си темп на растеж – 10.9% на годишна база към май. Динамиката на тесния паричен агрегат М1 и квазипарите остава без съществена промяна спрямо края на първото тримесечие. Към май на годишна база растежът на М1 възлезе на 17.2%, като приносът на овърнайт депозитите възлиза на 13.8 процентни пункта. Повишение на овърнайт депозитите се наблюдава във всички сектори, като най-значим за общия им растеж е приносът на овърнайт депозитите на финансовите и нефинансовите предприятия – съответно с 10.3 процентни пункта и 7.4 процентни пункта.

Парите извън банките запазват темповете си на годишен прираст на нивото от края на първото тримесечие, като към май те се увеличили с 9.2% на годишна база.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Прирастът на квазипарите към май 2012 г. бе 7.6% на годишна база (при 7.3% в края март), за което основен принос от 8.7 процентни пункта продължиха да имат левовите депозити. Приносът на депозитите в чуждестранна валута през май се запазва отрицателен, възлизайки на 1.1 процентни пункта. Динамиката им на годишна база продължава да се определя основно от спада на депозитите в чуждестранна валута на финансовите предприятия. Тази тенденция се отразява и върху дела на левовите депозити в квазипарите, който продължава устойчиво да нараства, достигайки 50.8% в края на май спрямо 45.9% година по-рано.

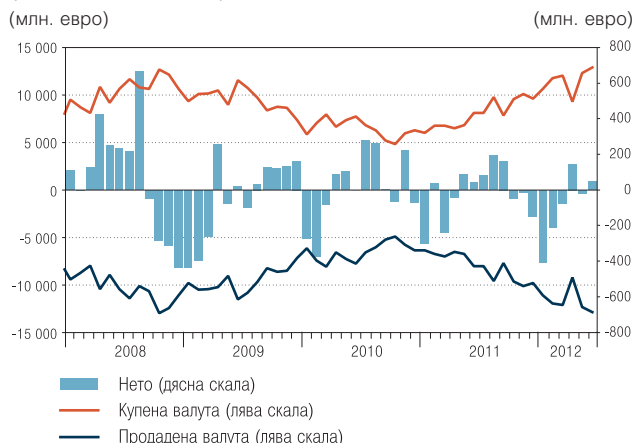
Депозитите с договорен матуритет до две години се увеличили на годишна база с 6.2% благодарение главно на приноса на домакинствата¹² (с 8.3 процентни пункта), които в резултат от сравнително високата им норма на спестяване продължават да повишават депозитите си в банките. Към края на май левовите им депозити нараснаха с 26.6% на годишна база, а тези в чуждестранна валута – с 2.5%. Нефинансовите предприятия забавиха нарастването на депозитите си с договорен матуритет до две години, като към май левовите се увеличили с 1.3%, а валутните спаднаха с 0.9%.

Очакванията ни са, че през втората половина на 2012 г. годишният растеж на квазипарите и на широките пари постепенно ще се забавя като отражение на предвижданото възстановяване на частното потребление. 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 под натиска на повишаваща се несигурност по отношение на бъдещите им доходи.

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.

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.

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



Източник: БНБ.

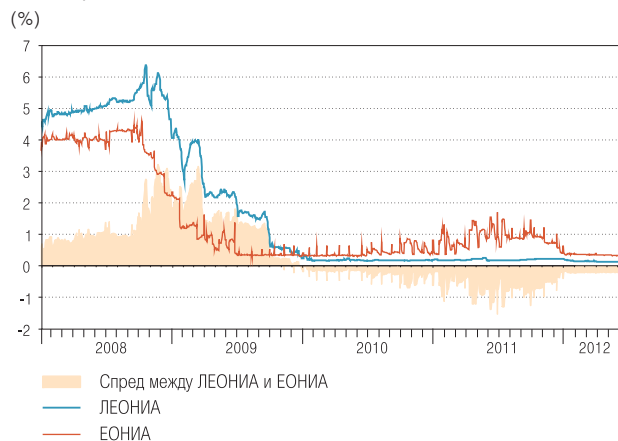
През април – юни 2012 г. среднодневният обем на покупко-продажбите на евро между банките и БНБ възлезе на 1129 млн. евро спрямо 1071 млн. евро през първото тримесечие на 2012 г. За периода банките извършиха нетни продажби на 171 млн. евро (при нетни покупки на 698 млн. евро през предходното тримесечие).

В резултат от запазващата се висока ликвидност на българската банкова система през периода април – юни 2012 г. лихвените равнища на междубанковия паричен пазар останаха без промяна спрямо края на предходното тримесечие. Средният лихвен процент по сключените сделки възлезе на 0.17% към юни.

Индексът ЛЕОНИА се повиши минимално до 0.16% през юни, което е нарастване с 1 базисна точка спрямо март 2012 г. Средната величина на отрицателния спред между ЛЕОНИА и ЕОНИА продължава да се свива, като достигна 17 базисни точки през юни спрямо отрицателен спред от 21 базисни точки през март 2012 г. Свиването на спреда е главно резултат от политиката на ЕЦБ за предоставяне на дългосрочна ликвидност на европейските банки, което продължава да понижава 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.

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

ЛЕОНИА и ЕОНИА и спред между тях (дневни данни)

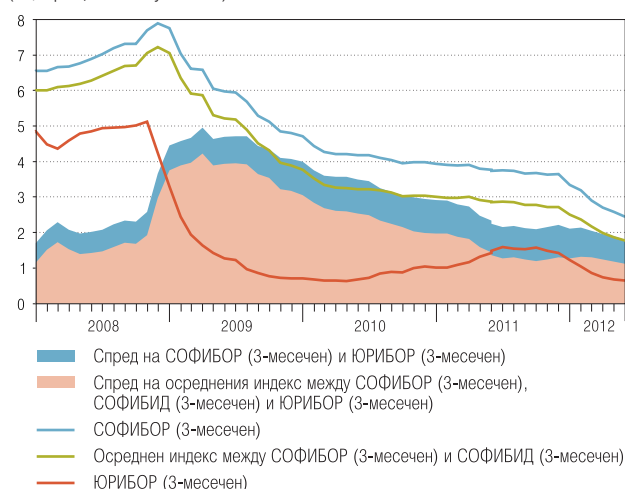


Източник: БНБ.

СОФИБОР (3-месечен), който се ползва като показател за динамиката на краткосрочните лихвени проценти, спадна към края на второто тримесечие на 2012 г. с 46 базисни точки до 2.45%. За същия период спредът между 3-месечните СОФИБОР и ЮРИБОР се колебаеше в тесни граници, възлизайки към юни на 179 базисни точки (с 26 базисни точки по-ниско от равнището му през март). Свиването на спреда е резултат от по-големия спад на СОФИБОР в сравнение с понижението на ЮРИБОР (с 20 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 юни спрямо март с 39 базисни точки.

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.

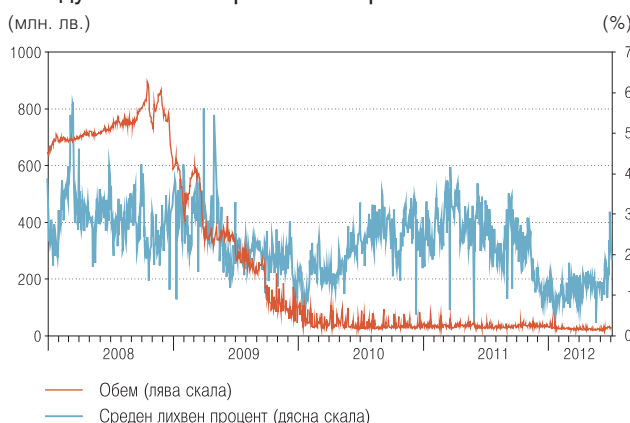
СОФИБОР, ЮРИБОР и осреднен индекс между СОФИБОР и СОФИБИД (тримесечен хоризонт)
(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Среднодневните обеми, търгувани на междубанковия паричен пазар за периода април – юни 2012 г., възлизат на 189 млн. лв., което представлява нарастване с 30.8% спрямо предходното тримесечие.

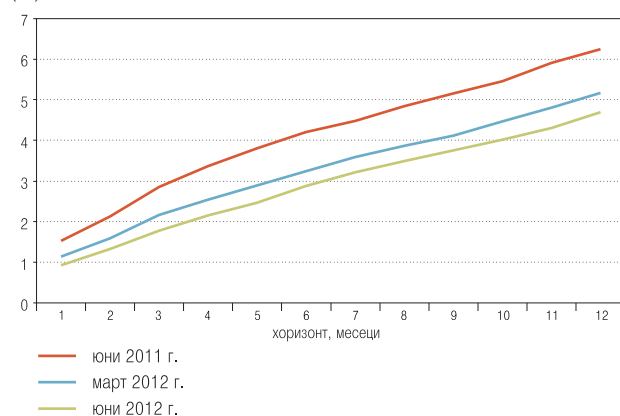
Обем на търговията и лихвени проценти на междубанковия паричен пазар



Източник: БНБ.

През април – юни се запазва тенденцията от предходното тримесечие към понижаване във всички матуритетни сектори на кривата на доходност на междубанковия паричен пазар. На годишна база към юни спадът при 12-месечния хоризонт възлезе на 154 базисни точки, докато при 1-месечния понижението бе с 60 базисни точки.

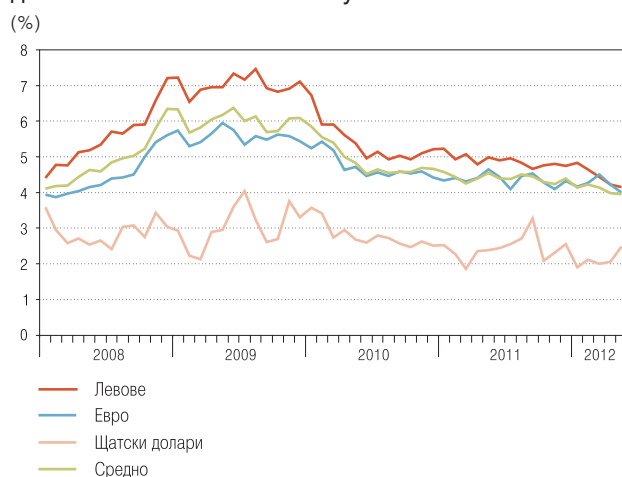
Крива на доходност на междубанковия паричен пазар (на базата на осреднения индекс между СОФИБОР и СОФИБИД)
(%)



Източник: БНБ.

Към май среднопретегленият лихвен процент по новодоговорените¹⁵ срочни депозити се понижи с 18 базисни точки спрямо март до 3.95%.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити в съответните валути



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*).

Лихвените проценти по левовите депозити се понижават с 29 базисни точки до 4.15%, а тези в евро с 51 базисни точки до 3.99%. При депозитите в щатски долари се наблюдава повишение на лихвените равнища с 49 базисни точки до 2.49%. На годишна база към май среднопретегленият лихвен процент по депозитите спадна с 60 базисни точки. Тенденции-

¹⁵ Термините „новодоговорени“, „новоотпуснати“ и „нови“ кредити и депозити се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

те към понижаване на лихвените проценти са свързани с високата ликвидност на банковата система и сравнително ниското търсене на банкови кредити.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

Към май при разпределението по банки на лихвените проценти по срочни левови депози-

ти на домакинства се наблюдава увеличение на броя банки, предлагащи лихвени проценти в интервалите 4 – 5% и 5 – 6%, и намаление на броя банки, които предлагат лихвени проценти в интервала до 4%, 6 – 7% и над 7%. Средното лихвено ниво през месеца се понижи спрямо март със 7 базисни точки до 5.04%, а коефициентът на дисперсия се увеличи със 7 базисни точки до 1.75 процентни пункта.

През третото и четвъртото тримесечие на 2012 г. очакваме тенденцията към слабо понижение на лихвените проценти по срочните депозити да се запази. Факторите, на които се основават тези очаквания, са нарастването на депозитите на частния сектор и високата ликвидност на банковата система¹⁶ в условията на ниско търсене на кредити.

¹⁶ Съотношението на ликвидните активи към сумата на пасивите се запазва на високи нива, като към май то е 25.71%.

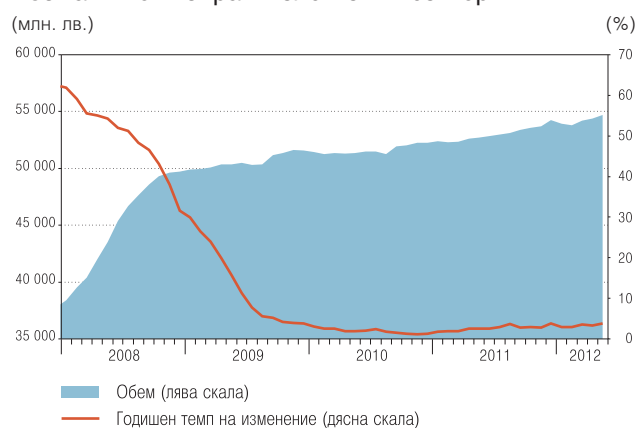
Кредитни агрегати

Засилването на инвестиционната активност на предприятията през първото тримесечие на годината повлияло положително върху търсенето на финансов ресурс. От друга страна, търсенето на кредити от домакинствата продължава да се обуславя от несигурността относно бъдещите им доходи поради запазващите се негативни тенденции на трудовия пазар. Ликвидността на банките остана висока през периода април – май 2012 г., което им позволи да увеличат умерено обема на новоотпуснатите кредити и да продължат да намаляват нетните си чуждестранни пасиви. През май спрямо март 2012 г. средните лихвени проценти както по кредитите за домакинствата, така и по кредитите за нефинансовите предприятия се понижиха. През втората половина на 2012 г. очакваме тенденцията към слабо понижение на лихвените проценти по кредитите да се запази в съответствие с очакванията ни за динамиката на цената на ресурса на банковата система, основната част от който представляват депозити на граждани и домакинства и на институции, различни от кредитни.

През периода април – май 2012 г. вземанията от неправителствения сектор нараснаха с 501.7 млн. лв. (за сравнение през същия период на 2011 г. бе отчетено увеличение с 355.5 млн. лв.), като към май 2012 г. темпът на годишен растеж се ускори, достигайки нивото си от края на 2011 г. – 3.8%.

През април – май нетните продажби на кредити на банките възлизат на 75.3 млн. лв., като основната част са сключени с резиденти.

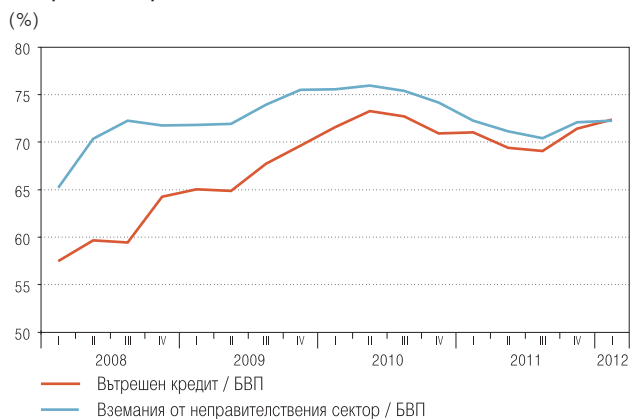
Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ (парична статистика: паричен отчет).

През първото тримесечие на 2012 г. съотношението „вземания от неправителствения сектор / БВП“ нарасна до 72.3%¹⁷. Спрямо предходното тримесечие се наблюдава слабо повишение от 0.2 процентни пункта, което се дължи основно на по-ниския номинален БВП.

Вътрешен кредит



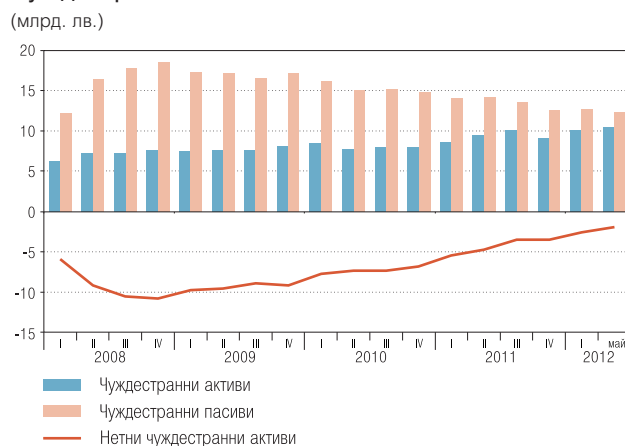
Източник: БНБ.

Ликвидността на банките се запази висока през периода април – май 2012 г. в резултат от продължаващия приток на привлечени средства от резиденти, които нараснаха с 1183.6 млн. лв.¹⁸ Банките използваха привлечения ресурс, за да увеличат обема на новоотпуснатите кредити и същевременно да намалят нетните си чуждестранни пасиви. През периода привлечените от банките средства на нерезиденти намаляха с 366.0 млн. лв., а чуждестранните им активи нараснаха с 246.1 млн. лв. В резултат нетните чуждестранни пасиви на банките се свиха с 612.1 млн. лв. През второто шестмесечие на 2012 г. очакваме банките да продължат да намаляват нетните си чуждестранни пасиви. Въпреки очакваното забавяне на растежа на депозитната база от резиденти, предвиждаме нарастването ѝ да осигурява достатъчен ресурс на банките за умерено увеличаване обема на вътрешния кредит.

¹⁷ Съотношението е изчислено към БВП на годишна база.

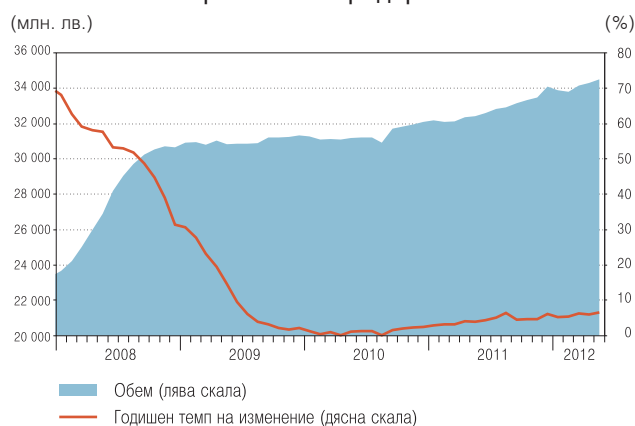
¹⁸ Вж. тук глава 2, подраздел „Парични агрегати“.

