

Икономически преглед

3/2012 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

3/2012 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. 3 от 2012 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 22 ноември 2012 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 15 ноември 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 27 ноември 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. 02 9145-1906, 1271, 1033
Интернет страница: www.bnb.bg

Съдържание

Резюме	5
1. Външна среда	9
Конюнктура	9
Международни цени (суров петрол, основни суровини и злато) и валутен курс <i>евро/щатски долар</i>	23
2. Финансови потоци, пари и кредит	28
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция.....	29
Парични агрегати	34
Кредитни агрегати.....	39
3. Икономическа активност	49
Поведение на домакинствата	53
Държавни финанси и потребление	57
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	62
Износ и внос на стоки	67
4. Инфлация	72

Акценти

- Фискална позиция на САЩ
- Структурни промени в баланса на банковата система в България в периода на глобалната финансова и икономическа криза

Абревиатури и съкращения

АЗ	Агенция по заетостта	CDS	Credit Default Swap
БДС	брутна добавена стойност	cif	cost, insurance, freight
БНБ	Българска народна банка	COMEX	Commodity Exchange
БВП	брутен вътрешен продукт	CZK	чешка крона
БКК	Банкова консолидационна компания	DXY	индекс, измерващ стойността на щатския долар спрямо кошница от шест валути
б.т.	базисна точка	EMBI	Emerging Markets Bond Index
ГАТТ	Общо споразумение за митата и търговията	ETFs	фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки
ГПР	годишен процент на разходите	EURIBOR	Euro InterBank Offered Rate
ДДС	данък върху добавената стойност	foh	free on board
ДКЕВР	Държавна комисия за енергийно и водно регулиране	HRW	hard red wheat
ДЦК	държавни ценни книжа	HUF	унгарски форинт
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка	ISM	Institute for Supply Management (Институт за управление на доставките)
ЕИФС	Европейски инструмент за финансова стабилност (EFSF)	MBS	ценни книжа, обезпечени с ипотеки върху търговски имоти
ЕК	Европейска комисия	OIS	Overnight Indexed Swap
ЕМС	Европейски механизъм за стабилност (ESM)	OMT	Outright Monetary Transactions
ЕОНИА	междубанков лихвен процент по овърнати депозити в еврозоната	PLN	полска злота
ЕС	Европейски съюз	PMI	Purchasing Managers' Index (индекс на мениджърите по продажбите)
ЕЦБ	Европейска централна банка	RON	нова румънска лея
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България	WTI	West Texas Intermediate
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		

Общият индикатор за международната конюнктура през третото тримесечие на 2012 г. се повиши слабо в сравнение с предходното тримесечие, което отразява благоприятни очаквания за глобалния икономически растеж. Общата тенденция скрива значителните различия по региони и по сектори. В еврозоната конюнктурните индикатори за доверието на бизнеса и за доверието на потребителите продължиха да се влошават – тенденция, която е силно изразена още от началото на 2011 г. В САЩ доверието на потребителите започна да се повишава в края на третото тримесечие, като конюнктурните индикатори за доверието на бизнеса също се подобриха, но под влияние на несигурността относно перспективите за ускоряване на икономическата активност в страната останаха на ниски нива. По отрасли динамиката на глобалните конюнктурни индикатори също е разнопосочна. За сектора на услугите се наблюдаваше подобрене в очакванията за развитие на конюнктурата през третото тримесечие, докато за промишлеността бе отчетен значителен спад на доверието. Световната търговия през второто тримесечие ускори темпа си на растеж, отново при разнопосочни тенденции по региони. Спадът на външната търговия на еврозоната се задълбочи, а в САЩ и в някои развиващи се страни от Азия и Близкия изток растежът на външнотърговския оборот се ускори. На базата на тенденциите в конюнктурните индикатори и краткосрочната динамика на световната търговия може да се очаква, че в края на 2012 г. и в началото на 2013 г. глобалният икономически растеж ще остане нисък. Положително влияние върху него ще оказва икономическото развитие в САЩ (при условие че страната успее да постигне политическо решение за предстоящата фискална консолидация от началото на 2013 г.) и в Китай, докато в еврозоната може да се очаква намаление на реалния растеж през четвъртото тримесечие на 2012 г. и слаб растеж през 2013 г.

През второто тримесечие на 2012 г. реалният БВП у нас нарасна с 0.3% спрямо първото тримесечие, а на годишна база за първото полугодие растежът достигна 0.5% (сезонно изгладен) с основен принос на вътрешното търсене. Влошаването на международната конюнктура повлия негативно върху износа на стоки и услуги, който през първото тримесечие на 2012 г. в реално изражение на верижна база спадна с 2.9%. През второто тримесечие благодарение на увеличението износ към страни извън ЕС той нарасна в реално изражение с 3.4% спрямо предходното тримесечие. Общо за първата половина на 2012 г. износът на стоки и услуги в реално изражение нарасна на годишна база с 1.9%. За същия период вследствие възстановяването на вътрешното търсене вносът на стоки и услуги се увеличи с 4.3% с най-голям принос на вноса на инвестиционни стоки. Потреблението на домакинствата продължи да се ускорява през второто тримесечие и за първото полугодие на годишна база нарасна с 2.8% в реално изражение. На верижна база инвестициите в основни активи се повишиха реално с 0.4% през първото тримесечие и ускори растежа си до 1.5% през второто. За първото полугодие на 2012 г. в резултат от положителната динамика по тримесечия реалният спад на брутно капиталонакопаване в основни активи се забави на годишна база до 3.8%.

Очакваме влошената международна конюнктура да продължи да потиска възстановяването на икономическата активност в страната. Предвиждаме външното търсене да започне бавно да нараства и съответно износът на български стоки и услуги също бавно да се увеличава до края на 2012 г. и през първото тримесечие на 2013 г. За същия период положителният реален растеж на частното потребление ще се запази, но с по-слаби от наблюдаваните през първото полугодие темпове. Инвестиционното търсене в страната през четвъртото тримесечие на 2012 г. и през първото на следващата година вероятно ще продължи да се възстановява с бавни темпове под влияние на процесите на международните финансови пазари и притока на преки чуждестранни инвестиции.

Основни фактори с положителен ефект върху инвестиционното търсене ще бъдат повишената на-товареност на производствените мощности и запазването на опериращия излишък на фирмите на сегашното му ниво. Несигурността пред прогнозата остава висока, като реализирането на очаквания темп на растеж силно ще зависи от развитието на рецесията в еврозоната.

Общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс бе положително в размер на 227.0 млн. евро за периода януари – август 2012 г. Салдото по финансовата сметка на платежния баланс също бе на излишък, който възлезе на 1062.7 млн. евро и се дължеше главно на притока на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ). През първите осем месеца на 2012 г. притокът на ПЧИ в страната нарасна с 356.7 млн. евро спрямо същия период на 2011 г. и възлезе на 873.1 млн. евро. В структурата на преките инвестиции преобладаваха дяловият капитал (62.1%) и друг капитал (30%), основната част от който се формира от вътрешнофирмени кредити.

Очакваме през четвъртото тримесечие на 2012 г. и първото на следващата година общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс да се запази близо до текущите нива, а спрямо БВП съотношението му да бъде в интервала между -1% и -0.2%. През последното тримесечие на 2012 г. и в началото на 2013 г. очакваме притокът на преки чуждестранни инвестиции да остане в интервала между 4.0% и 5.0% от БВП.

Депозитите на банките в БНБ нараснаха със 17.2% на годишна база през третото тримесечие поради относително високия размер на поддържаните от тях резерви в условията на повишена ликвидност и значителния обем привлечени депозити от резиденти вследствие запазването на висока норма на спестяване на домакинствата. Възходящата динамика при парите в обращение се запази, като към септември годишният им прираст възлезе на 7.7%. За същия период широките пари слабо забавиха темпа си на растеж до 8.8% (10.2% към юни), за което основно значение имаше понижаването на прираста на квазипарите до 6.5% (8.4% към юни). Фактори за динамиката при квазипарите бяха, от една страна, по-ниският растеж на депозитите на домакинства, а от друга – намалението на депозитите на нефинансови предприятия. Очакванията ни са, че през четвъртото тримесечие на 2012 г. и първото на 2013 г. лихвените проценти по срочните депозити ще запазят тенденцията си към слабо понижаване. Очакваме постепенно забавяне на годишния растеж на широките пари под влияние на умерено нарастване на доходите при запазване на нормата на спестяване и понижаване на лихвените проценти по депозитите. В краткосрочен хоризонт въвеждането от началото на 2013 г. на данък върху лихвите по срочните депозити не се очаква да повлияе върху поведението на домакинствата, тъй като депозитите нямат алтернатива, що се отнася до ниво на риск и сигурност. От друга страна, в дългосрочен план този данък вероятно ще повлияе за намаляване нормата на спестяване на домакинствата и понижаване темповете на нарастване на широките пари (при условие че банковата система не предложи на масовия спестител продукти, които са извън обхвата на данъка).

Инвестиционната активност на предприятията през второто тримесечие повлия положително върху нарастването на кредитирането, но през третото тримесечие влошаването на очакванията за бизнес състоянието допринесе за забавяне на динамиката на кредита в резултат от по-слабото търсене на заемни средства. Към септември 2012 г. годишният темп на растеж на вземанията от неправителствения сектор се забави до 3.9% (4.3% към юни), а при вземанията от нефинансови предприятия – съответно до 6.6% (7.1% към юни). Предпазливостта на домакинствата към поемане на нови задължения и предпочитанието към спестяване продължиха да бъдат определящи фактори за низходящата тенденция във вземанията на банките от домакинствата, като към септември техният обем се сви с 1.6% на годишна база. През третото тримесечие данните за новоотпуснатите кредити отчетоха повишение на средните лихвени проценти по кредитите за нефинансови предприятия и по потребителските кредити. При новоотпуснатите кредити за нефинансови предприятия това се дължеше главно на специфични сделки през периода, като в дългосрочен план тенденцията към понижаване на лихвените проценти се запазва. Лихвените проценти по жилищни кредити продължиха да се понижават. През четвъртото тримесечие на текущата година и първото на 2013 г. очакваме бавно понижение на лихвените проценти по кредитите в съответствие с предвижданията ни за продължаващо намаление на лихвените проценти по депозитите.

През първата половина на 2012 г. инфлацията при потребителските цени се запази на сравнително ниско равнище, докато през третото тримесечие беше наблюдавано ускоряване на инфлацията, което се определяше главно от ценовата динамика при непреработените храни и увеличението на регулираната цена на електроенергията за бита. Към октомври годишният темп на инфлация възле- зе на 3.0% (2.0% към декември 2011 г.) с основен принос на храните (с 1.1 процентни пункта), на стоките и услугите с административно определяни цени (с 0.9 процентни пункта) и на енергийните продукти (с 0.8 процентни пункта). Базисната инфлация се запази на ниски нива (0.5% към октом- ври), като от началото на годината следваше тенденция към слабо повишаване главно в резултат от увеличената инфлация при услугите.

През четвъртото тримесечие на 2012 г. очакваме инфлацията слабо да се повиши спрямо теку- щите нива най-вече поради увеличаване на международните цени на храните и петрола, изразени в евро. Бавното повишаване на базисната инфлация в условията на постепенно възстановяване на потребителското търсене ще бъде другият основен фактор за инфлационната динамика до края на годината. При очакваната за началото на 2013 г. умерена динамика на международните цени на храните и петрола през първото тримесечие на следващата година инфлацията вероятно слабо ще се забави в сравнение с края на 2012 г.

1. Външна среда

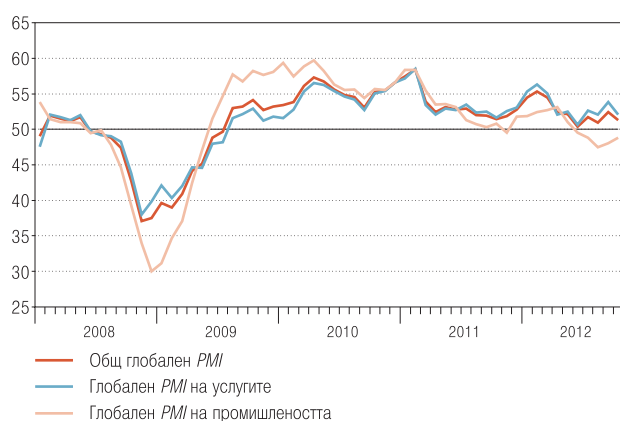
Реалният БВП на еврозоната се понижи през второто тримесечие на 2012 г., докато в САЩ и Китай беше отчетено забавяне на икономическия растеж поради влошаване на икономическата конюнктура. Общият глобален *PMI* слабо се повиши през третото тримесечие спрямо предходното, но остава над границата от 50, което отразява подобряване на оценките за бизнес средата и формиране на очаквания за ускоряване на икономическия растеж.

Въз основа на тенденциите при конюнктурните индикатори и краткосрочната динамика на световната търговия може да се очаква, че глобалният икономически растеж ще остане нисък в края на 2012 г. и началото на 2013 г. Положително влияние върху растежа ще оказва икономическото развитие в САЩ (при условие че страната успее да постигне политическо решение за предстоящата фискална консолидация от началото на 2013 г.) и в Китай, докато в еврозоната може да се очаква намаление на реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2012 г. и слаб растеж през 2013 г.

Конюнктура

Общият индикатор на международната конюнктура леко се повиши през третото спрямо второто тримесечие на 2012 г. и достигна нивото от края на 2011 г. През първите две тримесечия на годината общият глобален *PMI* се понижаваше и през юни нивото му спадна до 50, след което започна да се повишава – признак за подобряване на оценките за бизнес средата и формиране на очаквания за ускоряване на икономическия растеж.

Глобални индекси *PMI*



Източник: JP Morgan.

Динамиката на индикатора по отделни отрасли беше разнопосочна. В сектора на услугите нивата на водещите бизнес показатели за стопанската активност се повишиха чувствително през юли – септември 2012 г. спрямо предходното тримесечие. В същото

време при промишлеността се наблюдаваше значителен спад, като индикаторът се понижи под неутралното ниво от 50, което е признак за влошаване на конюнктурата в сектора.

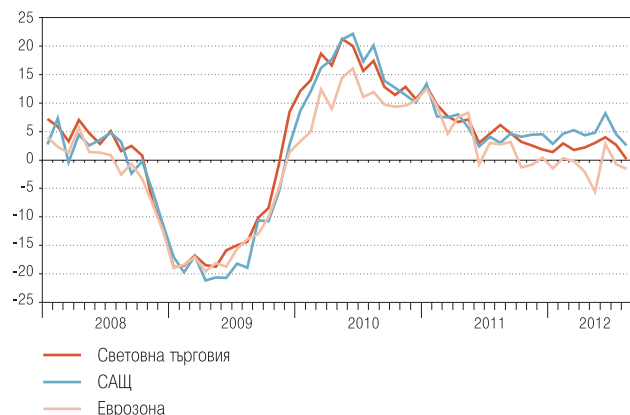
По региони изменението на конюнктурните индикатори също беше разнородно. В еврозоната съставният *PMI* още от средата на 2011 г. спадна под неутралното равнище от 50, което е признак за свиване на икономическата активност и влошаване на очакванията за перспективите на развитие. В Китай конюнктурните индикатори също се понижиха през третото тримесечие на нива близо до 50. За същия период в САЩ бе отбелязано слабо нарастване на съставния *PMI*.

През второто тримесечие на 2012 г. обемите на световната търговия ускориха темпа си на нарастване в сравнение с периода януари – март. На годишна база бе отбелязан растеж от 2.9% при 2.0% през предходното тримесечие, като тенденциите, наблюдавани по основните икономически региони, също бяха разнопосочни. Спадът на външотърговския оборот на еврозоната се задълбочи и достигна -1.9% на годишна база (при -0.6% през първото тримесечие на 2012 г.), докато в САЩ растежът на външната търговия се ускори значително, като от 4.2% през първото тримесечие достигна 5.8% през второто. Растежът на външотърговския оборот в САЩ се дължи главно на по-голям обмен на стоки и услуги с развиващи се икономики в Азия, Латинска

Америка и Близкия изток, които са по-слабо засегнати от кризата в еврозоната. През юли – август външната търговия на еврозоната спадна с 1.2% на годишна база, а за САЩ този показател отчете растеж от 3.5%.

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 в края на 2012 г. и началото на 2013 г. глобалният икономически растеж ще остане нисък. Положително влияние върху него ще оказва икономическото развитие в САЩ (при условие че страната успее да постигне политическо решение за предстоящата фискална консолидация от началото на 2013 г.) и в Китай, докато в еврозоната може да се очаква ново намаление на реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2012 г. и слаб растеж през 2013 г.

През второто тримесечие на 2012 г. средногодишната глобална инфлация възлезе на 3.5%, което спрямо предходното е понижение с 0.4 процентни пункта. През юли тенденцията към понижаване се запази и на годишна база инфлацията достигна 3.2%. Тази тенденция се наблюдава както в развитите, така и в развиващите се страни.

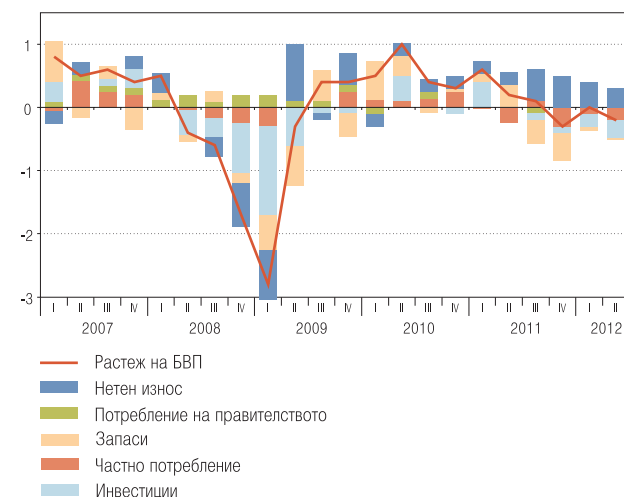
Еврозона

Според данните на Евростат през второто тримесечие на 2012 г. БВП на еврозоната на годишна база спада с 0.4% (при нулев годишен растеж за периода януари – март). На тримесечна база също беше реализиран спад, който възлезе на 0.2% (при 0% през пър-

вото тримесечие).¹ От компонентите на БВП само нетният износ има положителен принос от 0.3 процентни пункта. Неблагоприятно за растежа допринася вътрешното търсене, като приносът на инвестициите и на потреблението на домакинствата беше отрицателен, съответно -0.3 и -0.2 процентни пункта. Потреблението на правителството и запасите имаха нулев принос за изменението на БВП през второто спрямо първото тримесечие на 2012 г. Основните фактори, които потискат частното потребление, бяха увеличението на цените на храните и енергийните източници и високото ниво на безработица в еврозоната. Несигурността, произтичаща от дълговата криза в някои страни от еврозоната, и неблагоприятните условия за кредитиране се отразяват негативно върху инвестициите на компаниите. Поевтиняването на еврото и нарастването на външното търсене от трети страни допринасят за увеличението на износа. Очаква се тези тенденции на положителен принос за растежа от страна на нетния износ и отрицателен принос от страна на вътрешното търсене да се запазят до края на годината.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: Евростат.

¹ Предварителните данни за третото тримесечие показват свиване на БВП на еврозоната с 0.1% на тримесечна и с 0.6% на годишна база. Спадът на БВП на тримесечна база продължава в Италия (-0.2%), Испания (-0.3%), Португалия (-0.8%) и Кипър (-0.5%). Реалният БВП се понижи и в Нидерландия (-1.1%), докато във Франция (+0.2%) и Германия (+0.2%) растежът на БВП беше по-силен от очаквания.

Данните по страни за БВП през второто тримесечие показват значителни различия и хетерогенност по отношение на икономическия растеж в еврозоната. На годишна база икономическият растеж се забави в Германия – до 1% при 1.2% през предходното тримесечие, и във Франция – до 0.3% при 0.4% през първите три месеца. В Италия и Испания спадът на БВП се задълбочи съответно до -2.6% и -1.3% за второто тримесечие на годишна база (при предходни стойности съответно от -1.4% и -0.6%). Спадът на БВП спрямо предходния период продължава и през второто тримесечие на годината в Италия (-0.8%), Испания (-0.4%), Португалия (-1.2%) и Кипър (-0.7%).

Индекси на потребителското доверие в еврозоната

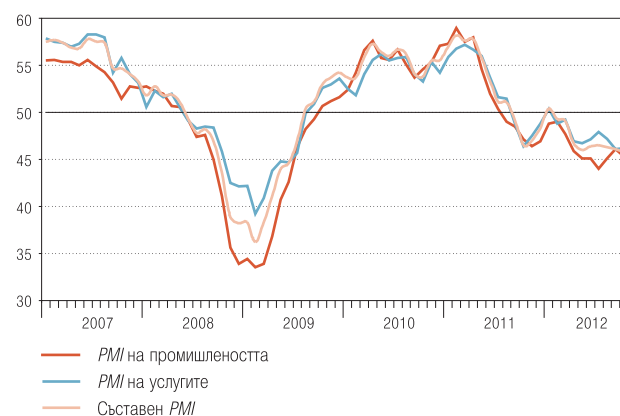


Източник: Европейска комисия.

През третото тримесечие на 2012 г. средните стойности на водещите индикатори за еврозоната бяха по-ниски от тези през второто тримесечие. Според данните на Европейската комисия индексът на икономическите нагласи в еврозоната се понижи през октомври до 84.5 (при 85.2 през септември), а индикаторът на бизнес климата намаля до -1.62 (при -1.34 през септември). Индексът на Европейската комисия за потребителското доверие в еврозоната през октомври се запази на ниво от -25.7. През периода индексите *PMI* за еврозоната бяха под неутралното равнище от 50, което е признак за свиване на икономическата активност и влошаване на очакванията за перспективите на развитие. През септември съставният индекс *PMI* и подиндексите на промишлеността и услугите съвпаднаха и достигнаха ниво от 46.1 (през август съставният индекс възлезе на 46.3, а подиндексите на промишлеността и услугите – съответно на 45.1 и 47.2). Предварителните данни за октом-

ври показват понижени на съставния индекс до 45.8 и на подиндекса на промишлеността до 45.3, докато подиндексът на услугите остава почти без изменение на ниво от 46.2.

PMI на промишлеността и услугите



Източник: Markit.

Динамиката на конюнктурните показатели дава основание да се очаква намаление на реалния БВП в еврозоната през четвъртото тримесечие на годината, като спадът може да започне да се забавя. Очаква се през 2013 г. реалният БВП в еврозоната да отчете слаб растеж, за който да допринесат нарастващата конкурентоспособност на износа и очакваното възстановяване на световната икономика.

Според последните прогнози на ЕЦБ от септември 2012 г. годишният растеж на БВП в реално изражение през 2012 г. ще бъде в интервала между -0.6% и -0.2% (между -0.5% и 0.3% в предходната прогноза от юни), а този за 2013 г. съответно между -0.4% и 1.4% (предходна оценка за растеж между 0% и 2%). През октомври МВФ прогнозира спад на БВП на еврозоната с 0.4% през 2012 г. и 0.2% растеж през 2013 г. (при предходни оценки съответно за -0.3% и 0.7%).

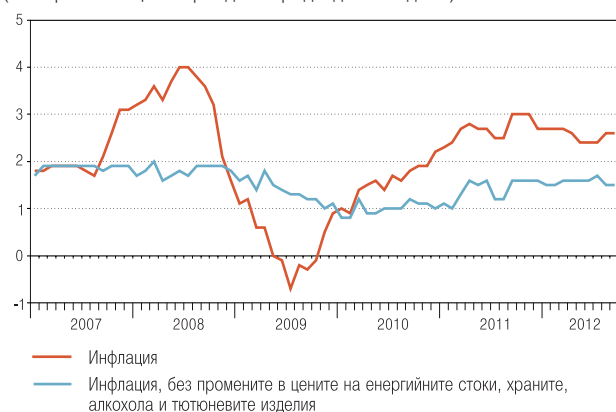
Годишният темп на инфлацията в еврозоната през август и септември се ускори до 2.6% след стабилизирането му през предходните три месеца на ниво от 2.4%. По предварителни данни през октомври инфлацията се забави до 2.5% на годишна база. На месечна база хармонизираният индекс на потребителските цени през септември се повиши с 0.7% при увеличение с 0.4% през август. Най-голям принос за месечното нарастване на ХИПЦ през септември имаха подиндексите за цените на облеклото (0.66 процентни пункта) и на обув-

ките (0.14 процентни пункта). Динамиката на годишния темп на инфлацията отразява предимно изменението на цените на енергоизточниците, които на годишна база нараснаха с 9.1% през септември при 8.9% през август и 6.1% през юли. През септември годишното изменение на базисната инфлация в еврозоната остана без промяна спрямо предходния месец – 1.5%.

През септември 2012 г. годишният темп на инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, се забави в Германия до 2.1% спрямо 2.2% през август, а във Франция – до 2.2% при 2.4% за предходния месец. В Италия и Испания се наблюдаваше ускорено нарастване на потребителските цени до съответно 3.4% и 3.5% при 3.3% и 2.7% през август.

Инфлация в еврозоната

(% спрямо същия период на предходната година)



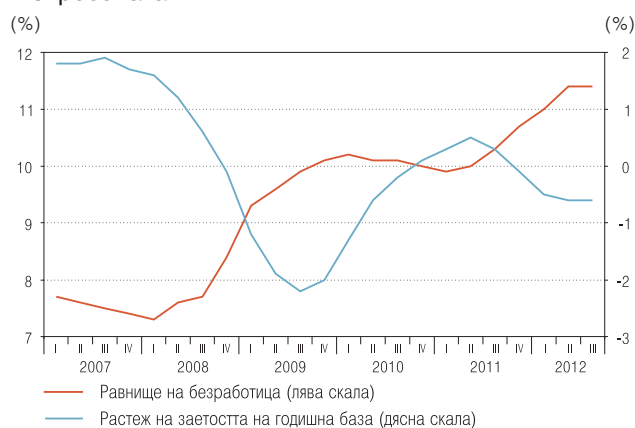
Източник: Евростат.

В своя „Преглед на световната икономика“ от октомври 2012 г. МВФ повиши прогнозата си за годишната инфлация в еврозоната през 2012 г. до 2.3% (при оценка от април за 2%) и остави без промяна прогнозата за 1.6% инфлация за 2013 г. Според прогнозите на ЕЦБ от септември 2012 г. се очаква повишението на ХИПЦ за еврозоната да бъде в интервала 2.4% – 2.6% (2.3% – 2.5% според прогнозата от юни) през 2012 г. и в интервала 1.3% – 2.5% през 2013 г. (предходна оценка за 1% – 2.2%).

Безработицата в еврозоната се задържа на относително високи нива и през септември 2012 г., като по данни на Евростат се е повишила до 11.6% спрямо 11.5% през август. Показателят за очакваното равнище на безработицата през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на Европейската комисия за доверието на потребителите, се повиши

значително през третото тримесечие, като през септември достигна 43.1 при 43 през август и 36.5 през юли. Това е показателно за песимизма на потребителите и очакванията им за влошаване на условията на трудовия пазар. Годишният темп на нарастване на разходите за труд на единица продукция през второто тримесечие на 2012 г. бе 1.5%, както и през предходното тримесечие. За същия период компенсацията на наетите нарасна на годишна база с 1.6% (1.9% за предходното тримесечие), а производителността на труда с 0.2% (0.4% през предходното).

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

На заседанието за паричната политика през юли 2012 г. ЕЦБ понижи лихвите си по операциите по рефинансиране. Промяната беше с 25 базисни точки, като лихвите по основните операции по рефинансиране, по депозитното и по пределното кредитно улеснение бяха намалени съответно до 0.75%, 0% и 1.5%. ЕЦБ не направи промени в лихвите си през август, септември и октомври.

На заседанието през септември ЕЦБ обяви параметрите на нова програма за директни парични операции (ДПО, *Outright Monetary Transactions, OMT*) на вторичния пазар на ДЦК, чиято цел е да подпомогне свиването на спредовете на доходност на ДЦК на някои държави в еврозоната, които се отклоняват в значителна степен от фундаментално оправданите нива. *OMT* ще се прилагат за страни, за които е приета програма за получаване на финансова помощ от Европейския инструмент за финансова стабилност (ЕИФС, *EFSS*) или Европейския механизъм за стабилност (ЕМС, *ESM*) и МВФ, в рамките на която ЕИФС/ЕМС

може да интервенират на първичния пазар на ДЦК. *ОМТ* може да се прилагат в периода, когато на финансовите пазари емитират дълг държави, които в момента имат програми за финансова подкрепа. *ОМТ* предвиждат покупки в късите матуритетни сектори и най-вече от 1 до 3 години (включително по остатъчен срок до падежа), като ЕЦБ напълно ще стерилизира предоставената чрез *ОМТ* ликвидност. Досегашната програма за интервенции на пазарите на ценни книжа (*Securities Markets Programme*) беше преустановена, като свързаните операции по изтегляне на ликвидност ще продължат, а закупените от ЕЦБ ценни книжа ще се държат до падеж.

На заседанието през септември бяха приети и решения, чрез които допълнително се разшири обхватът на инструментите, приемани за обезпечение при операциите по рефинансиране с цел да се поддържа достъпът до операциите за предоставяне на ликвидност на Евросистемата. ЕЦБ взе решение да отпадне изискването за минимален кредитен рейтинг на държавите по отношение на търгуеми дългови инструменти, емитирани или гарантирани от държави, както и държавни или държавно-гарантирани вземания на страни, отговарящи на условията за *ОМТ* или участващи в програми на ЕС/МВФ. ЕЦБ също така реши, че търгуеми дългови инструменти, деноминирани във валута, различна от еврото, като щатски долари, британски лири и японски йени, емитирани и държани от институциите в еврозоната, също могат да се използват като обезпечение при кредитни операции в рамките на Евросистемата.

Впоследствие на 12 септември 2012 г. от ЕЦБ обявиха удължаване на срока на споразумението относно улеснението за суап на ликвидност с централната банка на Обединеното кралство до края на септември 2013 г., което позволява при необходимост предоставяне на ликвидност в британски лири на банки от еврозоната.

Посочените мерки имаха за цел улесняване на достъпа на банките до рефинансиране и са част от мерките на ЕЦБ за възстановяване на нормалния процес на трансмисия на паричната политика.