Чуждестранни активи и пасиви на банките



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

Вземания от нефинансови предприятия

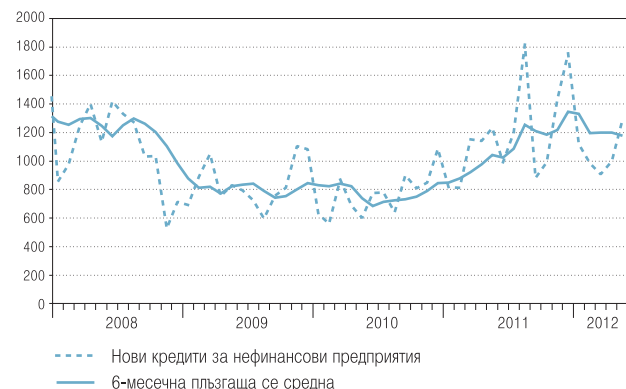


Източник: БНБ (парична статистика: паричен отчет).

Вземанията от нефинансови предприятия запазиха годишния си темп на растеж и към края на май се увеличиха с 6.5% спрямо 6.3% в края на март. Търсенето на кредити е повлияно от засилването на инвестиционната активност и на очакванията на фирмите за бъдещото състояние на бизнеса им. Вземанията на банките от нефинансови предприятия през април – май 2012 г. нарастват с 378.1 млн. лв. (при 291.6 млн. лв. за същия период на предходната година).

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)

(млн. лв.)

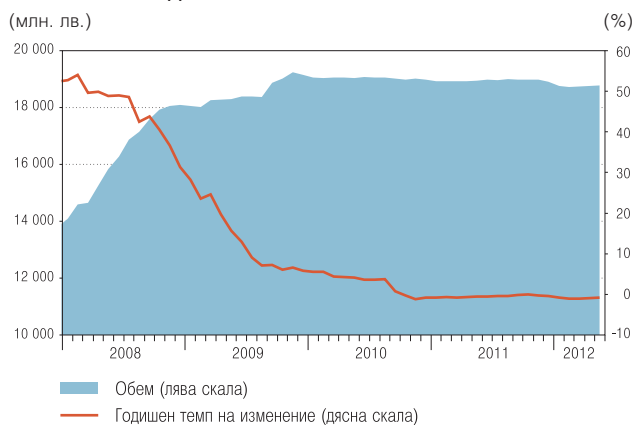


Източник: БНБ (лихвена статистика: лихвени проценти и обеми по нов бизнес по кредити за нефинансови предприятия и домакинства по първоначален матуритет).

През април – май новите кредити¹⁹ за нефинансови предприятия възлязоха на 2294.6 млн. лв. (за сравнение, през същия период на 2011 г. те бяха 2373.2 млн. лв.)²⁰. Високата месечна колебливост в обемите на новите кредити за предприятия се запазва, но шестмесечната плъзгаща се средна показва тенденция към възстановяване на нивата от преди глобалната криза въпреки по-високите изисквания при отпускането на кредити.

Вземания от домакинства

(млн. лв.)



Източник: БНБ (парична статистика: паричен отчет).

Низходящата тенденция в кредитирането на домакинствата се запазва и през периода април – май, като на годишна база към края на

¹⁹ Процесът на предоговаряне на кредити на предприятия и домакинства продължава да оказва влияние върху динамиката на новоотпуснатите банкови кредити.

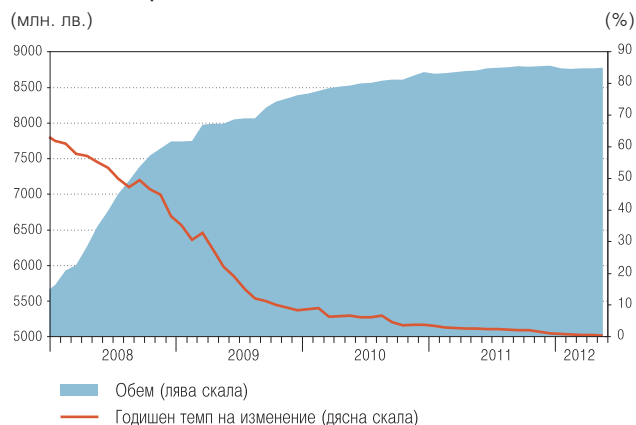
²⁰ Част от тези обеми представляват предоговорени кредити, което показва, че банковата система реагира адекватно на трудностите, които изпитват предприятията и домакинствата.

май общият обем на вземанията на банките от домакинствата се сви с 0.8%. Въпреки нарастването на потреблението през първото тримесечие на 2012 г., променливите му темпове на изменение продължават да отразяват общата несигурност на домакинствата, свързана с относително високото ниво на безработица и песимизма относно бъдещото им финансово състояние. Те остават предпазливи към поемането на нови задължения и предпочитат да изплащат старите си кредити и да спестяват.

За периода април – май 2012 г. вземанията от домакинства отбелязаха нарастване с 53.2 млн. лв. при 19.6 млн. лв. за същия период на 2011 г. На годишна база се наблюдава нарастване при *жилищните кредити* и категорията *други кредити*, съответно с 0.4% и 7.5%, а спад – при *овърдрафта* и *потребителските кредити* (съответно с 8.9% и 1.2%).

Жилищни кредити

(млн. лв.)



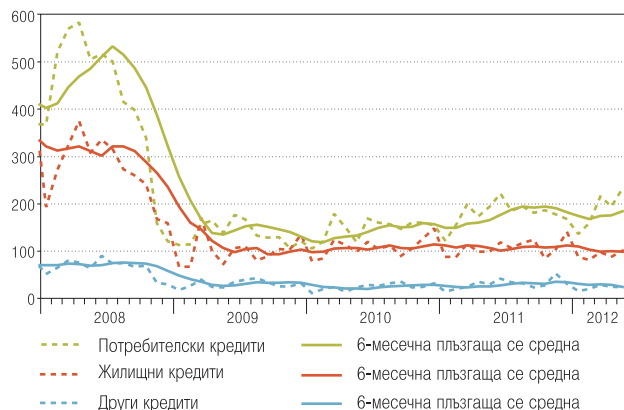
Източник: БНБ (парична статистика: кредити на нефинансови предприятия, домакинства и НТООД).

Статистиката за новоотпуснатите кредити²¹ продължава да отчита по-високи договорени обеми на потребителски кредити в сравнение с тези за покупка на жилище. През периода април – май 2012 г. новите *потребителски кредити* възлизат на 427.5 млн. лв., което е с 16.6% повече в сравнение със съответния период на 2011 г., докато новите *жилищни кредити* са на стойност 189.5 млн. лв. (4.1% спад на годишна база). Общо за разглеждания период новодоговорените кредити за домакинствата възлизат на 665.9 млн. лв.

²¹ Вж. бел. 20.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)

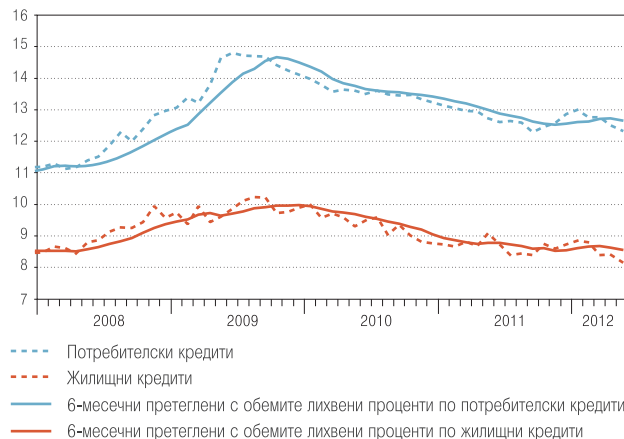


Източник: БНБ (лихвена статистика: лихвени проценти и обеми по нов бизнес по кредити за *нефинансови предприятия и домакинства* по първоначален матуритет).

През май спрямо март се наблюдава спад при лихвените проценти както по новоотпуснатите *потребителски* и *жилищни кредити*, така и при лихвените проценти по категорията *други кредити*. Тези намаления водят до понижаване на средния лихвен процент по кредитите за домакинствата с 0.2 процентни пункта до 9.9%.

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

(%)



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

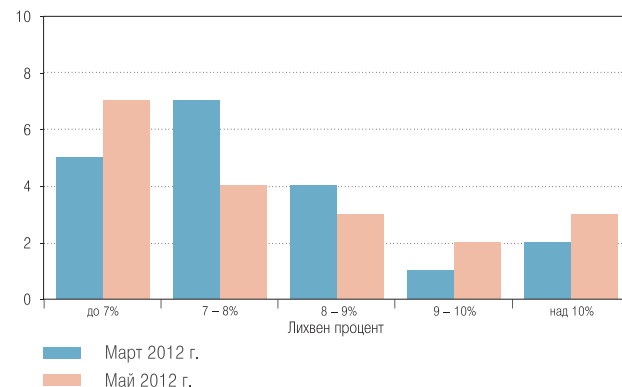
Източник: БНБ (лихвена статистика: годишен процент на разходите по нов бизнес по кредити за сектор *домакинства* по първоначален матуритет).

Средният годишен процент на разходите (ГПР) по новите потребителски кредити през май 2012 г. възлезе на 12.53% (при 12.82% през март), а средният лихвен процент по тях

се понижи с 34 базисни точки спрямо март до 10.97%²².

Средният ГПР по новоотпуснатите жилищни кредити се понижи с 35 базисни точки през май спрямо края на първото тримесечие и възлезе на 8.32%, а средните лихвени проценти по жилищните кредити през същия период се понижиха до 7.62%.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро (честота – брой банки)

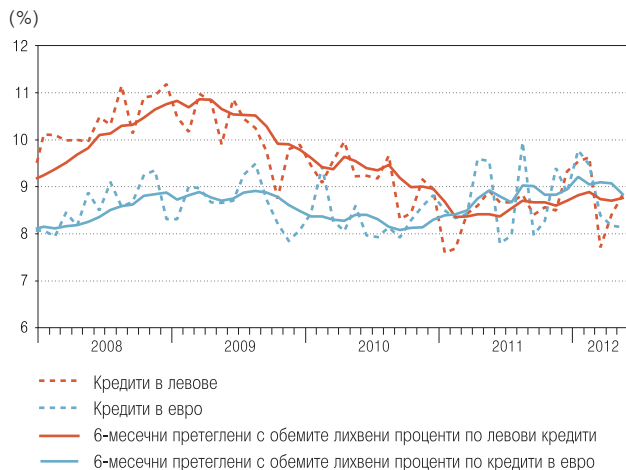


Източник: БНБ.

През май спрямо март при разпределението по банки на лихвените проценти по жилищни кредити в евро се наблюдава нарастване на броя на банките, предлагащи такива кредити с лихва в интервалите до 7%, 9 – 10% и над 10%, за сметка на тези с лихвен процент в интервалите 7 – 8% и 8 – 9%. За същия период средното равнище на лихвения процент се понижи с 11 базисни точки, а коефициентът на дисперсия се увеличи с 26 базисни точки до 1.76.

²² Годишният процент на разходите представлява общата стойност на кредита за кредитополучателя, изразена като годишен процент от сумата на предоставения кредит (Директива 87/102/ЕИО за потребителския кредит, изменена и допълнена с Директива 90/88/ЕИО и Директива 98/7/ЕО).

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



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

При новоотпуснатите банкови кредити за нефинансови предприятия през май спрямо март средната лихва се понижи с 88 базисни точки до 8.30%. При левовите кредити, както и при кредитите в евро и щатски долари, бе

отчетено понижение на лихвените проценти, което бе съответно с 33 базисни точки, 109 базисни точки и 30 базисни точки.

През втората половина на 2012 г. очакваме тенденцията на слабо понижение на лихвените проценти по кредитите да се запази в съответствие с очакванията ни за динамиката на цената на ресурса на банковата система, основната част от който (81.9%²³) представляват депозити на *граждани и домакинства* и *институции, различни от кредитни*. Рисковете пред прогнозата се оценяват като балансиранни, като от една страна, в посока към понижение влияние ще оказват както значителната ликвидност, предоставена от ЕЦБ на банките в еврозоната, така и намалението на лихвите на ЕЦБ, считано от 11 юли, а от друга, в посока към повишение – възможното нарастване на нестабилността и несигурността на международните финансови пазари и влиянието им върху рисковата премия на страната.

²³ Съотношение на привлечените средства от граждани и домакинства и институции, различни от кредитни към общия обем на привлечените средства, изчислено по данни на управление „Банков надзор“ средно за периода януари – май 2012 г.

3. Икономическа активност

Влошаването на международната конюнктура от края на миналата година имаше негативен ефект върху българския износ през първото тримесечие на 2012 г. Това беше компенсирано от по-високо потребление на домакинствата и засилване на инвестиционна активност, като реалният БВП остана на нивата си от края на 2011 г.

През второто полугодие очакваме икономическият растеж плавно да се повишава на верижна база, като възстановяването на вътрешното търсене ще запази бавните си темпове, а негативното влияние на международната среда върху българския износ ще отслабне. Вътрешното търсене ще се възстановява бавно поради предпазливостта от страна на фирмите при реализирането на инвестиционни проекти, както и в резултат от политиката им на намаление на броя на заетите, което ще потиска възстановяването на потреблението на домакинствата.

През първото тримесечие на 2012 г. реалният БВП остана на нивото си от предходното тримесечие¹. Ниската икономическа активност, отразяваща се и върху спада на външнотърговския оборот в еврозоната от края на 2011 г. и в началото на тази година, имаше негативен ефект върху българския износ през първото тримесечие на 2012 г. От друга страна, потреблението на домакинствата и брутното капиталобразуване имаха положителен принос за растежа.

На верижна база инвестициите в основни активи нараснаха с 0.4% през първото тримесечие на 2012 г. Въпреки че нестабилността и несигурността на международните финансови пазари продължават да потискат инвестиционното търсене от началото на кризата, положителен фактор за нарастване на инвестициите са преките чуждестранни инвестиции в страната. Макар и да остава на нива доста под предкризисните, от последното тримесечие на 2011 г. притокът на чуждестранни капитали в страната нараства. Увеличението на инвестициите в основни активи се дължи също и на нарасналите капиталови разходи на правителството.

¹ При анализа на показателите на верижна база в тази глава са използвани сезонно изгладени данни, освен ако не е указано друго. За показатели, за които НСИ или Евростат не публикуват сезонно изгладени данни, изглаждането е извършено с програмата *TRAMO SEATS*, като са използвани автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

Увеличението на запасите в икономиката имаше значителен принос за растежа на БВП както общо за изминалата 2011 г., така и през първото тримесечие на 2012 г. От една страна, по-бързото нарастване на запасите, започнало през 2011 г., се дължи на възстановяването на нормалните им обеми, адекватни за това ниво на икономическа активност след значително по-бавното им нарастване по време на кризата. От друга страна, фирмите може да са натрупали по-високо ниво на запаси поради спада на износа, който или не са очаквали, или предвиждат да е краткотраен.

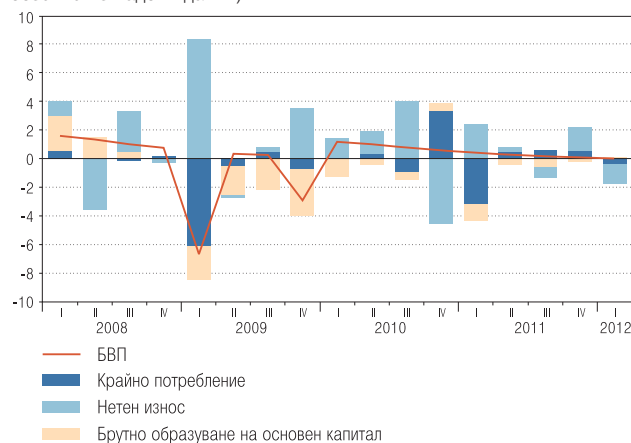
Въпреки че икономическият растеж в Европейския съюз се забавя от последното тримесечие на 2011 г., негативен ефект върху българския износ се прояви в началото на 2012 г. Износът на стоки и услуги в реално изражение спадна с 2.9% на верижна база през първото тримесечие на настоящата година след увеличение с 2.8% през четвъртото тримесечие на 2011 г. Вносът на стоки и услуги в реално изражение също се понижи, но с по-нисък темп в сравнение с износа, вследствие на което приносът на нетния износ бе отрицателен. Динамиката на вноса се определяше, от една страна, от понижението на вноса на някои суровини и материали, влагани предимно за производство на експортна продукция. От друга страна, поради положителната динамика при потреблението на домакинствата и засилването на инвестиционната активност вносът на потребителски и особено на инвестиционни стоки се повиши.

Ситуацията на пазара на труда остава неблагоприятна, но се наблюдават признаци за плавно забавяне на спада на заетостта и очакванията на потребителите към април за изменението на равнището на безработицата се подобряват. Потреблението на домакинствата през първото тримесечие на 2012 г. нарасна с 0.7% на верижна база, след като общо за 2011 г. отбеляза 0.6% спад. Заедно с повишаването на потреблението нормата на спестяване на домакинствата слабо се понижи спрямо сравнително високите си нива от 2011 г.

През първото тримесечие на 2012 г. в реално изражение крайното потребление на правителството спадна с 0.5% и имаше отрицателен принос за растежа.

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП

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



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

Източници: НСИ, БНБ.

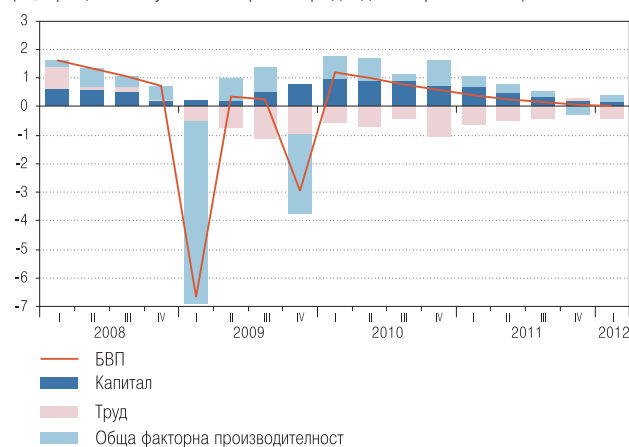
Според структурата на растежа по фактори на производството приносът на използвания капитал² остава положителен през първото тримесечие на 2012 г., но продължава да се свива. Това се дължи на негативната динамика на инвестициите до края на 2011 г., която не беше компенсирана от по-голямата натовареност на производствените мощности през последните няколко тримесечия. Отрицателният

² За изчислението е използван размер на капитала, оценен чрез сезонно изгладения натрупан капитал, коригиран с коефициента на натовареност на производствените мощности в преработващата промишленост от Наблюдението на бизнес тенденциите в промишлеността. Върху индикатора за натовареност на мощностите допълнително е приложен филтър на Ходрик – Прескотт (*Hodrick-Prescott*) с параметър $\lambda = 10$.