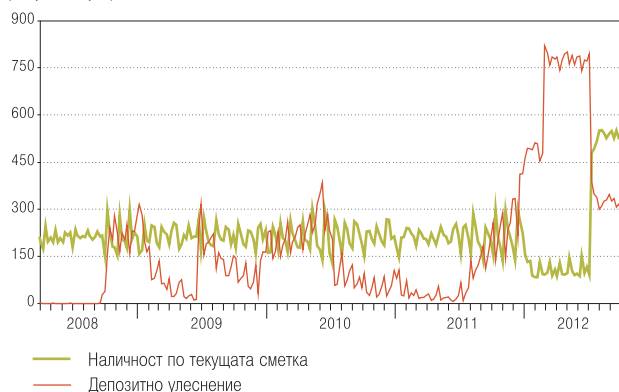
Лихвени проценти на ЕЦБ



Източник: ЕЦБ.

Депозитно улеснение и текущи сметки на банките при ЕЦБ

(млрд. евро)



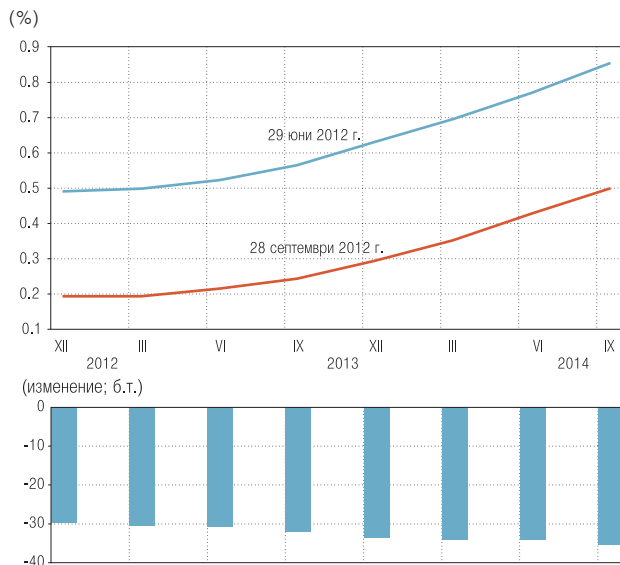
Източник: ЕЦБ.

Средствата по депозитното улеснение на ЕЦБ значително намаляха, след като институцията понижи лихвата по него до 0%. Котировките за овърнайт депозити на някои банки на паричния пазар бяха дори на отрицателни нива. В края на септември остатъчната стойност на средствата по депозитното улеснение възлезе на 316 млрд. евро спрямо 773 млрд. евро в края на юни 2012 г. Същевременно бе наблюдавано увеличение на наличностите по текущите сметки на банките при ЕЦБ (в т.ч. средства на банките за изпълнение на задължителните минимални резерви), които нараснаха до 526 млрд. евро в края на септември от 117 млрд. в края на юни 2012 г. Нетният ефект в баланса на ЕЦБ се прояви в изтеглянето на ликвидност и съответно намаляването на излишъка от ликвидност на банко-

вата система² с около 50 млрд. евро, в резултат на което той се понижи до 730 млрд. евро в края на септември.

Към края на септември 2012 г. пазарните очаквания, извлечени от цените на фючърските контракти върху 3-месечния ЮРИБОР, показват понижение до 0.5% на референтната лихва на паричния пазар през четвъртото тримесечие на годината и запазване на това ниво през 2013 г.

Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите



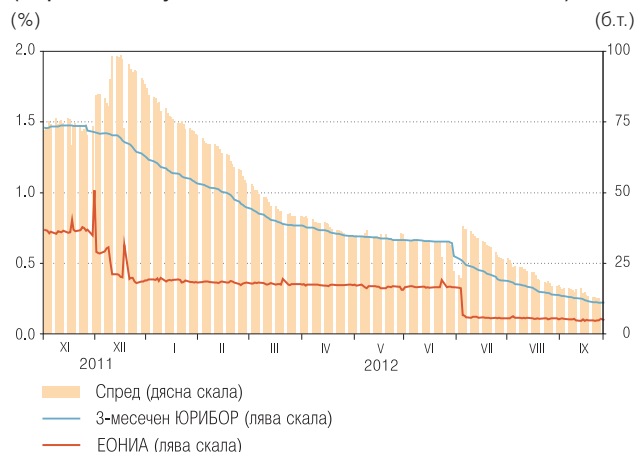
Източник: Европейска банкова федерация.

През третото тримесечие беше наблюдавано понижение на лихвите по депозитите на междубанковия пазар в еврозоната, което бе свързано с намалението на лихвените проценти от ЕЦБ и продължаване на политиката ѝ на неограничено разпределение на ликвидност. Наклонът на кривата намаля поради по-силното понижение на лихвите в дългите матуритетни сектори. В края на септември 2012 г.

² Излишъкът от ликвидност се изчислява като разлика между остатъчния размер на операциите по рефинансиране и двете програми за обезпечени облигации на ЕЦБ и сумата на изискуемите резерви и автономните фактори.

ЮРИБОР лихвите с матуритет от 1 месец бяха на ниво от 0.12% (-26 базисни точки спрямо края на юни 2012 г.), а тези с матуритет от 6 и 12 месеца съответно на 0.44% и 0.68% (съответно -49 базисни точки и -53 базисни точки спрямо края на юни). Премиите за кредитен и ликвиден риск, измерени със спреда между ЮРИБОР и *OIS*, се свиха, като в края на периода в 3- и 6-месечния сегмент възлязоха съответно на 13 базисни точки (-29 базисни точки спрямо края на юни) и 37 базисни точки (-34 базисни точки).

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



Източници: ЕЦБ, Европейска банкова федерация.

Действията на ЕЦБ допринесоха за подобрене на пазарната среда, като обявяването на Програмата за директни парични операции повлия за понижаване на доходността на ДЦК на страните от периферията на еврозоната и съответно за свиване на спредовете спрямо бенчмарковите германски ДЦК. Най-силно бе изменението при спредовете на Португалия и на Ирландия, при която доходността на ДЦК се понижи под тази на Испания. Доходността на ДЦК на Испания остава по-висока и спрямо Италия, като пазарните участници активно спекулират с възможността за допълнителна подкрепа за страната, с която тя би отговаряла на условията за *OMT* на ЕЦБ.

Икономическо развитие на страните от ЕС-7¹

През второто тримесечие на 2012 г. темпът на реален растеж на икономиките на страните от ЕС-7 слабо се ускори спрямо януари – март, като единствено в Чехия и Румъния растежът бе отрицателен. Общо за групата ЕС-7 на верижна база реалният растеж бе 0.2% през периода април – юни при 0.1% за предходното тримесечие. Общата инфлация за групата се забави, като през второто тримесечие бе 0.8% при 1.1% за първото.² Международните цени на храните и енергоизточниците имаха най-голямо влияние върху инфлацията.

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

В **Румъния** положителен принос за икономическия растеж през второто тримесечие имаше възстановяващото се вътрешно търсене, като частното потребление и инвестициите нараснаха значително. В същото време нетният износ имаше отрицателен принос за растежа. От страна на предлагането селското стопанство и строителството повлияха положително върху икономическата активност, докато растежът в индустрията и услугите се сви. Въпреки че заетостта слабо се повиши, равнището на безработица (сезонно изгладени данни) не се промени през второто тримесечие. През периода основен принос за растежа на общото ценово равнище имаше обезценката на румънската лея, докато понижението в международните цени на храните задържа инфлационния натиск на ниски нива. През второто и третото тримесечие централната банка на Румъния запази без промяна основния лихвен процент от 5.25%.

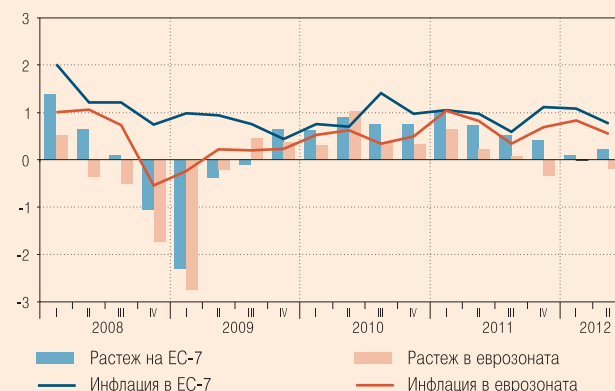
Икономиката на **Унгария** продължи да се свива на верижна база и през второто тримесечие, но с по-нисък темп в сравнение с предходното. Основен положителен принос за растежа продължи да има нетният износ, докато спад бе отчетен при вътрешното търсене. По сектори най-голям положителен принос за икономическия растеж имаше преработващата промишленост, следвана от информационните и комуникационните услуги. Селското стопанство и строителството отбелязаха най-голямо понижение. Заетостта слабо се повиши, което намери отражение и в понижаващата се безработица, която достигна равнището си от края на 2011 г. Слабото вътрешно търсене и ниският растеж на цените на енергоизточниците спомогнаха за забавяне на инфлацията. Унгарската централна банка на два пъти през третото тримесечие намали основния лихвен процент с по 25 базисни точки до 6.50% през септември.

Реалният БВП на **Полша** продължи да нараства и през второто тримесечие, но се забелязва тенденция към забавяне на растежа. Всички компоненти на БВП имаха положителен принос за растежа. По отрасли секторът на финансовите и застрахователните услуги отчете най-голям прираст, следван от секторите на операциите с недвижими имоти и на информационните и комуникационните услуги. Умерено нарастване на брутната добавена стойност отбеляза строителството, докато при преработващата промишленост активността спадна. Инфлацията в страната се понижи на верижна база през второто тримесечие, като във всички основни ценови групи бе отбелязано забавяне на темпа на растеж. През същия период безработицата остана на нивото от края на 2011 г. През май централната банка на Полша повиши основния лихвен процент с 25 базисни точки до 4.75%.

През второто тримесечие **Латвия** отбеляза положителен растеж на реалния БВП, въпреки че се запази тенденцията към забавяне от предходните тримесечия. Частното потребление и нетният износ повлияха положително за нарастването на реалния БВП, докато потреблението на правителството и инвестициите не отчетоха промяна в нивата си от предходното тримесечие. От страна на предлагането строителството и информационните и телекомуникационните услуги имаха значителен положителен принос за растежа. Брутната добавена стойност в секторите на финансовите и застрахователните услуги и на промишлеността също нарасна, докато секторът на операциите с недвижими имоти отчете отрицателен темп на растеж. Сезонно изгладеното равнище на безработица се повиши през тримесечието и достигна високото ниво от 15.9%. Тенденцията към забавяне на инфлацията се запази и през второто тримесечие, като ос-

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

(%, на тримесечна база, сезонно изгладени данни)



Източници: Евростат, собствени изчисления.

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

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

новен принос за по-слабия инфлационен натиск имаха ниските цени на храните и енергоизточниците на международните пазари. През третото тримесечие централната банка на Латвия на два пъти намали основния лихвен процент до 2.5% през септември.

В Чехия БВП в реално изражение спадна за четвърто поредно тримесечие. За периода април – юни положителен принос имаха единствено инвестициите, докато нетният износ се сви чувствително. По сектори положителен принос за растежа имаше селското стопанство, докато информационните и телекомуникационните услуги и финансовите и застрахователните услуги отбелязаха спад. Въпреки данните за свиване на икономическата активност в страната на пазара на труда не се забелязаха значителни изменения, като безработицата остана на най-ниското за региона ниво от 6.8%. Инфлацията в Чехия през второто тримесечие силно се забави след спад в цените на храните и енергоизточниците на международните пазари. В края на септември централната банка на Чехия взе решение да понижи от 1 октомври основния лихвен процент до 0.25%.

Реалният БВП на Литва ускори темпа си на растеж през второто тримесечие в сравнение с предходното. Основен принос за растежа имаше нетният износ, докато инвестициите отбелязаха най-голям спад. Стопанската активност се засили в сектора на финансовите и застрахователните услуги, селското стопанство и операциите с недвижими имоти, докато промишленото производство се сви. Продължаващото нарастване на икономическата активност продължи да се отразява положително върху пазара на труда и заетостта се увеличи, а нивото на безработица спадна. Повишението при стоките и услугите с административно определяни цени имаше най-голям принос за нарастването на ценовото равнище, докато международните цени на храните потиснаха по-нататъшното му покачване.

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

Държава	2010				2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
България	1.3	1.0	0.8	0.6	0.4	0.3	0.1	0.1	0.0	0.3
Чехия	0.7	1.0	0.7	0.6	0.5	0.3	0.0	-0.2	-0.6	-0.2
Унгария	1.2	0.4	0.4	0.2	1.4	-0.3	0.0	0.1	-1.0	-0.2
Латвия	-0.3	0.4	0.7	1.0	1.5	2.0	1.4	0.8	1.1	1.2
Литва	0.6	0.9	0.8	2.0	1.6	1.7	1.2	1.0	0.1	0.5
Полша	0.6	1.2	1.3	0.9	1.1	1.3	0.7	0.8	0.6	0.4
Румъния	-0.2	0.4	-0.8	0.9	1.2	0.0	1.1	-0.1	0.1	0.5
<i>Средно</i>	<i>0.6</i>	<i>0.9</i>	<i>0.7</i>	<i>0.7</i>	<i>1.1</i>	<i>0.7</i>	<i>0.5</i>	<i>0.4</i>	<i>0.1</i>	<i>0.2</i>

Източник: Евростат.

Принос за реалния растеж (%, процентни пунктове)

Държава	Растеж на БВП, II тр. 2012 г.	Частно потребление	Държавно потребление	Инвестиции	Нетен износ
България	0.3	2.7	0.0	0.3	-3.1
Чехия	-0.2	-0.5	-0.2	1.6	-1.6
Унгария	-0.2	0.0	-0.2	-0.2	1.0
Латвия	1.2	1.8	0.0	0.0	0.6
Литва	0.5	-0.1	0.0	-0.6	3.3
Полша	0.4	0.2	0.1	0.1	0.7
Румъния	0.5	1.1	0.4	1.3	-1.6

Източници: Евростат, собствени изчисления.

Инфлация

(%, тримесечна база, сезонно изгладени данни)

Държава	2010				2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
България	0.7	1.3	0.8	1.1	1.1	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
Чехия	0.4	0.7	0.6	0.4	0.2	0.6	0.8	1.1	1.3	0.5
Унгария	1.0	1.0	1.2	1.1	0.7	0.9	0.9	1.6	2.0	1.0
Латвия	-0.7	0.6	1.0	0.9	1.3	1.3	0.9	0.6	0.6	0.4
Литва	0.8	0.3	0.8	1.0	1.0	1.7	0.7	0.5	0.6	0.9
Полша	0.4	0.4	0.9	0.9	1.2	0.9	0.7	1.3	1.1	0.8
Румъния	1.7	1.0	3.6	1.3	1.4	1.7	-0.2	0.5	0.7	1.1
<i>Средно</i>	<i>0.8</i>	<i>0.7</i>	<i>1.4</i>	<i>1.0</i>	<i>1.0</i>	<i>1.0</i>	<i>0.6</i>	<i>1.1</i>	<i>1.1</i>	<i>0.8</i>

Източник: ЕЦБ.

Безработица

(%, тримесечна база, сезонно изгладени данни)

Държава	2010				2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
България	9.3	10.0	10.4	11.3	11.2	11.2	11.1	11.6	12.0	12.3
Чехия	7.8	7.2	7.1	7.0	6.9	6.8	6.6	6.6	6.8	6.8
Унгария	11.2	11.3	11.2	11.0	11.0	10.9	11.0	10.9	11.1	10.9
Латвия	21.2	20.6	19.4	18.1	17.1	17.0	15.7	15.4	15.4	15.9
Литва	17.3	18.1	18.2	17.7	16.7	15.7	15.0	14.1	13.6	13.3
Полша	9.8	9.6	9.5	9.6	9.4	9.5	9.7	10.0	10.0	10.0
Румъния	7.5	7.2	7.2	7.2	7.1	7.5	7.5	7.5	7.2	7.2

Източник: Евростат.

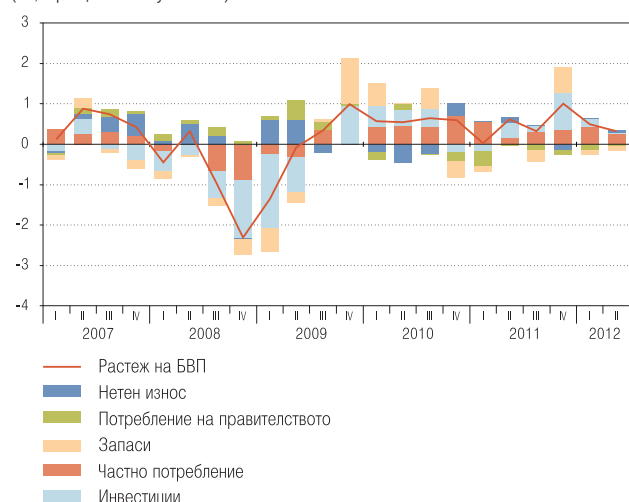
САЩ

През периода април – юни 2012 г. растежът на реалния БВП на САЩ се забави до 0.3% на тримесечна база спрямо 0.5% през предходното тримесечие. На годишна база също бе отчетено забавяне на растежа до 2.1% от 2.4% през първото тримесечие. Забавянето на растежа на тримесечна база през април – юни се дължеше на понижения принос на частното потребление, износа и брутното образуване на основен капитал. През периода потреблението на домакинствата отчете принос за растежа на БВП от 0.26 процентни пункта (0.43 процентни пункта за първото тримесечие), а износьт – 0.18 процентни пункта (0.15 процентни пункта за предходните три месеца). Приносът на брутното образуване на основен капитал се понижи до 0.14 процентни пункта (при 0.29 процентни пункта за януари – март). Най-голям отрицателен принос за растежа през периода имаха изменението в запасите (с -0.12 процентни пункта при -0.10 процентни пункта през предходното тримесечие) и разходите на правителството (с -0.04 процентни пункта при -0.15 процентни пункта през предходните три месеца).

По първоначални данни през третото тримесечие темпът на растеж на реалния БВП се ускорява до 0.5%, като на годишна база той се повишава до 2.3% (2.1% през второто).

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

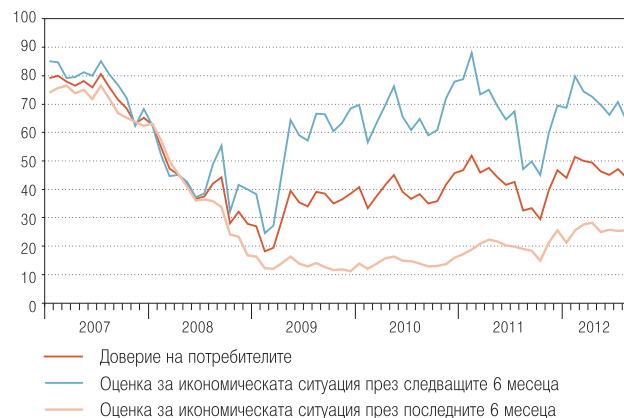
(%; процентни пунктове)



Източник: Bureau of Economic Analysis.

Индекси на доверието на потребителите в САЩ

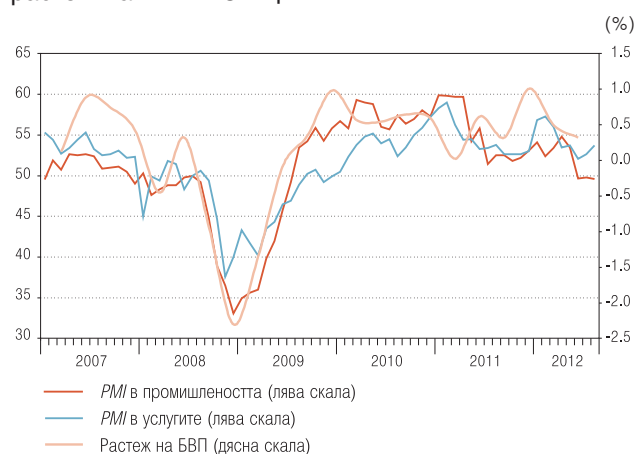
(2000 г. = 100)



Източник: The Conference Board.

През третото тримесечие на 2012 г. показателите за доверието на потребителите в САЩ имаха предимно възходящо изменение в резултат на преобладаващите положителни икономически сигнали. След като през юли индексът на потребителското доверие на Университета на Мичиган спадна до 72.3 пункта – най-ниската стойност от началото на 2012 г., през септември показателят значително се повиши и достигна 78.3 пункта. Водещият индекс на потребителското доверие на Съвета на конференцията (Conference Board) също отчете подобрене на настроенията в края на тримесечието. Подобрене на потребителските нагласи се наблюдава както в оценката на участниците относно текущата икономическа обстановка, така и в очакванията им за икономическите перспективи в рамките на следващите шест месеца.

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



Източник: Institute for Supply Management.

Заедно с повишението на потребителското доверие се засили и търсенето на стоки и услуги. През септември продажбите на дребно нараснаха с 1.1% на месечна база, след като през август индикаторът отчете значително повишение от 1.2%.

През третото тримесечие на 2012 г. изменението на конюнктурните индикатори за производството и услугите бе разнопосочно – признак за несигурността, която продължава да влияе върху оценките за перспективите пред икономическата активност в САЩ. През септември 2012 г. индексът *ISM-PMI* за промишлеността се покачи до 51.5 пункта при 49.6 през август и 49.8 през юли. След като през юни индексът *ISM-PMI* за сектора на услугите достигна най-ниската си от февруари 2010 г. насам точка (52.1 пункта), през следващите три месеца той устойчиво се покачваше и достигна през септември 53.7 пункта. Въпреки положителната динамика през тримесечието ниските нива на индексите и бавният темп на растеж са сигнал за значителна несигурност, която влияе върху очакванията за по-нататъшно възстановяване на икономическата активност в САЩ.

През третото тримесечие на 2012 г. инвестиционната активност в жилищния сектор продължи да се засилва. През септември индексът на доверие на строителните предприемачи (*NAHB*) достигна най-високата си стойност за последните шест години, повлиян и от подкрепата от страна на Федералния резерв. Наблюдаваното трайно подобрене 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 засега предпочитат да отлагат покупката на ново жилище. Все още високата безработица, строгите условия за кредитиране и несигурността по отношение на влизащите в сила от началото на следващата година рестриктивни фискални мерки продължават да възпрепятстват растежа на продажбите на жилища въпреки ниските лихви по ипотечните заеми. Възобновяването от страна на Федералния резерв на покупките на облигации, обезпечени с ипотечи, ще смекчи въздействието на част от негативните фактори и ще се отрази благоприятно върху състоянието на жилищния пазар в САЩ. Ключова за

бъдещото развитие на икономиката остава необходимостта от приемането на балансиран план за постигане на фискална консолидация и запазване на икономическия растеж.

Инфлацията, измерена на годишна база чрез дефлатора на личните потребителски разходи (PCE), се повиши до 1.5% през август спрямо 1.3% през юли и 1.5% през юни. През август базисната инфлация (невключваща компонентите „храни“ и „горива“) при личните потребителски разходи се задържа за втори пореден месец на ниво от 1.6%, след като през юни достигна 2.0%. Очаква се в рамките на следващите две тримесечия темпът на растеж на годишна база на базисния индекс на личните потребителски разходи да остане близо до текущото си равнище.

Инфлация в САЩ



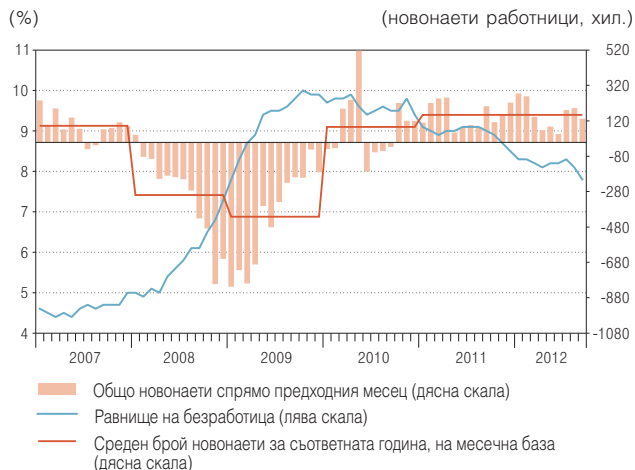
Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Другият показател за инфлацията в САЩ – индексът на потребителските цени (*CPI*), през септември се ускори на годишна база до 2.0% спрямо 1.7% през август. Базисният индекс на потребителските цени през септември също отчете повишение с 2.0% спрямо 1.9% месец по-рано.

Очакванията за инфлацията при потребителските цени в хоризонт до една година, които са компонент от индекса на Университета в Мичиган за потребителското доверие, отчетоха понижение през септември до 3.3% от 3.6% през август, като дългосрочните инфлационни очаквания също отбелязаха слаб спад. През следващите две тримесечия се очаква потребителската инфлация в САЩ постепенно да се стабилизира на ниво от около 2%.

Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ



Източник: Bureau of Labor Statistics.

Равнището на безработица през третото тримесечие на 2012 г. се понижи значително, като през септември достигна 7.8%, което е най-ниската стойност на индикатора от началото на 2009 г. насам. През третото тримесечие бяха създадени по-голям брой работни места в сравнение с второто, като разкритите през септември бяха 114 хиляди (142 хиляди за предходния месец). Средномесечно броят на заетите в неаграрния сектор нарастваше през периода юли – септември със 146 хиляди при средно 67 хиляди през предходното тримесечие. До края на 2012 г. се очаква равнището на безработица да продължи да се колебае на ниво около 8%.

С цел да стимулира забавящия се икономически растеж и да предотврати негативните последици от несигурността на финансовите пазари, произтичаща от дълговата криза в еврозоната, сигналите за забавяне на световната икономика и липсата на съгласие за предотвратяване на т.нар. фискална пропаст (*fiscal cliff*)³, Комитетът по операциите на открития пазар на Федералния резерв (*FOMC*) прие на заседанието си през септември няколко важни решения. Първото, вече отчетено в очакванията на голяма част от пазарните участници, бе възобновяването на програмата за закупуване на ценни книжа, обезпечени с ипотечи (*mortgage-backed securities*). Месечно ще бъдат закупувани книжа на стойност от около 40 млрд. щ.д. Програмата стартира на

14 септември без определен краен срок за приключване на действието ѝ.

Освен възобновените покупки на активи продължава и изпълнението до края на 2012 г. на програмата за удължаване средния матуритет на активите в баланса на Федералния резерв чрез реинвестиции на постъпленията от падежиращи активи, както и на тези от продажби на краткосрочни облигации, в ДЦК с матуритет над 6 години (*Operation twist*). В допълнение продължава и практиката да се реинвестира доходът от наличните в баланса на Федералния резерв дългови и обезпечени с ипотечи ценни книжа, емитирани от държавно спонсорираните агенции, обратно в ценни книжа, обезпечени с ипотечи. По оценка на Федералния резерв в резултат от изпълнението на всички тези мерки размерът на активите в баланса ще нараства с около 85 млрд. щ.д. месечно до края на годината.

Ефектът от провежданите до момента операции на Федералния резерв се изразява главно в чувствителния спад на дългосрочните лихви, които се използват като база за формиране на цената на дългосрочния паричен ресурс. Подобряването на достъпа до финансов ресурс и на възможностите за рефинансиране на вече съществуващи заеми се отрази благоприятно на състоянието на жилищния пазар и доведе до повишено търсене на жилищни имоти. Бизнесът обаче все още не предприема по-крупни инвестиции, които да създадат нови работни места. Устойчивото възстановяване на трудовия пазар бе посочено като едно от необходимите условия за прекратяване на мерките на Федералния резерв за стимулиране на икономическата активност в САЩ.

По отношение на нивото на референтната лихва на паричния пазар от Федералния резерв обявиха запазването ѝ в установения интервал (от 0.00 – 0.25%) до средата на 2015 г. Членовете на Комитета подчертаха, че е необходимо Федералният резерв да поддържа политика за запазване на ниските лихвени нива дълго след като икономиката започне да се възстановява. Така на практика Федералният резерв цели да запази доходността на 2-годишните ДЦК на САЩ на ниво близо до 0.25%, докато тази на средно- и дългосрочните американски облигации поне до края на годината ще остане под натиска на покупките на ценни книжа, извършвани по програмата *Operation twist*.

³ Рязко съкращаване на бюджетните разходи и преустановяването на редица данъчни облекчения, в резултат от което се очаква повторно изпадане на икономиката на САЩ в рецесия. За повече подробности вж. тук карето на с. 20.

Фискална позиция на САЩ

В редица развити държави финансовата криза от 2007 – 2008 г., прераснала в края на 2008 г. в икономическа, доведе до предприемането на значителни по размер фискални мерки за подпомагане на растежа. В САЩ мерките на правителството за стимулиране на вътрешното търсене предизвикаха рязко увеличение на бюджетния дефицит и държавния дълг. През 2009 г. дефицитът по бюджетния баланс на страната достигна 1.4 трлн. щ.д. (10.0% от БВП), а през 2010 г. съответно 1.3 трлн. щ.д. (8.9% от БВП) – най-високите нива от 1945 г. насам. За сравнение през 2008 г. бюджетният дефицит бе в размер на 4.8% от БВП. По данни на Бюджетната служба към Конгреса на САЩ (CBO) през 2012 г. бюджетният дефицит на страната ще възлезе на 7.0% от БВП.

За финансиране на растящия бюджетен дефицит правителството увеличи значително емисиите на държавен дълг, като нетният размер на книгата, пласирани на пазара, възлиза на малко над 80.3% от БВП през 2011 г. спрямо 53.8% от БВП през 2008 г.