принос на фактора *труд*³ през изминалата година също постепенно се свиваше и през четвъртото тримесечие беше отбелязан положителен принос благодарение на нарастването на броя на заетите през същото тримесечие. През първото тримесечие на 2012 г. вложният труд отново спада и е компенсиран от по-висока обща факторна производителност.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, БНБ.

Брутната добавена стойност в икономиката през първото тримесечие на 2012 г. спада с 0.3% на верижна база. Отрицателен принос имаха повечето от подсекторите в сектор *услуги*. Растеж се наблюдава в *търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство*, в индустриалния, както и в аграрния сектор.

Прираст на добавената стойност и принос по сектори

(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)

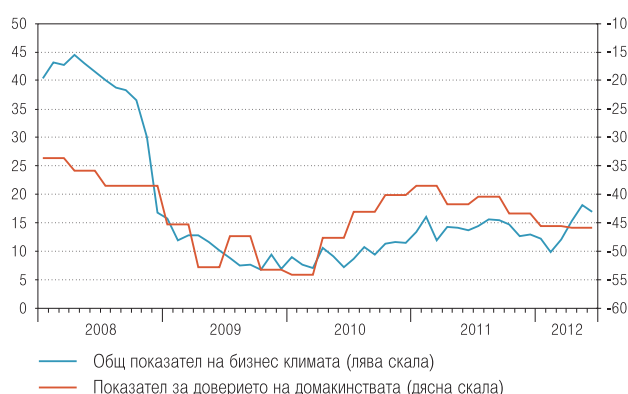


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на добавената стойност и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, БНБ.

³ Приносът на фактора *труд* се измерва чрез отработените общо в икономиката човекочасове.

Бизнес климат и показател за доверието на домакинствата



Източници: НСИ, БНБ.

През второто спрямо първото тримесечие на 2012 г. конюнктурните индикатори се подобряват. След като през първото тримесечие на годината мениджърите от всички сектори повишиха очакванията си за бъдещото състояние на бизнеса им, към юни се подобриха и оценките им за текущото състояние. Въпреки че и през първите пет месеца на 2012 г. несигурната икономическа среда остава основният фактор, затрудняващ дейността на предприятията, недостатъчното търсене също започва да се определя като силен негативен фактор. През второто тримесечие мениджърите на фирмите отчитат засилване на конкуренцията спрямо първото тримесечие и намаляване на финансовите проблеми на фирмите в промишлеността, търговията и услугите. Показателят за доверието на потребителите през април слабо спада спрямо нивото си от януари, като от компонентите му подобрене се наблюдава в очакванията за безработицата през следващите 12 месеца.

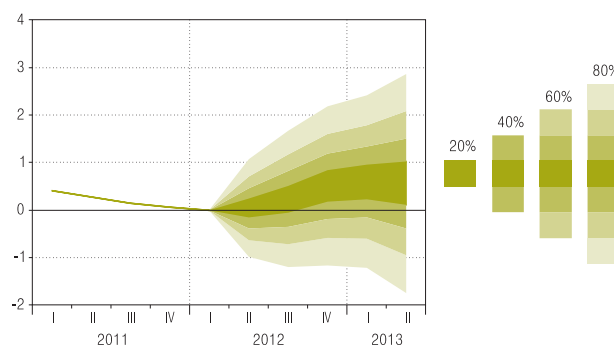
Очакваме негативните ефекти върху българския износ от влошената международна конюнктура да бъдат по-слаби през второто тримесечие. Ускоряване на растежа на износа през второто полугодие е възможно, при условие че няма изостряне на дълговата криза и се реализира очакваното възстановяване на икономическия растеж в Европейския съюз.

Подобряването на вътрешната икономическа среда през второто тримесечие на годината и предвижданото възстановяване на външната конюнктура през второто полугодие ще повлияят положително върху очакванията на домакинствата. Въпреки продължаващия спад в заетостта, при запазване на положителната

динамика на доходите на домакинствата и стабилизиране на нормата им на спестяване на малко по-ниско ниво в сравнение с относително високите равнища от 2011 г. потреблението им ще продължи бавно да се възстановява през втората половина на годината.

Динамиката на инвестиционното търсене ще продължи да зависи от процесите на международните финансови пазари и от притока на преки чуждестранни инвестиции. Положителни фактори за инвестиционното търсене биха могли да бъдат запазването на съществуващото към момента относително добро финансово състояние на фирмите и нарастването на коефициента на натовареност на производствените мощности. Въпреки това за цялата 2012 г. е възможно брутното образуване на основен капитал да остане под нивата си от 2011 г. поради високата несигурност в международната икономическа конюнктура.

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 реализацията на съответната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете й 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%.

Източник: БНБ.

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 БВП⁴.

⁴ За повече подробности вж. карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозирането на икономически показатели“, *Икономически преглед*, 2012, бр. 1, с. 62.

Предвижданията ни за реалния БВП през второто тримесечие на 2012 г. са да се задържи близко до нивата си от предходното тримесечие, като негативните ефекти от влошената международна среда върху българския износ очакваме да отслабват. Плавно възстановяване на растежа очакваме да започне от средата на годината, като е по-вероятно темпът на растеж да е в интервала между -0.4% и 0.8% през третото тримесечие и между -0.2% и 1.2%⁵ през четвъртото тримесечие.

Рисковете пред прогнозата се оценяват като балансирани, като е възможно да се проявят фактори, действащи и в двете посоки. По-бързо възстановяване на вътрешното търсене е възможно при реализиране плановите на правителството за съществено ускоряване усвояването на средствата по структурните и

Кохезионния фонд на ЕС. В резултат на това инвестиционната активност ще нарасне. Възможно е също и по-благоприятно развитие на външната среда, което да допринесе за растеж на износа с темп, по-висок от очакваното. В този случай е възможно темпът на растеж на реалния БВП да се доближи до горните граници на прогнозата за второто полугодие.

В същото време при евентуално изостряне на дълговата криза в еврозоната износът и инвестиционната активност може да се окажат фактори, потискащи икономическия растеж през периода. Ако заедно с това очакваното подобрене на пазара на труда не се реализира или се осъществи с по-бавен темп, това може да доведе до по-ниско потребителско търсене и спад на БВП, по-голям от посочените долни граници на интервалите.

Растеж на брутната добавена стойност

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

	2009				2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Селско и горско стопанство, лов и риболов	-2.9	-4.5	-3.4	-3.7	-2.7	0.5	-0.4	-1.9	-1.0	0.5	2.4	2.9	6.4
Добивна и преработваща промишленост; производство и разпределение на електроенергия, газ и вода	-0.9	-1.5	0.9	-1.8	-1.4	2.4	1.1	1.9	3.3	1.1	-0.6	1.3	0.1
Строителство	5.2	-8.4	2.8	-22.4	0.0	1.1	-2.2	0.2	-3.0	-0.1	14.3	-14.1	0.8
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	1.8	-18.7	4.8	5.2	12.7	-7.8	18.6	-10.2	0.0	2.0	0.1	-0.4	0.9
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	-1.5	1.9	-2.7	0.9	0.9	1.8	-0.9	-0.5	2.2	-2.3	1.8	0.0	-1.9
Финансови и застрахователни дейности	9.2	-2.7	-4.4	5.8	4.9	-8.8	4.6	-2.3	0.4	1.4	0.9	-0.1	-1.3
Операции с недвижими имоти	0.8	-2.2	-3.5	-0.1	3.4	0.4	0.2	0.0	-1.2	1.7	0.7	1.2	-0.7
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	2.5	6.4	2.8	-1.7	-5.2	7.0	-2.8	1.4	9.2	-6.8	3.8	4.3	-3.2
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	-2.8	4.3	1.2	-0.1	0.8	-1.6	-2.7	-0.7	0.7	-0.6	0.5	-1.2	0.0
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	0.2	9.0	-4.2	1.0	-0.8	-2.3	-2.8	-0.7	-0.2	-5.7	-1.2	-6.2	-7.5
БДС общо за икономиката	-4.1	-0.1	-0.2	-0.7	0.1	0.4	0.8	0.9	0.3	0.7	-0.4	-0.3	-0.3

Източник: НСИ.

⁵ Посочените тук интервали за очаквания темп на растеж на реалния БВП съответстват на 40% вероятност съгласно нашите експертни разчети за вероятностното разпределение на прогнозата за съответното тримесечие.

Растеж на БВП по компоненти на крайното използване

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

	2009				2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Потребление	-7.2	-0.5	0.6	-0.8	0.0	0.4	-1.2	4.1	-3.7	0.7	0.7	0.6	-0.5
в т.ч.													
Потребление на домакинствата	-6.8	-0.8	0.3	-0.6	0.2	0.4	-1.0	1.1	-1.3	0.7	0.7	-0.3	0.7
КПР на правителството	-12.0	1.6	2.4	-0.8	2.1	0.9	1.6	1.0	2.2	-1.1	-1.1	-0.2	0.2
Колективно потребление	-0.8	0.6	-0.6	-13.2	12.6	-1.5	-0.4	-1.8	-0.1	0.0	-0.6	0.6	-2.1
Брутно образуване на основен капитал	-7.1	-6.5	-7.0	-11.5	-4.9	-1.7	-2.2	2.2	-5.0	-2.0	-2.7	-1.2	0.4
Износ, СНФУ	-5.9	-2.5	0.2	6.7	1.2	6.8	8.4	-3.2	8.8	-0.6	0.5	2.8	-2.9
Внос, СНФУ	-15.7	-1.7	-0.3	-0.2	-1.2	3.4	1.3	3.8	4.3	-0.9	1.5	0.2	-0.8
БВП, реален растеж	-6.7	0.3	0.3	-2.9	1.2	1.0	0.8	0.6	0.4	0.3	0.1	0.1	0.0

Източник: НСИ.

Поведение на домакинствата

Потреблението на домакинствата през първото тримесечие на 2012 г. нарасна с 0.7% на верижна база след слабия спад през последното тримесечие на 2011 г. То ще се възстановява бавно през втората половина на 2012 г. под влияние на все още неблагоприятните процеси на пазара на труда и песимизма на домакинствата за общата икономическа ситуация и финансовото им състояние през следващите месеци.

Потреблението на домакинствата през първото тримесечие на 2012 г. нарасна с 0.7% на верижна база след спада с -0.3% през последното тримесечие на 2011 г. Колебанията в темповете на изменение на потреблението и задържането му на сравнително ниски нива отразяват общата несигурност на домакинствата. Продължаващият спад в заетостта и песимизмът на домакинствата относно общата икономическа ситуация и финансовото им състояние през следващите 12 месеца все още ограничават склонността им към потребление. От друга страна, забавянето на понижението на общата заетост и повишението ѝ в някои сектори вероятно допринасят за известно подобрене в очакванията на домакинствата за безработицата. Тези нагласи, както и стабилизирането на нормата им на спестяване на малко по-ниски нива спрямо 2011 г. при запазването на слабия растеж на фонд „Работна заплата“, се очаква да допринасят бавното възстановяване на потреблението през втората половина на годината да продължи. От друга страна, предвид негативните очаквания на фирмите за числеността на персонала и очакваното бавно възстановяване на икономическата активност заетостта вероятно ще продължи да се понижава през 2012 г., но с по-ниски темпове от тези през 2011 г.

Потреблението на домакинствата през първото тримесечие на 2012 г. продължи да се възстановява в групата на нехранителните стоки (според данни от националните сметки). Положителен принос за динамиката на потреблението имаха и разходите за хранителни стоки и обществено хранене. Понижение отбелязаха разходите за непроизводствени услуги⁶. При знаци за възстановяване показаха и данните за търговията на дребно. От второто тримесечие на 2011 г. до април 2012 г. продължиха да се възстановяват оборотите за групите *фармацевтични и медицински стоки* и *козметика*. През първото и в началото на второто тримесечие на 2012 г. повишение се наблюдаваше и при оборотите в групите *хранителни стоки* и *компютърна и комуникационна техника*.

Динамиката на заетостта се отразява върху склонността на домакинствата към потребление. Заетостта през първото тримесечие на 2012 г. продължи да се понижава (след временния слаб верижен растеж през четвъртото тримесечие на 2011 г.), но с по-слаб темп от наблюдавания през 2011 г. Очакванията на фирмите за числеността на персонала, формирани в началото на 2012 г., продължават да

⁶ Купените непроизводствени услуги включват услугите, без общественото хранене, водоснабдяването, топло- и електроенергията, транспорта и съобщенията.

бъдат песимистични и отчитат несигурността по отношение на международната конюнктура и скоростта на възстановяване на икономическата активност в страната. Понижението на заетостта през първото тримесечие на 2012 г. се дължеше на понижение в броя на наетите главно в селското стопанство, индустрията и търговията и в по-ниска степен на по-малкия брой самонаети лица. Според данни от Наблюдението на работната сила безработицата при лицата на 15 и повече години през първото тримесечие на 2012 г. продължи да се повишава както според сезонно изгладените (до 12.1%), така и според неизгладените данни (до 12.9%). Данни на Агенцията по заетостта показват продължаващо повишение на равнището на сезонно изгладената безработица и през второто тримесечие на 2012 г. През май 2012 г. то се повишава до 11% според сезонно изгладените данни (11% и според сезонно неизгладените данни за този месец), което в съчетание с все още негативните очаквания на фирмите за персонала също предполага отлагане възстановяването на заетостта.

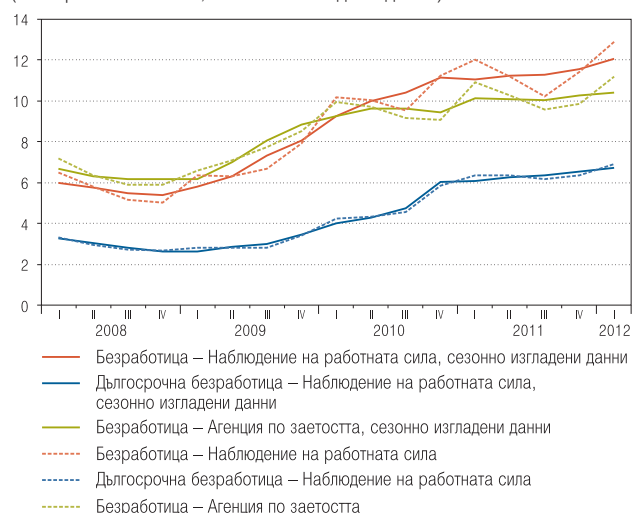
Според данни от Наблюдението на работната сила броят на безработните се повишава в по-голяма степен при по-краткотрайно безработните за разлика от по-голямата част от 2011 г., когато основен принос за повишаването на безработицата имаха по-дълготрайно безработните (над 2 години). Поради това и делът на дългосрочно безработните в общия брой безработни лица се понижи за второ поредно тримесечие и достигна 54%. Сред причините за напускане на работа се наблюдава увеличение на случаите на приключване на временна или сезонна заетост, но за разлика от предходните тримесечия има повече случаи на съкращения и уволнения.

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 лица. И през първото тримесечие на 2012 г. техният брой остана сравнително голям, а коефициентът на икономическа активност според сезонно изгладените данни се задържа на около 66%. Възобновяването на активното предлагане на труд ще зависи от нарастващото търсене на труд, което вероятно ще остане слабо главно поради пе-

симистичните очаквания на фирмите в повечето сектори 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.

Предлагането на труд може да се оцени и чрез показателя за конкуренция при заемането на едно свободно работно място. По данни от Агенцията по заетостта в началото на 2012 г. конкуренцията за заемане на работно място отбеляза известно понижение спрямо нивата си от средно 14 души за свободно работно място през 2011 г., като през май достигна 10 души за място. От друга страна, коефициентът на усвояване на свободните работни места, предлагани с посредничеството на Агенцията по заетостта⁷, все още остава

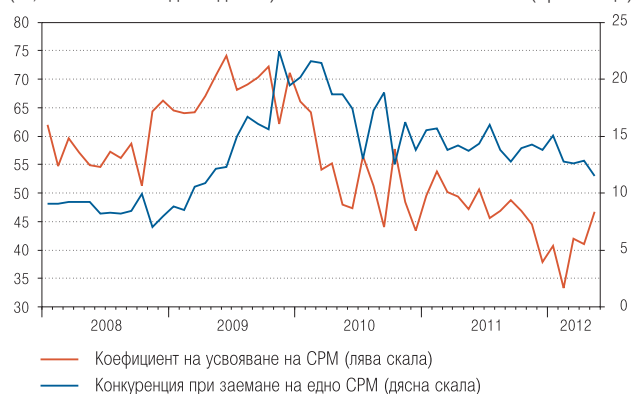
⁷ Коефициентът се образува като съотношение между броя на заетите свободни работни места през даден месец към общия брой (незаети от предходния месец и заети през месеца) свободни работни места за месеца.

сравнително нисък. Въпреки че през май този коефициент отбелязва подобрение спрямо началото на 2012 г., той остава по-нисък в сравнение със стойностите си от 2009 г., което е сигнал за по-значително несъответствие между търсените и предлаганите свободни работни места.

Конкуренция и усвояване на свободни работни места

(%, сезонно изгладени данни)

(брой лица)



Източници: Агенция по заетостта, БНБ.

Както предлагането на труд, така и потреблението на домакинствата зависят от динамиката на доходите. През първото тримесечие на 2012 г. растежът на номиналната работна заплата на един нает според данните от националните сметки продължи да се забавя на годишна база (номиналният годишен темп на растеж възлезе на 4.3% през първото тримесечие на 2012 г. спрямо 8.5% и 6.3% през третото и четвъртото тримесечие на 2011 г.) В реално изражение работната заплата също забави годишния си темп на растеж до 2.4% през първото тримесечие на 2012 г. спрямо 5.2% и 3.7% съответно през третото и четвъртото тримесечие на 2011 г.

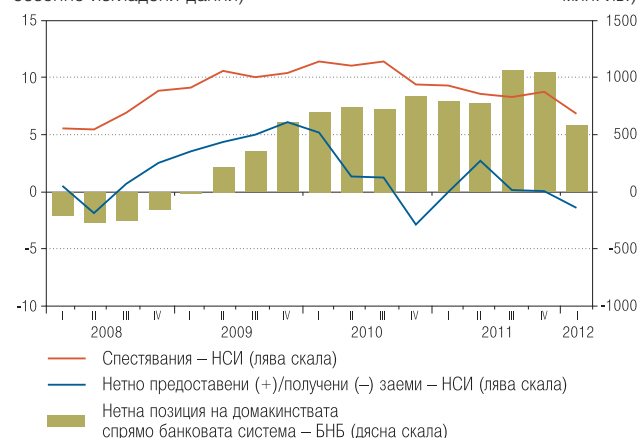
По данни на НСИ от Наблюдението на домакинските бюджети растежът на средния доход от работна заплата на лице от домакинство през първото тримесечие на 2012 г. се ускорява до 8.8% на годишна база в номинално изражение (при нарастване с 6.7% и 5.7% съответно през третото и четвъртото тримесечие).

При продължаващ спад в заетостта и ниски темпове на растеж на работната заплата на един нает през първото тримесечие на година фондът на работната заплата общо за икономиката също запази слаби верижни темпове на растеж както в реално, така и в номинално изражение.

Друг фактор, който се отразява върху потреблението на домакинствата, е нормата им на спестяване. През първото тримесечие на 2012 г. според някои индикатори нормата на спестяване на домакинствата отбелязва леко понижение спрямо 2011 г. Наблюдава се както намаляване на дела на спестяванията им в располагаемия доход, така и спад на съотношението на нетно предоставените към нетно получените заеми⁸ според данните на НСИ от Наблюдението на домакинските бюджети. Освен това по-бавно нарастват нетните активи на домакинствата в банковата система (*парична статистика*, БНБ).

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 на база статистиката за пазара на жилища. Данните за средните пазарни цени на жилищата, както и статистиката за разрешителните за строеж на жилищни сгради все още не дават признаци за евентуално възстановяване на инвестиционното търсене. След слабия растеж, който се наблюдаваше през третото и четвъртото тримесечие на 2011 г. при броя разрешителни за строеж на жилищни сгради, през първото тримесечие на 2012 г. индикаторът отново се понижава. На ниски нива остава и броят жилища в разрешените за строеж сгради. Освен това средните пазарни цени на

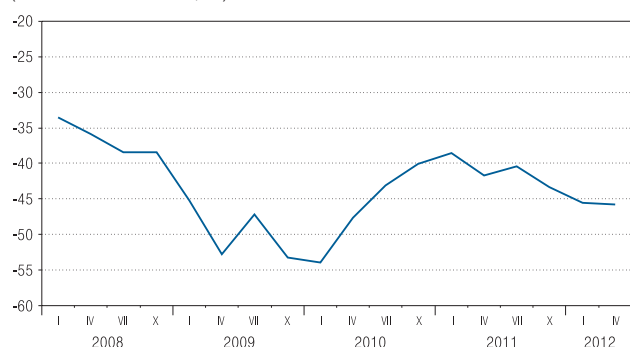
⁸ Показателят се изчислява от данни от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ като разлика между, от една страна, сумата от влог, покупка на валута и ценни книжа и изплатен дълг и даден заем, и от друга страна, сумата на изтеглени спестявания, заеми и кредити.

жилищата продължават да се понижават, макар и с по-нисък темп от -4.3% след среден спад с -6.1% за 2011 г.

Според данните от Наблюдението на потребителите (НСИ) след влошаването през октомври 2011 г. и януари 2012 г. на общия показател за доверието на домакинствата през април 2012 г. общият показател се понижава слабо спрямо нивата си от януари, като известно подобрене се наблюдава единствено в очакванията за безработицата. Запазва се песимизмът на домакинствата относно общата икономическа ситуация и финансовото им състояние през следващите 12 месеца.

Показател за доверието на домакинствата

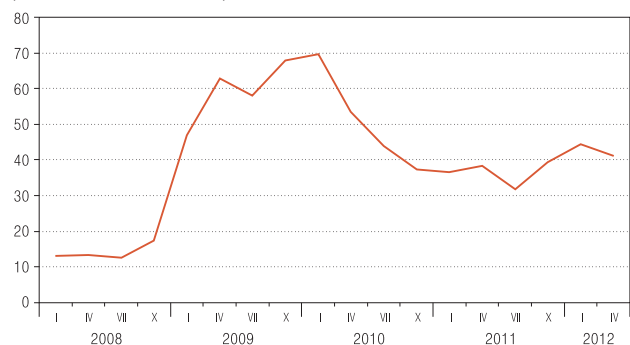
(баланс на мненията; %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца

(баланс на мненията; %)



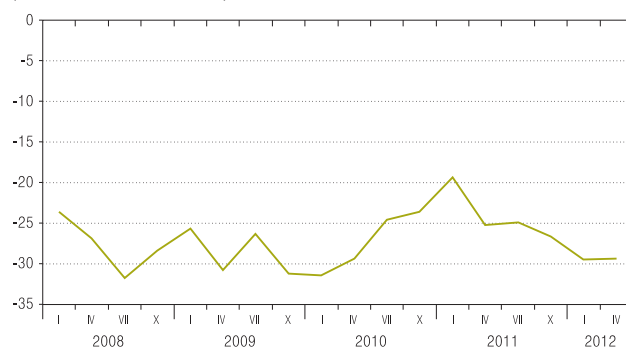
Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Според Наблюдението на стопанската конюнктура в началото на годината очакванията на фирмите по отношение на персонала остават негативни. Все още отрицателните

стойности на показателя, нестабилността му и прогнозата ни за икономическата активност дават основания 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.

Очаквания за финансовото състояние през следващите 12 месеца

(баланс на мненията; %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

През третото тримесечие на 2012 г. очакваме заетостта да се понижава с темпове между -0.9% и -0.2%, а през четвъртото тримесечие – съответно с темпове от -0.6% до 0.2% на верижна база. Темповете биха могли да бъдат извън посочените интервали при съществена промяна в очакванията за развитие на кризата в еврозоната, както и за икономическата активност, които да повлияят върху необходимостта и възможностите на фирмите да наемат персонал.

Очакванията за продължаващ спад на заетостта през 2012 г. и задържане на сравнително високо равнище на безработицата 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 продължи да протича плавно.

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	април
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	-3.0	-0.7	-1.3	-1.1	-1.2	0.0
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	0.4
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	-17.4	0.4
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	-5.4	1.9
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	0.4	0.4
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	0.9	0.9
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	-6.6	-1.4
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	-2.0	-0.3

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	-0.7	-1.1	-1.9	-1.5	-0.9	-1.3	-0.3	-1.9	-1.2	-0.7	-0.9	0.3	-0.6	
Номинална работна заплата на 1 нает	1.8	2.3	2.4	-2.7	16.1	-2.6	-0.8	2.2	2.9	2.4	0.5	0.9	0.6	
Реална* работна заплата на 1 нает	1.0	3.1	3.3	0.0	6.3	-0.6	1.3	0.9	-1.1	2.3	0.4	0.2	1.1	
Фонд работна заплата, номинално изражение	2.7	2.5	1.8	-8.2	13.3	-1.2	-0.2	-0.3	0.2	1.8	1.0	0.6	0.7	
Фонд работна заплата, реално изражение*	1.4	3.4	2.2	-11.3	16.0	-3.6	-1.3	-1.3	-1.2	1.6	0.3	-0.6	1.0	
Безработица (15+), средно за периода, % от работната сила	5.8	6.3	7.3	8.1	9.3	10.0	10.4	11.1	11.0	11.2	11.3	11.6	12.1	

* Данните са дефлирани с ХИПЦ.

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

Държавни финанси и потребление

През първото тримесечие на 2012 г. дефицитът на консолидираната фискална програма възлиза на -691.0 млн. лв. (-0.9% от прогнозния БВП за годината). Предварителните месечни данни на Министерството на финансите сочат, че към края на май 2012 г. салдото се подобрява до излишък от 67.4 млн. лв.

На 22 юни Съветът на ЕС по икономически и финансови въпроси взе решение за прекратяване на процедурата при прекомерен дефицит срещу България.

През първото тримесечие на 2012 г. правителственото потребление бе със слабо отрицателен принос (-0.2 процентни пункта) за верижния растеж на БВП. Към края на годината очакваме приносът на правителственото потребление за растежа на БВП да е положителен, но близък до нула.

Според тримесечните данни за изпълнението на КФП към края на март бюджетното салдо възлиза на -691.0 млн. лв., което е подобрене с над 50 млн. лв. спрямо регистрирания дефицит през същия период на предходната година.

Общите бюджетни приходи през първите три месеца на годината нараснаха със 7.7% главно вследствие на значителното повишение на

постъпленията от ДДС (с 33.4%) и акцизи (с 6.3%). Според МФ фактори за това увеличение са високата цена на горивата в началото на годината и повишената събираемост на приходите от косвени данъци вследствие на задължителното за всички търговци изграждане до края на март 2012 г. на дистанционна връзка между фискалните им устройства и системата на Националната агенция за прихо-

дите. Влияние върху увеличението на приходите от косвени данъци (с 22%) през първото тримесечие на годината оказа разликата в периодите на възстановяване на данъчен кредит през предходната и текущата година, както и годишният номинален растеж на потреблението на домакинствата от 7.5%.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

Положителният ефект от значителното нарастване на приходите от данъци върху потреблението до известна степен бе компенсиран от спад с 3.3% на постъпленията от преки данъци. Намалението на приходите от данък върху печалбата през първото тримесечие (с 9.7% на годишна база) отразява номиналното изменение на брутния опериращ излишък (-10.3%) и се дължи изцяло на по-слабото изпълнение на данъците върху печалбата на нефинансовите предприятия (спад с 11.3%⁹). Спадът на приходите от корпоративен данък през първите три месеца на годината, когато след подаване на годишните данъчни декларации на фирмите постъпва основната част (около 40%) от приходите по този данък за годината, е признак за очаквано по-слабо изпълнение и през оставащата част от 2012 г. От друга страна, приходите от данъка върху доходите на физически лица нараснаха с 4.1%, което до голяма степен отразява номиналния растеж (с 3.3%) на компенсацията на наетите в икономиката.

⁹ Според предварителните месечни данни на МФ.

Отчетеният спад при бюджетните постъпления от социални осигуровки (с 3.2%) за периода януари – март 2012 г. се дължи изцяло на еднократно внесения през март 2011 г. трансфери от професионалните пенсионни фондове. При изчистване на този еднократен ефект растежът на постъпленията от социалните осигуровки за първите три месеца на 2012 г. би бил приблизително 5.5% на годишна база.

През първото тримесечие на 2012 г. бюджетът по европейски средства бе на дефицит от близо 257 млн. лв. Въпреки годишното увеличение (с 9.1%) на приходите от помощи в бюджета тяхното изпълнение към края на март е едва 6.5% от заложеното в Закона за държавния бюджет на Република България за 2012 г.

През първото тримесечие на 2012 г. текущите и капиталовите разходи имаха приблизително еднакъв принос за растежа на общите бюджетни разходи (включващи и вноската на България в бюджета на ЕС), които нараснаха с 6.0% спрямо същия период на 2011 г.

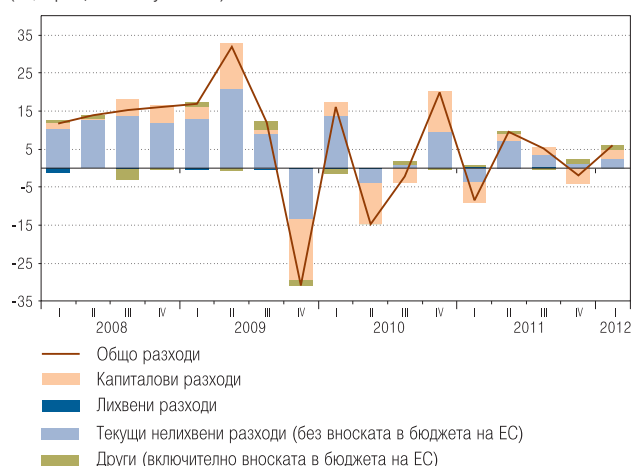
Принос на основни групи данъци за увеличението на данъчните приходи (по тримесечия на годишна база)

(%, процентни пунктове)



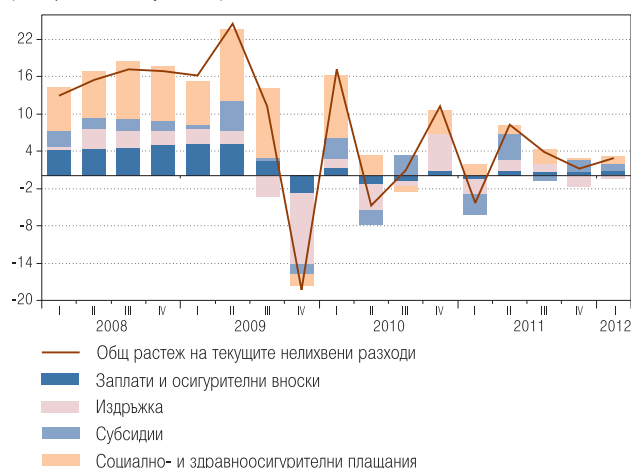
Източници: МФ, БНБ.

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



Източници: МФ, БНБ.

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



Източници: МФ, БНБ.

Увеличението на текущите разходи спрямо същия период на предходната година е главно вследствие на по-високите разходи за субсидии и социални плащания. Растежът на разходите за субсидии се дължи на ускореното превеждане на националните доплащания към схемата за единно плащане за площ и на помощите за тютюнопроизводителите, изплатени до март, докато през 2011 г. по-голямата част от тези субсидии бе изплатена през март и април. По-високите разходи за социално осигуряване и грижи се дължат на нарасналите разходи за пенсии.

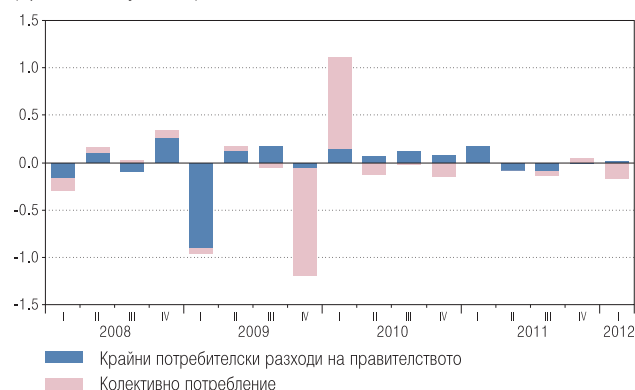
За годишния растеж на общите държавни разходи допринася и по-високата вноска за бюджета на ЕС през първите три месеца на годината (с 22.7%), както и значителното уве-

личение на капиталовите разходи¹⁰ (с 38.3%), като по-голямата част от направените инвестиции са по програми на ЕС. От основните групи бюджетни разходи единствено при разходите за текуща издръжка се отчита понижаване (с 1.4%) спрямо първото тримесечие на 2011 г.

Натрупаният през първото тримесечие на годината дефицит по КФП, както и погашенията по държавни дългови инструменти с настъпващ падеж отново бяха финансирани най-вече 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 беше осигурена предимно чрез реализирането на положителна нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар (320.6 млн. лв.) и положително нетно външно финансиране в размер на 138.9 млн. лв.

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

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, БНБ.

През първото тримесечие на 2012 г. правителственото потребление бе със слабо отрицателен принос (-0.2 процентни пункта) за верижния растеж на БВП. Отрицателният принос се дължи на по-ниското колективно потребление (принос от -0.2 процентни пункта), докато приносът на крайните потребителски разходи на правителството остана без промяна спрямо предходното тримесечие. Към края на годината очакваме приносът на правителственото потребление за растежа на БВП да е положителен, но близък до нула,

¹⁰ Вкл. прираста на държавния резерв.

като фактор за увеличението ще бъде очакваното нарастване на държавните разходи за издръжка и социални плащания. Увеличението на минималната работна заплата от началото на май също ще окаже известно влияние върху разходите за заплати в публичния сектор и съответно върху растежа на потреблението на правителство.

В годишния си доклад от 28 май 2012 г. рейтинговата агенция *Moody's* потвърди рейтинга на България на *Baa2* и запази оценката си за стабилна перспектива. Според МФ агенцията определя фискалната и финансовата позиция на страната като стабилни, като подчертава ниските нива на бюджетния дефицит и държавния дълг, както и стабилността на паричния съвет.

На 22 юни след препоръка на Европейската комисия Съветът на ЕС по икономически и финансови въпроси (Екофин) взе решение да прекрати процедурата при прекомерен дефицит срещу България, след като Евростат потвърди данните за нивото на бюджетния дефицит за 2011 г. (2.1% от БВП според методологията ЕСС '95), а според пролетната прогноза на ЕК салдото се очаква да се понижи до -1.9% от БВП през 2012 г. и до -1.7% от БВП през 2013 г.

Според предварителните месечни данни на МФ за периода януари – май е реализиран бюджетен излишък по КФП в размер на 67.4 млн. лв. Положителното салдо през първите пет месеца на годината се формира от излишък по националния бюджет в размер на 334.5 млн. лв. и дефицит по програми на ЕС в размер на 267.0 млн. лв.

Общите бюджетни приходи и помощи за първите пет месеца са в размер на 11 010 млн. лв., което е с 10.1% повече спрямо същия период на 2011 г. Годишният растеж на данъчните приходи (6.7%) продължава да се забавя спрямо предходните месеци, което е следствие от намаляващия годишен растеж на приходите от ДДС (15.7%) и спада в постъпленията от социални осигуровки (с 0.6%). При приходите от корпоративен данък¹¹ към края на май се отчита минимално увеличение (с 1.1%), докато постъпленията от данъци вър-

ху доходите на физически лица продължават да поддържат устойчивия си растеж (6.2%) от началото на годината.

През май постъпленията от помощи и неданъчните приходи имаха съществен принос за растежа на общите бюджетни приходи. Годишното увеличение на неданъчните приходи през първите пет месеца на годината (с 12.2%) до голяма степен се дължи на значителните приходи от дивиденди на фирми с държавно участие през май (276.8 млн. лв.), включително дивидентът от „Български енергиен холдинг“ АД и Държавната консолидационна компания, която в края на 2011 г. приватизира държавните дялове в „ЕВН България електроразпределение“ и „ЕВН България електроснабдяване“.