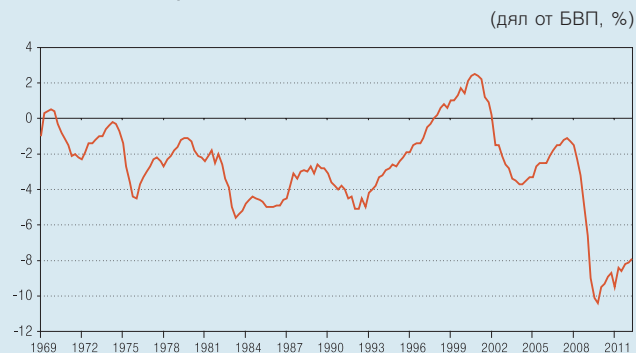
Приемането на мерки за бюджетна консолидация в САЩ беше отлагано поради опасения, че подобни действия биха застрашили процеса на възстановяване на икономиката в краткосрочен план въпреки разбирането, че поддържането на значителни бюджетни дефицити разрушава устойчивостта на фискалната политика в дългосрочен план. Нуждата от стабилизиране на фискалната позиция на САЩ бе изведена на преден план през 2011 г., когато се наложи поредно увеличение на законоустановения лимит за държавния дълг.¹ Така в началото на август 2011 г. успоредно с повишаването тавана на дълга законодателите приеха Закон за контрол върху бюджета (*Budget Control Act of 2011*). В него се предвижда съкращаване на бюджетния дефицит с общо 2.1 трлн. щ.д. за период от 10 години (от 2012 г. до 2021 г.), част от което (в размер на 917 млрд. щ.д.) бе предвидено да се осъществи чрез налагане на ограничения върху правителствените разходи. Създадена бе и двупартийна комисия (*Joint Select Committee on Deficit Reduction*), чиято основна цел бе до края на ноември 2011 г. да формулира балансиран план за намаляване на остатъка (1.2 трлн. щ.д.), а до 15 януари 2012 г. изготвеното предложение да бъде разгледано и одобрено от Конгреса. В случай на неизпълнение на задълженията на Комисията бе предвидено от началото на 2013 г. автоматично да влезе в сила пропорционално съкращаване на разходите по почти всички програми, финансирани от правителството.

Както се очакваше, възпрепятствана от съществуващите различия във възгледите на представители на двете партии, Комисията не успя да постигне своите цели, което стана причина за активиране на съкращенията.

Таблицата „План за фискална консолидация в САЩ през 2013 г.“ дава информация за изтичащите в края на текущата година мерки, насочени към стимулиране на икономическата активност, и за съкращенията по правителствените програми, предвидени в Закона за бюджета за 2013 г.

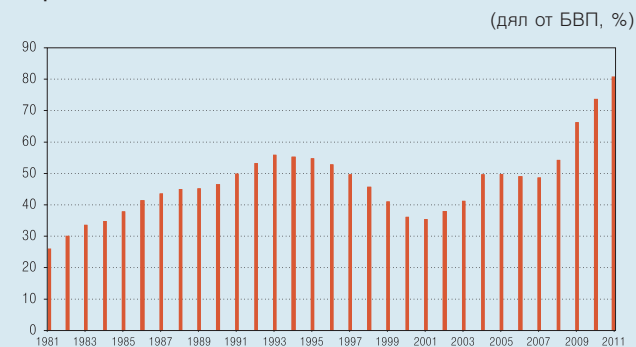
От началото на 2012 г. се засилиха опасенията, че съкращението на данъчните облекчения и бюджетните разходи в подобни размери ще предизвика рязък спад на икономическата активност в кратко- и средносрочен план независимо от неоспоримите ползи, свързани с необходимостта от намаляване на дефицита в дългосрочен план. В края на февруари при представянето в Конгреса на отчета за паричната политика за полугодieto председателят на Съвета на Федералния резерв Бен Бернанке окачестви ситуацията като „фискална пропаст“ (*fiscal cliff*), като подчерта, че правителството на САЩ рискува да предизвика повторна рецесия, ако не приеме по-балансиран подход за постигането на устойчиво намаляване на дефицита в дългосрочен аспект.

Бюджетен дефицит на САЩ



Източник: Департамент по финанси на САЩ.

Държавен дълг на САЩ



Източник: Международен валутен фонд.

¹ Вж. *Икономически преглед*, 2011, № 3, с. 20.

План за фискална консолидация в САЩ през 2013 г.

	Размер (млрд. щ.д.)	Дял от БВП, %
Облекчения, чийто срок изтича в края на 2012 г.		
Облекчения за данъците върху доходите (т.нар. <i>bush tax cuts</i>)	295	1.8
Облекчения за данъка върху заплатите (<i>payroll tax cuts</i>)	127	0.8
Други облекчения	87	0.5
Данъчни облекчения по Закона за достъпни медицински грижи (<i>Affordable care act</i>), целящ увеличаване достъпа до здравеопазване на всички социални групи в САЩ	24	0.1
Промени в помощите за безработни	35	0.2
Съкращения, влизащи в сила от началото на 2013 г.		
Бюджетни съкращения по Закона за контрол върху бюджета от 2011 г. (<i>Budget Control Act of 2011</i>), влизащи автоматично в сила	87	0.5
Прекратяване на допълнителни плащания по програмата <i>Medicare</i>	15	0.1
Данъчни облекчения (общ размер)	532	3.2
Съкращения на бюджетни разходи (общ размер)	136	0.8
Общо	668	4.0

Източник: Бюджетна служба към Конгреса на САЩ.

През септември 2012 г. от *Moody's Investor Service* се изказаха в същата посока, като подчертаха, че ще продължат да поддържат негативна перспектива спрямо рейтинга на страната. В случай че през 2013 г. в Конгреса не достигнат до споразумение по стабилизирането на фискалната позиция и понижаването на съотношението „държавен дълг/БВП“ в средносрочен план, Агенцията ще понижи рейтинга на страната с една стъпка до ниво *Aa1* (от *Aaa*).

Евентуалното осъществяване на най-неблагоприятния сценарий за икономиката на САЩ при липсата на съгласие между изпълнителната власт и Конгреса относно преодоляването на „фискалната пропаст“ би се отразило негативно върху растежа на световната икономика и във висока степен върху растежа на еврозоната, където проблемите с публичните финанси продължават. Забавяне на глобалната икономическа активност би се отразило негативно и върху икономиката на България.

В доклад на Бюджетната служба към Конгреса бяха представени три сценария, чието действие е отразено в таблицата по-долу.

Още през 2011 г. усложненията около преговорите за увеличаване на лимита по държавния дълг и незадоволителните мерки за намаляване на дефицита станаха причина рейтинговата агенция *S&P* да понижи кредитния рейтинг на САЩ с една стъпка (до *AA+*) с аргумента, че приетият план за фискална консолидация е недостатъчен за стабилизирането на фискалната позиция на страната в средносрочен план, както и поради отсъствието на политическа воля за действие в тази посока, което се потвърди от дългия период за вземане на решение. Агенцията заяви готовност отново да понижи суверенния рейтинг на страната, този път с повече стъпки, ако управляващите в САЩ не демонстрират решителност за справяне с фискалните предизвикателства.

Сценарии за растежа на реалния БВП и за промените в заетостта през 2013 г., съставени от Бюджетната служба към Конгреса на САЩ

	2013 г.					
	Първо полугодие		Второ полугодие		Общо	
	Растеж (%)	Изменение в нивото на заетост (млн.)	Растеж (%)	Изменение в нивото на заетост (млн.)	Растеж (%)	Изменение в нивото на заетост (млн.)
Сценарий 1*	-1.3		2.3		0.5	
Прогнозен интервал						
Сценарий 2**	5.3	1.3	3.4	3.3	4.4	2.3
Прогнозен интервал	1.0 – 9.6	0.5 – 2.1	1.9 – 5.0	1.0 – 5.7	1.4 – 7.3	0.7 – 3.9
Сценарий 3***	1.7	1.1	2.5	2	2.1	1.5
Прогнозен интервал	-0.4 – 3.8	0.4 – 1.8	2.0 – 3.0	0.6 – 3.4	0.8 – 3.4	0.5 – 2.6

* При влизане в сила на автоматичните мерки.

** Допуска се, че всички мерки за стимулиране на икономическата активност, предприети от началото на кризата, ще бъдат удължени, а планираните бюджетни съкращения ще бъдат отменени.

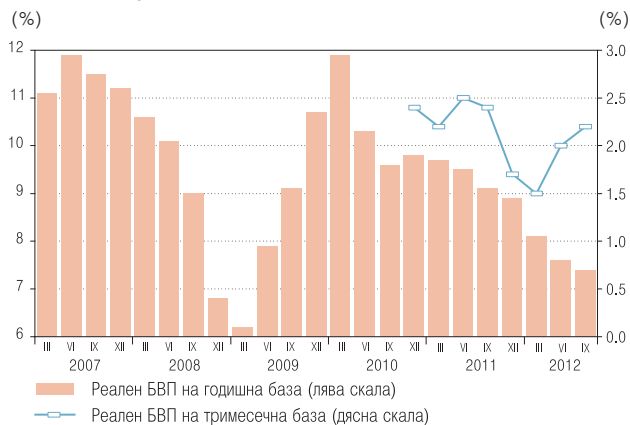
*** Допуска се, че всички данъчни облекчения, с изключение на тези по плащанията на социални осигуровки, ще бъдат удължени след 2012 г.

Източник: Бюджетна служба към Конгреса на САЩ.

Китай

Икономическият растеж в Китай през третото тримесечие продължи да се забавя, като на годишна база достигна 7.4% спрямо 7.6% през предходното.

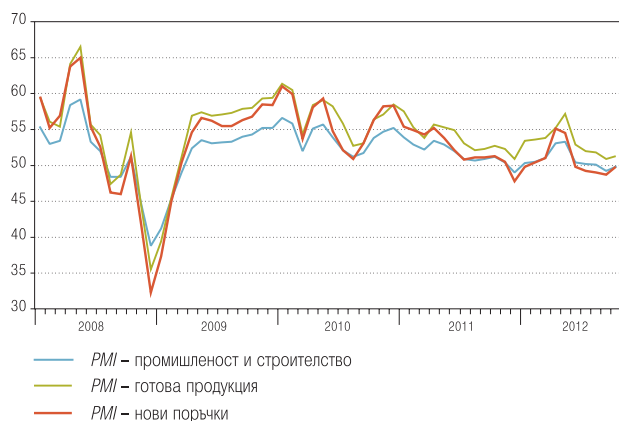
Растеж на реалния БВП



Източник: Блумбърг.

На тримесечна база икономическият растеж се ускори до 2.2% при 2.0% през второто тримесечие. Ако тази тенденция се запази, реалният растеж на БВП на Китай за 2012 г. ще се стабилизира на нива, близки до текущите – около 7.5%.

PMI на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки



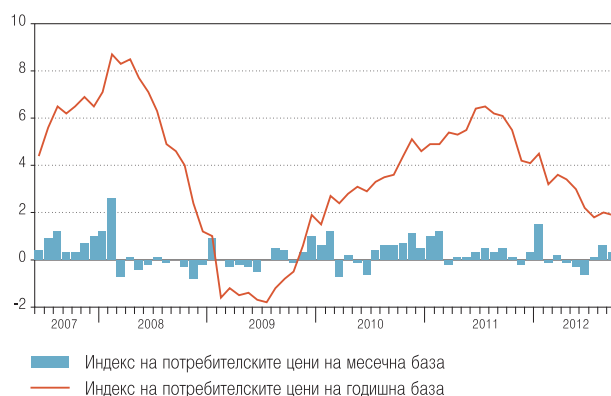
Източник: Блумбърг.

Последните данни за PMI индекса на промишлеността в Китай показаха промяна в тенденцията към забавяне на икономическата активност в сектора, като през октомври бе отбелязано повишение на индекса до 50.2 (предходна стойност 49.8), което е сигнал за възстановяване на растежа. Основен фактор за повишението бяха подиндексите на текущото производство – 52.1 (предходна стойност

51.3) и на новите поръчки – 50.4 (предходна стойност 49.8).

През септември PMI индексът за сектора на услугите изненадващо отбеляза понижението, като спадна до 53.7 спрямо 56.3 през август. През октомври индексът се повиши до 55.5 в синхрон с общото подобряване на очакванията.

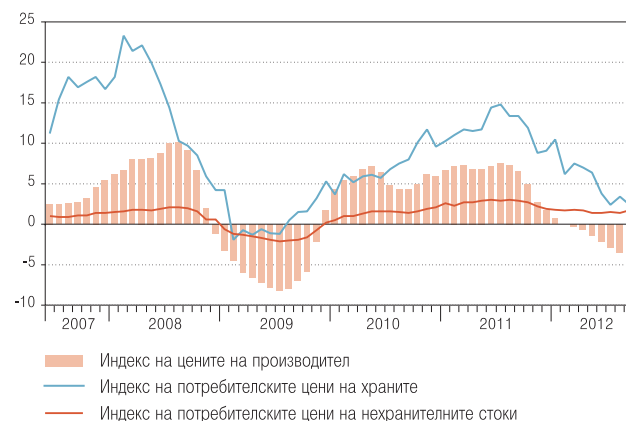
Индекс на потребителските цени



Източник: Блумбърг.

През септември инфлацията в Китай на годишна база се забави слабо до 1.9% спрямо 2.0% през август и 1.8% през юли. Основен принос за понижението имаха храните, които на годишна база забавиха посъпването си до 2.5% спрямо 3.4% през август.

Инфлационни индекси (на годишна база)



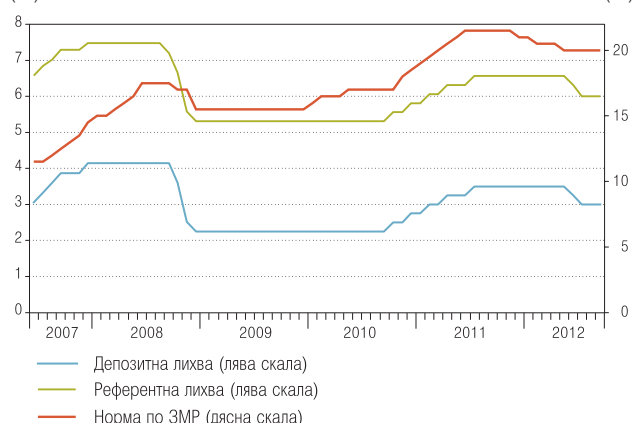
Източник: Блумбърг.

На месечна база се наблюдава увеличение в индекса на потребителските цени от 0.3% през септември спрямо 0.6% през август и 0.1% през юли.

Намаляването на цените на производител се ускори, като през септември достигна -3.6%

на годишна база спрямо -3.5% през август и -2.9% през юли.

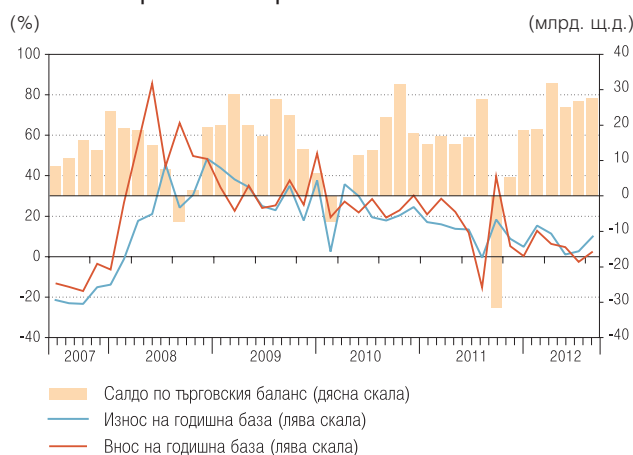
Парична политика на централната банка на Китай (%)



Източник: Блумбърг.

В началото на юли централната банка на Китай понижи референтните лихвени проценти, като лихвата по едногодишните депозити бе намалена с 25 базисни точки до 3.00%, а лихвата по заемите – с 31 базисни точки до 6.00%. Причините за понижението се свързват с продължаващото забавяне на растежа на потребителските цени и влошаването на международната конюнктура.

Външна търговия и търговски баланс

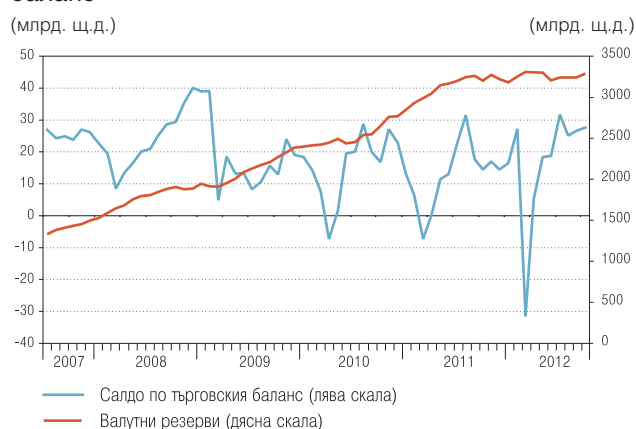


Източник: Блумбърг.

Търговският излишък на Китай нарасна до 27.7 млрд щ.д. през септември, което надмина очакванията за положително салдо от 20.5 млрд. щ.д. и е с малко над отчетените стойности през август (26.7 млрд. щ.д.) и юли (25.2 млрд. щ.д.). Основен фактор за увеличения търговски излишък бе по-бързо нарастващият износ към основните търговски партньори на страната – САЩ, Япония и нововъзникващите пазари в Азия. Китайският из-

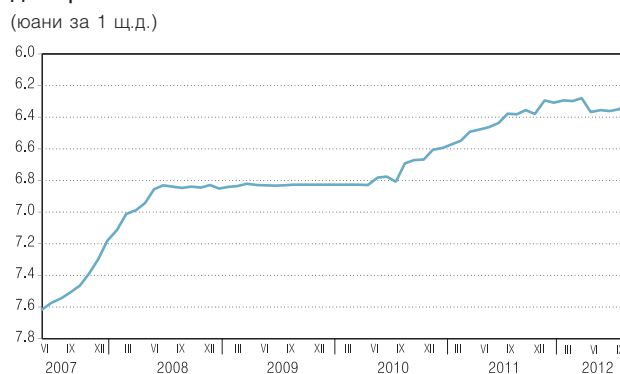
нос за еврозоната беше по-слаб. На годишна база растежът на износа се ускори до 9.9%, а вносите нарасна с 2.4%.

Международни валутни резерви и търговски баланс



Източник: Блумбърг.

Валутен курс на китайския юан спрямо щатския долар



Забележка: Скалата на графиката е обрната – движението нагоре показва поскъпване.

Източник: Блумбърг.

През юли и август валутният курс на китайския юан реагира с понижението спрямо долара в резултат от забавянето на износа и влошаването на световната конюнктура. През септември китайската валута имаше различна посока на движение и поскъпна спрямо долара с 1.0%, след като валутните резерви на страната се увеличиха с 1.5%.

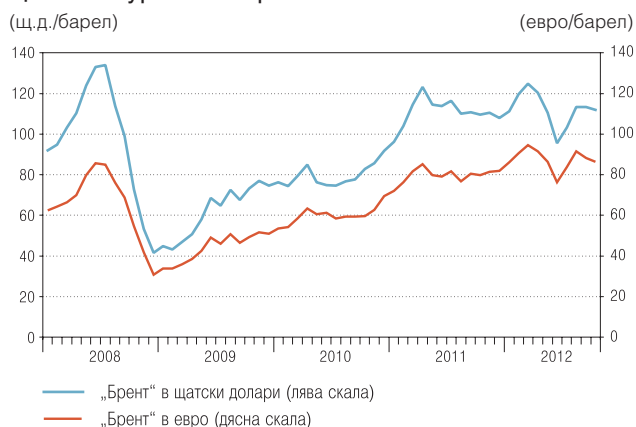
Международни цени (суров петрол, основни суровини и злато) и валутен курс евро/щатски долар

Цени на суровия петрол

През периода юли – септември 2012 г. цената на суровия петрол тип „Брент“ се повиши спрямо второто тримесечие, като се търгуваше средно за 110 щ.д за барел (87.8 евро

за барел). След чувствителното намаляване в края на юни цената на петрола отново се повиши през третото тримесечие поради характерното за сезона нарастване на търсенето. В същото време производството на суров петрол се съкрати под влияние на непредвидени прекъсвания в работата на някои нефтени рафинерии вследствие на предпазните мерки срещу урагана „Айзък“ в Мексиканския залив, политическото напрежение, създаващо проблеми с износа на петрол от Судан, и ремонтните дейности по петролните платформи в Северно море. Ефектът на наложените на Иран от страна на САЩ и ЕС санкции (свързани с вноса на ирански петрол и операциите на иранската петролна индустрия в чужбина) върху цената на петрола се оценява като слаб в условията на сравнително ограничено търсене на енергийни стоки в развитите икономики. Повисокият добив в Ирак и Либия през август и септември не бе достатъчен, за да компенсира понижението на производството в други региони. Продължаващият военен конфликт в Сирия и произтичащият от това риск за износа на страната също бе причина за увеличаване цената на суровия нефт. В същото време политиките на развитите страни за стимулиране на икономическия растеж се отразиха положително върху пазарните нагласи, което повиши търсенето и съответно цената на петрола на международните пазари.

Цена на суровия петрол

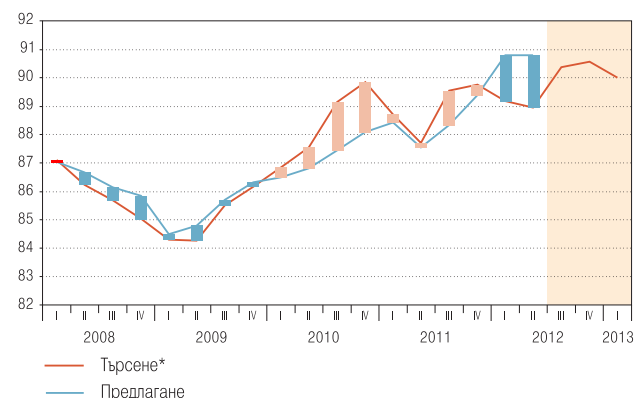


Източник: Световна банка.

През октомври 2012 г. Международната агенция по енергетика (МАЕ) ревизира надолу данните си за търсенето на суров петрол през 2012 г.

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

(млн. барела дневно)



* Включена и прогнозирана на МАЕ от октомври 2012 г. за търсенето на суров петрол през периода от третото тримесечие на 2012 г. до края на първото тримесечие на 2013 г.

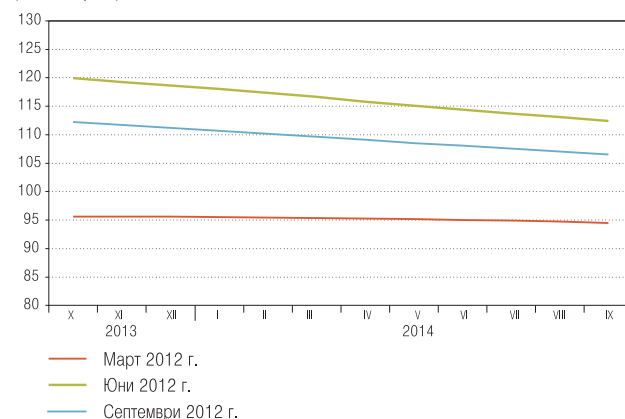
Източник: МАЕ.

Очакванията на МАЕ за четвъртото тримесечие на 2012 г. и началото на 2013 г. са търсенето на нефт да се повишава в синхрон със стабилизирането на световната икономика. До края на 2012 г. и в началото на 2013 г. предлагането също се очаква да се повиши, тъй като прогнозите сочат, че страните извън ОПЕК ще увеличат добивите си на нефт.

Според пазарните нагласи, измерени с цената на фючърсите към 30 септември 2012 г., суровият петрол тип „Брент“ ще се търгува в интервала 105 – 112 щ.д. за барел през следващите дванадесет месеца. Наблюдава се повишение на очакванията за цената в сравнение с юни 2012 г.

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

(щ.д./барел)



Източник: JP Morgan.

Цени на основни суровини и стокови групи

През третото тримесечие общият индекс на ЕЦБ, отчитащ цените на металите, слабо се повиши (0.9%) спрямо периода април – юни. На тримесечна база цените на цветните метали също отбелязаха минимално нарастване с 0.4%, като най-съществено повишение бе отчетено при цените на оловото (3.0%) и медта (0.7%), докато при калая и цинка се наблюдаваше понижение съответно с 3.6% и 2.3%. Очаква се цените на металите да се стабилизират през четвъртото тримесечие на 2012 г. и началото на 2013 г.

През първото полугодие на 2012 г. индексът, отчитащ ценовото равнище на храните на международните пазари, плавно се понижаваше, като поевтиняването на европейската валута бе причината цените в евро да останат до голяма степен без изменение. През юли и август обаче цените на храните рязко се повишиха и в резултат през третото тримесечие бе отчетено чувствително нарастване на индекса – с 11.6% спрямо второто тримесечие, което се дължеше на рязкото поскъпване на зърнените храни през периода с 28.8%. Цената на пшеницата се увеличи с 37.4%, след като реколтата в Австралия, Черноморския регион и Северна Америка бе много по-слаба от очакваното. Поскъпване бе отбелязано и при царевичата и ориза, като цените им нараснаха съответно с 28.5% и 6.9%.

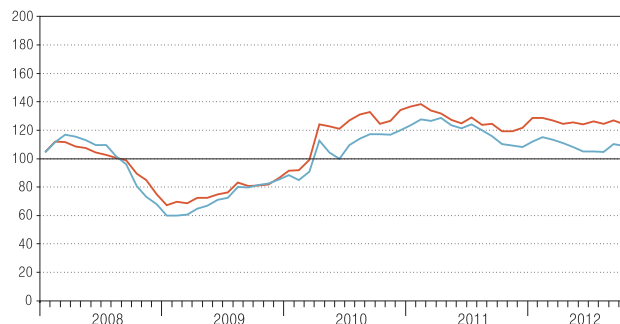
През септември 2012 г. Световният съвет по зърното коригира прогнозата си за производството на зърнени култури в посока надолу. Реколтата през 2012 – 2013 г. се очаква да бъде по-слаба спрямо предходната година с около 4.5%. В същото време потреблението също се очаква да спадне с 2.1%.

Въз основа на наблюдаваната през третото тримесечие динамика се очаква слабо повишение в цените на зърнените храни на международните стокови пазари през четвъртото тримесечие на 2012 г. и началото на 2013 г.

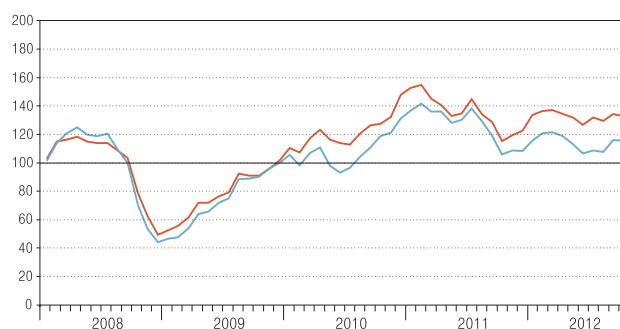
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2008 г. = 100)

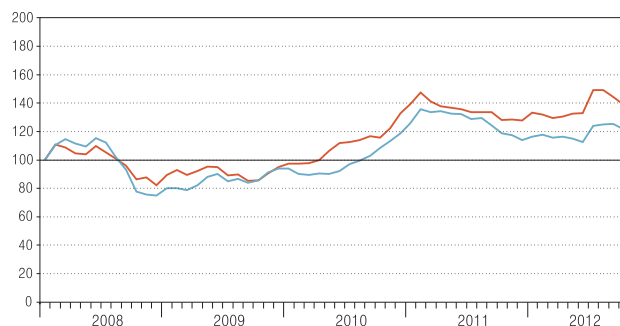
Метали



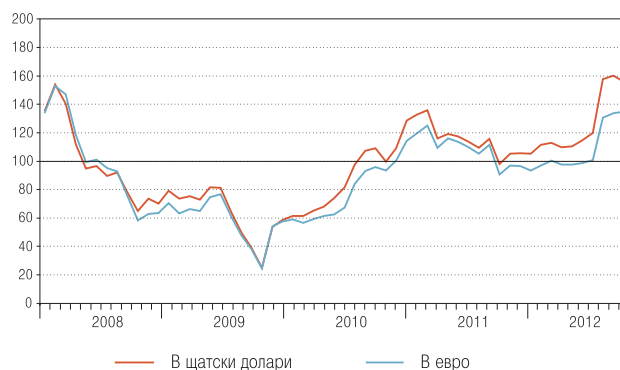
Мед



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и БНБ.

Цена на златото

През третото тримесечие на 2012 г. средната спот цена на златото се повиши с 2.6% на тримесечна база до 1654.0 щ.д. за тройунция. В евро цената на златото нарасна с 5.2% до 1321.2 евро за тройунция.

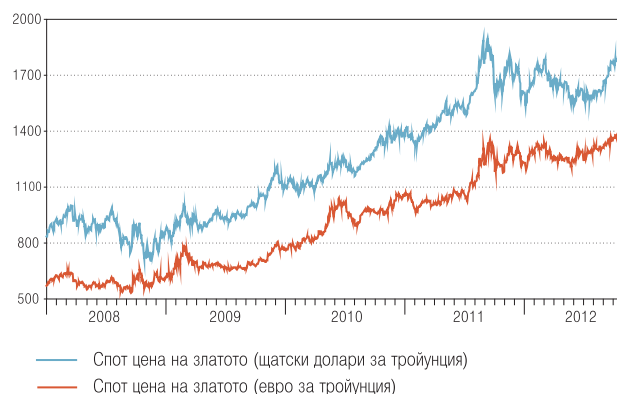
През периода най-силно влияние върху цената на златото оказа повишеното му търсене в ролята на защита срещу инфлацията в резултат от оправданите впоследствие очаквания на инвеститорите, че Федералният резерв ще предприеме нови монетарни мерки за стимулиране на икономиката на САЩ. След търговия в сравнително тесни граници през юли и по-голямата част на август златото започна да поскъпва след публикуването на протокола от заседанието на Комитета по операциите на открития пазар от срещата на 31 юли и 1 август, който показва по-висока степен на готовност на Федералния резерв за въвеждането на нови неконвенционални мерки на паричната политика. Цената на златото се повиши и в резултат от изказване на председателя на Съвета на Федералния резерв на 31 август, в което бе заявена готовност за предприемане на мерки за стимулиране на икономиката. Данните за по-малкия брой новонаети работници в неаграрния сектор на САЩ през август също допринесоха за повишението на очакванията за въвеждане от Федералния резерв на нови неконвенционални мерки на паричната политика и това от своя страна доведе до поскъпване на златото. Подкрепа на цената на златото оказа и решението на централната банка на Япония, взето на 19 септември, да увеличи размера на програмата си за покупка на активи с 10 трлн. йени.

Физическото търсене на злато от страна на фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки (ETF), обезпечени със злато, отбеляза значително повишение през третото тримесечие. Към края на периода фондовете управляваха активи в размер на 2545 тона злато.

По данни от последния доклад „Тенденции в търсенето на злато“ на Световния съвет по златото (август 2012) централните банки продължават да бъдат нетни купувачи на злато, като покупките през второто тримесечие са в размер на 157.5 тона. От началото на годината централните банки са добавили 254.2 тона злато към резервите си. По-значителни покупки

ки са осъществили централните банки на Русия, Южна Корея, Украйна и Казахстан.

Спот цена на златото



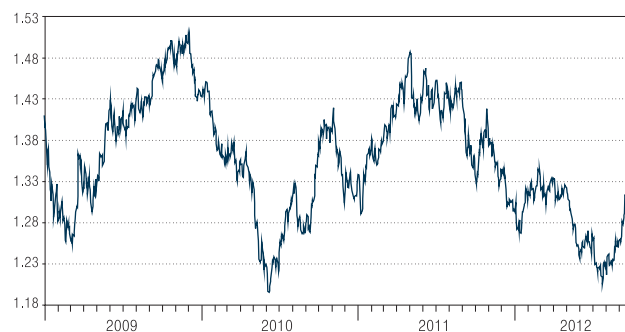
Източник: Лондонска асоциация на търговците на благородни метали.

Валутен курс евро/щатски долар

През третото тримесечие на 2012 г. средната стойност на американския долар се повиши спрямо еврото с 2.5%. За сравнение през второто тримесечие единната валута поевтиня средно с 2.2% спрямо долара. В рамките на периода щатската валута се търгуваше в коридора от 1.21 – 1.31 долара за 1 евро. През тримесечието валутните пазари бяха под влияние на информацията за позицията и действията на водещите централни банки.

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

В началото на третото тримесечие тенденцията към обезценяване на еврото спрямо долара се запази, като фактор за това бе понижението на лихвите от ЕЦБ. Ключов момент за преустановяване на низходящата тенденция бе изказването на председателя на ЕЦБ от края на юли, че централната банка на ЕС ще направи „каквото е необходимо“, за да защити еврото. По-късно, през август и септември, лихвеният диференциал между еврозоната и САЩ бе най-същественият фактор, опреде-

лящ валутните колебания, като инвеститорите следяха решенията на Федералния резерв и ЕЦБ по паричната им политика. За възстановяването на доверието в еврото допринесе обявяването на програмата за директни парични операции (*OMT*) на ЕЦБ, която ще се прилага за страни, за които е приета програма за получаване на финансова помощ от Европейския инструмент за финансова стабилност

или Европейския механизъм за стабилност и МВФ. Действията на ЕЦБ доведоха до значително поскъпване на единната валута в края на периода, като от 1 юли до 30 септември то възлезе на 1.5%. Допълнителен ефект за обезценяването на долара спрямо еврото имаше и решението на Федералния резерв да предприеме нови неконвенционални мерки на паричната политика в САЩ.

2. Финансови потоци, пари и кредит

На годишна база към август 2012 г. текущата сметка на платежния баланс отчете дефицит от 738.9 млн. евро, а общото салдо по текущата и капиталовата сметка бе на дефицит от 188.3 млн. евро.

За периода януари – август 2012 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс бе положително в размер на 227.0 млн. евро. Салдото по финансовата сметка на платежния баланс също бе на излишък в размер на 1062.7 млн. евро и се дължеше главно на притока на преки чуждестранни инвестиции. По данни за платежния баланс международните валутни резерви, без отчитане на валутнокурсните преоценки и на промени, свързани с цената на златото, се увеличиха за първите осем месеца на 2012 г. с 1554.3 млн. евро.¹

Пазарната стойност на международните валутни резерви (актив по баланса на управление „Емисионно“), която включва измененията от трансакции, преоценките и валутнокурсните разлики, възлезе към края на септември 2012 г. на 30.3 млрд. лв. (15.5 млрд. евро), като спрямо края на 2011 г. е нараснала с 4220.6 млн. лв. (2157.9 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 Основен принос за нарастването на балансовата стойност имат задълженията към правителство-

то 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 от политиката на финансиране на бюджетния дефицит. През първите девет месеца на годината депозитът на правителството се повиши с 2523.1 млн. лв. (1290.0 млн. евро), като основно значение имаше емисията на международните капиталови пазари през юли на 5-годишни ДЦК с номинална стойност 950 млн. евро. В резултат към септември 2012 г. депозитът на правителството в БНБ възлезе на 6882.3 млн. лв. (3518.9 млн. евро). Депозитите на банките в БНБ също нараснаха от началото на годината със 712.8 млн. лв. (364.4 млн. евро) в условията на запазване на тенденцията към нарастване депозитите на резиденти и повишената ликвидност на банковата система.

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

(млн. евро)

Външни потоци	2011 г.	Януари – септември 2011 г.	Януари – септември 2012 г.*
Общо за периода	-24	-225	1413
Покупко-продажби на евро	-543	-512	-213
На каса	-11.1	-9	-8
С банки, в т.ч.	-532	-504	-205
покупки от банки	33 698	24 103	35 897
продажби на банки	-34 230	-24 607	-36 102
Движения по сметки на банки, МФ и др.	520	288	1626
ЗМР	-128	-31	85
Правителство и други	647	319	1541

Забележка: Таблицата показва само входящи и изходящи валутни потоци към баланса на управление „Емисионно“. Не се отчитат левовите потоци от и към баланса на управление „Емисионно“, както и трансакциите между сметки във валута и левове в баланса на управление „Емисионно“, тъй като те не водят до промяна в брутните международни резерви.

* Предварителни данни.

Източник: БНБ.

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

¹ Статията „грешки и пропуски“ на платежния баланс е положителна и възлиза на 264.6 млн. евро за януари – август 2012 г.

² В съответствие с чл. 28, ал. 1 от ЗБНБ „общата сума на паричните задължения на БНБ не може да превишава левовия еквивалент на брутния международен валутен резерв“, като левовият еквивалент се изчислява по фиксирания валутен курс. Съгласно чл. 28, ал. 2 от ЗБНБ паричните задължения на БНБ включват всички банкноти и монети в обращение, емитирани от БНБ, както и салдата по сметки, притежавани от други лица в БНБ, с изключение на сметките на МВФ. Повече информация за функционирането на паричния съвет в България е представена в календара „Механизъм на функциониране на паричния съвет в България“, *Икономически преглед*, 2009, № 1, с. 20.

На касова основа, без да се отчита изменението от валутни преоценки и промяната в цената на златото, през първите девет месеца на 2012 г. брунтните международни валутни резерви се увеличават с 1413 млн. евро, в това число банките нетно купуват от БНБ евро на стойност 205 млн. евро и увеличават резервите си, деноминирани в евро, с 85 млн. евро.

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

Салдото по текущата сметка на платежния баланс за периода януари – август 2012 г. беше положително в размер на 34.2 млн. евро, а общото салдо по текущата и капиталовата сметка представляваше излишък от 227.0 млн. евро.

Очакваме през четвъртото тримесечие на 2012 г. и първото тримесечие на 2013 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс, съотнесено към БВП, да бъде в интервала между -1% и -0.2%.

Финансовата сметка на платежния баланс бе на излишък в размер на 1062.7 млн. евро през януари – август 2012 г. Основен принос за този излишък имаше притокът на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ). Високата ликвидност на банковата система през периода позволи на банките да продължат да увеличават чуждестранните си активи (с 310.2 млн. евро) и да намаляват чуждестранните си пасиви (с 207.9 млн. евро).

Устойчивостта на външната позиция на България се запазва, като през последното тримесечие тенденциите съответстват на нашите очаквания. Оценката ни се базира на структурата на входящите капиталови потоци, главно под формата на ПЧИ, на структурата на натрупаните задължения, които са основно под формата на вътрешнофирмени заеми, и на постепенното свиване на дефицита по текущата сметка и преминаването му през юни – август в излишък.

Притокът на ПЧИ в страната през първите осем месеца на 2012 г. нарасна с 356.7 млн. евро и възлезе на 873.1 млн. евро.⁴ В преобладаващата си част преките инвестиции бяха под формата на дялов капитал (62.1%) и друг капитал (вътрешнофирмени кредити) в размер на 30.0%.

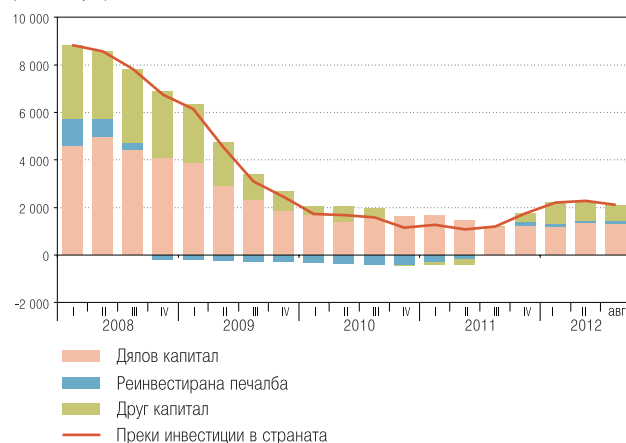
⁴ Предварителни данни, които впоследствие, при постъпване на допълнителна информация от предприятията с чуждестранно участие, ще бъдат ревизирани.

Към август 2012 г. средномесечното покритие на вноса на стоки и услуги с международни валутни резерви на БНБ беше 6.6 месеца.³

³ При изчисляване на показателя са използвани средната стойност на вноса на стоки и услуги за последните 12 месеца и резервите на БНБ към края на август 2012 г.

ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база)

(млн. евро)



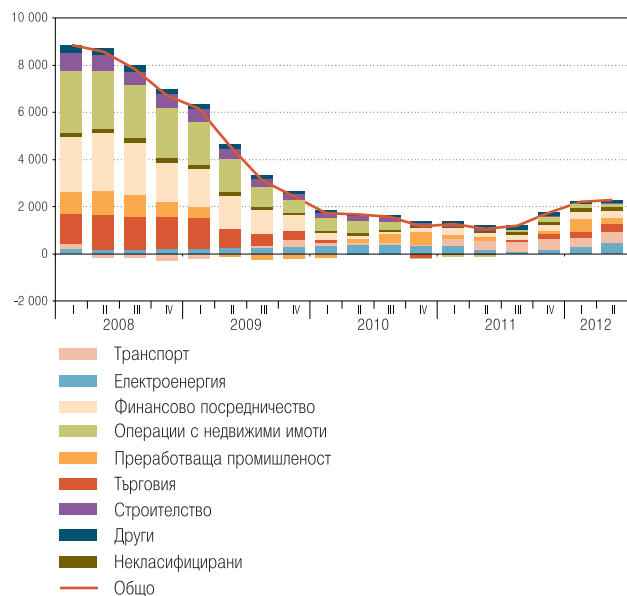
Източник: БНБ.

По предварителни данни за второто тримесечие на 2012 г. притокът на преки чуждестранни инвестиции беше насочен предимно към отраслите „електроенергия“ и „търговия“. Най-голям дял в общия размер на привлечените преки инвестиции продължават да имат отраслите „операции с недвижими имоти“, „финансово посредничество“ и „преработваща промишленост“.⁵

⁵ В този раздел наименованията на икономическите отрасли да се четат, както следва: „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)



Източник: БНБ.

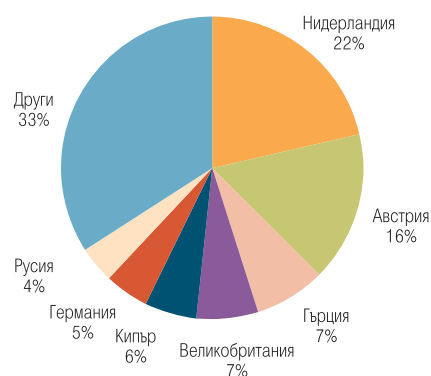
Нетните преки чуждестранни инвестиции към август 2012 г. възлязоха на 768.6 млн. евро. През четвъртото тримесечие на 2012 г. и в началото на 2013 г. очакваме притокът на преки чуждестранни инвестиции слабо да се понижи и да остане в интервала между 4.0% и 5.0% от БВП. Рисковете пред прогнозата са свързани с възможността за по-нисък приток на ПЧИ към България в случай на неблагоприятно развитие на дълговата криза в еврозоната и за значително нарастване на нестабилността и несигурността на международните финансови пазари.

Отраслова структура на ПЧИ в България към юни 2012 г.



Източник: БНБ.

Географска структура на ПЧИ в България към юни 2012 г.

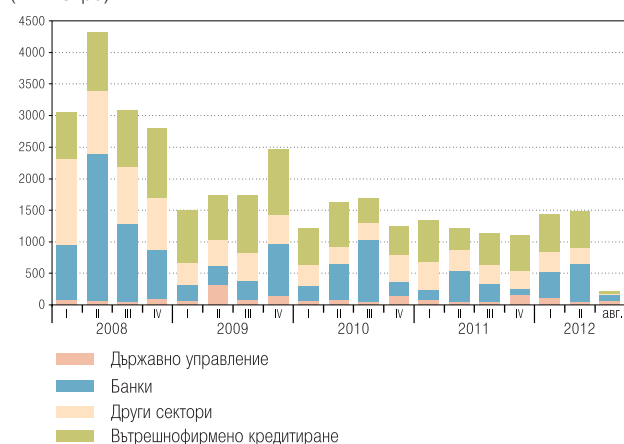


Източник: БНБ.

Брутният външен дълг се повиши от началото на годината с 681.5 млн. евро и към август възлезе на 36.5 млрд. евро, или 94.7% от БВП за последните четири тримесечия. Нарастването бе главно при дългосрочните задължения на сектор „държавно управление“, свързано с емисията в началото на юли 2012 г. на 5-годишни еврооблигации в размер на 950 млн. евро на международните капиталови пазари. Тази емисия е предназначена да осигури финансов ресурс за плащане по глобалните облигации с падеж през януари 2013 г., което ще намери отражение в намаляване на дълга на сектор „държавно управление“ през следващата година. Общо за икономиката нетно бяха изплатени заемни ресурси в размер на 4103.7 млн. евро през периода януари – август 2012 г. (без да се отчитат преоценките и изменението по търговски и револвиращи кредити) при 4541.3 млн. евро през същия период на 2011 г. Обслужените задължения по главници бяха на стойност 3696.9 млн. евро (спрямо 4093.4 млн. евро за съответния период на предходната година). През първите осем месеца на годината бяха получени 4249.0 млн. евро кредити и депозити (спрямо 3404.6 млн. евро за съответния период на предходната година), най-голямата част от които (30.5%) бяха под формата на вътрешнофирмени кредити.

Получени кредити и депозити по институционални сектори

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Обслужване на brutния външен дълг по институционални сектори

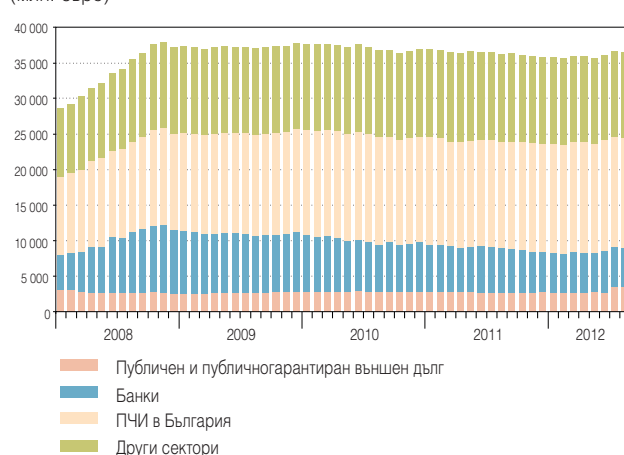
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Брутен външен дълг по институционални сектори

(млн. евро)



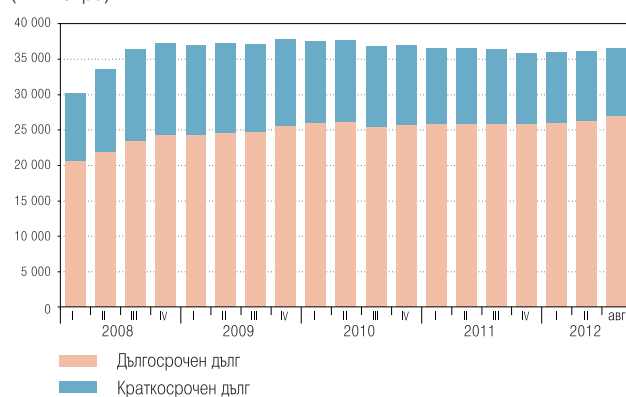
Източник: БНБ.

В матуриретенната структура на brutния външен дълг се наблюдаваше запазване на тенденцията към понижаване размера на кратко-

срочния външен дълг, който на годишна база намаля с 941.9 млн. евро, а делът му спадна до 26.0% от brutния външен дълг спрямо 28.8% година по-рано.

Динамика на дългосрочния и краткосрочния brutен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

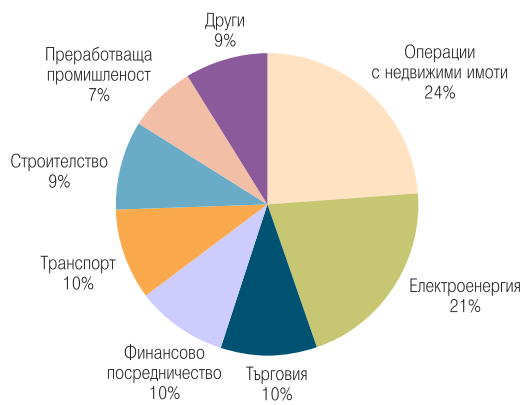
Във валутната структура на brutния външен дълг еврото запази високия си относителен дял, който към края на юни 2012 г. възлезе на 88.8%. По сектори делът на еврото беше най-висок при „вътрешнофирмените кредити“ (92.2%), а най-нисък – за сектор „държавно управление“ (76.7%).

Относително високата ликвидност на банките им позволи да продължат да намаляват зависимостта си от външно финансиране. През периода януари – август по данни от платежния баланс банките увеличиха чуждестранните си активи с 310.2 млн. евро и намалиха чуждестранните си пасиви с 207.9 млн. евро. Външният дълг на банките към август възлезе на 5480.9 млн. евро, като повече от две трети от него бяха под формата на депозити и краткосрочни заеми. Голяма част от депозитите и краткосрочните заеми са дълг към чуждестранните банки-майки във връзка с финансирането на дейността им в България.

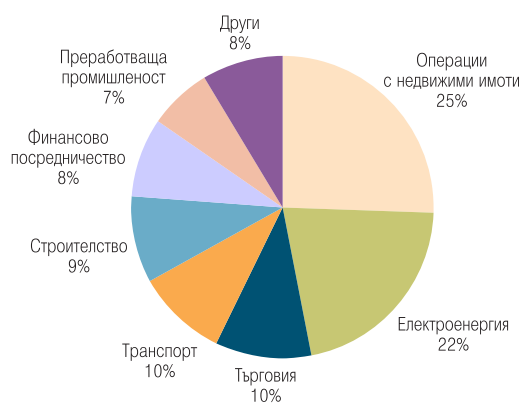
Динамиката при отрасловата структура на brutния външен дълг показва нарастване при сектор „операции с недвижими имоти“, който запазва най-голям дял в частния външен дълг на „други сектори“.

В общия обем вътрешнофирмени заеми, които са част от частния външен дълг, най-голям дял продължиха да имат секторите „операции с недвижими имоти“ и „преработваща промишленост“. Най-голямо увеличение отчете сектор „електроенергия“ поради отбелязването

Отраслова структура на brutния външен дълг на „други сектори“



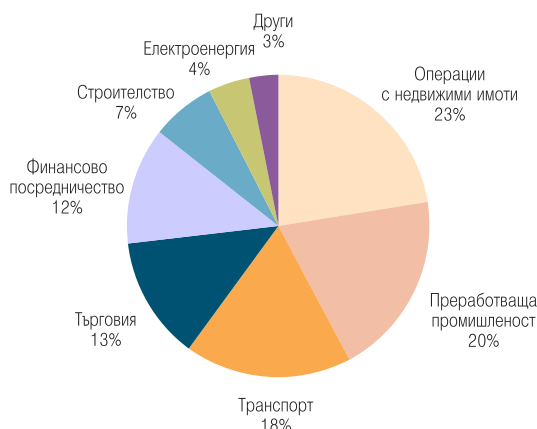
към декември 2011 г.



към юни 2012 г.

Източник: БНБ.

Отраслова структура на brutния външен дълг по „вътрешнофирмени заеми“



към декември 2011 г.



към юни 2012 г.

Източник: БНБ.

на относително висок приток на преки чуждестранни инвестиции, насочен към проекти, свързани с производството на енергия от възобновяеми източници.

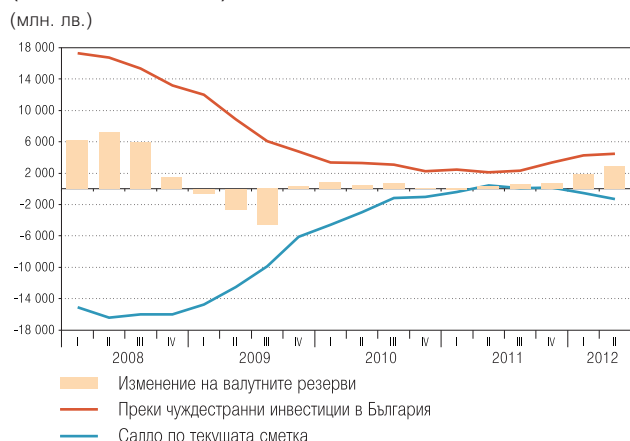
Външният дълг на сектор „държавно управление“ нарасна с 681.5 млн. евро за първите осем месеца на 2012 г. Общият публичен и публичногарантиран външен дълг се увеличи с 573.3 млн. евро и достигна 13.2% от brutния външен дълг на страната. Получените нови кредити и депозити от сектор „държавно управление“ през първите осем месеца на годината бяха в размер на 1135.4 млн. евро, което е с 1013 млн. евро повече спрямо предходната година, в т.ч. с емисията на 5-годишни ДЦК на стойност 950 млн. лв. на международните капиталови пазари.

През периода януари – август 2012 г. среднопретеглените лихви по декларираните нови кредити показаха (на годишна база) намаляване на цената на привличения от чужбина ресурс с 0.3 процентни пункта по кредити в евро и с 2.9 процентни пункта по кредити в долари, достигайки съответно 3.8% и 0.4%.

През същия период brutните външни активи на страната нараснаха с 1997.1 млн. евро, като brutните международни валутни резерви на БНБ се увеличиха с 1700.7 млн. евро, а чуждестранните активи на местните банки – с 433.6 млн. евро. В резултат от динамиката на brutните външни активи и на brutния външен дълг към август 2012 г. нетният външен дълг намаля с 1392.3 млн. евро до 14.8 млрд. евро.

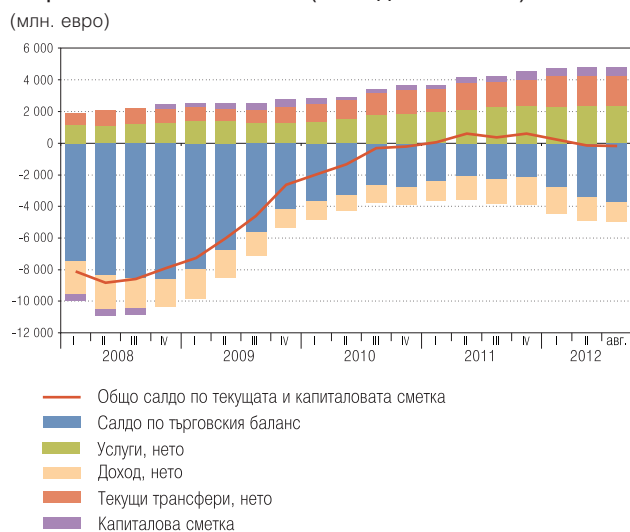
Излишъкът по общото салдо на текущата и капиталовата сметка през януари – август 2012 г. намаля до 227.0 млн. евро спрямо 1015.6 млн. евро през същия период на 2011 г. На годишна база към август 2012 г. салдото е на дефицит от 188.3 млн. евро.

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



Източник: БНБ.

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



Източник: БНБ.

През периода януари – август 2012 г. динамиката на салдото по текущата сметка продължи да бъде определяна от развитието на външната търговия. Намалението на излишъка по текущата сметка бе следствие от нарастването на търговския дефицит, докато при салдата на другите компоненти на текущата сметка бе отчетено подобрение.

Търговският дефицит се увеличи с 1555.3 млн. евро и достигна 2563.6 млн. евро през първите осем месеца на 2012 г. Увеличението бе

обусловено от забавяне на годишна база на номиналния темп на растеж на износа (2.3%) и ускоряване на номиналния темп на растеж на вноса (13.0%). Факторите, оказали влияние върху тази динамика, бяха свързани, от една страна, със свиването на външното търсене от еврозоната, както и с понижението на международните цени на някои основни групи стоки в българския износ. От друга страна, нарастването на притока на преки чуждестранни инвестиции допринесе за повишаване на вноса на инвестиционни стоки в страната.⁶

Салдото по услугите нарасна през януари – август 2012 г. и достигна 1914.7 млн. евро (1860.2 млн. евро през януари – август 2011 г.). Туристическите и транспортните услуги продължиха да имат най-висок дял в износа на услуги, но нарастването на излишъка по салдото на услугите бе следствие главно на увеличението износ на строително-монтажни услуги.

Дефицитът по сметка „доход“ се понижи на годишна база през периода януари – август 2012 г. поради по-малко изплащане на доход по линия на преките чуждестранни инвестиции от страна на предприятията. По предварителни данни от платежния баланс дефицитът бе в размер на 759.4 млн. евро (1217.8 млн. евро през януари – август 2011 г.). Част от този доход представляваше реинвестирана печалба и бе отчетена във финансовата сметка на платежния баланс като преки чуждестранни инвестиции.

През януари – август 2012 г. текущите трансфери възлязоха на 1442.5 млн. евро (1242.5 млн. евро през същия период на предходната година). За увеличението допринесоха главно по-големите постъпления към правителството, които включват както плащания от фондове на ЕС, така и други постъпления.

Капиталовата сметка на платежния баланс през януари – август 2012 г. отчете нарастване спрямо същия период на предходната година и възлезе на 192.8 млн. евро (139 млн. евро през януари – август 2011 г.). Най-голямо значение за тази динамика имаха по-високите капиталови трансфери към правителството от фондове на ЕС.

⁶ В глава 3 е представен по-подробен анализ на износа и вноса на стоки.

Очакваме в края на 2012 г. и в началото на 2013 г. по текущата и капиталовата сметка да се формира дефицит, който съотнесен към БВП, ще бъде между -1% и -0.2%. Рисковете за по-голям дефицит в сравнение с нашата оценка свързваме със задълбочаване на дъл-

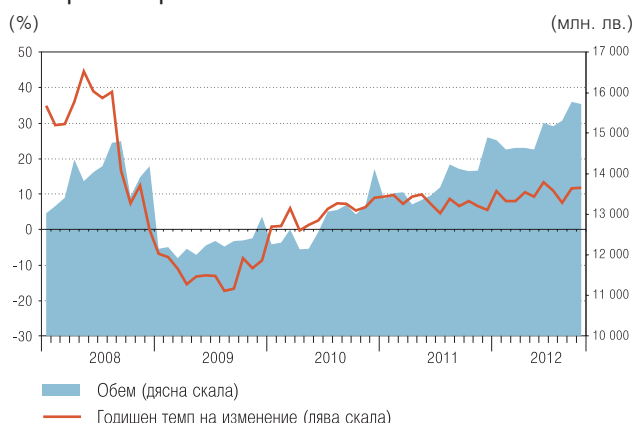
говата криза в еврозоната, което би намерило отражение в по-слаб от очакваното износ. От друга страна, по-висока степен на усвояване на средства по линия на фондове на ЕС би могла да увеличи входящите потоци по капиталовата сметка.

Парични агрегати

Депозитите на банките в БНБ нараснаха със 17.2% на годишна база през третото тримесечие на 2012 г. поради относително високия размер на поддържаните от тях резерви в условията на повишена ликвидност и значителния обем на привлечени депозити от резиденти вследствие запазването на висока норма на спестяване на домакинствата. Годишният прираст на парите в обращение възлезе на 7.7% в края на септември. Очакванията ни са за запазване на годишните темпове на растеж на парите в обращение на нива, близки до текущите, и за плавно забавяне темпа на прираст на депозитите на банките в БНБ през четвъртото тримесечие на 2012 г. и първото тримесечие на 2013 г. По отношение на лихвените проценти по срочните депозити през прогнозния хоризонт очакваме запазване на тенденцията към слабо понижение.

Към края на третото тримесечие на 2012 г. резервните пари отбелязаха на годишна база нарастване с 11.7%. Депозитите на банките в БНБ, които за една година се увеличиха със 17.2%, имаха основен принос (със 7.2 процентни пункта) за нарастването на резервните пари. Динамиката на депозитите на банките в БНБ през периода се определяше от относително високия размер поддържани резерви в условията на повишена ликвидност на банковата система, както и от значителния обем привлечени средства от резиденти, отразяващ запазването на висока норма на спестяване на домакинствата.

Резервни пари



Източник: БНБ.

Среднодневният обем на привлечените средства от резиденти⁷ продължи да се увеличава с високи темпове, като през периода юли – септември 2012 г. прирастът им възлезе на 993 млн. лв. (при 744 млн. лв. през предходното тримесечие). За същия период среднодневният обем на привлечените средства от нерезиденти намаля със 160 млн. лв. В резултат от динамиката и структурата на привлечените средства ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви възлезе на 8.97%⁸, като резервите на банките в БНБ съставляваха 7.82 процентни пункта, а останалите 1.16 процентни пункта бяха под формата на касови наличности и средства по сетълмент сметките на банките в националния системен компонент на TARGET2⁹. Превишението на поддържаните от банките в БНБ депозити над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 достигна 21.1% спрямо средно 8.6% през второто тримесечие.

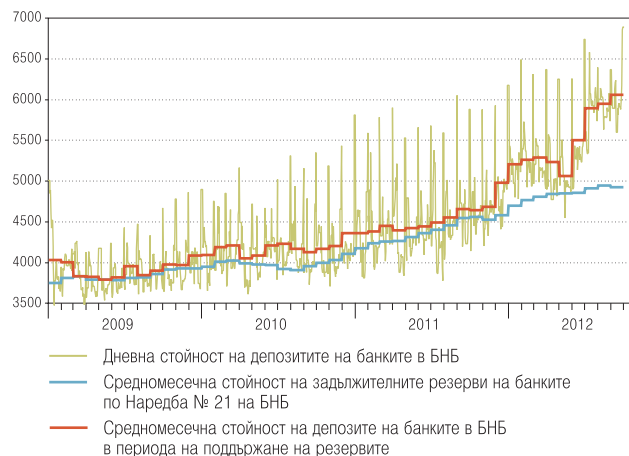
⁷ Използва се дефиницията за резиденти, различни от държавния и местните бюджети, съгласно Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ.