За периода януари – май разходите по КФП, включително вноската за общия бюджет на ЕС, възлизат на 10 943 млн. лв., или с 3.3% повече спрямо същия период на 2011 г. Забавянето през този период на годишния растеж на разходите се дължи на няколко фактора: по-ниски разходи за субсидии и спад на разходите за текуща издръжка. Капиталовите разходи (с принос от 1.84 процентни пункта за нарастването на общите разходи) и социалните плащания (с принос от 1.56 процентни пункта) имат важен принос за растежа на общите бюджетни разходи. Съществено увеличение се отчита при вноската на България за общия бюджет на ЕС (с над 30%), което се дължи главно на по-високия с около 75 млн. лв. ресурс на база брутния национален доход.

През първите пет месеца на годината е реализирано положително нетно финансиране на бюджета с ДЦК в размер на 367.9 млн. лв., като само за май то е 50 млн. лв. Изплатените погашения по ДЦК за периода възлизат на 344.8 млн. лв., а емитираните облигации – на 712.6 млн. лв. (713.8 млн. лв. номинална стойност). След реализираните бюджетни излишъци през април и май фискалният резерв достигна 5046.6 млн. лв. В края на май по сметката на „Сребърния фонд“ бяха преведени средствата от приватизацията на „Булгартабак холдинг АД“ и бюджетните постъпления от други приватизационни сделки и концесии. Общата сума на постъпленията в „Сребърния фонд“ е 310.1 млн. лв., с което средствата във фонда достигат 2086.9 млн. лв.

¹¹ Вкл. приходите от данъци върху дивидентите и ликвидационните дялове на местни и чуждестранни юридически лица и от данъка върху доходите на последните.

Пазар на ДЦК

На 2 юли 2012 г. Република България успешно емитира нови петгодишни еврооблигации на международните капиталови пазари с номинална стойност 950 млн. евро и дата на падеж 9 юли 2017 г. Определената годишна купонна лихва бе 4.25%, а постигнатата обща годишна доходност – 4.436%. Общата стойност на заявените от инвеститорите поръчки надвиши над шест пъти предложеното количество ценни книжа.

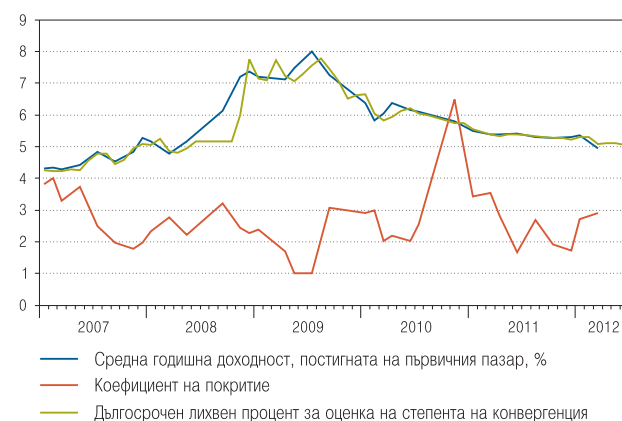
През първата половина на 2012 г. на вътрешния пазар бяха пласирани ДЦК с обща номинална стойност 733.8 млн. лв., което е с 276.7 млн. лв. повече спрямо първите шест месеца на 2011 г. Коефициентът на покритие намаля в сравнение със същия период на 2011 г., но остана сравнително висок – 2.43.

За периода януари – юни бяха проведени общо 16 аукциона за продажба на ДЦК, на които бяха предложени седем различни по матуритет и валутна деноминация емисии със съвкупна номинална стойност 826.8 млн. лв. (в т.ч. левовата равностойност на 185 млн. евро). Остатъкният матуритет на реализираните на първичния пазар ДЦК за периода бе в диапазона от 2 години до 10 години и 6 месеца, като с най-много отваряния бяха двегодишната левова емисия от 2012 г. (4 бр.), петгодишната еурова емисия от 2011 г. (3 бр.) и десетгодишната левова емисия от 2007 г. (3 бр.).

Обемът на пласираните ДЦК на вътрешния пазар през второто тримесечие на 2012 г. (147.2 млн. лв.) бе значително по-малък спрямо първите три месеца на годината (586.6 млн. лв.). Освен големия обем ДЦК, емитирани през първото тримесечие на годината, възможна причина за по-малкия брой емисии за периода април – юни е пласираната в началото на юли емисия на български еврооблигации на международните пазари.

Активността на вторичния пазар за първите пет месеца на годината остава значително по-ниска спрямо същия период на предходната година, като един от факторите бе емисията на нови български еврооблигации на външните пазари. Част от инвеститорите на вътрешния пазар на ДЦК предпочетоха да изчакат резултата от емисията на еврооблигациите, преди да вземат последващи инвестиционни решения.

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



Източник: БНБ.

Въпреки растящата несигурност на европейските дългови пазари и отчетената по-слаба активност на местния пазар на ДЦК доходността по дългосрочната българска бенчмаркова емисия през май остава непроменена спрямо април (5.11%), което е показател за запазеното доверие на инвеститорите към българските държавни дългови инструменти.

Според индикативния емисионен календар на МФ през третото тримесечие на годината се предвижда емисиите на ДЦК на вътрешния пазар да са с обща номинална стойност 228.9 млн. лв. При реализиране на предвидените в календара емисии номиналната стойност на брутната емисия за периода януари – септември ще достигне 962.7 млн. лв.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

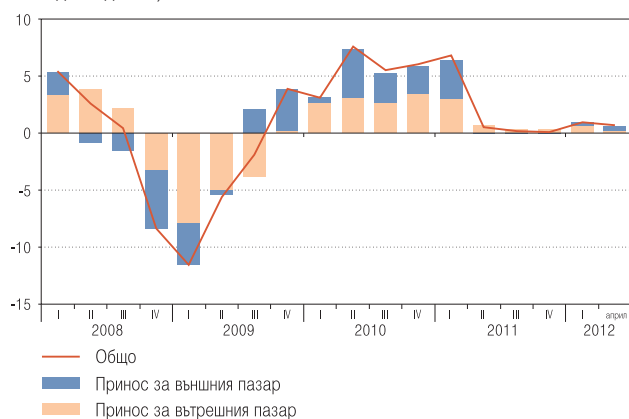
В условията на свиваща се добавена стойност фирмите продължиха да провеждат политика на оптимизация на разходите си за труд чрез съкращаване на персонал. В резултат производителността на труда нарасна на верижна база, а номиналните разходи за труд на единица продукция се понижиха. Очакваме икономическата активност на фирмите да започне бавно да се възстановява през третото и четвъртото тримесечие поради нарастване на вътрешното търсене и стабилизиране на международната икономическа среда.

Тенденцията към влошаване на стопанската конюнктура в международен план и в частност в ЕС продължи и през първото тримесечие на 2012 г., което понижи външното търсене на български стоки и услуги. Същевременно потреблението на домакинствата и инвестициите в основен капитал се повишиха, допринасяйки за нарастване на вътрешното търсене. Въпреки това брутната добавена стойност общо за икономиката се понижи на верижна база с 0.3%.

Вследствие на действието на двете противоположни тенденции – свиване на износа и подобрене на вътрешното търсене, брутната добавена стойност в промишлеността слабо нарасна с 0.1% през първото тримесечие на 2012 г. спрямо четвъртото на 2011 г.

Динамика на оборота в промишлеността

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



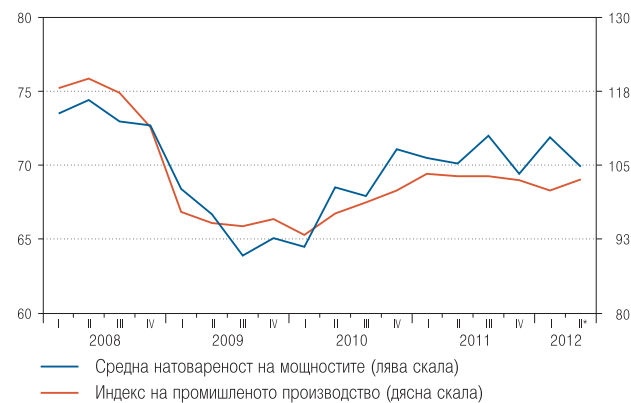
Забележка: Данните за приноса са адитивни поради многофакторното сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.
Източници: НСИ, БНБ.

Данните за оборотите в промишлеността сочат, че приходите от продажби на предприятията в промишлеността слабо са се увеличили на верижна база през първото тримесечие на 2012 г. Оборотите на вътрешния пазар нарастват поради подобреното на инвестиционната активност, която допринесе, макар и слабо, за нарастване на производството на инвестицион-

ни стоки и по-конкретно на машини и оборудване с общо и специално предназначение, както и на потреблението на електроенергия и енергийни продукти, вероятно поради по-ниските от обичайното температури през първото тримесечие на 2012 г. Отрицателен принос имаха продажбите на основни метали, както и на продукти за междинно потребление, които до голяма степен са предназначени за външния пазар. Индексът на индустриалното производство в България се понижи на верижна база през първото тримесечие на 2012 г., но остана на нива, близки до достигнатите през 2011 г. Натовареността на производствените мощности следваше като цяло тенденцията при индустриалното производство.

Натовареност на производствените мощности в промишлеността

(%)



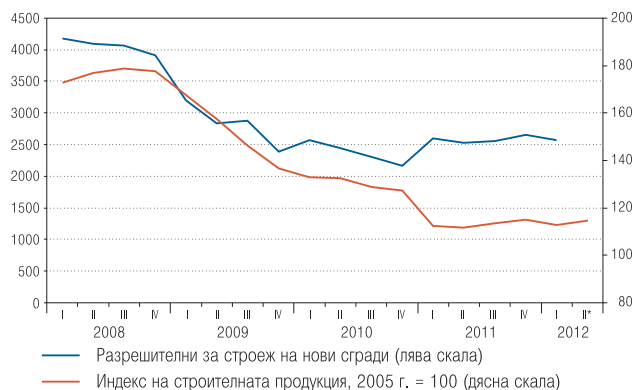
* Индексът на промишленото производство е за април 2012 г.
Източник: НСИ – Бизнес наблюдение в промишлеността.

Брутната добавена стойност в сектор *строителство* се подобри слабо през първото тримесечие на 2012 г., като се повиши с 0.8% на верижна база. Конюнктурните индикатори сочат, че продукцията както при сградното, така и при гражданско-инженерното строителство се е свила през първото тримесечие на 2012 г. спрямо четвъртото на 2011 г. Това вероятно се дължи на по-лошите от обикновено метеорологични условия през съответния

период. Като цяло тенденцията към застой в строителството се запазва, като през първото тримесечие на годината броят на издадените разрешителни за строеж намаля.

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

(брой сгради; сезонно изгладени данни)



* Индексът за строителната продукция е за април 2012 г.

Източници: НСИ, БНБ.

В сектора на услугите брутната добавена стойност се сви с 0.7% на верижна база главно поради отслабване на икономическата активност в секторите *създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения и търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство*. Данните за номиналните обороти в услугите подкрепят оценката, че търсенето на услуги, свързани с информационните технологии и комуникациите, се свива. Сред бизнес услугите най-силно понижение на приходите от продажби се наблюдаваше при *рекламна дейност и проучване на пазари*. Данните от Наблюдението на стопанската конюнктура в сектор *услуги* сочат, че по-слабото търсене и несигурната икономическа среда са основните фактори, затрудняващи дейността на предприятията в сектора.

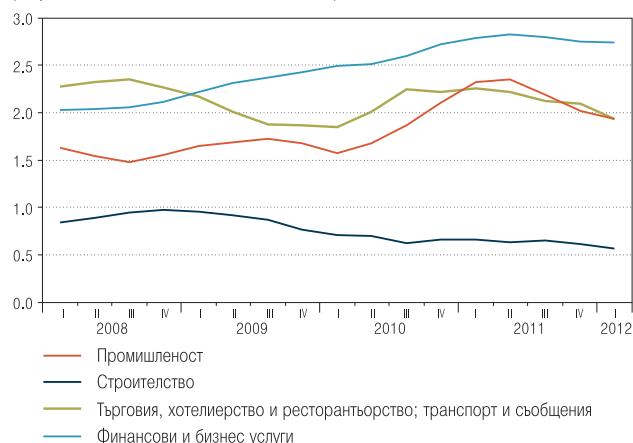
В *търговията* брутната добавена стойност нарасна с 0.9% на верижна база през първото тримесечие на 2012 г. Търсенето от страна на домакинствата бе съсредоточено предимно към групите *хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия*, както и към *фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности*. Най-голям отрицателен принос за по-ниските обороти от продажби на дребно имаха продуктите в групите *текстил, облекло, обувки и кожени изделия и битова техника, мебели и други стоки за бита*.

Данните от краткосрочната бизнес статистика за сектор *хотелиерство и ресторантьорство* показват, че приходите от дейността в сектора са продължили да нарастват през първото тримесечие на 2012 г. поради по-високата посещаемост от чуждестранни туристи спрямо съответния период на предходната година.

Брутният опериращ излишък, чиято динамика може да се използва за оценка на финансовото състояние на фирмите, се понижи през първото тримесечие на 2012 г. спрямо предходното. Основен принос за намалението му имаше свиването на показателя за промишлеността, произтичащо от затрудненията на отрасъла при продажбите на външни пазари. В строителството брутният опериращ излишък също се понижи, но с по-нисък темп в сравнение с промишлеността. В сектора, свързан с предлагането на бизнес и финансови услуги, показателят остана близо до нивото си от последното тримесечие на 2011 г.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Със забавянето в края на 2011 г. и в началото на 2012 г. на общата икономическа активност на предприятията в страната банковите кредити за нефинансови предприятия останаха почти непроменени през първото тримесечие на 2012 г. спрямо последното на 2011 г. Нарастване на кредитирането се наблюдава при услугите и промишлеността, докато при строителството и в аграрния сектор има намаляване на тримесечна основа.

Банкови кредити за нефинансови предприятия

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



Източник: БНБ.

През първото тримесечие на 2012 г. освен brutния опериращ излишък важен допълнителен източник за финансиране на предприятията бе потокът от преки чуждестранни инвестиции. Стабилният им приток през януари – март позволи на фирмите от различните сектори да свият външните си задължения успоредно с намаляването на дела на банковия кредит.

Източници на финансиране

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



Източник: БНБ.

Фирмите продължиха да оптимизират разходите си за труд чрез освобождаване на работна сила през първото тримесечие на 2012 г. Най-голям принос за понижението на верижна база на заетостта в икономиката имаха промишлеността и услугите. Несигурната външна икономическа конюнктура вероятно ще продължи да влияе върху склонността на фирмите да наемат персонал. Според бизнес наблюдение-

нията очакванията за персонала остават пессимистични, най-вероятно поради несигурната стопанска среда и недостатъчното търсене.

Принос за изменението на броя заети по икономически дейности

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



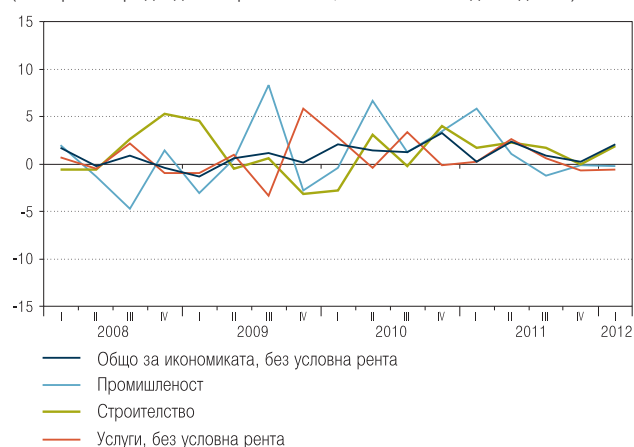
Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно верижно обвързване и сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, БНБ.

В резултат от политиката за оптимизация на разходите на фирмите за труд през първото тримесечие на 2012 г. на верижна база реалната производителност на труда общо за икономиката нарасна. Основен принос за това имаше строителството, докато в промишлеността и услугите производителността на труда слабо се сви.

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

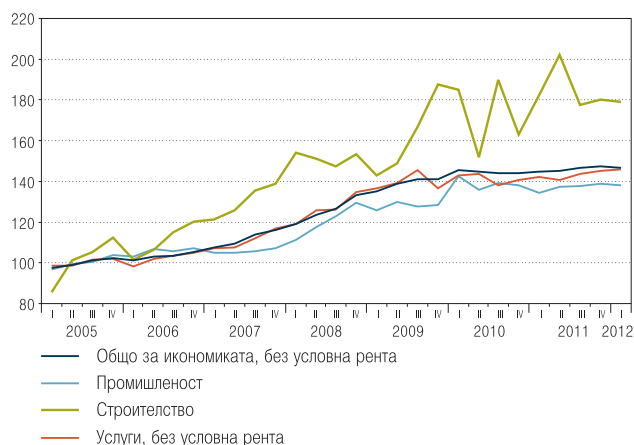
(% спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

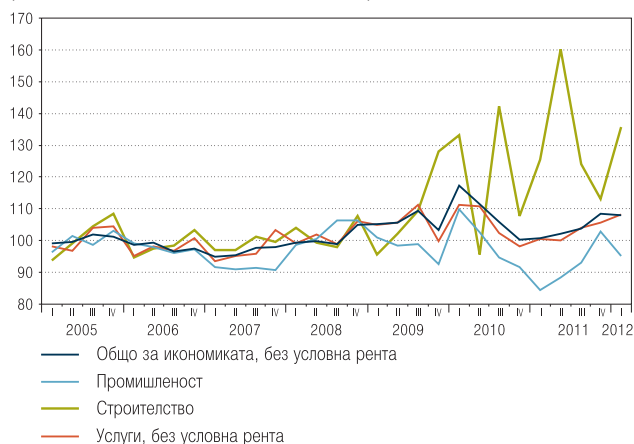
Темпът на нарастване на производителността на труда изпревари този на заплатите, което в номинално изражение понижи разходите за труд на единица продукция общо за икономиката, а в реално изражение те останаха на равнището от последното тримесечие на 2011 г.

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)

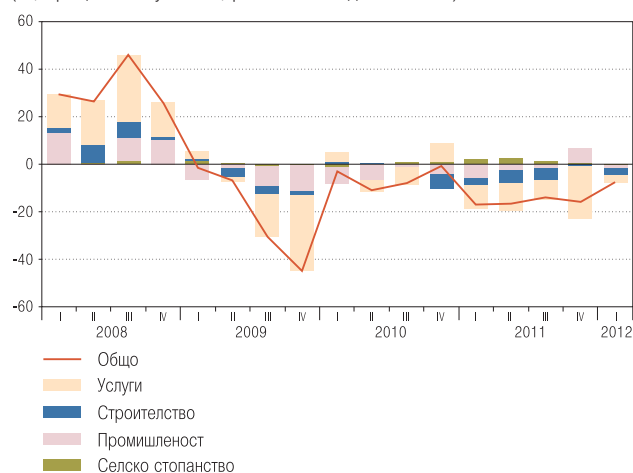


Източници: НСИ, БНБ.