⁸ Съгласно чл. 3, ал. 1 от Наредба № 21 на БНБ нормата за привлечените средства от резиденти е 10% от депозитната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

⁹ Вж. чл. 4 от Наредба № 21 на БНБ.

Депозити на банките в БНБ

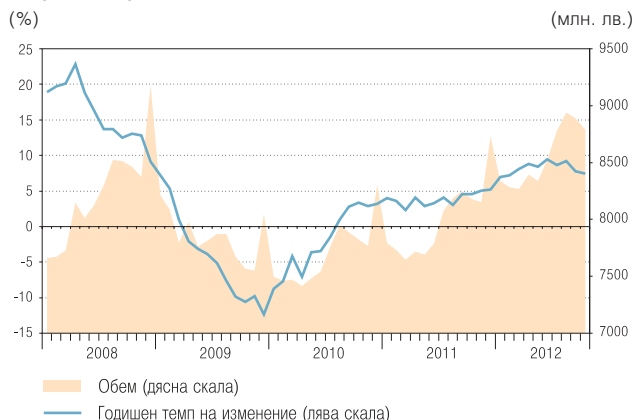
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

На годишна база възходящата динамика при парите в обращение се запази, като към края на септември темпът им на растеж възлезе на 7.7%. До края на настоящата и в началото на следващата година предвиждаме запазване на годишните темпове на нарастване на парите в обращение на нива, близки до текущите, като прогнозата се основава на очаквания за нисък положителен растеж на БВП и слабо понижение на лихвените проценти по депозитите.

Пари в обращение



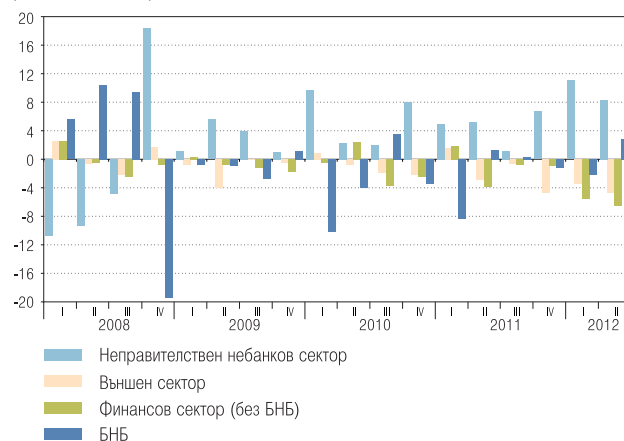
Източник: БНБ.

По отношение на депозитите на банките в БНБ очакваме плавно забавяне на растежа през четвъртото тримесечие на текущата година и първото тримесечие на 2013 г., обусловено от очакванията ни за по-бавни темпове 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 за прогнозата. При повишаване на нормата на спестяване вследствие евентуал-

но влошаване на бизнес климата може да се реализира по-висок темп на растеж на депозитите на домакинствата в банковата система и съответно на депозитите на банките в БНБ.

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

(дял от БВП, %)

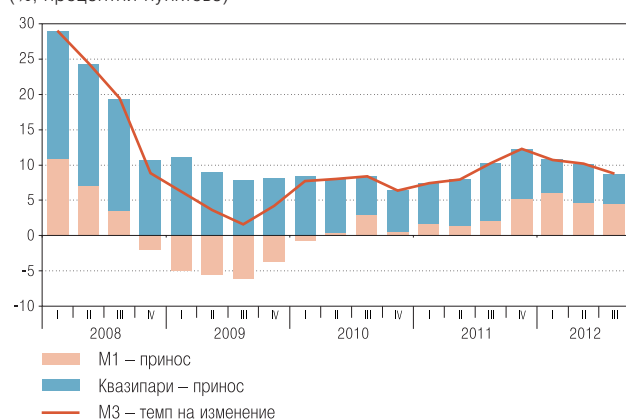


Източници: МФ, БНБ.

Разпределението на ликвидността между секторите на икономиката се влияе от фискалната позиция на правителството. Получените от правителството през второто тримесечие на годината помощи в размер на 488 млн. лв., основната част от които представляваха средства по фондове на ЕС, доведоха до преразпределяне на ликвидни ресурси от външния сектор към сметки на правителството и бюджетни организации в БНБ. Общо за периода централната банка беше нетен получател на ликвидност в размер на около 2.8% от БВП за тримесечието. До голяма степен това бе вследствие и на отчетения за периода бюджетен излишък от 753 млн. лв. През същия период правителството изтегли ликвидност от финансовия сектор (без БНБ) чрез реализирането на положителна нетна емисия на ДЦК в размер на 67.3 млн. лв. и събирането на 57.8 млн. лв. корпоративен данък от финансовите институции. Същевременно лихвените плащания по вътрешни и външни заеми (вкл. лихви по ДЦК), чрез които правителството разпределя ликвидност към финансовия и външния сектор, бяха съответно 29.2 млн. лв. и 41.4 млн. лв. В резултат по-голямата част от свободния паричен ресурс бе пренасочена към депозита на правителството и бюджетните организации в БНБ, който през второто тримесечие на годината се увеличи със 721.5 млн. лв.

През третото тримесечие на 2012 г. правителството преразпредели ликвидни ресурси към финансовия сектор, тъй като размерът на емисията ДЦК, чийто падеж беше през август,¹⁰ и изплатените от правителството лихви по вътрешни дългови инструменти са по-високи от размера на новоемитираните през периода държавни облигации. Средствата от емитираните през юли на международните пазари с цел финансиране на глобалните облигации с падеж през 2013 г. български ДЦК са инвестирани в чужбина и не оказват влияние върху ликвидността в страната.

Годишен темп на изменение на М3 и принос за него на М1 и квазипарите (по тримесечия)
(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Широките пари слабо забавиха годишния си темп на растеж до 8.8% към септември спрямо 10.2% в края на второто тримесечие на годината, за което основно значение имаше по-ниският прираст на квазипарите. Към септември на годишна база растежът на М1 възлезе на 12.6%, като приносът на овърнайт депозитите бе 9.3 процентни пункта. Повишението на овърнайт депозитите се наблюдаваше във всички сектори, като най-висок принос за общия растеж имаха овърнайт депозитите на нефинансовите и финансовите предприятия – съответно с 5.6 и с 5.3 процентни пункта.

Парите извън банките запазиха сравнително високите си темпове на прираст от началото на годината, като към септември се увеличиха на годишна база с 9.0%.

Прирастът на квазипарите към септември 2012 г. се забави до 6.5% на годишна база

¹⁰ През август беше извършено погашение по ДЦК, емитирани на вътрешния пазар през 2010 г., в размер на 147.9 млн. евро (289.2 млн. лв.).

(при 8.4% в края юни), за което допринесоха, от една страна, по-ниският темп на растеж на депозитите на домакинствата, а от друга – намалението на депозитите на нефинансови предприятия.

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



Източник: БНБ.

Към края на третото тримесечие на 2012 г. приносът на левовите депозити за растежа на квазипарите възлезе на 8.9 процентни пункта, докато този на депозитите в чуждестранна валута бе отрицателен в размер на 2.4 процентни пункта. На годишна база динамиката на депозитите в чуждестранна валута продължи да се определя главно от спада на депозитите на финансовите предприятия. Тази тенденция се отрази и върху дела на левовите депозити в квазипарите, който продължи устойчиво да нараства, достигайки 52.2% в края на септември спрямо 46.6% година по-рано.

Депозитите с договорен матуритет до две години се увеличиха на годишна база с 4.8%, което се дължеше най-вече на приноса на депозитите на домакинствата¹¹ (със 7.8 процентни пункта), които в резултат от високата си норма на спестяване продължиха да повишават депозитите си в банките. Към края на септември левовите депозити на домакинствата отбелязаха нарастване с 28.1% на годишна база, а тези в чуждестранна валута – намаление с 0.6%. При нефинансовите предприятия се наблюдаваше на годишна база спад при депозитите с договорен матуритет до две години, като към края на третото тримесечие

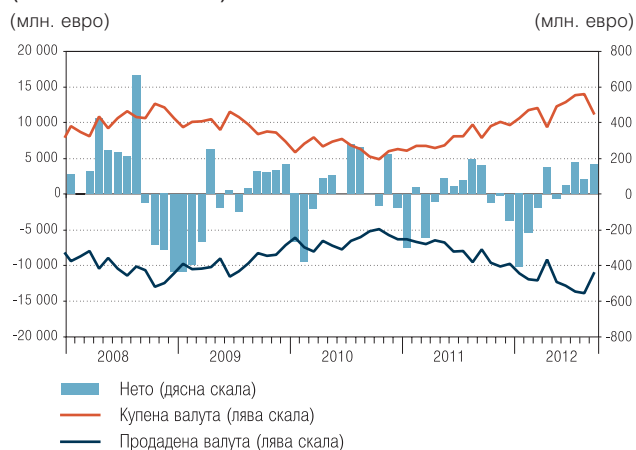
¹¹ Посочените тук данни за депозитите и кредитите на домакинствата включват и депозитите и кредитите на НТООД в съответствие с класификацията, използвана от паричната и лихвената статистика.

левовите депозити намаляха с 6.1%, а тези в чуждестранна валута – съответно с 9.2%.

През четвъртото тримесечие на 2012 г. и първото на 2013 г. очакваме постепенно забавяне на годишния прираст на широките пари в резултат от умерено нарастване на доходите при запазване нормата на спестяване и понижаване на лихвените проценти по депозитите. В краткосрочен хоризонт въвеждането от началото на 2013 г. на данък върху лихвите по срочните депозити не се очаква да повлияе върху поведението на домакинствата, тъй като депозитите нямат алтернатива, що се отнася до ниво на риска и сигурност. От друга страна, в дългосрочен план този данък вероятно ще повлияе за намаляване на нормата на спестяване на домакинствата (при условие че банковата система не предложи на масовия спестител продукти, които са извън обхвата на данъка).

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 при поискване на национална валута срещу евро.

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



Забележка: Данните се отнасят за всички сделки на банките с валута, включително операциите по управлението на ликвидността, свързани с прехвърляне на собствени средства от левови сметки в БНБ към свои сметки в БНБ в евро и обратно.

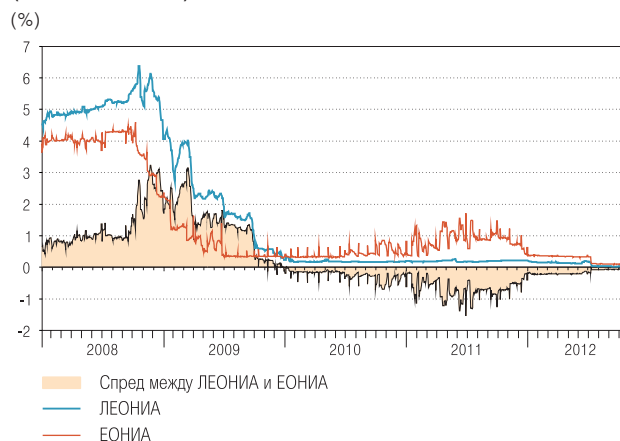
Източник: БНБ.

През третото тримесечие на 2012 г. среднодневният обем на покупко-продажбите на евро между банките и БНБ възлезе на 1216 млн. евро спрямо 1129 млн. евро през второто тримесечие. За периода банките извършиха нетни продажби на стойност 427 млн. евро (при 171 млн. евро през предходното тримесечие).

В резултат от запазващата се висока ликвидност на българската банкова система през периода юли – септември 2012 г. лихвените равнища на междубанковия паричен пазар спаднаха спрямо края на предходното тримесечие. Средният лихвен процент по сключените сделки възлезе на 0.05% към септември.

Индексът ЛЕОНИЯ отбеляза спад до 0.03% през септември, което представлява намаление с 13 базисни точки спрямо юни 2012 г. Средната величина на отрицателния спред между ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ продължи да се свива, достигайки 7 базисни точки през септември, спрямо отрицателен спред от 17 базисни точки през юни 2012 г. Свиването на спреда бе резултат главно от намалението на лихвените проценти в еврозоната вследствие понижаването в началото на юли на лихвата при основните операции на ЕЦБ по рефинансиране, което понижи ЕОНИЯ.¹² 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 на резиденти, слабото търсене на кредити и високите кредитни стандарти.

ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ и спред между тях (дневни данни)



Източник: БНБ.

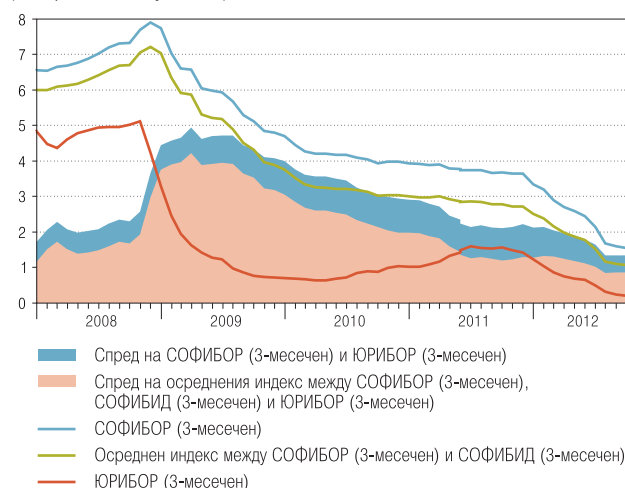
СОФИБОР (3-месечен), който се използва като индикатор за динамиката на краткосрочните лихвени проценти, спадна към края на третото тримесечие на 2012 г. спрямо юни с 85 базисни точки до 1.60%. За същия период спредът между 3-месечните СОФИБОР и ЮРИБОР се колебаеше в тесни граници и към

¹² Вж. тук раздел „Еврозона“ в глава 1.

септември възлезе на 135 базисни точки (с 44 базисни точки под равнището си през юни). Свиването на спреда бе резултат от по-големия спад на СОФИБОР в сравнение с понижението на ЮРИБОР (с 41 базисни точки) за същия период. Осредненият между СОФИБОР и СОФИБИД индекс дава по-добра представа за лихвеното равнище у нас и съответно е по-коректно той да се сравнява с ЮРИБОР, тъй като е максимално близко до действителната цена, по която се сключват сделките.¹³ За 3-месечния хоризонт на междубанковия паричен пазар осредненият между СОФИБОР и СОФИБИД индекс се понижи през септември спрямо юни с 67 базисни точки.

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

(%; процентни пунктове)

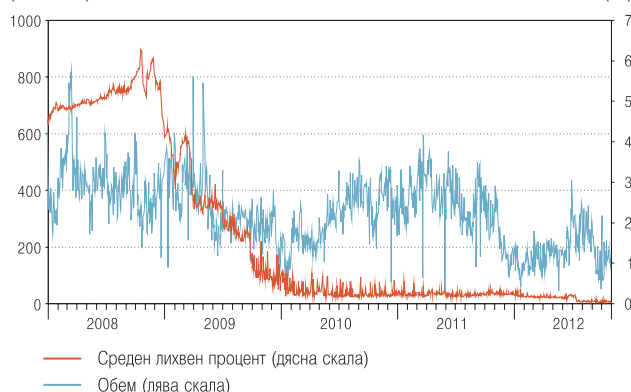


Източник: БНБ.

Обем на търговията и лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

(млн. лв.)

(%)



Източник: БНБ.

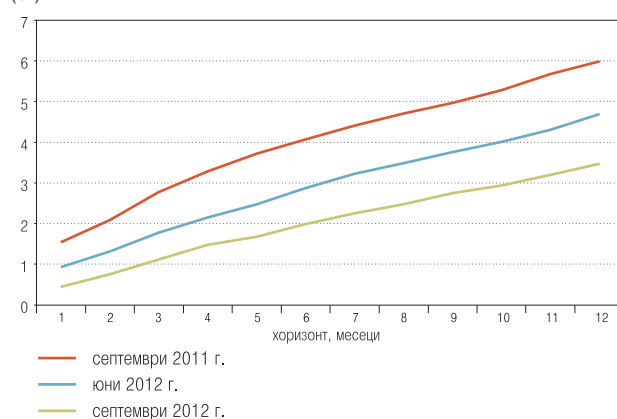
¹³ За допълнителни методологически бележки вж. карето „Различия в методологията на изчисляване на индексите на паричния пазар в еврозоната и новите страни – членки на ЕС“, *Икономически преглед*, 2010, № 2, с. 29.

Среднодневните обеми, търгувани на междубанковия паричен пазар за периода юли – септември 2012 г., възлязоха на 222 млн. лв., което представлява нарастване със 17.4% спрямо предходното тримесечие.

През юли – септември се запази тенденцията от предходното тримесечие към понижение на котировките във всички матуритетни сектори на кривата на доходност на междубанковия паричен пазар. На годишна база към септември спадът при 12-месечния хоризонт възлезе на 252 базисни точки, докато при 1-месечния понижението бе със 110 базисни точки.

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

(%)



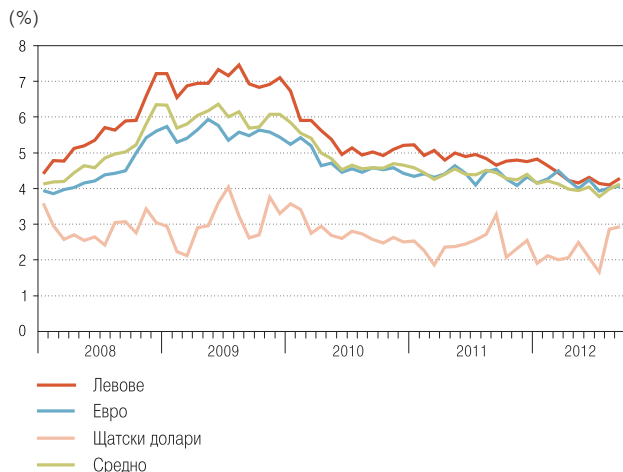
Източник: БНБ.

През третото тримесечие на 2012 г. среднопретегленият лихвен процент по новодоговорените¹⁴ срочни депозити се понижи спрямо предходното тримесечие с 5 базисни точки до 3.94%.

Среднопретеглените лихвени проценти по левовите депозити за тримесечието се понижиха с 6 базисни точки до 4.17%, а тези в евро – съответно с 15 базисни точки до 4.00%. При депозитите в щатски долари се наблюдаваше повишение на лихвените равнища с 3 базисни точки до 2.22%. На годишна база към септември среднопретегленият лихвен процент по депозитите отбеляза спад с 32 базисни точки. Тенденциите към понижение на лихвените проценти по депозитите са свързани с високата ликвидност на банковата система и сравнително ниското търсене на банкови кредити.

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

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити в съответните валути



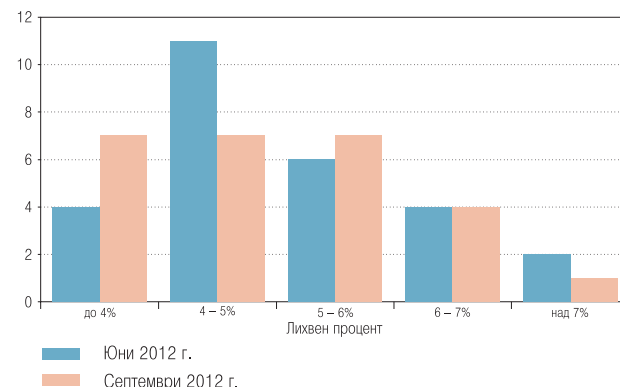
Забележки: Средният лихвен процент се изчислява от лихвените проценти за всички сектори, матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

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

Към септември при разпределението по банки на лихвените проценти по срочни левови депозити на домакинства се наблюдаваше увеличение на броя банки, предлагащи лихвени проценти в интервалите до 4% и 5 – 6%, и намаление на броя банки, които предлагаха лихвени проценти в интервалите 4 – 5% и над 7%. Средното лихвено ниво през месеца се понижи спрямо юни с 2 базисни точки до 4.93%, а коефициентът на дисперсия спадна с 18 базисни точки до 1.62 процентни пункта.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

През четвъртото тримесечие на 2012 г. и първото тримесечие на 2013 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 система¹⁵ в условията на слабо търсене на кредити.

¹⁵ Съотношението на ликвидните активи към сумата на пасивите се запази на високи нива, като към септември то е 26.11%.

Кредитни агрегати

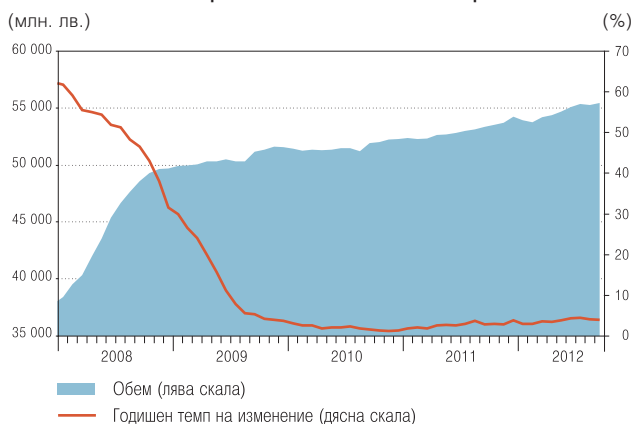
Инвестиционната активност на предприятията през второто тримесечие повлия положително върху нарастването на кредитирането, но през третото тримесечие поради влошаването на очакванията за състоянието на бизнеса и по-слабото търсене на заемни средства динамиката на кредитирането започна да се забавя. Същевременно спадът на вземанията на банките от домакинствата продължи да се обуславя от несигурността на домакинствата относно бъдещите им доходи поради запазващата се неблагоприятна ситуация на пазара на труда.

С оглед на текущите тенденции очакваме през следващите две тримесечия да се наблюдава нарастване главно при кредита за фирмите, а кредитът за домакинствата да продължи да спада без допълнително ускоряване на текущите темпове. През четвъртото тримесечие на 2012 г. и първото тримесечие на 2013 г. очакваме бавно понижение на лихвените проценти по кредитите в съответствие с предвижданото понижение на лихвените проценти по депозитите.

През периода юли – септември 2012 г. вземанията от неправителствения сектор нараснаха с 341.0 млн. лв. (за сравнение през същия период на предходната година бе отчетено увеличение с 535.1 млн. лв.), като към

септември 2012 г. годишният темп на растеж възлезе на 3.9%. След регистрираното през второто тримесечие ускорение (до 4.3%) през третото тримесечие динамиката се характеризираше с известно забавяне.

Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ (парична статистика: паричен отчет).

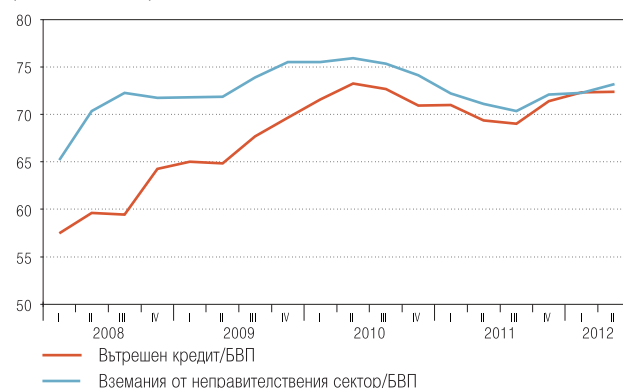
Според обобщените резултати от анкетата за кредитната активност, провеждана от БНБ всяко тримесечие, през третото тримесечие на 2012 г. търсенето на кредити от предприятия спада минимално, за разлика от предходното тримесечие, когато бе отчетен съществен прираст, свързан главно с нарастване на търсенето на кредити за инвестиционни цели. При домакинствата е отчетен продължаващ спад в търсенето на жилищни кредити и нарастване на търсенето на потребителски кредити, но с по-нисък прираст в сравнение с предходното тримесечие. При предприятията търсенето на краткосрочни кредити (с цел покриване на нуждите от оборотни средства) спада по-малко в сравнение с търсенето на дългосрочни кредити (с инвестиционна цел). През периода стандартите на банките за одобряване на кредити за предприятия стават доста по-строги, отколкото през предходното тримесечие. При потребителските кредити за домакинства банките отчитат минимално затягане, докато при жилищните кредити продължава да се наблюдава облекчаване. Посочените от кредитните институции основни фактори за затягането на стандартите при кредитите за предприятия са: рискът, свързан с обезпечението, бизнес климатът в отраслите с голям дял в кредитния портфейл на банката, състоянието на макроикономическата среда, както и кредитният риск. Банките изразяват очаквания за повишаване на търсенето на кредити през четвъртото тримесечие на 2012 г. главно от страна на предприятията и в по-малка степен от страна на домакинствата. Очакванията на банките за кредитните стандарти през последното тримесечие на 2012 г. са за облекчаване по отно-

шение на кредитите за домакинствата и в по-малка степен при кредитите за предприятия.

През второто тримесечие на 2012 г. съотношението „вземания от неправителствения сектор/БВП“ нарасна до 73.2%¹⁶. Спрямо предходното тримесечие беше наблюдавано повишение с 1.0 процентен пункт, което се дължеше на по-високия растеж на вземанията спрямо този на номиналния БВП.

Вътрешен кредит

(дял от БВП, %)



Източник: БНБ.

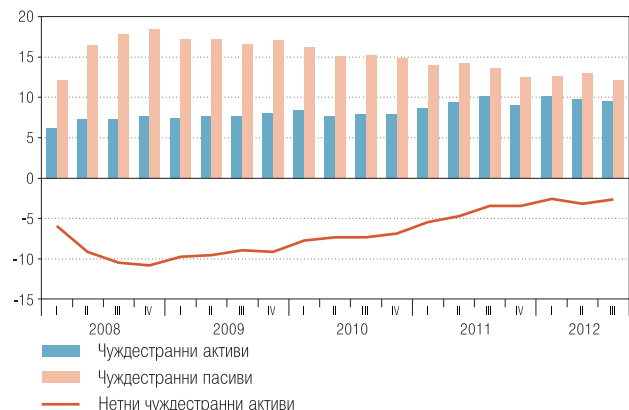
През третото тримесечие ликвидността на банките се запазва висока главно в резултат от продължаващия приток на привлечени средства от резиденти, които нараснаха с 1225.1 млн. лв.¹⁷ Банките използват привлечения ресурс, за да увеличат обема на новоотпуснатите кредити и същевременно да продължат да намаляват чуждестранните си пасиви. През периода чуждестранните пасиви на банките спаднаха с 892.4 млн. лв., а чуждестранните им активи се понижиха с 323.6 млн. лв. В резултат нетните чуждестранни пасиви на банките се свиха с 568.8 млн. лв. През четвъртото тримесечие на 2012 г. и първото на 2013 г. очакваме запазване на текущите тенденции и банките да продължат да намаляват чуждестранните си 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.

¹⁶ Съотношението е изчислено към БВП на годишна база.

¹⁷ Вж. тук раздел „Парични агрегати“ в глава 2.

Чуждестранни активи и пасиви на банките

(млрд. лв.)

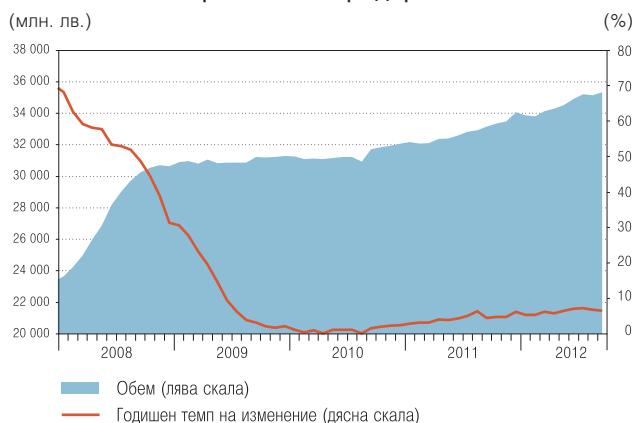


Източник: БНБ.

Вземанията от нефинансови предприятия забавиха леко годишния си темп на растеж и към края на септември се увеличиха с 6.6% спрямо 7.1% в края на юни. Инвестиционната активност на предприятията през второто тримесечие повлия положително върху растежа на кредита, но влошаването на очакванията за състоянието на бизнеса през август и септември допринесе за забавяне на темповете му в резултат от свиващото се търсене на заемни средства. Вземанията на банките от нефинансови предприятия през третото тримесечие нараснаха с 420.1 млн. лв. (при 553.5 млн. лв. за същия период на предходната година).

Вземания от нефинансови предприятия

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

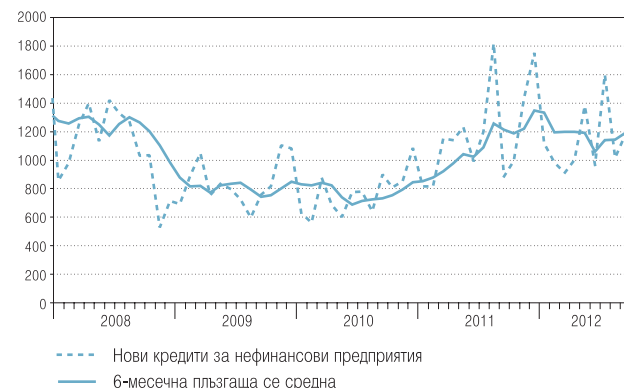
През периода новите кредити за нефинансови предприятия възлязоха на 3797.8 млн. лв. (за сравнение през същия период на 2011 г. те бяха 3901.5 млн. лв.).¹⁸ Високата месечна колебливост в обемите на новоотпуснатите

¹⁸ Част от тези обеми представляват предоговорени кредити, което показва, че банковата система реагира адекватно на трудностите, които изпитват предприятията и домакинствата.

кредити за предприятия се запази. Независимо от тази колебливост 6-месечната плъзгаща се средна показва тенденция към стабилизиране около нивата от периода преди глобалната финансова и икономическа криза въпреки по-строгите изисквания на банките при отпускането на кредити.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)

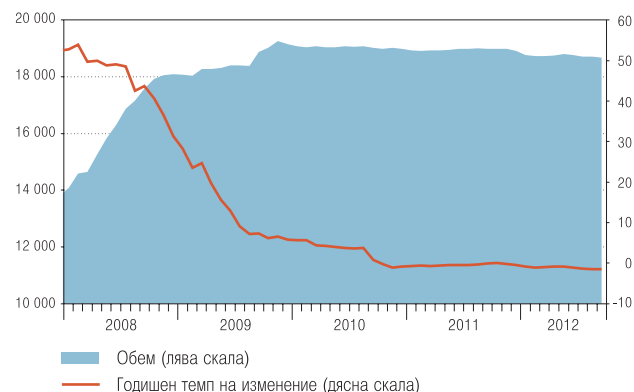
(млн. лв.)



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

Вземания от домакинства

(млн. лв.)



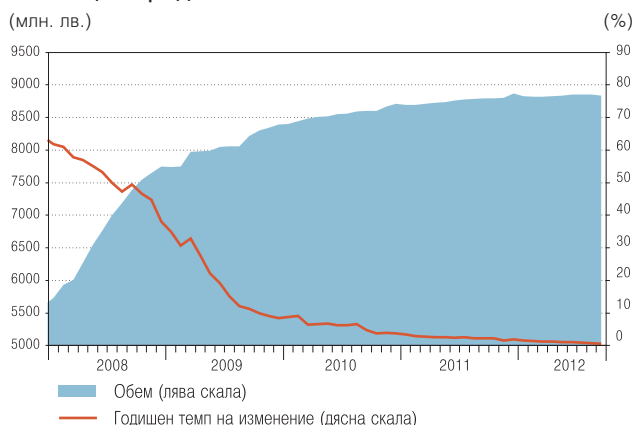
Източник: БНБ (лихвена статистика: лихвени проценти и обеми по нов бизнес по кредити за нефинансови предприятия и домакинства по първоначален матуритет).

Вземанията на банките от домакинства запазиха низходящата си тенденция, като на годишна база към края на септември общият им обем се сви с 1.6%. Домакинствата остават предпазливи към поемането на нови задължения и предпочитат да спестяват. Основен фактор за предпазливостта на домакинствата е несигурността относно бъдещите им доходи поради запазващата се неблагоприятна ситуация на пазара на труда.

За периода юли – септември 2012 г. вземанията от домакинства отбелязаха понижение

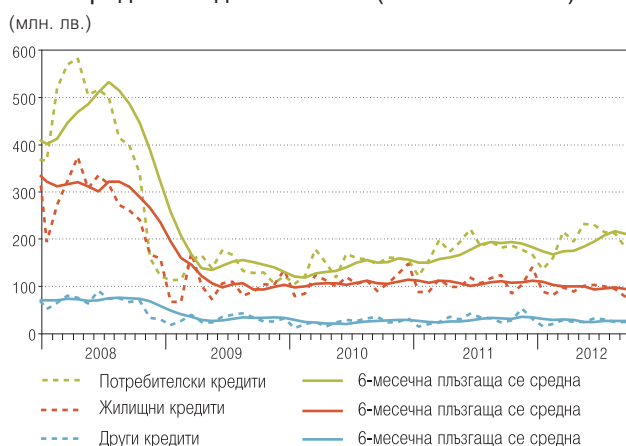
със 75.1 млн. лв. при повишение с 5.1 млн. лв. за същия период на 2011 г. На годишна база беше наблюдавано нарастване при жилищните кредити и при „други кредити“ съответно с 0.5% и 5.1%, а спад – при овърдрафта и потребителските кредити (съответно със 7.4% и 3.3%).

Жилищни кредити



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

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)



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

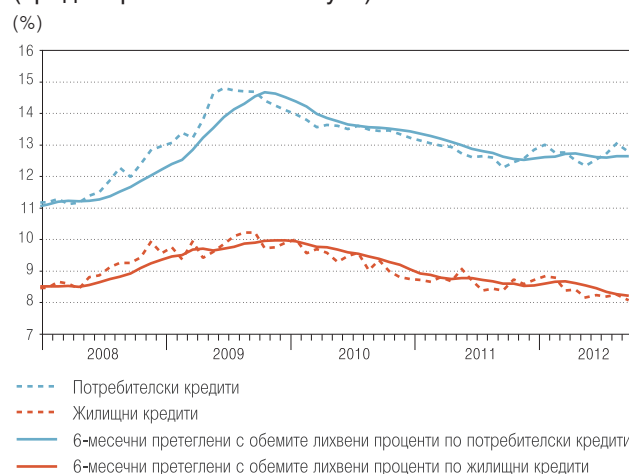
Статистиката за новоотпуснатите кредити¹⁹ продължи да отчита по-високи договорени обеми на потребителски кредити в сравнение с тези за покупка на жилище. През третото тримесечие на 2012 г. новите потребителски кредити възлязоха на 609.9 млн. лв., което е с 8.6% повече в сравнение със съответния период на 2011 г., докато новите жилищни кредити бяха на стойност 272.4 млн. лв. (спад с 21.5% на годишна база). Общо за разглеждания период новоотпуснатите кредити за домакинства достигнаха 961.4 млн. лв.

¹⁹ Вж. тук бел. 18.

Като цяло очакванията ни са за леко забавяне растежа на кредитите главно поради влошаване външната среда, както и вследствие ефекта от базата през последното тримесечие на 2011 г., когато обемът им бе повлиян от някои еднократни фактори.²⁰ С оглед на текущите тенденции до края на годината и през първото тримесечие на следващата година очакваме нарастване най-вече на кредита за предприятия. При домакинствата се очаква спад на кредита без допълнително ускоряване на текущите темпове.

През третото тримесечие беше наблюдаван спад на лихвените проценти по новоотпуснати кредити в категориите „жилищни кредити“ и „други кредити“, докато лихвените проценти по потребителски кредити се повишиха. Така средният лихвен процент по кредитите за домакинства²¹ през третото тримесечие се запази без промяна спрямо предходното тримесечие на ниво от 9.9%.

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



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

През третото тримесечие на 2012 г. средният годишен процент на разходите (ГПР)²² по нови потребителски кредити възлезе на

²⁰ За допълнителна информация вж. *Икономически преглед*, 2011, № 4.

²¹ Средният лихвен процент се изчислява от лихвените проценти по категории кредити, матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новоотпуснати кредити за тримесечието.

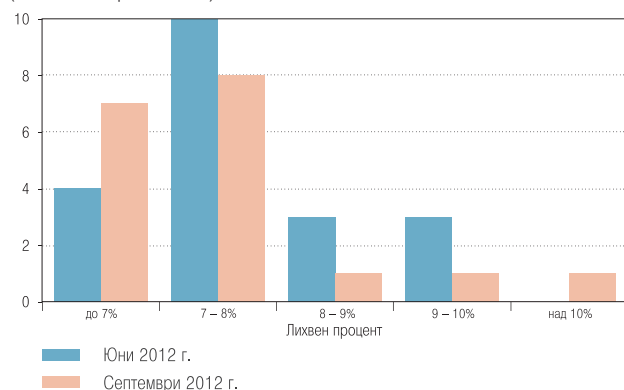
²² Годишният процент на разходите представлява общата стойност на кредита за кредитополучателя, изразена като годишен процент от сумата на предоставения кредит (Директива 87/102/ЕИО за потребителския кредит, изменена и допълнена с Директива 90/88/ЕИО и Директива 98/7/ЕО).

12.86% (при 12.46% през второто), а средният лихвен процент по тях се повиши с 22 базисни точки до 11.10% спрямо средното му ниво през второто тримесечие.

Средният ГПР по новоотпуснатите жилищни кредити се понижи през третото тримесечие до 8.19%, а средният лихвен процент по жилищните кредити през същия период спадна с 18 базисни точки до 7.40%.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

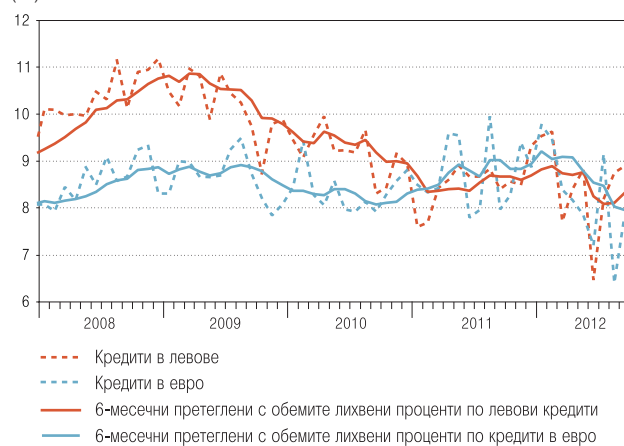
През септември спрямо юни при разпределението по банки на лихвените проценти по жилищни кредити в евро се наблюдаваше нарастване на броя на банките, предлагащи такива кредити с лихва в интервалите 7 – 8%, 8 – 9% и 9 – 10% за сметка на тези с лихвен процент в интервалите до 7% и над 10%. За същия период средното равнище на лихвения процент се понижи с 16 базисни точки, а коефициентът на дисперсия се увеличи с 13 базисни точки до 1.11.

При новоотпуснатите банкови кредити за нефинансови предприятия през третото тримесечие средната лихва се повиши с 45 базисни точки до 8.35%. Повишение се отчита при кредитите и в трите валути – левове, евро и щатски долари, съответно с 64, 35 и 69 базисни точки. Повишението е следствие по-скоро от специфични сделки през периода, докато

дългосрочната тенденция към понижение (на база обеми и лихвени проценти през последните 6 месеца) се запазва.

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 нефинансови предприятия и домакинства по първоначален матуритет).

През последното тримесечие на 2012 г. и първото на 2013 г. очакваме да продължи процесът на бавно понижение на лихвените проценти по кредитите. Очакванията ни се основават на предвижданото продължаване на спада на лихвените проценти по депозитите. Считаме рисковете пред прогнозата за балансирани. От една страна, в посока към понижение ще продължават да влияят както значителната ликвидност, предоставена от ЕЦБ на банките в еврозоната, така и намалението на лихвите на ЕЦБ, считано от 11 юли. Благоприятен ефект вероятно ще окаже и спадането на рисковата премия на страната, наблюдавано през септември и октомври. От друга страна, в посока към повишение на лихвените проценти по кредитите би могло да действа възможно засилване на нестабилността и несигурността на международните финансови пазари в резултат от задълбочаване на дълговата криза в еврозоната и влиянието им върху рисковата премия на страната.

Структурни промени в баланса на банковата система в България в периода на глобалната финансова и икономическа криза

Повтарящите се колебания в кредитната активност както на ниво глобална икономика, така и по отделни страни са свързани с фазите на икономическия цикъл. Обикновено във фазата на подем кредитната дейност се ускорява, задлъжнялостта на икономическите агенти нараства и балансите на банките се разширяват. Във фазата на спад на икономическата активност се наблюдава противоположен процес – слаба кредитна активност, намаляване на задълженията на икономическите агенти и свиване на балансите на банките.

Отличителна черта на финансовата криза, която се разрази от края на 2008 г., бе, че тя започна в средата на 2007 г. като локална криза на пазара на високорискови ипотечни кредити в САЩ и впоследствие, най-вече след фалита на „Леман Брадърс“, бързо се разпространи върху финансовите пазари в голяма част от развитите страни, като доведе до значително обезценяване на ценните книжа в портфейлите на банките им и породил натиск върху капитала им. Проявленията на този процес зависеха от конкретната специфика на банковите системи. При банките с висока степен на задлъжнялост (или висок ливъридж¹) и големи експозиции към инструменти с висок пазарен и кредитен риск отписването на активите, загубили стойността си, създаде необходимост от набиране на допълнителен капитал. Последвалото увеличение на капитала при продължаващо свиване на балансите доведе до намаляване на съотношението на активите на банковата система към балансовия капитал (т.е. намаляване на ливъриджа, *deleveraging*) и увеличи капацитета на банките да поемат риск. За банковите институции в еврозоната негативните ефекти от свиването на балансите се задълбочиха през 2010 г. под въздействието на кризата с правителствените дългове, която предизвика допълнителни капиталови и ликвидни затруднения за редица банки.² Влошената способност на банките да увеличават привлечените средства и да набират допълнителен собствен капитал в някои случаи беше придружена с принудително разпродаване на активи – процес, който понижи още повече цената на техните активи. Недостигът на капиталови буфери в някои банки в ЕС ги изправи пред проблеми със стабилността на капиталовите им позиции.³ Така капиталовият натиск и затрудненото финансиране оказваха влияние върху процесите на свиване и реструктуриране на балансите на банките.

Предприетите от Федералния резерв, ЕЦБ, централната банка на Обединеното кралство и други централни банки безпрецедентни мерки за увеличаване ликвидността на банковите системи имаха за цел да предотвратят негативните ефекти от процеса на свиване на балансите върху финансовата стабилност на банките, върху предоставянето на кредити за нефинансовия сектор и върху икономическата активност като цяло. От друга страна, процесите на свиване на балансите на банките в еврозоната създаваше потенциален риск за стабилността на банковите системи в страните от Централна и Източна Европа.

На фона на негативните процеси в банковите системи на САЩ и еврозоната под влияние на глобалната финансова и икономическа криза банковият сектор на България остава стабилен и продължава да допринася за поддържането на общата макроикономическа стабилност в страната. Банковата система на България, за разлика от банки в други държави – членки на ЕС, не е получавала държавна помощ под формата на ликвидна или капиталова финансова подкрепа и запазва растежа на активите си при поддържане на стабилно съотношение на активите към капитала. Активите на банковата система продължават да нарастват, при пасивите протича процес на управлявано реструктуриране, изразяващо се в продължаващо увеличение на привлечените средства от местни източници (в т.ч. от граждани и домакинства) и намаляване дела на ресурса от нерезиденти; лихвените проценти плавно се понижават. Съотношението на активите към капитала е стабилно и ниско в сравнение с банковите системи в други държави – членки на ЕС.⁴

Българската банкова система посрещна глобалната криза със значителни буфери, изградени в годините на икономически подем, и с ниска степен на задлъжнялост, важна роля за което има консервативната и антициклична политика на БНБ. Банковата система има ограничена експозиция към инструменти, носещи пазарен риск, запазва стабилна капиталова позиция и висок дял на ликвидните активи. Като реакция спрямо неблагоприятната обща стопанска конюнктура през последните няколко години банките у нас

¹ Един от начините за измерване на ливъриджа е чрез съотношението на активите на банковата система към балансовия капитал. При висок ливъридж всяка колебливост в стойността на активите оказва негативно въздействие върху капитала. При растеж този процес води до ползи за акционерите, но във време на финансова криза възниква риск за стабилността на банките и системата. Негативните последици от преоценката на активите водят до значителни сътресения и загуба на стойност на капитала.

² *Financial deleveraging and the international transmission of shocks*, Devereux M. and James Yetman, BIS Papers No 52, July 2010, с. 274.

³ *Special Features: EU Bank Deleveraging – Driving Forces and Strategies*, ECB Financial Stability Review, June 2012, с. 105 – 115.

⁴ При наблюдаването на динамиката на това съотношение БНБ се придържа към максимално консервативен подход, т.е. изчислява се съотношението между балансовите активи и капитала. В доста случаи (вкл. и на ниво европейски банкови системи), когато става дума за съотношението на ливъридж, се взема рисковопрегледеният компонент на активите, което „технически“ подобрява това съотношение.

проявяват гъвкавост и операционна ефективност, за да запазят капиталовите и ликвидните си буфери, като показателите за финансова стабилност на българската банкова система отчитат стойности, значително надвишаващи регулаторните минимума в България и действащите нормативи в страните от еврозоната. Към септември 2012 г. общата капиталова адекватност на банковата система възлиза на 16.6%, адекватността на капитала от първи ред е 15.12%, а коефициентът на ликвидни активи е 26.11%.⁵

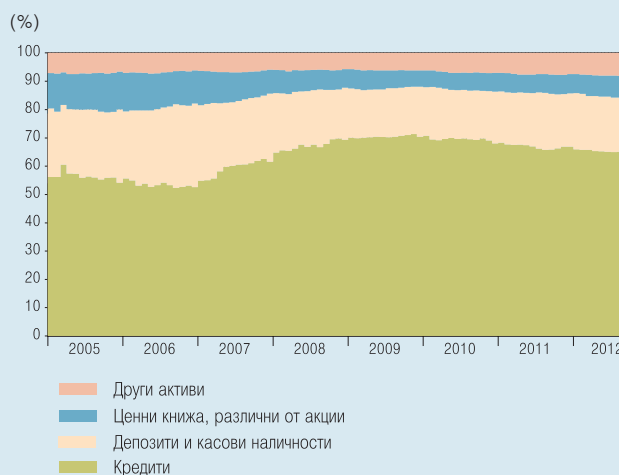
За разлика от банковите системи в развитите страни, доминирани от инвестиционни кредитни институции, основната дейност на българските банки е съсредоточена в традиционно кредитиране на икономиката (64.9% от общите активи на банковата система)⁶ и инвестиции в ценни книжа, различни от акции (7.9%, по-голямата част от които са ДЦК на българското правителство). Относително голям дял имат и наличностите по депозити и в каса (19.0%), което е индикатор за високата степен на ликвидност на банковата система. Този бизнес модел на банките в България значително ограничава неблагоприятните ефекти от световната финансова криза, вследствие на което за разлика от банките в САЩ и в еврозоната у нас балансите на кредитните институции не бяха подложени на капиталов и пазарен натиск поради спад в цената на активите.

Когато сравняваме динамиката на активите на българската банкова система с тези в другите държави – членки на ЕС, у нас се наблюдава устойчива тенденция към нарастване на активите, докато в отделни периоди от време (например 2009 г. и 2010 – 2011 г.) в рамките на ЕС делът на страните с нарастващи активи на банковите им системи в общия брой държави-членки (индекс на дифузия) значително намалява.

Въздействието на световната финансова и икономическа криза върху българската банкова система е косвено, посредством негативното влияние на влошената външна конюнктура върху икономиката на страната и стопанския цикъл, и се изразява в нарастване на необслужваните кредити в портфейлите на банките. В сравнение с колебанията в стойността на секюритизирани банкови активи в развитите страни, особено след фалита на „Леман Брадърс“, увеличаването на необслужваните кредити протича значително по-плавно и няма самовъзпроизвеждаща се динамика. Важна отличителна черта на банковата система и на надзорните регулации у нас е текущото провизиране на необслужваните кредити, както и заделянето на специфични провизии за кредитен риск. По този начин се постига висок коефициент на покритието им и постоянно поддържане на капиталови буфери, без да се оказва натиск върху капитала на ниво система.

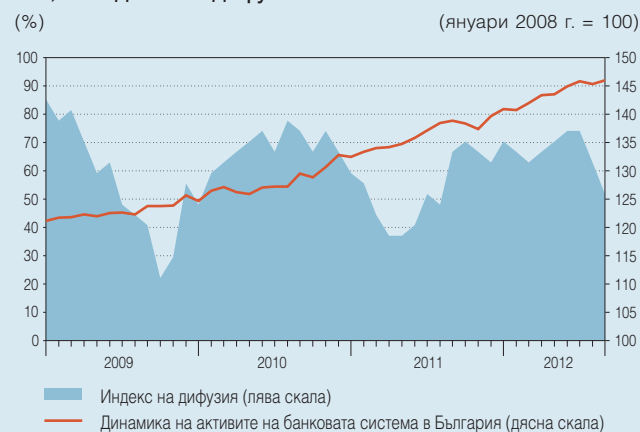
България е една от малкото държави в ЕС, в които до момента не е отчетен спад в банковото кредитиране въпреки настъпилите от началото на световната финансова и икономическа криза промени в динамиката на кредитирането по икономически сектори. След 2008 г. домакинствата са предпазливи към поемането на нови задължения и предпочитат да спестяват, както и да изплащат вече поети заеми, в резултат на което вземанията на банковата система от домакинствата започнаха да се свиват. При кредитите за нефинансовия корпоративен сектор се наблюдава забавяне в темпа на растеж, което се обуславя от неблагоприятната стопанска конюнктура и несигурната външна икономическа среда. Ограниченото

Структура на активите на българската банкова система



Източник: БНБ.

Динамика на активите на българската банкова система спрямо останалите държави – членки на ЕС, и индекс на дифузия



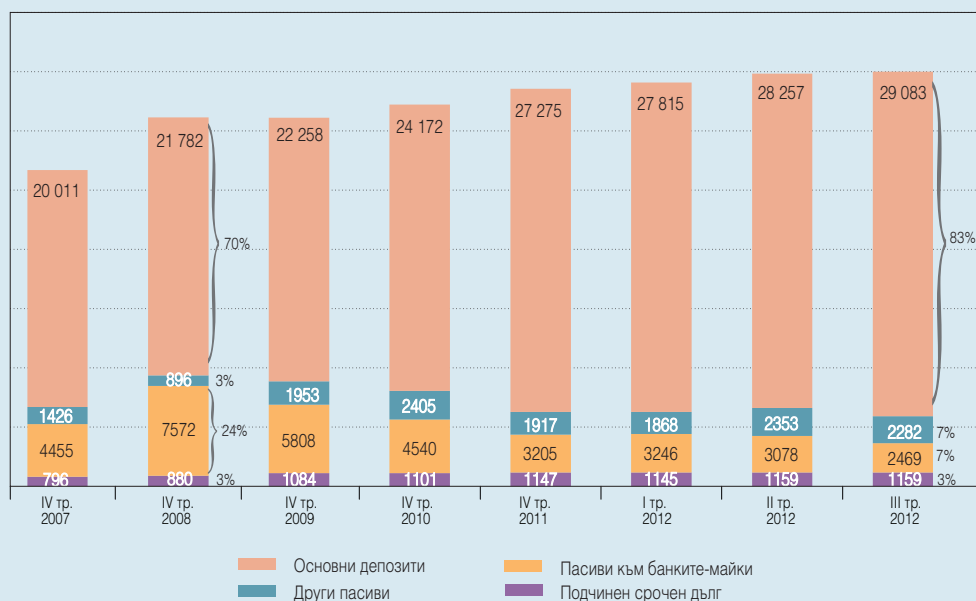
Забележка: Индексът на дифузия представлява съотношение между процентния дял на държавите, активите на банковите системи на които на годишна база нарастват, спрямо общия брой държави. Източници: ЕЦБ, изчисления на БНБ.

⁵ Вж. Годишни отчети на БНБ за периода 2008 – 2011 г., както и Отчетите на БНБ за януари – юни в периода 2008 – 2011 г.

⁶ По данни на БНБ към септември 2012 г.

Структура на привлечените средства в българската банкова система

(млрд. евро)



Източник: БНБ.

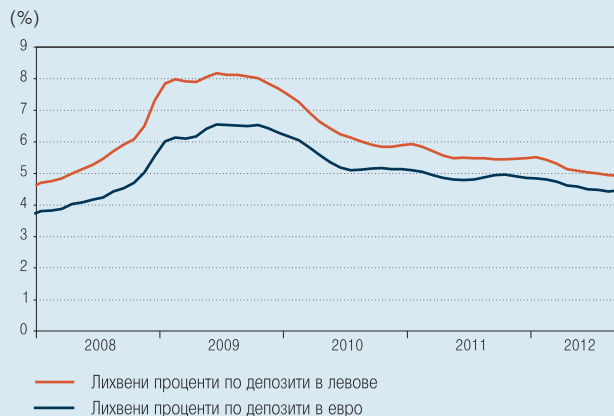
финансова и икономическа криза, така и след настъпването ѝ основен източник за финансиране на банковия сектор у нас са депозитите на резиденти (76% през четвъртото тримесечие на 2007 г. и 83% през третото тримесечие на 2012 г.). Високият им дял определя стабилността и устойчивостта на финансовите ресурси, привлечени от банковия сектор у нас, за разлика от банковите системи в други страни от ЕС, при които в структурата на привлечените средства доминират краткосрочни източници на финансиране, характеризиращи се с по-висока степен на колебливост (например финансиране от междубанковия паричен пазар и др.). Задълженията на българската банкова система към банките-майки имат малък дял в общите пасиви. Той се запази сравнително нисък дори през 2007 – 2008 г., когато се наблюдаваше нарастване на финансовия ресурс, предоставян от банките-майки на дъщерните банки и техните клонове в страната с цел разширяване на пазарния им дял в региона, където печалбите от банковата дейност бяха значителни.

С настъпването на глобалната финансова криза с цел противодействие на потенциалните ѝ негативни ефекти върху финансирането банките у нас започнаха да реструктурират пасивите си. Още в края на 2008 г. те повишиха лихвените проценти по новодоговорените депозити и ги запазиха на тези нива до края на 2009 г. Темпът на нарастване на депозитите на домакинства и фирми започна да се ускорява от средата на 2009 г. вследствие на няколко фактора: повишените лихвени проценти, нарасналата норма на спестяване на домакинствата и доверието към банковата система. Общо за периода от края на 2008 г. до септември 2012 г. депозитите на резиденти нараснаха с 13.8 млрд. лв., 11.3 млрд. лв. от които бяха депозити на домакинства и НТООД, а банките увеличиха ликвидността си от 20.7% през първото тримесечие на 2009 г. до 26.1% към 2012 г. Прирастът на вътрешни ресурси напълно покриваше финансовите нужди на българската икономика, като част от свръхликвидността се използваше от

предлагане на качествени проекти за финансиране от страна на предприятия и повишаването на кредитните стандарти допринесоха за забавяне растежа на кредитите за нефинансовия корпоративен сектор. През септември 2012 г. на годишна база вземанията от частния сектор нараснаха с 3.9%, като вземанията от нефинансови предприятия се увеличиха с 6.6%, а вземанията от домакинствата спаднаха с 1.6%.⁷

Както в периода преди световната

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити



Забележка: Лихвени проценти по депозити в левове и евро, претеглени на тримесечна база със съответните обеми.

Източник: БНБ.

⁷ За повече информация относно динамиката на тези показатели виж тук глава 2.

банковите групи за намаляване на експозициите към банките-майки.

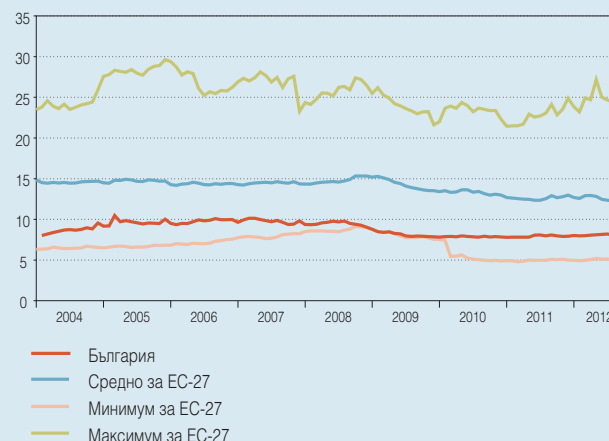
Политиката на БНБ, антициклична по своя характер, също допринесе за стабилността и високата ликвидност на банковата система. За ограничаване на възможното негативно въздействие на световната финансова и икономическа криза върху банковата система още през последното тримесечие на 2008 г. БНБ предприе мерки, насочени към улесняване на банките при управление на ликвидността им, използвайки създадените през предходните години ликвидни буфери. Бяха променени изискванията относно задължителните минимални резерви, които банките следва да поддържат в БНБ, като беше намалена нормата и стеснена базата за начисляването им. Това освободи значителен ликвиден ресурс на банковата система.⁸

Притокът на ликвиден ресурс позволи на банките да започнат да погасяват външните си задължения. Процесът на реструктуриране на пасивите, свързан с увеличаване на депозитите от резиденти и намаляване на задълженията към банките-майки, продължи и след като банките започнаха да понижават лихвените проценти по депозитите си от края на 2009 г. Тенденцията към понижение на цената на привлечените ресурси е индикатор за отсъствието у нас на външен натиск за реструктуриране на пасивите на банките. Намаляването на задълженията към банките-майки е резултат от решение на дъщерните банки, а не следствие от изтегляне на финансов ресурс от страна на банките-майки. Продължава политиката на банките за намаляване на зависимостта им от външно финансиране, като се запазват високи нивата на ликвидност, без да се свива балансът на банковата система.

Важна черта на българската банкова система е и ниското ниво на задлъжнялост (нисък ливъридж). Дори в годините на бърз растеж на кредитирането и ускорено засилване на финансовото посредничество преди настъпването на глобалната финансова криза съотношението „активи/собствен капитал на банковата система“ не надвишава 10, което поставя страната в групата на онези 25% от страните-членки, ливъриджът на банковите системи на които е най-нисък. В преобладаващата си част банковите системи са с ливъридж близо до и значително над 15. Както бе отбелязано по-горе, банковите системи на страни с висок ливъридж бяха подложени на сериозен натиск за увеличение на капитала.

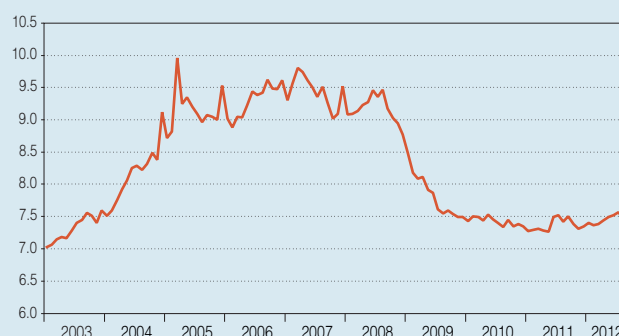
Анализът на тенденциите при активите, пасивите и лихвените проценти у нас потвърждава, че при българската банкова система не се прояви процесът на свиване на балансите, характерен за банковите системи в развитите страни. През първата година на кризата съотношението на активите

Съотношение „активи/капитал“ на българската банкова система спрямо ЕС-27



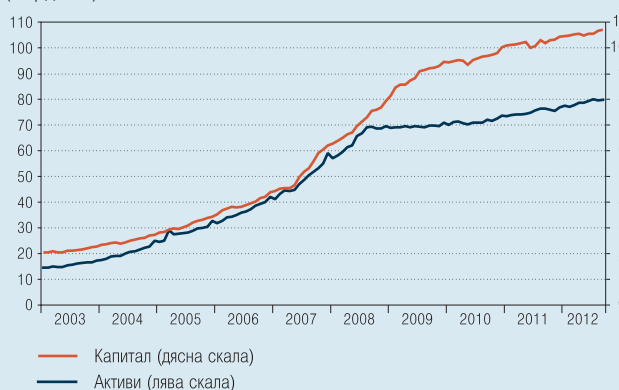
Източник: БНБ.

Съотношение „активи/капитал“ на българската банкова система



Източник: БНБ.

Активи и капитал на българската банкова система (млрд. лв.)



Източник: БНБ.

⁸ За повече подробности вж. *Икономически преглед*, 2008, № 4, с. 26 – 27, и Годишни отчети на БНБ за 2008 г. и за 2009 г.

към балансовия капитал отбеляза слаб спад с около 2 процентни пункта, което при запазване нивото на банковите активи се дължеше на нарастването на капитала вследствие реинвестирането на печалбите от дейността.