Инвестиционната активност на предприятията, измерена чрез разходите за придобиване на дълготрайни материални активи по текущи цени, продължи да се понижава през първото тримесечие на 2012 г. спрямо съответното тримесечие на предходната година, но със силно забавящ се темп.

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

(%, процентни пунктове, растеж на годишна база)



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

Източници: НСИ, БНБ.

Най-голямо понижение с 31.7% на разходите за придобиване на ДМА се наблюдаваше в строителството, докато в подсекторите, обвързани с предоставяне на бизнес услуги, започна да се наблюдава положителна тенденция поради повишените очаквания за бъдещата икономическа активност. В реално изражение според данните от националните сметки брутното образуване на основен капитал нараства¹² с 0.4% на верижна база през първото тримесечие на 2012 г.

Очакваме инвестиционната активност на предприятията да остане под силното влияние на несигурната икономическа конюнктура. При реализиране на очакваното подобрене на конюнктурата е възможно към края на 2012 г. инвестиционната активност да започне устойчиво да нараства.

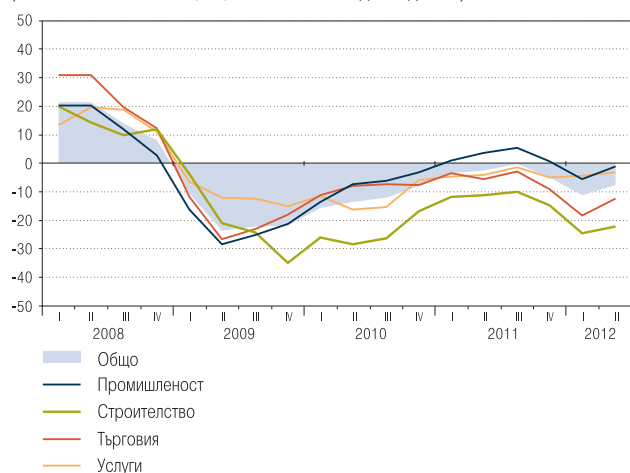
Влошената икономическа активност сред основните търговски партньори на България се очаква да има потискащ ефект върху икономическата активност в страната. От друга страна, краткосрочните конюнктурни индикатори сочат стабилизиране на икономическата активност през периода април – май 2012 г. Наблюдава се и слабо нарастване през април на 2012 г. на новите поръчки от чужбина към предприятията от промишлеността, което се

¹² Дефлаторът на брутното образуване на основен капитал се понижава с 16.1% на годишна база, което може да се интерпретира като понижение на цените на инвестиционните стоки.

очаква да повлияе положително върху индекса на индустриалното производство и износа на стоки и услуги. Индексът на строителната продукция нарасна на верижна база през април, с принос за растежа както на сградното, така и на гражданско-инженерното строителство. Данните за оборотите в търговията през април сочат, че домакинствата плавно увеличават търсенето на стоки.

Настояща икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)

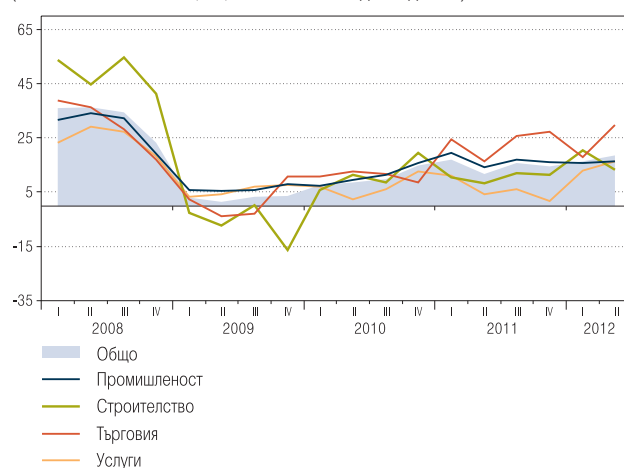


Източници: НСИ, БНБ.

Въпреки понижените оценки за сегашната икономическа активност очакванията на мениджърите продължават да се подобряват. Плавното възстановяване на потреблението на домакинствата, както и възможно подобрение във външната среда се очаква да допринесат за ускоряване на темпа на растеж на икономиката през третото и четвъртото тримесечие на 2012 г.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Износ и внос на стоки

Износът на стоки отбеляза в номинално изражение спад през януари – април 2012 г. главно вследствие на забавяне на външното търсене, докато вносът продължи да нараства на годишна база, обусловен от подобряване на вътрешното търсене и нарастване на цените на вноса. В резултат търговският дефицит се разшири до 7.2% от БВП спрямо 6.0% към април 2011 г.

През третото и четвъртото тримесечие на 2012 г. очакваме както вносът, така и износът да нарастват, като темповете им ще останат по-ниски от тези през предходната година. Очакваме дефицитът по търговското салдо да е в интервала 4.5 – 6.5% от БВП.

През януари – април 2012 г. износът в номинално изражение спадна (с 1.7%), докато вносът продължи да нараства (с 9.8%), в резултат на което дефицитът по търговското салдо през периода се влоши със 780.8 млн. евро спрямо януари – април 2011 г. и достигна 1214.9 млн. евро¹³. Разликата в темповете на изменение на износа и вноса в номинално

изражение се дължи както на различната им динамика в реално изражение (5.7% спад на износа и 1.5% растеж на вноса на годишна база, сезонно неизгладени данни), така и на влошаване на условията на търговия.

Нарастването на пазарния дял на българските стоки в общия внос на ЕС (с 10% на годишна база към март 2012 г.) е свидетелство за това, че основен фактор за спада в износа е забавянето във външното търсене, а не загуба на конкурентни позиции. За спада на износа допринася и базов ефект, свързан с високите му темпове на растеж от началото на 2011 г.

¹³ В анализа, представен в този раздел, са използвани данни за износа и вноса в номинално изражение в евро. Данните в реално изражение по стокови групи са получени чрез публикувани от НСИ дефлатори за групите стоки по Международната външнотърговска класификация (МВТК).

През третото и четвъртото тримесечие на 2012 г. очакваме износът и вносът да нараснат на годишна база, като темповете им на растеж да бъдат по-ниски от отчетените през 2011 г. Износът в номинално изражение ще нараства по-бързо от вноса. Растежът на износа ще отразява ускоряване в темповете на растеж на външното търсене, а вносът ще се определя от скоростта на възстановяване на вътрешното търсене. Възстановяване на растежа на международните цени на основни стоки също ще допринесе за по-силен номинален растеж на износа и вноса. Очакваме дефицит по търговския баланс в интервала 4.5 – 6.5% от БВП.

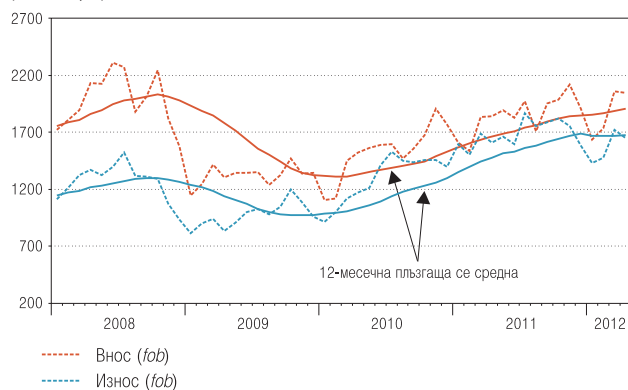
Рисковете за по-висок от очакваното търговски дефицит са свързани както с опасността външната среда да се влоши значително при ново изостряне на дълговите проблеми в еврозоната, така и с по-бързо възстановяване на вътрешното търсене, което ще допринесе за ускорено нарастване на вноса.

Рискове крие и динамиката на цените на основни борсови стоки. За увеличение на търговския дефицит биха допринесли по-големи спадове в цените на металите и суровините и по-голям растеж на цените на петрола. При нарастване на тези цени търговският дефицит би бил по-нисък от прогнозираното.

Разширяването на търговския дефицит през първото тримесечие на 2012 г. бе следствие от нарастване на дефицита при групите *инвестиционни стоки* (319.5 млн. евро) и *енергийни ресурси* (236.2 млн. евро) и намаление на излишъка по *суровини и материали* (152.3 млн. евро). Излишъкът при групата *потребителски стоки* нарасна със 71.4 млн. евро.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



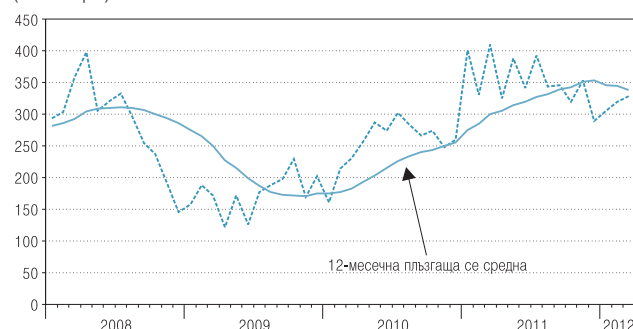
Източник: БНБ.

Основен принос за спада на износа през първото тримесечие на 2012 г. имаха групите *неблагородни метали и изделия от тях* (с -4.0 процентни пункта) и *машини, транспортни средства и апарати, инструменти, оръжия* (с -0.6 процентни пункта). Положителен принос имаха групите *продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни* (с 0.8 процентни пункта), *химически продукти, пластмаси, каучук* (с 0.8 процентни пункта) и *минерални продукти и горива* (с 0.1 процентни пункта).

През първите три месеца на 2012 г. износът на *неблагородни метали и изделия от тях* намаля с 16.5% на годишна база до 953.7 млн. евро. За спада допринесоха главно позициите *мед и изделия от мед* (с -10.7 процентни пункта) и *чугун, желязо и стомана* (с -3.3 процентни пункта). Факторите, обусловили намалението, бяха забавянето в растежа на външното търсене и спадът на международните цени на металите на годишна база¹⁴. За негативната динамика допринесе и базов ефект, свързан с високия темп на растеж през първото тримесечие на миналата година. През третото и четвъртото тримесечие на 2012 г. очакваме темпът на растеж на износа на групата да бъде положителен, повлиян от плавно ускоряване на растежа на външното търсене и възобновяване на растежа на международните цени на металите към края на годината.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)



Източник: БНБ.

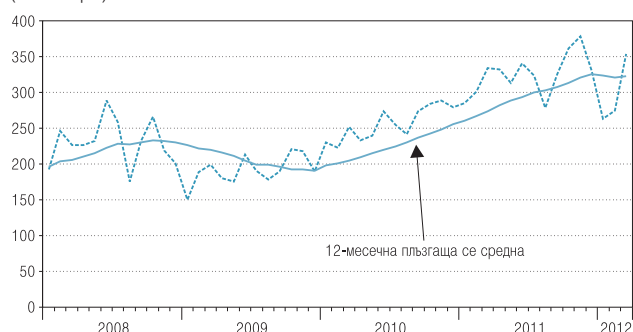
Износът на стоки от групата *машини, транспортни средства, апарати, инструменти* възлезе на 890.4 млн. евро през първото тримесечие на 2012 г., което представлява спад

¹⁴ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на износа за позициите *благородни и други цветни метали и чугун и стомана* по МВТК за първото тримесечие на 2012 г.

с 3.1% спрямо първото тримесечие на предходната година. За спада допринесе най-вече позицията *електрически машини и апарати* (с -4.3 процентни пункта), докато износът по позицията *ядрени реактори, котли, машини, апарати и механизми, части за тях* продължи да нараства (с 3.1 процентни пункта). Динамиката на износа на групата бе следствие от забавяне на външното търсене и спад на цените на стоките от групата на годишна база¹⁵. През третото и четвъртото тримесечие на 2012 г. очакваме растежът на износа на групата да се възстанови в резултат от подобряване на външното търсене.

Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През януари – март 2012 г. износът на стоки от групата *продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни* възлезе на 717.7 млн. евро, което представлява 5.8% растеж на годишна база. За него допринесоха главно позициите *мазнини и масла от животински или растителен произход* (с 3.2 процентни пункта) и *житни растения* (с 2.6 процентни пункта). Според оценката за изменението реалните темпове на растеж са по-високи от номиналните¹⁶. Това вероятно се дължи на добрата селскостопанска реколта през 2011 г. През третото и четвъртото тримесечие на 2012 г. очакваме износът на групата да бъде положителен както поради възстано-

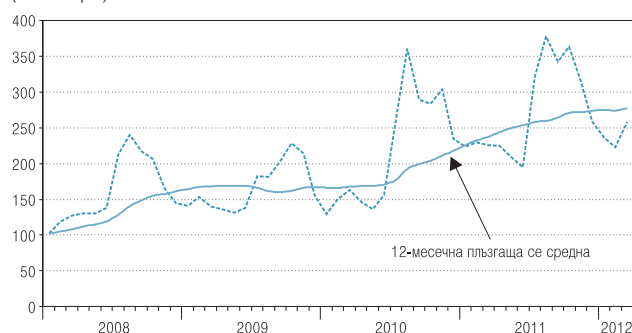
¹⁵ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на износа за групата *машини, оборудване и превозни средства* по МВТК за първото тримесечие на 2012 г.

¹⁶ За оценка на ценовия ефект за позицията *мазнини и масла от животински или растителен произход* е използван дефлаторът на износа за групата *животински и растителни мазнини, масла и восъци* по МВТК, а за позицията *житни растения* – дефлаторът на износа за позицията *зърнени растения и мелнически продукти* по МВТК за първото тримесечие на 2012 г.

вяване растежа на външното търсене, така и поради повишаването на международните цени на храните.

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

(млн. евро)

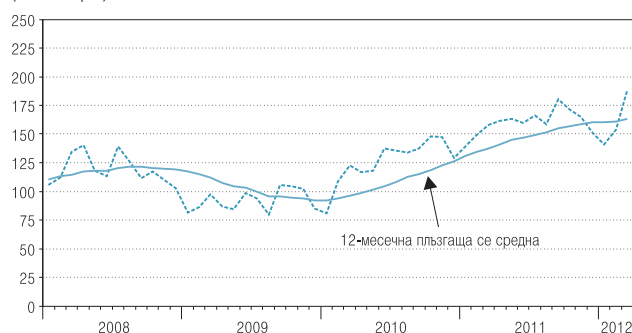


Източник: БНБ.

Износът на *химически продукти, пластмаси, каучук* нарасна с 8.4% през първото тримесечие на 2012 г. спрямо същия период на предходната година и достигна 483.7 млн. евро. С най-голям принос за растежа на групата е позицията *торове* (с 4.4 процентни пункта). Нарастването на износа се дължи изключително на увеличените физически обеми¹⁷. През третото и четвъртото тримесечие на 2012 г. очакваме износът на групата да бъде положителен вследствие засилващо се външно търсене.

Износ на химически продукти, пластмаси, каучук

(млн. евро)



Източник: БНБ.

¹⁷ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на износа за позицията *минерални или химични торове* по МВТК за първото тримесечие на 2012 г.

Принос на съответните групи стоки за нарастването на търговията през януари – март 2012 г.

	Износ		Внос (cif)	
	растеж, %	принос, пр. п.	растеж, %	принос, пр. п.
Потребителски стоки	9.0	2.0	2.5	0.5
Суровини и материали	-6.7	-3.2	0.0	0.0
Инвестиционни стоки	-2.4	-0.4	28.5	5.7
Енергийни ресурси	-11.5	-1.6	13.5	3.1
Общ растеж	-3.1		9.3	

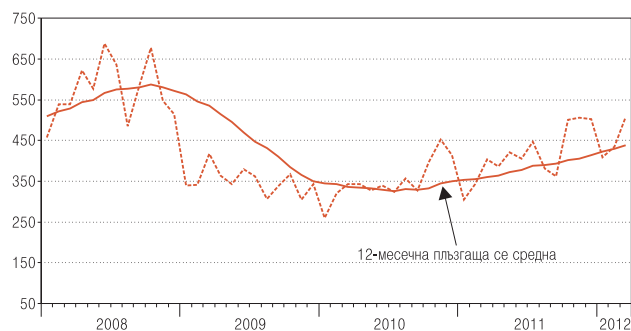
Източник: БНБ.

През първото тримесечие на 2012 г. вносът (CIF) достигна 5724.5 млн. евро, което представлява увеличение с 9.3% на годишна база. За растежа допринесоха групите *инвестиционни стоки* (с 5.7 процентни пункта), *енергийни ресурси* (с 3.1 процентни пункта) и *потребителски стоки* (с 0.5 процентни пункта). Вносът на групата *суровини и материали* се увеличи минимално.

Вносът на инвестиционни стоки през януари – март 2012 г. възлезе на 1351.2 млн. евро, което е нарастване с 28.5% спрямо същия период на предходната година. С основен принос за увеличението е позицията *резервни части и оборудване* (с 22.1 процентни пункта). В реално изражение вносът на стоките от тази група се ускорява спрямо предходните тримесечия, което отразява положителните тенденции в инвестиционната активност през първото тримесечие на текущата година¹⁸. През прогнозния хоризонт очакваме темпът на растеж на групата да бъде умерен, като съдържащо въздействие ще оказва динамиката на инвестиционната активност в страната.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



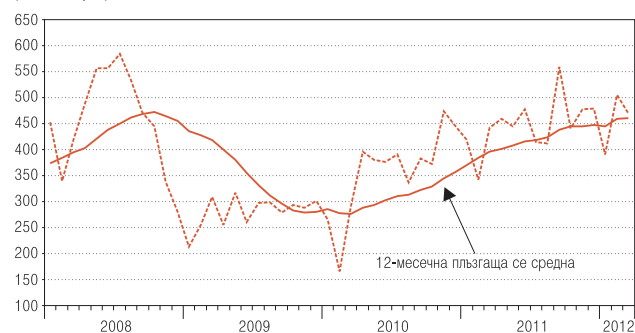
Източник: БНБ.

¹⁸ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на вноса за групата *машини, оборудване и превозни средства* по MBTK за първото тримесечие на 2012 г.