От средата на 2009 г. съотношението „активи/капитал“ се стабилизира в тесните граници на интервала от 7.3 до 7.6. Тази динамика отразява стабилния и устойчив растеж на депозитите и капитала на банковата система. Политиката на банките да увеличават активите си в съответствие с нарастването на капитала и депозитите на резиденти е израз на новия бизнес модел, който ограничава негативното въздействие на неблагоприятната външна среда и гарантира стабилност на банковата система при поддържане на умерени темпове на кредитиране.

В обобщение може да се направи изводът, че процесът на свиване на балансите на банките, протичащ в развитите страни, не се проявява в българската банкова система. Намаляването на външната задлъжнялост на банковия сектор у нас, което намира израз в понижаването на нетните чуждестранни пасиви на банките, отразява възможностите на банките в България в условията на висока ликвидност и нарастване на привлечените средства от резиденти да понижават експозициите си към чуждестранни банки-майки, запазвайки основния си източник на стабилно и устойчиво финансиране – местните депозити. Този процес на намаляване на външните задължения на банките протича плавно, без свиване на балансите, без допълнителни разходи от страна на българските банки, като води до укрепване на банковите баланси и в дългосрочен план ще окаже положителен ефект, намалявайки въздействието на неблагоприятни външни шокове върху българската банкова система. Същевременно реструктурирането на пасивите на банките не оказва натиск върху българската икономика, което проличава ясно в тенденцията към понижаване на лихвените проценти по депозити и кредити и в растежа на кредита за нефинансови предприятия.

3. Икономическа активност

През второто тримесечие на 2012 г. реалният БВП нарасна с 0.3% при слабо увеличение на вътрешното търсене и в условията на повишена несигурност на международната среда.

Очакваме икономическата активност да остане слаба до края на 2012 г., като е възможно растежът на БВП слабо да се ускори в началото на следващата година, при условие че дълговата криза в еврозоната не продължи да се задълбочава, което да засегне вътрешното търсене чрез склонността на домакинствата да потребяват и фирмите да инвестират. Предвиждаме потреблението на домакинствата да продължи да нараства през второто полугодие и в началото на 2013 г., но с по-бавен темп в сравнение с наблюдавания през първото полугодие на 2012 г.

През второто тримесечие на 2012 г. реалният БВП нарасна с 0.3% на верижна база¹, след като отбеляза нулев растеж през първото тримесечие². Общо за първото полугодие растежът беше 0.5% на годишна база според сезонно изгладените данни, като основен принос имаше вътрешното търсене.

Приносът на нетния износ остана отрицателен през първото полугодие на 2012 г. През първото тримесечие на годината износът на стоки и услуги в реално изражение спадна с 2.9% на верижна база заради намаляването на външнотърговския оборот на еврозоната, а през второто тримесечие нарасна с 3.4%, като основен принос имаше износът към трети страни³. Така общо за полугодия той се увеличи в реално изражение с 1.9% на годишна база според сезонно изгладените данни. Нарастването на вътрешното търсене имаше положителен ефект върху вноса на стоки и услуги и реалният му темп на растеж достигна 4.3% за същия период. Основен принос за увеличението на вноса имаха инвестиционните стоки, следвани от суровините.

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 публикува сезонно изгладени данни, изглаждането е извършено с програмата *TRAMO SEATS* или *OxMetrics*, като са използвани автоматични настройки за диагностика.

² След редакционното приключване на броя бяха публикувани експресните оценки за БВП за третото тримесечие на 2012 г. В съответствие с нашите очаквания растежът на сезонно изгладения БВП в реално изражение е 0.1% спрямо предходното тримесечие.

³ Вж. тук раздел „Износ и внос на стоки“ в глава 3.

Потреблението на домакинствата продължи да нараства през второто тримесечие с верижен темп на растеж от 2.9% след увеличение от 0.7% през предходното тримесечие. Въпреки че е трудно да се намери обяснение за значителното нарастване на реалните потребителски разходи през второто тримесечие, предпоставки за плавно възстановяване на потреблението бяха подобряването на очакванията на потребителите, отчетени от Наблюдението през юли, и продължаващото увеличаване на доходите от труд.⁴ Общо за полугодия потреблението на домакинствата нарасна с 2.8% на годишна база според сезонно изгладените данни.

Потребителските разходи на правителството отбелязаха слаб растеж от 0.1% на верижна база през второто тримесечие. Общо за полугодия правителственото потребление спадна с 1.2% и имаше отрицателен принос от 0.2 процентни пункта за растежа на годишна база според сезонно изгладените данни.

През първото полугодие на 2012 г. тенденцията към намаление на годишна база на инвестициите в основни активи се запази (-3.8% според сезонно изгладените данни), но на верижна база от началото на годината се наблюдава ускоряване на растежа спрямо края на 2011 г. От 0.4% през първото тримесечие

⁴ При провеждане на изследването на бюджетите на домакинствата и съответно тяхното потребление наблюдаваната извадка от домакинства се променя веднъж годишно, което може да допринесе за по-значими от обичайното промени в показателя за потреблението.

Растеж на БВП по компоненти на крайното използване

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

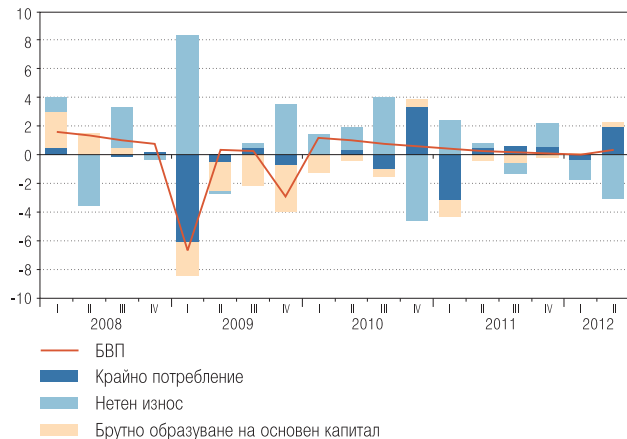
	2009				2010				2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Потребление	-7.2	-0.5	0.6	-0.8	0.0	0.4	-1.2	4.1	-3.7	0.7	0.7	0.6	-0.5	2.4
в т.ч.														
Потребление на домакинствата	-6.8	-0.8	0.3	-0.6	0.2	0.4	-1.0	1.1	-1.3	0.7	0.7	-0.3	0.7	2.9
КПР на правителството	-12.0	1.6	2.4	-0.8	2.1	0.9	1.6	1.0	2.2	-1.1	-1.1	-0.2	0.2	-0.5
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	1.2
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	1.5
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	3.4
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	7.6
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	0.3

Източник: НСИ.

растежът на инвестициите в основни активи в реално изражение достигна до 1.5% през второто тримесечие. Както по-високите капиталови разходи на правителството, така и по-големият приток на преки чуждестранни инвестиции в страната имаха положителен принос за инвестиционната активност. Изменението на запасите продължи да допринася положително за растежа през първите шест месеца на годината.

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; не е включен приносът на изменението на запасите.

Източници: НСИ, БНБ.

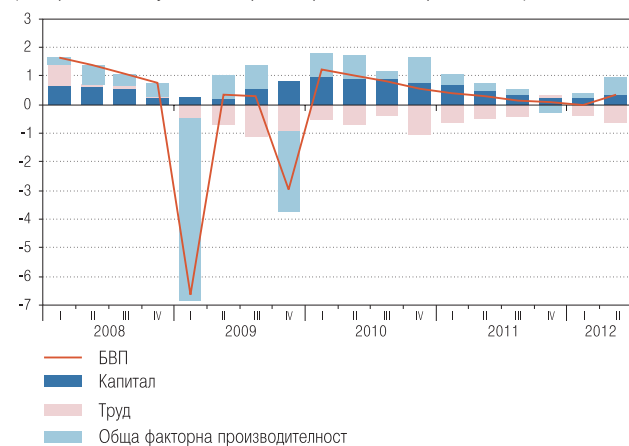
Според структурата на растежа по фактори на производството по-високата обща факторна производителност има основен принос за верижния растеж на БВП. Поради продължаващия процес на освобождаване на заети факторът труд⁵ има отрицателен принос за рас-

⁵ Приносът на фактора труд се измерва чрез отработените общо в икономиката човекочасове.

тежа през второто тримесечие на 2012 г., независимо че нормата на средно отработените часове на един зает слабо се повишава през същия период. Приносът на използвания капитал⁶ също нараства от 0.2 процентни пункта през първото тримесечие до 0.4 процентни пункта през второто тримесечие, което се дължи както на увеличение на инвестициите, така и на по-висока натовареност на производствените мощности.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, БНБ.

Брутната добавена стойност в икономиката нарасна на верижна база с 0.6% през второто тримесечие на 2012 г. в реално изражение, след като се свиваше от средата на 2011 г. с

⁶ За изчислението е използван размер на капитала, оценен чрез сезонно изгладения натрупан капитал, коригиран с коефициента на натовареност на производствените мощности в преработващата промишленост от Наблюдението на бизнес тенденциите в промишлеността. Върху индикатора за натовареност на мощностите допълнително е приложен филтър на Ходрик – Прескот (*Hodrick-Prescott*) с параметър $\lambda = 10$.

темпове от около 0.3% – 0.4%. Положителен принос за увеличението на добавената стойност имаха някои от секторите в услугите, като „финансови и застрахователни дейности“, „професионални дейности“⁷, „култура, спорт и развлечения и други дейности“. Добавената стойност в промишлеността нарасна с 0.6% през второто тримесечие след слаб растеж от 0.1% през предходното.

Прираст на добавената стойност и принос по сектори

(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)

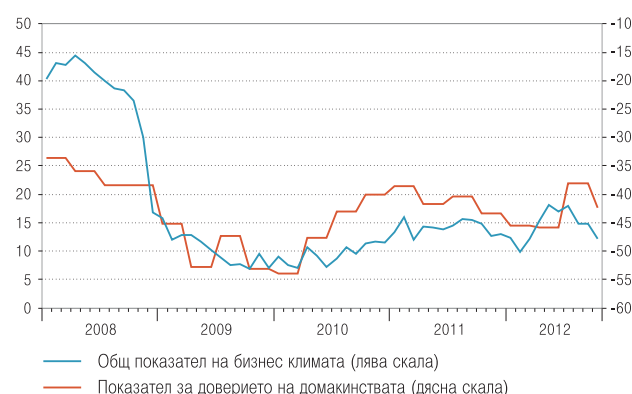


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на добавената стойност и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, БНБ.

През третото тримесечие на 2012 г. конюнктурните индикатори се влошиха спрямо предходното тримесечие. Това се дължи на нарастване на песимизма на мениджърите във всички сектори освен в търговията за бъдещото бизнес състояние. Въпреки че несигурната икономическа среда продължава да бъде основният фактор, затрудняващ дейността на предприятията, в търговията и услугите се наблюдава намаление на дела на фирмите, които определят недостатъчното търсене и нарастващата конкуренция в съответните браншове като ограничаващи фактори. Съставният индикатор на доверието на потребителите отчете временно повишение през юли, но през октомври увеличението на показателя и неговите компоненти бе частично компенсирено.

Бизнес климат и показател за доверието на домакинствата



Източници: НСИ, БНБ.

Очакваме влошената международна конюнктура да продължи да потиска възстановяването на икономиката в страната. Външното търсене ще започне слабо да се възстановява и износът ще продължи да нараства до края на годината и в началото на 2013 г., но с много бавни темпове.

Влошаването на очакванията на потребителите през октомври и продължаващият спад на заетостта ще потискат потребителското търсене. До края на годината и през първото тримесечие на 2013 г. очакваме частното потребление да се възстановява с по-слаби от наблюдаваните през първото полугодие темпове.

Инвестиционното търсене в страната през четвъртото тримесечие на 2012 г. и през първите три месеца на следващата година вероятно ще продължи да се възстановява с бавни темпове под влияние на процесите на международните финансови пазари и притока на преки чуждестранни инвестиции. Основни фактори с положителен ефект върху инвестиционното търсене ще бъдат повишената на товареност на производствените мощности и запазването на опериращия излишък на фирмите на сегашното му ниво.

⁷ Пълното наименование на сектора е „професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности“.

Растеж на brutната добавена стойност

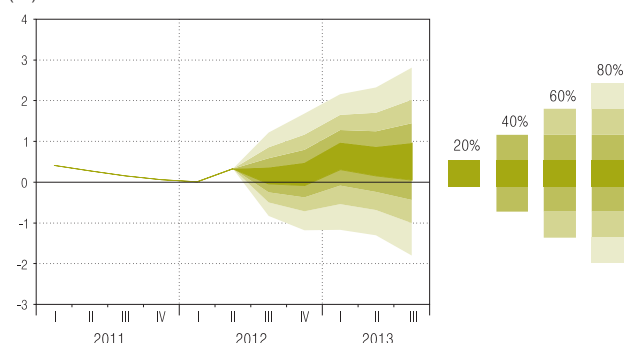
(% спрямо предходното тримесечие; реален темп, сезонно изгладени данни)

	2009				2010				2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
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	-2.3
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	0.6
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	1.0
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	0.4
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	-1.1
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	3.7
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	0.9
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	8.2
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	-0.6
Култура, спорт и развлечения; други дейности; дейности на домакинства като работодатели; недиференцирани дейности на домакинства по производство на стоки и услуги за собствено потребление; дейности на екстериториални организации и служби	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	12.7
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	0.6

Източник: НСИ.

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 ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), то общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източник: БНБ.

Очакванията ни за динамиката на реалния БВП през следващите тримесечия и свързана с тях несигурност са представени на вет-

рилообразната графика за верижния темп на растеж на БВП⁸.

Според нашата оценка реалният БВП до края на 2012 г. ще нараства с нисък темп, малко над нулата, поради неблагоприятното въздействие на влошената международна среда. През четвъртото тримесечие предвиждаме верижният темп на растеж да остане в интервала от -0.4% до 0.8% и слабо да се ускори в границите от -0.1% до 1.3%⁹ през първото тримесечие на 2013 г.

Несигурността за прогнозата остава висока, като темпът на растеж ще зависи до голяма степен от развитието на рецесията в еврозоната. Еventуално задълбочаване на кризата с правителствените дългове в еврозоната може да предизвика спад в износа и в инвестиционната активност у нас, което да доведе до влошаване на състоянието на пазара на труда и спад на БВП.

⁸ За повече подробности вж. карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозирането на икономически показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1, с. 62.

⁹ 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.

Все пак съществува голяма вероятност за по-висок растеж. Фактори, които биха могли да допринесат за това, са, от една страна, по-благоприятно развитие на външната среда и по-силно нарастване на износа; от друга – възможно е да се реализира по-голям

приток на преки чуждестранни инвестиции в страната, което би увеличило инвестиционната активност. Положителен ефект върху инвестициите би имало същественото ускоряване на усвояването на средствата по Структурните и Кохезионния фонд на ЕС.

Поведение на домакинствата

Потреблението на домакинствата през второто тримесечие на 2012 г. нарасна с 2.9% на верижна база след нарастване с 0.7% през предходното тримесечие на 2012 г. Очакваме възстановяването на потребителското търсене да продължи да протича с по-ниски темпове през втората половина на 2012 г., което ще се дължи основно на продължаващите неблагоприятни процеси на пазара на труда.

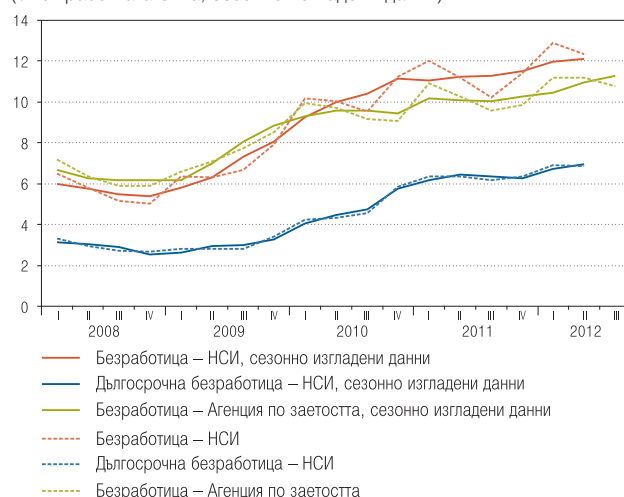
Потреблението на домакинствата през второто тримесечие на 2012 г. нарасна с 2.9% на верижна база след увеличение от 0.7% през предходното. След сравнително силното си нарастване през април – юни възстановяването на потреблението вероятно ще се забави през втората половина на 2012 г. Продължаващият спад в заетостта, който очакваме да продължи и през втората половина на годината, както и все още негативните очаквания на предприятията за числеността на персонала вероятно ще се отразяват върху нагласите на домакинствата и ще ограничават склонността им към потребление. От друга страна, повишението на заетостта в някои сектори на икономиката, както и запазването на слабия растеж на фонд „работна заплата“ може да бъдат фактори, благоприятстващи възстановяването на потреблението.

Потреблението на домакинствата през второто тримесечие на 2012 г. продължи да нараства в групите „нехранителни стоки“ и „обществено хранене“ (според данни от националните сметки). Понижение отбелязаха разходите за вода, топло- и електроенергия, както и разходите за транспорт. Данните за търговията на дребно също показват нарастване на потреблението през второто тримесечие. Индикациите за третото тримесечие обаче са по-скоро негативни, като оборотите се понижават на верижна база. От второто тримесечие на 2011 г. до септември 2012 г. продължиха да се увеличават оборотите при групите „фармацевтични и медицински стоки, козметика“, а от началото на 2012 г. повишение се наблюдаваше при оборотите в групата

„компютърна и комуникационна техника“. През второто и третото тримесечие на 2012 г. нарастват оборотите и в групата „текстил, облекло, обувки и кожени изделия“.

Безработица

(% от работната сила; сезонно изгладени данни)



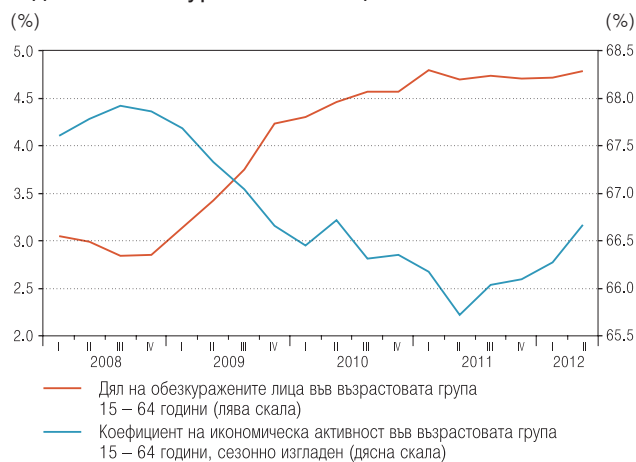
Източници: НСИ – Наблюдение на работната сила, Агенция по заетостта, БНБ.

Динамиката на заетостта остана негативна през второто тримесечие на 2012 г. и вероятно ще продължи да ограничава склонността на домакинствата към потребление. Заетостта през второто тримесечие продължи да спада на верижна база с темп от -1.3% спрямо -0.6% през първото тримесечие. Очакванията на фирмите по отношение на числеността на персонала продължават да бъдат по-скоро песимистични и отчитат несигурността по отношение на международната конюнктура и скоростта на възстановяване на икономическата активност в страната. Понижението на заетостта през второто тримесечие на 2012 г.

се дължеше в по-голяма степен на понижение в броя на заетите (основно самонаети) в селското, горското и рибното стопанство. Според данните от Наблюдението на работната сила безработицата при лицата на 15 и повече години през второто тримесечие на 2012 г. продължи да се повишава на верижна база и според сезонно изгладените данни достигна 12.1%. Според сезонно неизгладените данни коефициентът на безработица възлезе на 12.3%. Данните на Агенцията по заетостта дават индикации за продължаващо слабо повишение на равнището на сезонно изгладената безработица през третото тримесечие на 2012 г. През септември тя беше на ниво от около 11.1% в сезонно изгладено изражение (10.6% според сезонно неизгладените данни за този месец) и остана близо до нивата си от юни и юли. Продължаващото повишаване на безработицата през третото тримесечие се потвърждава и от предварителните данни за безработицата от Наблюдението на работната сила (11.5% според сезонно неизгладените данни).

Според данните от Наблюдението на работната сила за подробната разбивка на безработните по продължителност на безработицата през второто тримесечие на 2012 г. се повишава главно броят на дълготрайно безработните (над 1 година). Поради това делът на дългосрочно безработните в общия брой безработни се повиши през второто спрямо първото тримесечие и достигна 56%. За разлика от първото тримесечие на 2012 г. и края на 2011 г. в периода април – юни по-голям принос за нарастването на безработицата имаха случаите на търсене на първа работа (хора без трудов стаж) и в по-малка степен тези на приключване на временна или сезонна заетост.

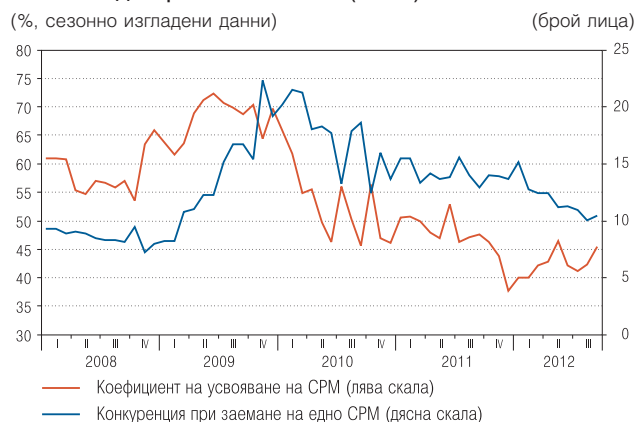
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица



Източници: НСИ, БНБ.

Динамиката на заетостта 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. Броят им запази сравнително високото ниво, достигнато още през предходната година, като делът им в общия брой на лицата във възрастовата група 15 – 64 г. се задържа на 4.8%. От друга страна, коефициентът на икономическа активност през второто тримесечие на 2012 г. според сезонно изгладените данни се повиши слабо до ниво от около 66.7%. Въпреки наблюдаваното възобновяване на активното предлагане на работна сила очакваме търсенето на труд да остане слабо главно поради песимистичните очаквания на фирмите в повечето сектори относно числеността на персонала.

Конкуренция и усвояване на свободни работни места (CPM)



Източници: Агенция по заетостта, БНБ.

Степента на съответствие между търсенето и предлагането на труд се отразява върху нагласите на домакинствата за потребление и предлагане на труд. Наличните показатели за оценката на това съответствие са конкуренцията при заемане на едно свободно работно място и усвояването на свободните работни места по данни от Агенцията по заетостта. В момента и двата показателя дават по-скоро негативни сигнали. Те показват по-голямо несъответствие между търсените и предлаганите свободни работни места по програми на Агенцията по заетостта, което се дължи до голяма степен на натрупването на незаети свободни работни места по програми за заетост от предходни месеци, а не на повишение на заявените свободни работни места през конкретен месец. По данни на Агенцията по заетостта от началото на 2012 г. конкуренцията за заемане на работно място продължи да намалява спрямо средното за 2011 г. ниво от 14 души за едно свободно място, като през третото тримесечие на 2012 г. достигна средно 10.4 души за едно свободно място (в сезонно изгладено изражение). От друга страна, коефициентът на усвояване на свободните работни места¹⁰, предлагани с посредник Агенцията по заетостта, до септември 2012 г. остана на по-ниски нива спрямо средното за 2011 г.

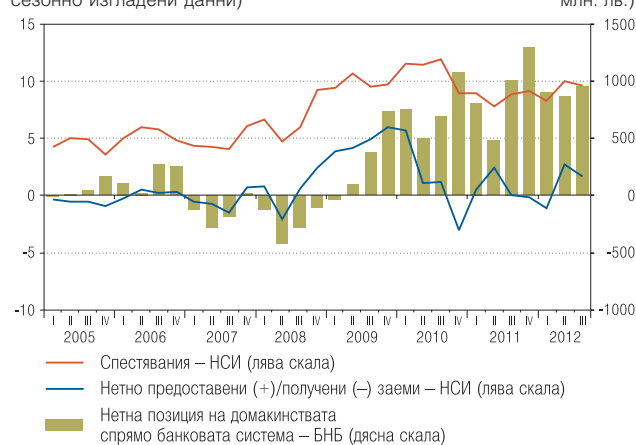
Динамиката на доходите се отразява върху поведението на домакинствата по отношение на потреблението им и предлагането на труд. През второто тримесечие на 2012 г. номиналната работна заплата на един нает според данните от националните сметки ускори слабо темпа си на нарастване спрямо първото тримесечие на 2012 г. и втората половина на 2011 г. (номиналният верижен темп на растеж възлезе на 2.1% през второто спрямо 0.6% през първото тримесечие на 2012 г. и съответно 0.6% и 1% през третото и четвъртото тримесечие на 2011 г.). В реално изражение верижният темп на растеж на работната заплата се забави до 0.7% през второто тримесечие на 2012 г. спрямо 1.1% през първото. При сезонно неизгладената работна заплата не се наблюдаваше ускорение на годишния темп на

растеж в рамките на полугодията и той остана на средно ниво от 4.3% в номинално и 2.4% в реално изражение и се забави спрямо наблюдавания през втората половина на 2011 г. от съответно 7.4% и 4.4%.

При продължаващ спад на заетостта и ниски темпове на растеж на работната заплата на един нает през първото и второто тримесечие на годината фондът „работна заплата“ общо за икономиката също запази слаб верижен темп на растеж в номинално изражение, но отбеляза спад в реално изражение.

Склонност на домакинствата към спестяване

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



Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

Нормата на спестяване на домакинствата се очаква да продължи да ограничава потреблението и през третото тримесечие. През второто и третото тримесечие на 2012 г. нормата на спестяване на домакинствата остана на сравнително високи нива. Индикации за това дават както делът на спестяванията им в располагаемия доход¹¹, така и съотношението на нетно предоставените към нетно получените заеми¹², изчислени от данните от Наблюдението на домакинските бюджети. Нетните активи на домакинствата в банковата система според паричната статистика на БНБ продължиха да се увеличават.

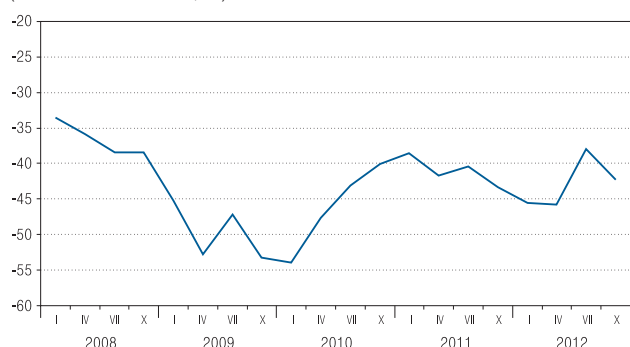
¹¹ Располагаемият доход (според данните на НСИ от изучаването на домакинските бюджети) се получава, като от общия доход се извадят разходите за данъци, социални осигуровки и трансферите.

¹² Показателят се изчислява според данните на НСИ от Наблюдението на домакинските бюджети като разлика между, от една страна, сумата от влог, покупка на валута и ценни книжа и изплатен дълг и даден заем, и от друга – сумата на изтеглени спестявания, заеми и кредити.

¹⁰ Коефициентът се образува като съотношение между броя на новозаетите работни места през даден месец и общия брой (незаети от предходния месец и заявени през месеца) свободни работни места за месеца.

Според данните от Наблюдението на потребителите след влошаването в общия показател за доверието на домакинствата през 2011 г. и задържането му на ниски нива в началото на 2012 г. през юли всички съставни компоненти на показателя временно се повишиха. През октомври 2012 г. увеличението на показателя и на неговите компоненти бе частично компенсирано.

Показател за доверието на домакинствата
(баланс на мненията; %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца
(баланс на мненията; %)

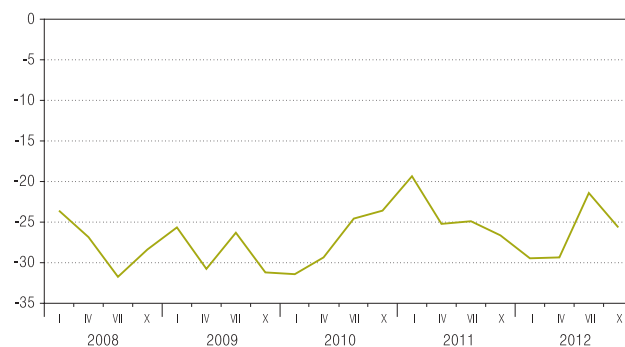


Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Последното Наблюдение на потребителите също отчита запазване на оценката за текущата и повишение на очакваната инфлация през следващите 12 месеца.

Очаквания за финансовото състояние през следващите 12 месеца

(баланс на мненията; %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Според Наблюдението на стопанската конюнктура от началото на годината очакванията на фирмите по отношение на персонала остават негативни. Все още отрицателните стойности на показателя по сектори, нестабилността му и прогнозата ни за икономическата активност дават основание да се очаква, че едва през 2013 г. е възможно да се формира тенденция към възстановяване на заетостта. До края на 2012 г. очакваме спадът й постепенно да се забави.

През четвъртото тримесечие на 2012 г. очакваме изменението на заетостта да бъде между -0.5% и 0.2%, а през първото тримесечие на 2013 г. съответно между -0.4% и 0.4%, като рисковете за прогнозата са свързани главно с нагласите на фирмите и развитието на кризата с публичните дългове в еврозоната. Тъй като голяма част от процеса на оптимизиране на трудовите разходи чрез освобождаване на персонал вече е извършен от 2009 г. насам, очаква се бъдещото понижение на заетостта да бъде ограничено.

Очакванията за бавно възстановяване на заетостта и задържане на сравнително високо равнище на безработица вероятно ще доведат до по-умерено нарастване на трудовите възнаграждения в номинално изражение до края на 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	II	III
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	-3.0	-3.4	-2.0	-1.6	-5.6	-0.4	0.9	-0.4	-0.5	-0.7	-1.3	-1.1	-1.2	2.1	-0.7
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	1.1	-0.7
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	1.6	3.8
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	4.6	-4.4
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	1.8	0.7
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	0.6	1.2
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	-1.8	-1.1
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	2.5	1.1

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	II
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	-1.3
Номинална работна заплата на 1 нает	1.8	2.3	2.4	-2.7	16.1	-2.7	-0.8	2.2	3.0	2.2	0.6	1.0	0.6	2.1
Реална* работна заплата на 1 нает	1.0	3.1	3.3	0.0	6.3	-0.6	1.3	0.8	-1.1	2.3	0.4	0.2	1.1	0.7
Фонд работна заплата, номинално изражение	2.7	2.5	1.8	-8.2	13.3	-1.1	-0.2	-0.3	0.2	1.8	1.0	0.5	0.6	0.6
Фонд работна заплата, реално изражение*	1.4	3.3	2.2	-11.2	15.9	-3.5	-1.2	-1.3	-1.3	1.7	0.3	-0.6	0.6	0.0
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	11.5	12.0	12.1

* Данните са дефлирани с ХИПЦ.