През първото тримесечие на 2012 г. вносът на групата *енергийни ресурси* възлезе на 1364.8 млн. евро, т.е. се увеличи с 13.5% спрямо първото тримесечие на предходната година. С основен принос е позицията *суров петрол и природен газ* (с 13.6 процентни пункта). Определящ фактор за нарастването на вноса на групата в началото на годината бе по-високото вътрешно търсене поради необичайно студената и продължителна зима. През третото и четвъртото тримесечие на 2012 г. очакваме номиналният темп на растеж на вноса на групата да остане положителен, за което ще допринасят както вътрешното търсене, така и очакваното нарастване на международните цени на енергийните стоки.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



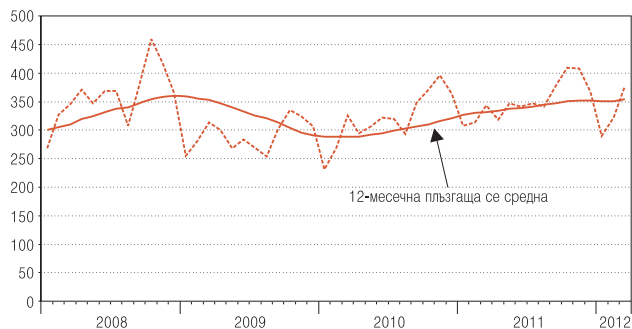
Източник: БНБ.

Вносът на потребителски стоки през първите три месеца на 2012 г. отчете на годишна база 2.5% номинален растеж и достигна 989.9 млн. евро. За това допринесе главно позицията *храни, напитки и цигари* (с 3.6 процентни пункта), докато спадът на вноса по позицията *мебели и домашно обзавеждане* имаше най-голям отрицателен принос (с -2.0 процентни пункта). Реалната динамика на вноса по тези позиции бе близо до номиналната¹⁹. През прогнозния хоризонт очакваме вносът на потребителски стоки да остане положителен поради плавно нарастване на вътрешното търсене.

¹⁹ За оценка на ценовия ефект на позицията *храни, напитки и цигари* е използван дефлаторът на вноса на групите *храни и живи животни и безалкохолни и алкохолни напитки и тютюн*, а на позицията *мебели и домашно обзавеждане* – дефлаторът на вноса на *мебели и техните части, спални артикули и други подобни* по MBTK за първото тримесечие на 2012 г.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



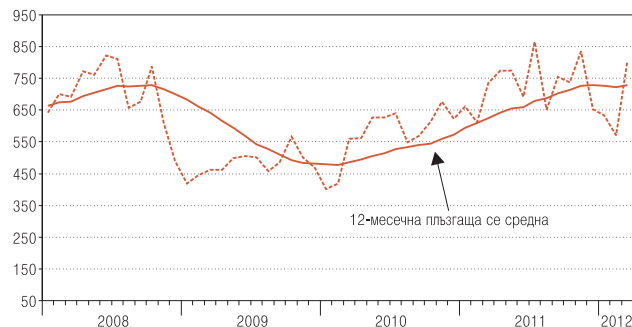
Източник: БНБ.

През първото тримесечие на 2012 г. вносът на групата *суровини и материали* възлезе на 2006.7 млн. евро, което представлява минимално увеличение с 0.3 млн. евро спрямо същия период на предходната година. Това бе резултат от противоположната динамика на отделните позиции в групата, като с най-голям положителен принос бе позицията *суровини за производство на храни* (с 1.6 процентни пункта), а с най-голям отрицателен принос бяха *чугун, желязо и стомана* (с -1.8 процентни пункта) и *руди* (с -1.2 процентни пункта). Единствено при *руди* изменението на цените бе определящо за динамиката на вно-

са²⁰. През третото и четвъртото тримесечие на 2012 г. очакваме темпът на растеж на вноса на групата да остане положителен поради подобряващо се вътрешно търсене и постепенно възстановяване нарастването на международните цени.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През първото тримесечие на 2012 г. българският износ, насочен към останалите страни – членки на ЕС, намаля с 4.8% на годишна база, а към страни извън ЕС – с 0.5%. Вносът от страни – членки на ЕС, нарасна с 4.9%, а от страни извън Общността – с 13.5%.

²⁰ За оценка на ценовия ефект са използвани дефлаторите на вноса за главата *храни и живи животни* и за позициите *метални руди и метални отпадъци* и *чугун и стомана* по MBTK за първото тримесечие на 2012 г.

4. Инфлация

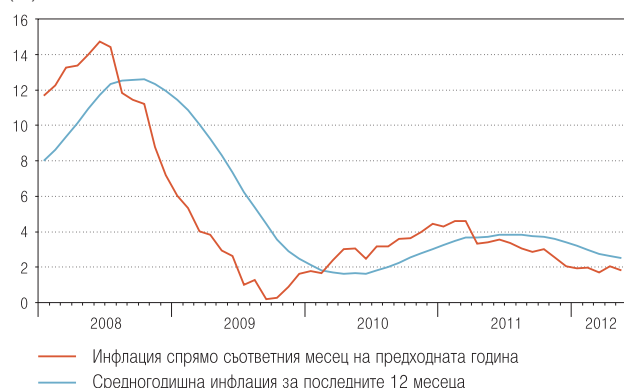
През периода януари – май 2012 г. инфлацията при потребителските цени се запази на сравнително ниско равнище, като към май годишната инфлация възлезе на 1.8% (2.0% през декември 2011 г.)¹. Ценовата динамика през периода отразяваше конюнктурата на международните стокови пазари и задържането на ниско ниво на базисната инфлация у нас.

Очакваме през втората половина на 2012 г. инфлацията слабо да се повиши спрямо текущите нива. Влияние ще оказват бавното повишаване на базисната инфлация в условията на постепенно подобряване на вътрешното търсене и поскъпването на електроенергията за бита.

През периода януари – май 2012 г. инфлацията при потребителските цени се задържа на сравнително ниско равнище. Към май годишният темп на инфлация възлезе на 1.8% (2% през декември 2011 г.), а средногодишната инфлация за последните 12 месеца към май се понижи до 2.5% (3.4% към декември 2011 г.).

Инфлация

(%)



Източник: НСИ.

Ценовата динамика от началото на годината отразяваше конюнктурата на международните стокови пазари и задържането на ниско ниво на базисната инфлация (невключваща цените на храните, на енергийните продукти, на стоките и услугите с административно определяни цени и на тютюневите изделия). Повишението на цената на петрола в началото на

2012 г. (след стабилизирането ѝ през втората половина на 2011 г.) беше частично компенсирано от рязък спад през април – май, докато тенденцията от втората половина на 2011 г. към понижаване на международните цени на храните се запази и през първите пет месеца на тази година². В съответствие с ценовите процеси на международните стокови пазари годишната инфлация при енергийните продукти отбеляза ускорение през първите четири месеца на годината, което бе последвано от съществено забавяне през май. При храните бе наблюдавано понижаване на инфлацията, като при някои стокови групи имаше намаление на ценовото равнище. Базисната инфлация се задържа на ниско ниво под влияние на слабата икономическа активност в страната и повишената несигурност за развитието на външната среда.

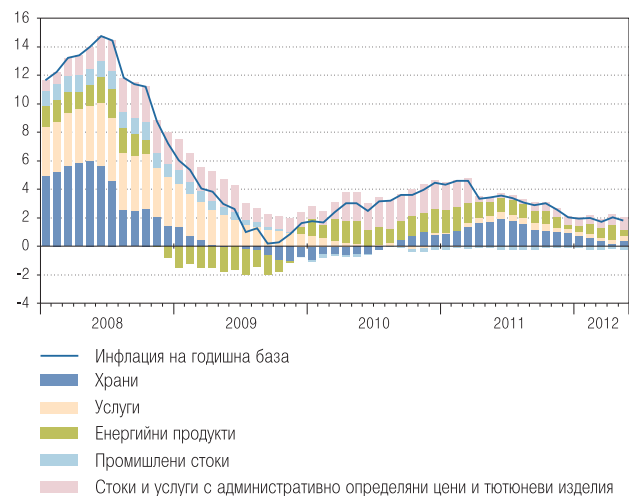
Най-висок принос за годишната инфлация през май имаха стоките и услугите с административно определяни цени (0.9 процентни пункта), енергийните продукти (0.5 процентни пункта) и хранителните продукти (0.4 процентни пункта). Приносът на услугите и на нехранителните стоки (без енергийните продукти) възлезе съответно на 0.3 процентни пункта и -0.2 процентни пункта през май.

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

² Вж. тук глава 1.

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.

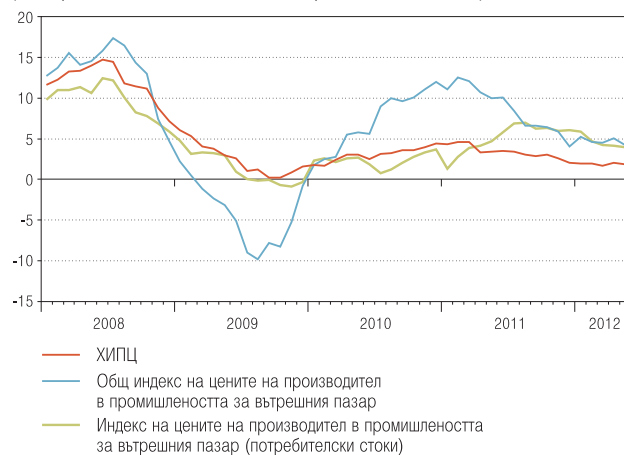
Източници: НСИ, БНБ.

Влиянието на външните за страната фактори върху тенденциите в изменението на потребителските цени у нас може да бъде проследено чрез данните за дефлатора на вноса и данните за цените на производител в промишлеността за вътрешния пазар. През първото тримесечие на 2012 г. дефлаторът на вноса на стоки нарасна със 7.7% на годишна база, като регистрира ускорение спрямо четвъртото тримесечие на 2011 г. (6.8% на годишна база). Общият индекс на цените на производител (ИЦП) в промишлеността за вътрешния пазар, който се характеризираше с тенденция към понижаване на инфлацията през втората половина на 2011 г., към май тази година отчете годишен темп на повишение от 4.3% (4.1% през декември 2011 г.). Най-голям принос в годишната инфлация при цените на производител към същия месец имаха секторите *преработваща промишленост и производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ*. В преработващата промишленост по месеци се наблюдаваха по-бавни темпове на нарастване на цените в преобладаващата част от подсекторите (с най-голям принос на производството на хранителни продукти). При групата на енергийните продукти беше отчетено значително забавяне на темповете на нарастване на цените

към май в сравнение с началото на годината в резултат на низходящата динамика на цената на петрола³.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източник: НСИ.

Базисната инфлация, която включва цените на промишлените стоки (без енергийните) и цените на услугите, се задържа сравнително ниска в началото на годината⁴. В периода януари – май базисната инфлация възлезе на 0.2% на годишна база при отбелязано средногодишно нарастване от 0.2% през 2010 г. и 0.3% през 2011 г. Ниската базисна инфлация през 2012 г. се дължи на продължаващите от 2011 г. тенденции в ценовата динамика на основните ѝ компоненти. Цените на нехранителните стоки продължават да регистрират слабо поевтиняване на годишна база главно поради динамиката при продуктите за дълготрайна употреба. Годишният темп на прираст на индекса на цените на услугите (без тези с административно определяни цени) възлезе на 1.0% средно за периода януари – май 2012 г. при отчетена средногодишна инфлация в тази група съответно от 0.6% и 1.1% през 2010 г. и 2011 г.

³ Използвана е класификацията „Основни производствени групировки“, която включва следните раздели: производство на продукти за междинно потребление, производство на енергийни продукти и свързани с водата дейности, производство на инвестиционни продукти и производство на потребителски продукти. Групата *енергийни продукти* е изчислена без секторите *производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ и доставяне на води, канализационни услуги, управление на отпадъци* (енергийни продукти, без сектори Д и Е).

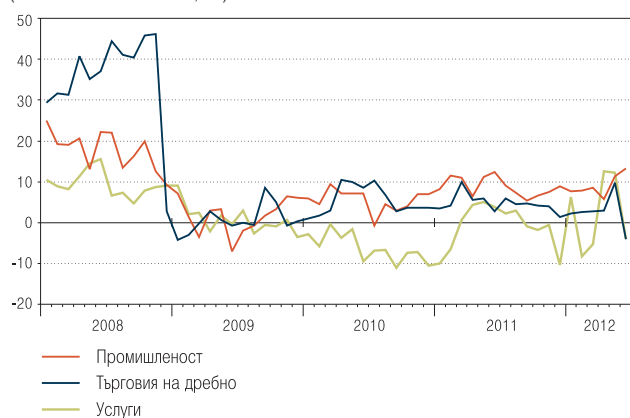
⁴ През 2012 г. стоките и услугите, чиито цени се отчитат в базисната инфлация, имат тегло от 45% в потребителската кошница (46% през 2011 г.).

В условията на несигурност за развитието на икономическата среда и слабо вътрешно търсене сравнително предпазливото поведение на фирмите по отношение на наемането на работна ръка и инвестициите се отразява върху ценовата им политика. Последните данни за разходите за труд на единица продукция и за брутния опериращ излишък общо за икономиката към първото тримесечие на 2012 г. свидетелстват за политика, насочена към ограничаване на разходите от страна на фирмите, и съответно за слаб спад на нормата на печалба⁵. Тези фактори противодействат на общото нарастване на потребителските цени и намират отражение в ниското равнище на базисната инфлация.

Конюнктурните анкети през периода януари – юни 2012 г. регистрират колебание на фирмите по отношение на продажните цени през следващите месеци, по-силно изразено в секторите *търговия* и *услуги*. Независимо от наблюдаваното подобрене на очакваното търсене при услугите и подобряването на бизнес климата в търговията колебанията в оценките на фирмите за продажните им цени вероятно се дължат на несигурността им за развитието на икономическата среда. Необходима е допълнителна информация през следващите месеци, за да се определи дали очакванията за цените в тези два сектора ще формират определена тенденция. Балансът на мненията на предприемачите в промишлеността остава насочен към повишение на цените, като към юни той е на по-високо равнище спрямо края на 2011 г.

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

(баланс на мненията, %)



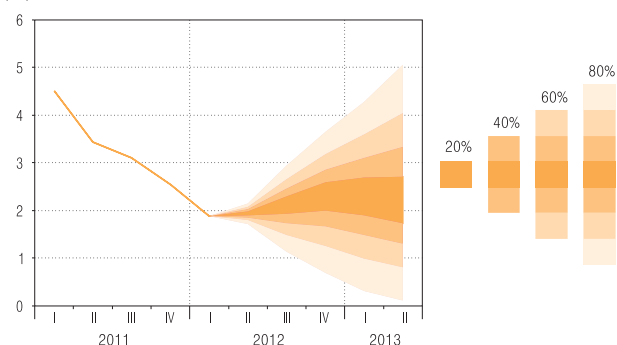
Източник: НСИ.

⁵ Вж. тук глава 3.

Очакванията ни за инфлацията през следващите тримесечия и свързаната с тях несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на инфлацията⁶. Предвиждаме слабо повишение на инфлацията спрямо текущите нива в границите между 1.7% и 2.5% през третото тримесечие и между 1.7% и 2.9% през четвъртото тримесечие на 2012 г.⁷. Прогнозираната обща динамика на инфлацията отразява бавно повишение на базисната инфлация в условията на постепенно подобряване на вътрешното търсене и поскъпване на електроенергията за бита от юли. Предвиждаме темповете на нарастване на цените на хранителните продукти да следват слаба тенденция към повишаване. На базата на допускането за умерено повишение на цената на петрола спрямо текущите ѝ нива очакваме през втората половина на годината ценовата динамика при енергийните продукти да следва подобна тенденция.

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на инфлацията

(%)



Забележка: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база на вероятностно разпределение. Централната лента на графиката, оцветена в най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността реализацията на съответната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към централната лента се прибавят съседните ленти от двете ѝ страни (оцветени 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%.

Източник: БНБ.

⁶ За повече подробности вж. карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, бр. 1.

⁷ Посочените тук интервали за очаквания годишен темп на инфлация съответстват на вероятност от 40% съгласно нашите експертни разчети за вероятностното разпределение на прогнозата за съответното тримесечие.

Основните рискове за очакваната динамика на инфлацията през втората половина на 2012 г. произтичат от несигурността, свързана с развитието на дълговата криза в еврозоната и с цената на петрола. По-слабо се оценява влиянието на вътрешни фактори, като например състоянието на икономическата активност в страната, условията за селскостопанската реколта и възможните увеличения на административно определяни цени в допълнение към посъщаването на електроенергията за бита.

Трайна тенденция към поевтиняване на петрола и значително понижение на международните цени на основни производствени суровини и материали биха могли да повлияят за реализирането на сравнително ниска обща инфлация при потребителските цени у нас, включително до стойност, която е под долната граница на интервала на прогнозата. Влияние за реализиране на ниска инфлация може да окаже също така и задържането на базисната инфлация на близки до текущите нива. Възходяща динамика на цената на петрола, повишени на международните цени на храните и посъществени увеличения на някои администра-

тивно определяни цени у нас през втората половина на годината могат да допринесат за по-висока инфлация, близка до горната граница на прогнозния интервал. Конюктурата на международните стокови пазари към края на юни дава основание да оценяваме рисковете пред прогнозата за инфлацията през третото и четвъртото тримесечие на 2012 г. като слабо изместени в низходяща посока.

Цени на храните

През периода януари – април 2012 г. тенденцията към забавяне на годишната инфлация при хранителните продукти, започнала през втората половина на изминалата година, се запази, като към април инфлацията в тази група възлезе на 0.7%. Динамиката на цените на храните беше в голяма степен в съответствие с конюктурата на международните пазари и с по-бавните темпове на нарастване на цените на производител на вътрешния пазар. През май беше отчетено слабо повишение на годишния темп на нарастване на цените на храните до 1.6%, което бе вследствие главно на ценовата динамика при непреработените храни.

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

Инфлация (%)	Натрупана инфлация към май 2011 г. (декември 2010 г. = 100)		Натрупана инфлация към май 2012 г. (декември 2011 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към май 2012 г. (май 2011 г. = 100)	
	1.4		1.2		1.8	
	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	4.3	1.03	1.9	0.49	1.6	0.42
Преработени храни	4.1	0.64	-0.1	-0.02	1.2	0.19
Непреработени храни	4.7	0.39	6.0	0.51	2.5	0.22
Услуги	-0.4	-0.09	-0.2	-0.06	1.2	0.30
Обществено хранене	1.7	0.08	0.7	0.03	2.8	0.14
Транспортни услуги	3.7	0.13	2.8	0.12	4.1	0.17
Телекомуникационни услуги	-0.9	-0.04	-0.4	-0.02	-1.3	-0.06
Други услуги	-2.2	-0.27	-1.8	-0.19	0.3	0.06
Енергийни продукти	5.7	0.42	7.0	0.60	5.2	0.48
Транспортни горива	6.1	0.42	7.1	0.58	5.1	0.41
Промислени стоки	-0.2	-0.05	-0.9	-0.18	-1.1	-0.21
Стоки и услуги с административно определяни цени*	0.8	0.12	2.2	0.35	5.5	0.85
Тютюневи изделия	-0.2	-0.01	0.0	0.00	-0.1	-0.01

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

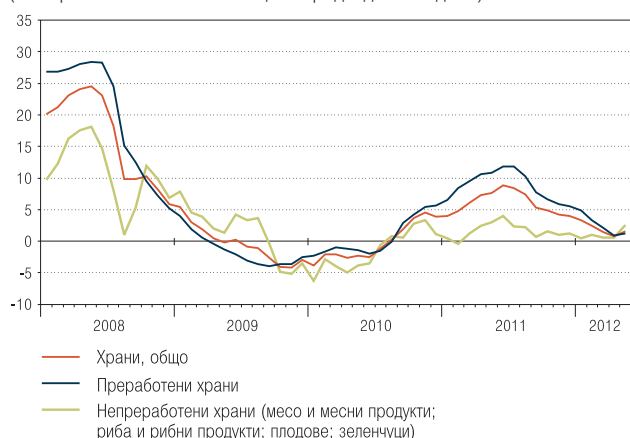
Забележка: За сравнение на структурата на потребителската кошница през периода 2010 – 2012 г., вж. *Икономически преглед*, 2012 г., бр. 1. Източници: НСИ, БНБ.

Годишната инфлация при непреработените храни (*месо и месни продукти, плодове, зеленчуци и риба*), която беше относително стабилна през първите четири месеца на годината, отбеляза нарастване до 2.5% към май (1.2% през декември 2011 г.). Тази тенденция се дължеше главно на по-ниския спад при цените на *зеленчуците* при запазване на стабилни темпове на нарастване на цените в групата *месо и месни продукти*.

Преработените храни имаха определящо значение за общата ценова динамика на храните. При тях годишният растеж на цените достигна 1.2% към май, което представлява намаление с 4.3 процентни пункта спрямо декември 2011 г. Основен принос за понижението на инфлацията при преработените храни имаше поевтиняването в групите *захар, сладка, мед, шоколадови и захарни изделия, хляб и зърнени храни и животински и растителни масла и мазнини*. Данните за ценовата динамика при последните две групи в периода 2007 – 2012 г. показват сравнително високата ѝ зависимост от общата конюнктура на външните пазари⁸. След ускорението на годишната инфлация при *мляко, млечни продукти и яйца* през февруари и март, предизвикано от значителното поскъпване на яйцата, през второто тримесечие понижението в цените на яйцата доведе до забавяне на инфлацията в тази група стоки.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

(% спрямо съответния месец на предходната година)

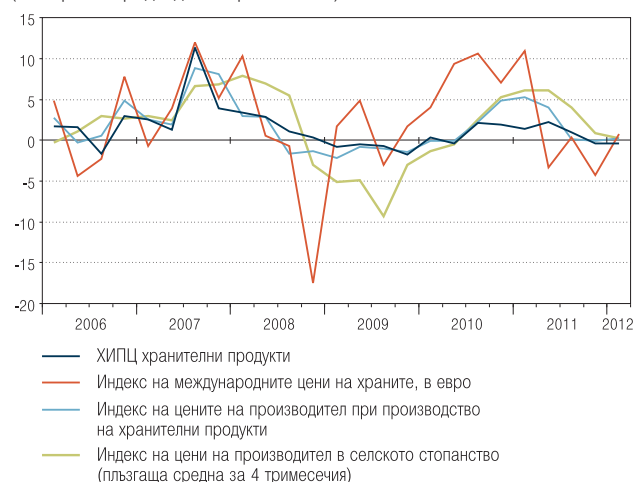


Източници: НСИ, БНБ.

⁸ Вж. карето „Динамика на ценовите равнища на храните и горивата в периода 2007 – 2010 година“, *Икономически преглед*, 2010, бр. 3.

Динамика на цени на производител в селското стопанство, международни цени на храните, цени на производител при производство на храни и потребителски цени на храните

(% спрямо предходното тримесечие)



Забележка: Данните са сезонно изгладени, като изглаждането е извършено с програмата *TRAMO SEATS* при използване на автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

Източници: НСИ, ЕЦБ, БНБ.

Общият принос на цените на храните за годишната инфлация на потребителските цени през май беше 0.4 процентни пункта, като най-висок принос имаха групите *месо и месни продукти* (0.3 процентни пункта), *мляко, млечни продукти и яйца* (0.1 процентни пункта) и *минерални води и безалкохолни напитки* (0.1 процентни пункта), а най-голям отрицателен принос имаха *зеленчуците* (-0.1 процентни пункта).

Текущата динамика на международните цени на храните не дава сигнали за проинфлационен натиск върху общата инфлация при хранителните продукти през втората половина на 2012 г.⁹ Възможно влияние върху цените на храните през периода би могло да окаже състоянието на селскостопанската реколта у нас. Влиянието на този фактор може да бъде забелязано при някои групи непреработени храни през май, което дава основание да се предполага, че е вероятно инфлацията при хранителните продукти да се повиши допълнително през третото тримесечие на 2012 г.

⁹ Вж. тук глава 1, раздел „Международни цени...“.

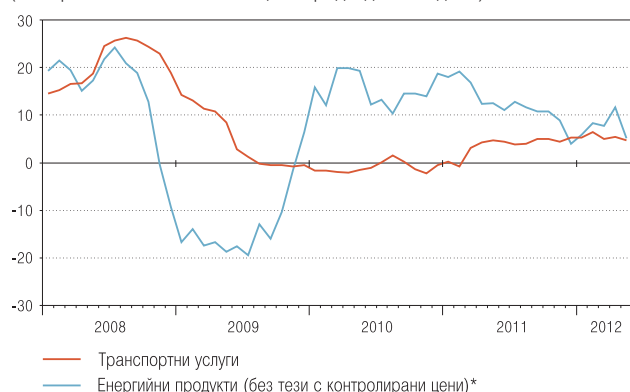
Цени на енергийните продукти

През първите четири месеца на 2012 г. годишната инфлация при транспортните горива отбеляза ускорение, като към април тя достигна 11.9% (4.0% през декември 2011 г.). Групата на енергийните продукти имаше принос от 1 процентен пункт за общата инфлация през април¹⁰.

През май инфлацията при горивата забави съществено темпа си на изменение до 5.1% на годишна база. Значителните колебания в цените на транспортните горива през периода от началото на годината до голяма степен следваха движенията в цената на петрола на международните пазари (с отчитане и на измененията в курса на еврото спрямо долара). Потребителските цени на горивата у нас реагираха с около месец закъснение спрямо поевтиняването на петрола, започнало от април.

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

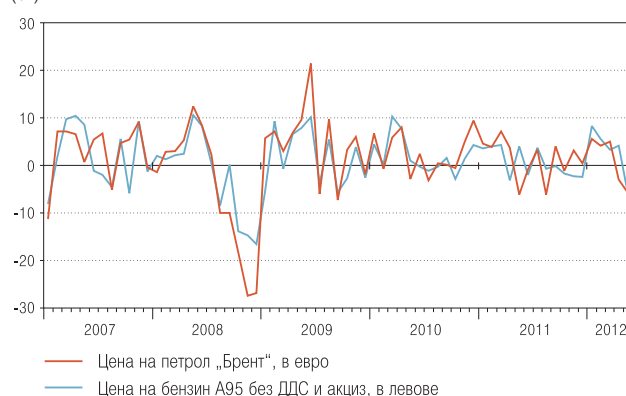
(% спрямо съответния месец на предходната година)



* 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.

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



Източници: ЕЦБ, НСИ, БНБ.

Актуалните данни за цените на горивата показват, че през юни може да се очаква поевтиняване от около 2.5% на месечна основа при тази група (сравнено със спад от 3.8 през май)¹¹. На базата на допускане за умерено повишение на цената на петрола спрямо текущите ѝ нива очакваме през втората половина на годината ценовата динамика при енергийните продукти да следва подобна тенденция. Основните рискове пред прогнозата са свързани с възможността за значителни колебания в цената на петрола през периода, която би могла да доведе до аналогична динамика и в темповете на изменение на крайните цени на горивата у нас.

Административно определяни цени и цени на тютюневите изделия

През периода януари – май 2012 г. административно определяните цени отбелязаха повишение средно с 4.4% спрямо съответния период на предходната година. Към май годишният темп на инфлация при тези стоки и услуги възлезе на 5.5%, като те имаха най-висок принос за общата инфлация (0.9 процентни пункта).

Сравнително висок принос за общата инфлация имаха повишенията в цените на услугите в здравеопазването и на топлоенергията. Поскъпването на услугите в здравеопазването се дължеше на увеличението на минималната работна заплата през май и възлезе на

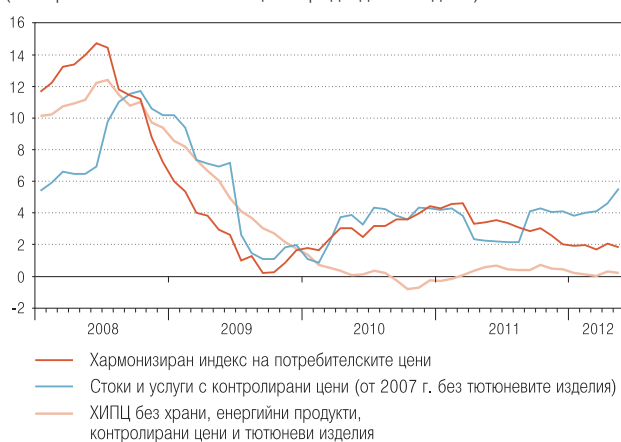
¹⁰ В групата на енергийните продукти (без административно определяните цени на електроенергията и топлоенергията) транспортните горива имат най-голям относителен дял, поради което тяхната ценова динамика е определяща и за цените на енергийните продукти като цяло.

¹¹ Използвана е информацията на компанията „Лукойл България“ за цените на дребно на транспортните горива през юни.

7.4% за цените на болничните услуги и за таксата за преглед при личен лекар. Цената на електроенергията се повиши през април със 7.8%. Сравнително по-малък принос за общата инфлация имаше поскъпването на водоснабдителните услуги, повишението на цените на железопътния и вътрешноселищния обществен транспорт, по-високите такси за битови отпадъци и поскъпването на централното газоснабдяване вследствие на увеличението на цената на природния газ през първото и второто тримесечие.

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

(% спрямо съответния месец на предходната година)



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

Източници: НСИ, БНБ.

При отчитане на решението на ДКЕВР от 28 юни 2012 г. за повишение на цената на електроенергията за бита с около 13% от 1 юли 2012 г. се очаква контролираните цени да окажат допълнителен натиск в посока повишение на общата инфлация през третото тримесечие на годината.

Обявеното поскъпване на природния газ за битови нужди с около 5% от 1 юли 2012 г. и липсата на окончателна информация за корекции на други административно определяни цени определят очакванията ни за годишен темп на нарастване на регулираните цени с

около 7.5% през третото тримесечие¹². То ще отразява главно увеличението на цената на електроенергията за бита. Прогнозата за темпа на изменение през четвъртото тримесечие е около 6% и се обяснява с базов ефект от повишението на цените на болничните услуги и на таксата за преглед при личен лекар през 2011 г.

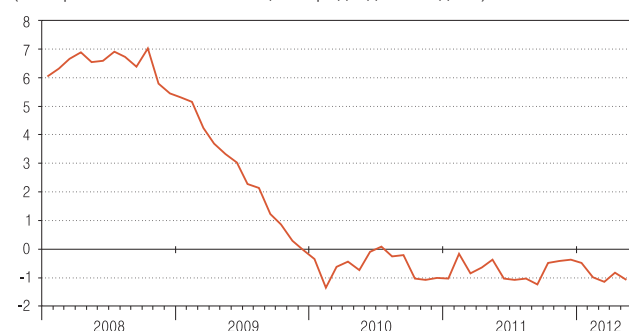
Цените на тютюневите изделия, чиито акцизни ставки са без промяна през 2012 г., отбелязаха слабо понижение на годишна база през периода януари – май (-0.3% средно за периода) и имаха незначителен принос за общата инфлация. Очакванията са за запазване на ценовата динамика в тази група през третото и четвъртото тримесечие на годината.

Цени на промишлените стоки

През първите пет месеца на 2012 г. се запази тенденцията, наблюдавана през предходните две години, към минимално понижение на индекса на цените на нехранителните стоки (без горивата). Към май годишният темп на изменение на цените на промишлените стоки възлезе на -1.1% (-0.4% през декември 2011 г.), като тази група имаше принос от -0.2 процентни пункта за общата инфлация. За периода януари – май промишлените стоки поевтиняха с 0.9% на годишна база.

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)



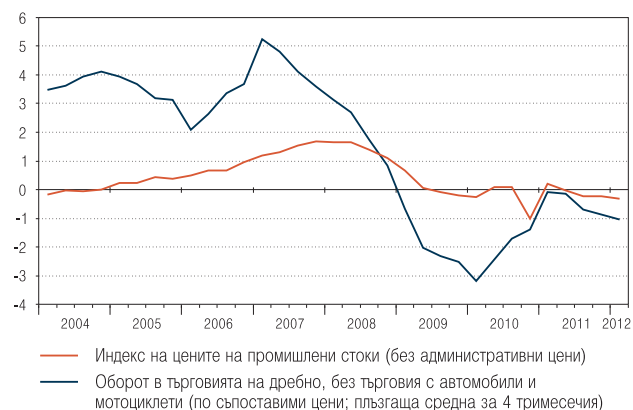
Източници: НСИ, БНБ.

¹² От 1 юли 2012 г. е в сила и решение на ДКЕВР, с което се утвърждават пределни цени на електроенергията по региони. Поради липсата на информация за изменението на цената на електроенергията средно за страната тази промяна не е отразена в прогнозата за инфлацията при стоките и услугите с административно определяни цени.

Отрицателното нарастване на общия индекс на цените в тази група през разглеждания период се определяше, както и през предходната година, главно от поевтиняването на стоките за дълготрайна употреба, като автомобили, компютри и телевизори. Възможна причина за наблюдаваната отрицателна динамика е увеличаването на пазарните дялове на търговските вериги – процес, наблюдаван през последните години в новите държави – членки на ЕС. Този процес води до икономии от мащаба, свързани с по-ниски разходи за производство и по-висока ефективност на пазара¹³. При общия индекс на цените на стоките за недълготрайна употреба се наблюдава ниска положителна инфлация, която не компенсира спада в цените на продуктите за дълготрайна употреба.

Темп на изменение на верижна база на оборота в търговията на дребно (по съпоставими цени) и на цените на промишлените стоки

(% изменение спрямо предходното тримесечие)



Забележка: Данните са сезонно изгладени, като изглаждането е извършено с програмата TRAMO SEATS при използване на автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

Източници: НСИ, БНБ.

За периода януари – май 2012 г. потребителското търсене, оценено на база на данните от оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени, остана слабо. Това е друг потенциален фактор за запазващата се тенденция към понижаване на цените на нехранителните стоки.

¹³ За анализ на тенденциите в търговията в новите държави-членки вж. *Structural Features of Distributive Trades and Their Impact on Prices in the Euro Area*, ECB Occasional Paper Series, № 128, септември 2011 г., карето *The distributive trades in the new Member States*, с. 55 – 59.

Очакваното постепенно възстановяване на потребителското търсене през третото и четвъртото тримесечие на 2012 г. вероятно ще има положителен ефект върху ценовата динамика на тази група стоки.

Цени на услугите

През периода януари – май 2012 г. цените на услугите (без тези с административно определяни цени) отбелязаха нисък годишен темп на нарастване – тенденция, формирана още в периода 2010 – 2011 г. Към май темпът на изменение на индекса на цените на услугите беше 1.2% спрямо съответния период на 2011 г. (1.1% през декември 2011 г.), с което тази група допринесе с 0.4 процентни пункта за общата инфлация на потребителските цени. Средно за първите пет месеца на годината при цените на услугите беше отчетено повишение с 1% спрямо съответния период на 2011 г.

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 (без железопътния и вътрешноселищния обществен транспорт) поддържа сравнително постоянен темп на изменение на годишна база от средата на 2011 г. През периода януари – май цените на транспортните услуги регистрираха нарастване с 4.8%, сравнено с 4.5% на годишна база средно за третото и четвъртото тримесечие на предходната година. Към май 2012 г. тази група имаше принос от 0.2 процентни пункта за общата инфлация. Относител-

но по-високата инфлация при транспортните услуги в сравнение с общата инфлация при услугите може да бъде обяснена с преобладаващото влияние на външни фактори (като цената на петрола). При останалите услуги по-голямо значение за ценовата динамика имат вътрешни фактори (като условия на търсене, конкуренция и др.).

През първите пет месеца на 2012 г. годишният темп на инфлация при общественото хранене слабо се понижаваше и към май възлезе на 2.8% (спрямо 3.8% през декември), с принос от 0.1 процентни пункта за общата инфлация. Предвижданото постепенно възстановяване на потребителското търсене през втората половина на годината е фактор за възможно повишение на инфлацията при тази група услуги.

Индексът на цените на телекомуникационните услуги (телефонни услуги, апарати, интернет услуги), който отчита тенденция към понижаване през последните години, регистрира спад с 1.6% средно за периода януари – май 2012 г. (при средногодишен спад от 1.8% през 2011 г.).

Индексът на цените на услугите, изключващи общественото хранене, транспортните и телекомуникационните услуги, отбеляза повишение с 0.3% на годишна база към май (-0.1% в края на 2011 г.). Определящо значение за тази сравнително ниска ценова динамика имаше високият отрицателен принос на комплексните услуги за почивка и туристически пътувания, макар по месеци спадът на цените в тази група да се забавя. Забавяне в темповете на спад от началото на 2012 г. се наблюдава и при цените на услугите по настаняване. Общият индекс на цените на услугите без тези за почивка и настаняване сочеше ниска положителна инфлация от 1.5% през първите пет месеца на 2012 г. (сравнено с 1.7% през декември 2011 г. и средногодишен темп на нарастване от 2.3% през 2011 г.).

Очакваме плавното възстановяване на вътрешното търсене през втората половина на 2012 г. да окаже влияние за известно повишение на общата инфлация при цените на услугите през периода.