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

Държавни финанси и потребление

Към края на първото полугодие бюджетната позиция на страната се подобри значително, като процесът на фискална консолидация през второто тримесечие на годината се изразяваше в ефективно ограничаване на текущите нелихвени разходи и подобрена събираемост на данъчните приходи. През първите шест месеца на годината излишъкът по консолидираната фискална програма (КФП) възлезе на 61.9 млн. лв. (0.1% от БВП). Според предварителните месечни данни на Министерството на финансите към края на третото тримесечие бюджетното салдо остава положително в размер на 248.1 млн. лв.

През второто тримесечие правителственото потребление имаше нисък принос (0.1 процентни пункта) за верижния растеж на БВП. Към края на годината очакваме приносът на правителственото потребление за растежа на БВП да остане слабо положителен и да се увеличи през първото тримесечие на 2013 г.

Според тримесечните данни за изпълнението на КФП бюджетното салдо през второто тримесечие на годината възлиза на 752.9 млн. лв., което е подобрение с над 660 млн. лв. спрямо регистрирания излишък през същия период на предходната година.

През второто тримесечие на 2012 г. общите бюджетни приходи по КФП възлязоха на 7268.3 млн. лв., като годишният им растеж се ускори до 11.6%. За разлика от първото три-

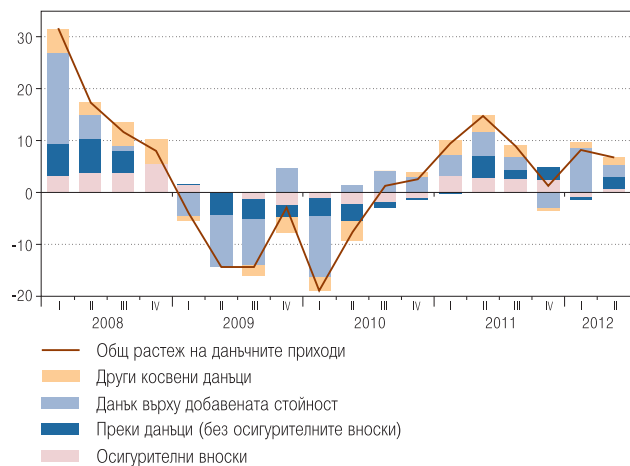
месечие на годината, когато нарастването на държавните приходи се дължеше почти изцяло на по-високите постъпления от данъци върху потреблението, през второто тримесечие преките (вкл. осигуровките) и косвените данъци имаха сходен принос за растежа на общите бюджетни постъпления (от съответно 2.5 процентни пункта и 3.0 процентни пункта).

В структурата на косвените данъци през второто тримесечие се наблюдаваше подобрение

в изпълнението на приходите от акцизи, докато годишният темп на нарастване на постъпленията от ДДС се забави до 6.7% спрямо 33.4% през първите три месеца на годината. Продължаващият растеж на приходите от ДДС се дължеше до голяма степен на по-високите цени на горивата на международните пазари, на силното повишение на вноса, както и на по-добрата събираемост на дължимия данък.

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

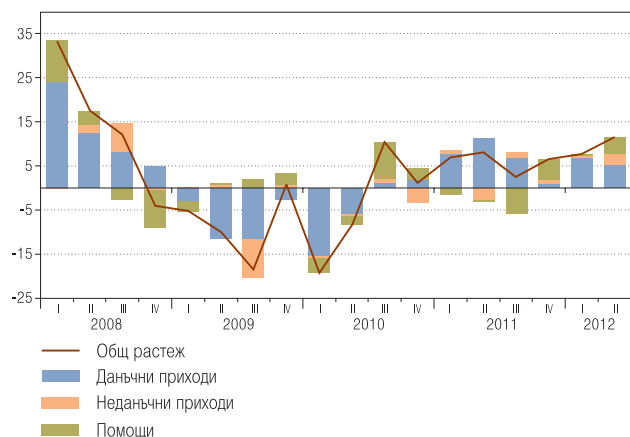
(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

През периода април – юни се наблюдаваше възстановяване на растежа на приходите от преки данъци (вкл. осигурителни вноски), след като през първото тримесечие той бе близък

до нула. Подобреното в тази приходна група се определяше най-вече от приходите от корпоративен данък. След значителен спад през първото тримесечие към края на юни при постъпленията от данъка върху печалбата на нефинансовите предприятия¹³ беше отчетен положителен растеж, а растежът на приходите от финансови институции продължи да се ускорява. След изчерпването на базовия ефект от еднократно внесените през март 2011 г. трансфери от професионалните пенсионни фондове положителният темп на нарастване на приходите от осигурителни вноски също се възобнови и през второто тримесечие на годината отразяваше динамиката на компенсацията на наетите в икономиката. Приходите от данъци върху доходите на физическите лица обаче продължиха да нарастват с темпове над тези на съответната макроикономическа база.

За периода април – юни постъпленията от помощи и неданъчните приходи също имаха съществен принос за растежа на общите бюджетни приходи. Увеличението на неданъчните приходи до голяма степен се дължеше на значително по-високите приходи от дивиденди на фирми с държавно участие, които бяха преведени в централния бюджет през май (близо 280 млн. лв.).

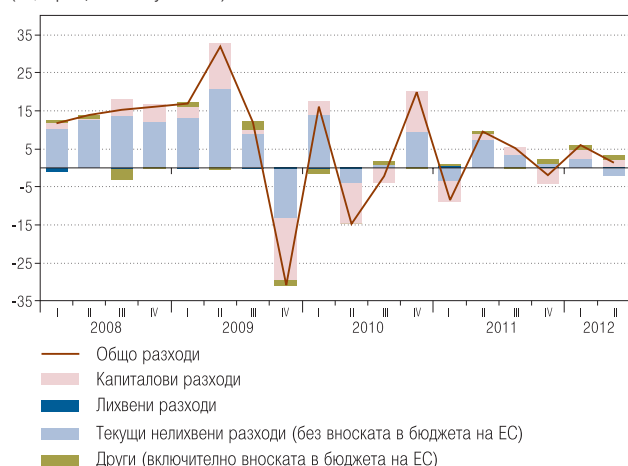
През второто тримесечие общите бюджетни разходи (включващи и вноската на България в бюджета на ЕС) възлязоха на 6515.4 млн. лв., като годишният им растеж беше ограничен до 1.5%.

Значителният спад в разходите за субсидии и ограничаването на разходите за издръжка и заплати бяха сред основните фактори за отрицателния годишен растеж на текущите нелихвени разходи през второто тримесечие. В противоположна посока действаха увеличените социални и здравноосигурителни плащания, като положителното изменение на консолидираните държавни разходи се дължеше най-вече на значително по-високите разходи за инвестиции.

¹³ Според данни от месечния информационен бюлетин на МФ за изпълнението на консолидирания бюджет.

Принос на основните групи разходи за общото им нарастване (по тримесечия на годишна база)

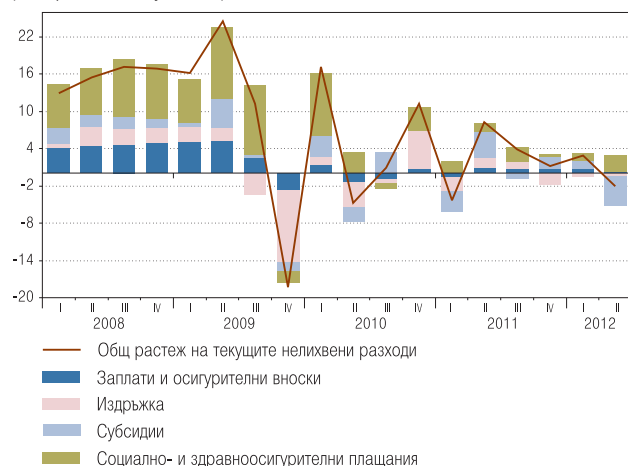
(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



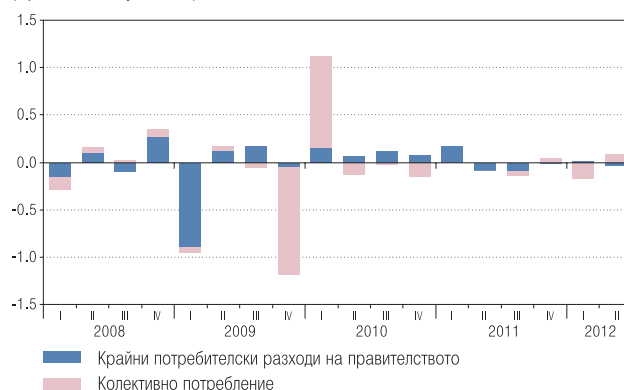
Източници: МФ, БНБ.

Ниският принос (0.1 процентни пункта) на правителственото потребление за верижния растеж на БВП през второто тримесечие бе главно вследствие на ограничените от правителството разходи за текуща издръжка и компенсации на наетите в публичния сектор. Към края на годината очакваме да започне известно увеличаване на тези разходни пера, а приносът на правителственото потребление за растежа на БВП да остане положителен, но близък до нула, и да се повиши през първото тримесечие на 2013 г. Предвиденото увеличение на разходите за компенсация на наетите в държавния сектор и повишението на минималната работна заплата ще бъдат фактор за очаквания увеличен принос на правителстве-

ното потребление за икономическия растеж в началото на следващата година.

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

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, БНБ.

Вследствие на излишъка по КФП през второто тримесечие на 2012 г. и на реализираното положителното нетно финансиране на бюджета с ДЦК средствата във фискалния резерв към края на юни нараснаха с близо 530 млн. лв. спрямо края на март до 5062 млн. лв.

Според нотификационните таблици, публикувани от Евростат през октомври 2012 г., планираният от правителството дефицит на сектор „държавно управление“ за 2012 г. е 1022 млн. лв., или 1.3% от прогнозирания от МФ номинален БВП. Очакваното бюджетно салдо е по-добро с 0.3 процентни пункта от БВП спрямо заложения дефицит в актуализираната Конвергентна програма на България от април 2012 г.

Според предварителните месечни данни на МФ за периода януари – септември излишъкът по КФП достига 248.1 млн. лв. Към края на третото тримесечие се формира излишък по националния бюджет в размер на 735.3 млн. лв. и дефицит по програми на ЕС в размер на 487.1 млн. лв. Положителното салдо по бюджета на общините към края на септември (202 млн. лв.¹⁴) се дължи главно на ограничените разходи за инвестиции, които представляват 48% от разчета на общините в ЗДБРБ за 2012 г.

В края на септември нарастването на общите бюджетни приходи и помощи по КФП леко

¹⁴ Включително предоставените целеви трансфери от други бюджети.

се забави (до 8.9% на годишна база) спрямо първата половина на годината (9.8%), като поредената през второто тримесечие тенденция към изменение в структурата на общия растеж се запази и през периода юли – септември. Приносът на данъчните приходи за растежа на общите бюджетни постъпления продължи да намалява (до 6.0 процентни пункта) най-вече поради забавяния се годишен темп на нарастване на приходите от ДДС (11.7%). При постъпленията от акцизи също се отчете забавяне на растежа (до 5.5%), но с по-умерени темпове.

След значителния годишен спад през първото тримесечие и ниския растеж през второто към края на септември при приходите от корпоративен данък¹⁵ се отчита известно подобрене, като годишното увеличение от 3.3% се дължеше най-вече на възстановяването на постъпленията от нефинансови предприятия. Общо приходите от преки данъци се увеличават с 5.5%, но преобладаващ фактор за това остава устойчивият растеж на постъпленията от данъци върху доходите на физически лица (6.5%). От основните приходни групи с най-нисък принос за растежа на държавните приходи остават постъпленията от мита (-0.03 процентни пункта), данък върху печалбата на фирмите (0.21 процентни пункта) и здравно-осигурителни вноски (0.24 процентни пункта).

Към края на септември неданъчните приходи и постъпленията от помощи продължиха да имат съществен принос за нарастването на общите бюджетни приходи. Въпреки значителния годишен растеж на постъпленията от помощи (58.7%) тяхното изпълнение към края на септември е едва 29.4% от заложеното в програмата на правителството за 2012 г.

В края на третото тримесечие растежът на бюджетните разходи по КФП (вкл. вноската за общия бюджет на ЕС) беше ограничен до 2.9% на годишна база, като не се наблюдаваше съществена промяна в неговата структура. Както и през второто тримесечие, нарастването на държавните разходи продължи да се определя почти изцяло от годишното увеличение на капиталовите разходи (14.2%) и разхо-

дите за социално осигуряване и грижи (4.8%). По-ниските разходи за субсидии (-26.5%) и текуща издръжка (-0.03%) остават с основен принос (съответно -1.6 процентни пункта и -0.0 процентни пункта) за ограничаването на годишния растеж на бюджетните разходи. Компенсацията на наетите в публичния сектор запазва постоянния си нисък растеж от началото на годината (1.7%), докато при разходите за лихви се отчита значителен спад в темпа на нарастване (до 5.9%) поради много ниското ниво на лихвени плащания по държавни дългови инструменти през септември (едва 2 млн. лв.).

Към края на третото тримесечие средствата във фискалния резерв са в размер на 7171.7 млн. лв. Изменението спрямо края на 2011 г. (2172.9 млн. лв.) се дължи главно на постъпилите в резерва средства от пласираните на международните пазари еврооблигации (1842.8 млн. лв.). Натрупаният за периода излишък по КФП (248.1 млн. лв.) и положителното нетно финансиране на бюджета с ДЦК, емитирани на вътрешния пазар (337.2 млн. лв.), също бяха фактори за нарастването на средствата в резерва.

Пазар на ДЦК

За периода януари – октомври на вътрешния пазар бяха пласирани ДЦК с обща номинална стойност 1047.5 млн. лв., което е със 144.6 млн. лв. повече спрямо същия период на 2011 г. През третото тримесечие коефициентът на покритие се увеличи значително и към края на септември достигна ниво от 2.84. От проведените от началото на годината аукциони най-висок бе коефициентът на покритие при продажбата на ДЦК с първоначален матуритет десет години и шест месеца (емисия от 13 август 2012 г.) – 5.47. Фактор за по-голямото търсене на ДЦК на вътрешния пазар е предстоящото падежиране на външната емисия еврооблигации през януари 2013 г., тъй като по данни на МФ¹⁶ към 31 юли 2012 г. около 75% от ценните книжа (общият обем на емисията с падеж през януари 2013 г. е в размер на 818.5 млн. евро) са в инвестиционните портфейли на държатели резиденти.

¹⁵ Включително приходите от данъци върху дивидентите и ликвидационните дялове на местни и чуждестранни юридически лица (ЧЮЛ) и данъка върху доходите на ЧЮЛ.

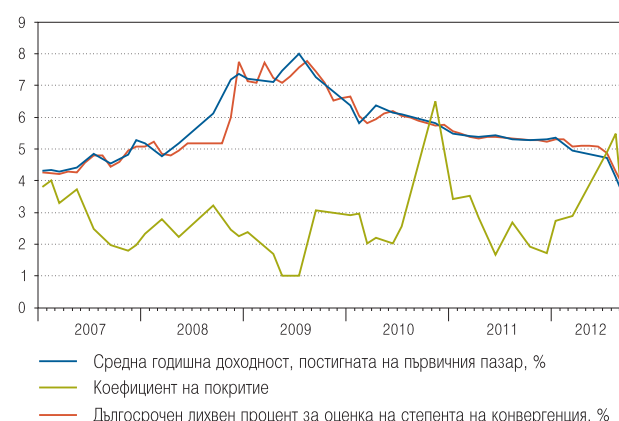
¹⁶ Месечен бюлетин *Държавен дълг*, издание на Министерството на финансите.

За периода януари – октомври бяха проведени общо 23 аукциона за продажба на ДЦК на вътрешния пазар, на които бяха предложени седем различни по матуритет и валутна деноминация емисии със съвкупна номинална стойност 1140.5 млн. лв. (в т.ч. левовата равностойност на 215 млн. евро). Остатъчният матуритет на реализираните на първичния пазар ДЦК за периода бе в диапазона от 2 години до 10 години и 6 месеца, като най-много отваряния имаха: 10-годишната левова емисия от 2012 г. (5 бр.), 10-годишната левова емисия от 2007 г. (5 бр.), 2-годишната левова емисия от 2012 г. (5 бр.) и 7-годишната еурова емисия от 2012 г. (4 бр.).

Увеличеното търсене на ДЦК през третото тримесечие от страна на широк кръг инвеститори доведе до ново повишение на цената на държавните дългови инструменти във всички матуритетни сегменти. Най-голямо увеличение беше отчетено в цената на 10-годишните ДЦК от 2012 г., в резултат на което постигнатата на първичния пазар доходност на тези облигации спадна от 4.95% на аукциона през март до 3.51% на последния аукцион в края на септември. Съществено намаление се наблюдаваше и при среднопретеглената доходност на 7-годишните ДЦК, деноминирани в евро – от 4.21% през март до 2.91% на аукциона на 10 септември.

Според публикуваните от Европейската централна банка данни през септември дългосрочният лихвен процент¹⁷ на България се понижава със 127 б.т. спрямо края на второто тримесечие до ниво от 3.80%. Това е най-ниската стойност на този показател от февруари 2006 г. насам. Доходността на българските бенчмаркови ДЦК е по-ниска от тези на девет държави-членки от еврозоната и на пет държави от ЕС извън Икономическия и паричен съюз. В резултат дългосрочният лихвен процент на България е само с 1 б.т. по-висок от средния лихвен процент в еврозоната (3.79%).

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



Източник: БНБ.

През първите месеци на търговия на новоемитираните на международните пазари петгодишни български еврооблигации беше отчетен висок инвеститорски интерес към тези книжа. Цената на българските облигации на вторичния пазар се повиши значително и към края на октомври достигна 109.2. Съответно доходността до падеж на тези дългови инструменти се понижи до 2.16% спрямо 4.436% при тяхното първоначално пласиране.

Според индикативния емисионен календар на МФ през последното тримесечие на годината се предвижда емисиите на ДЦК на вътрешния пазар да са с обща номинална стойност 257.1 млн. лв. При реализиране на предвидените в календара емисии номиналната стойност на брутната емисия за цялата 2012 г. ще достигне 1229.6 млн. лв.

¹⁷ Дългосрочният лихвен процент за оценка на степента на конвергенция се определя на база доходността до падеж на вторичния пазар по дългосрочна ценна книга (бенчмарк), емитирана от Министерството на финансите (сектор „централно държавно управление“) и деноминирана в национална валута.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Икономическата активност на фирмите се подобри под влияние на нарастващото вътрешно търсене и увеличението на износа на стоки и услуги през второто тримесечие на 2012 г. Тенденцията към оптимизиране на разходите за труд чрез съкращаване на персонал от страна на фирмите се засили. В резултат производителността на труда нарасна на верижна база, а реалните разходи за труд на единица продукция се понижиха.

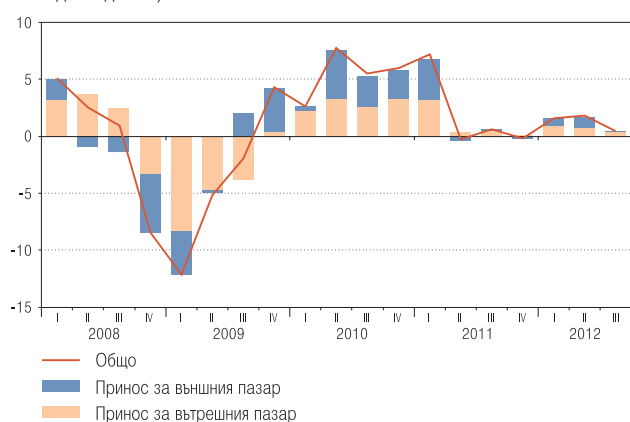
Икономическата активност на фирмите се увеличи под влияние на подобряващото се вътрешно търсене и нарастването на износа на стоки и услуги през второто тримесечие на 2012 г.

Потреблението на домакинствата и инвестициите в основен капитал продължиха да нарастват на верижна база и запазиха положителното си влияние върху икономическата активност в страната още от първото тримесечие на 2012 г. В резултат брутната добавена стойност общо за икономиката нарасна с 0.6% на верижна база (-0.3% за първото тримесечие).

Външната среда остана неблагоприятна през второто тримесечие на 2012 г. и продължи да потиска темпа на растеж на износа на суровини и материали и инвестиционни стоки. Въпреки това износьт нарасна в реално изражение с 3.4% през второто спрямо първото тримесечие на 2012 г. От друга страна, вътрешното търсене повлия положително върху промишленото производство и в резултат темпът на растеж на добавената стойност в сектора се ускори от 0.1% до 0.6% на верижна база.

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.

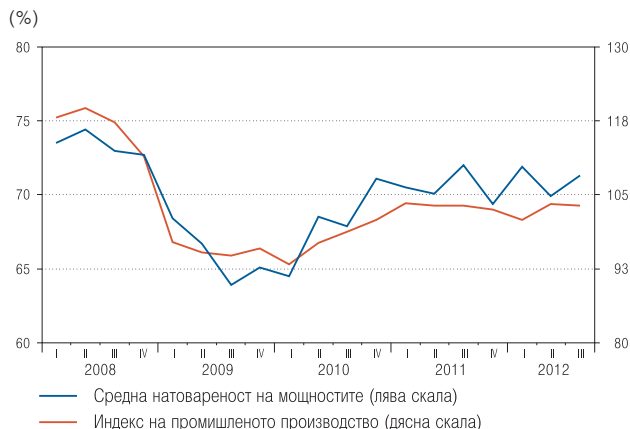
Източници: НСИ, БНБ.

Приходите от продажби на предприятията в промишлеността ускориха слабо темпа си на нарастване през второто спрямо първото тримесечие на 2012 г. Това се дължеше главно на повишения принос на продажбите на външния пазар, докато приносът на вътрешния пазар остана непроменен. Оборотите на промишлените предприятия на външния пазар спаднаха на годишна база в групите „стоки за междинно потребление“ и „инвестиционни стоки“, докато оборотите на потребителските стоки продължиха да нарастват. Това се дължеше на по-слабия спад в търсенето на домакинствата в ЕС спрямо този в търсенето от страна на фирмите, свързани с индустриалното производство и строителството, което се вижда в данните за оборотите в търговията и индустриалното производство в ЕС.

През второто тримесечие на 2012 г. индексът на индустриалното производство в България се повиши на верижна база, като данните за производството по основни индустриални групи показват, че съществен принос за това са имали повишената инвестиционна активност в страната и потреблението на домакинствата (както в страната, така и навън). Оборотите на промишлените предприятия на вътрешния пазар се увеличават на годишна база най-вече от продажбата на „машини и оборудване с общо и специално предназначение“ и „компютърна и комуникационна техника, електронни и оптични продукти“.

Натовареността на производствените мощности следваше като цяло тенденцията при индустриалното производство и се повиши слабо.

Натовареност на производствените мощности в промишлеността



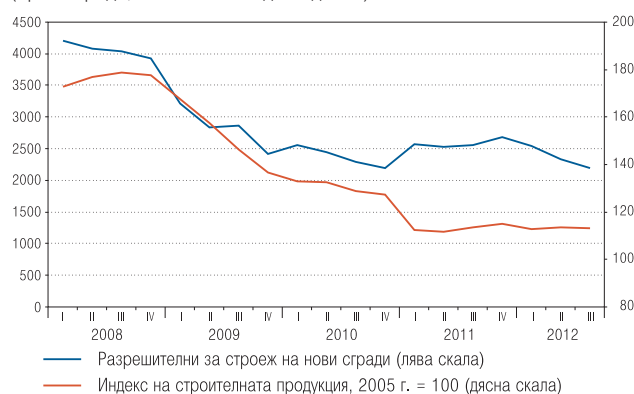
Източник: НСИ – Наблюдение на бизнес тенденциите в промишлеността.

Гражданско-инженерното строителство в страната продължи да нараства и да има основен положителен принос за икономическата активност в строителния сектор благодарение на осъществяването на проекти, свързани с изграждане и подобрене на инфраструктурата. В резултат брутната добавена стойност в сектора се повиши с 1% на верижна база през второто тримесечие на 2012 г.

От друга страна, продукцията в сградното строителство продължи да се понижава на верижна база поради все още несигурната икономическа среда и слабото инвестиционно търсене от страна на домакинствата. Данните от Агенцията по вписванията показват, че извършените продажби на имоти са намалели през второто спрямо първото тримесечие на 2012 г. Водещите индикатори, като започнато строителство на нови сгради, издадени разрешителни и въведени в експлоатация нови сгради, потвърждават негативната тенденция в този подсектор, като най-голям спад се наблюдава при жилищните сгради.

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

(брой сгради; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

През второто тримесечие на 2012 г. брутната добавена стойност в сектора на услугите се повиши с 1.5% на верижна база. Основен принос за това имаха секторите, свързани с предоставянето на бизнес услуги, като „финансови и застрахователни дейности“, „операции с недвижими имоти“ и „професионални дейности“, както и „култура, спорт и развлечения“ и „други дейности“. Според данните за номиналните обороти в услугите значително се е подобрило търсенето на услуги, свързани с „архитектурни и инженерни дейности“, „технически изпитвания и анализи“, „дейности по наемане и предоставяне на работна сила“ и „дейности в областта на информационните технологии“.

В търговията брутната добавена стойност нарасна с 0.4% на верижна база през второто тримесечие на 2012 г. Повишената икономическа активност на фирмите в сектора се дължеше на по-високото частно потребление в страната. Въпреки че се наблюдаваше нарастване на верижна база на оборота в търговията на дребно по съпоставими цени при всички основни групи стоки, най-голям принос за повишението на индекса на оборота имаха групите „автомобилни горива и смазочни материали“ и „битова техника, мебели и други стоки за бита“.

Брутният опериращ излишък, чиято динамика може да се използва за оценка на финансовото състояние на фирмите, започна да се възстановява през второто тримесечие на 2012 г. след реализирания спад на верижна база, започнал от второто тримесечие на 2011 г. поради понижаването на показателя главно в промишлеността и търговията. Въпреки това

сезонно неизгладените данни показват, че в сравнение с второто тримесечие на 2011 г. финансовото състояние на фирмите се е влошило слабо. Основен принос за подобрието на верижна база през второто тримесечие на 2012 г. имаше увеличението на brutния опериращ излишък в промишлеността. Това се дължеше както на подобряване на икономическата активност в сектора, така и на продължаващата политика на фирмите за оптимизиране на разходите за труд. Докато от началото на кризата предприятията в промишлеността ограничаваха фонд „работна заплата“ главно чрез съкращаване на наети, през първото и второто тримесечие на тази година се наблюдават признаци на спад и в номиналната компенсация на един нает на верижна база. Въпреки това на годишна база темпът на растеж на компенсацията на един нает в сектора остана положителен. В строителството и в сектора, свързан с предлагането на бизнес и финансови услуги, brutният опериращ излишък също се повиши на верижна база, но с по-нисък темп в сравнение с този в промишлеността. Въпреки че финансовото състояние на фирмите общо в икономиката отчете подобрието на верижна база през второто тримесечие на 2012 г., темпът на нарастване на компенсациите на наетите продължи да се забавя на годишна база. В резултат делът им в brutната добавена стойност остана непроменен спрямо първото тримесечие на 2012 г.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



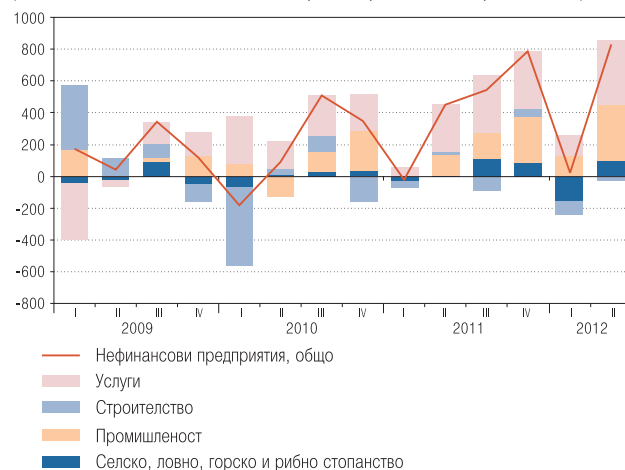
Източници: НСИ, БНБ.

С повишването на общата икономическа активност на предприятията в страната банковите кредити за нефинансови предприятия

нараснаха на верижна база в почти всички сектори. Единствено в строителството се наблюдава спад поради все още голямата несигурност в очакванията за бъдещата икономическа активност в сектора.

Банкови кредити за нефинансови предприятия

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



Източник: БНБ.

През второто тримесечие на 2012 г. освен brutния опериращ излишък и банковия кредит допълнителен източник за финансиране на предприятията бе притокът на преки чуждестранни инвестиции. Динамиката им продължи да се подобрява и благодарение на това фирмите продължиха да намаляват външните си задължения. Най-голям принос за това намаляване имаше секторът на промишлеността, следван от търговията. Въпреки това общата задължнялост на фирмите се повиши слабо поради възстановяващата се икономическа активност в страната.

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 второто тримесечие на 2012 г., като тенденцията се засили спрямо първото тримесечие на годината. Най-голям принос за понижението на верижна база на заетостта в икономиката имаха аграрният сектор и услугите. След като се свиваше през последните три тримесечия, заетостта в промишлеността нарасна, но главно поради повишение в броя на самонаетите. Несигурната външна икономическа конюнктура вероятно ще продължи да влияе негативно върху склонността на фирмите да наемат персонал. Бизнес анкетите отразяват песимизма на ръководителите на фирми по отношение на наемането на персонал.

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.

Намалената численост на заетите и по-рационалното използване на наетата работна ръка от страна на фирмите повлия благоприятно върху реалната производителност на труда общо за икономиката, която продължава да се повишава от средата на 2009 г. През второто тримесечие на 2012 г. се наблюдаваше и относително ускоряване на верижния темп на растеж на производителността на труда, което се дължеше същевременно и на възстановяващата се икономическа активност в страната.

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

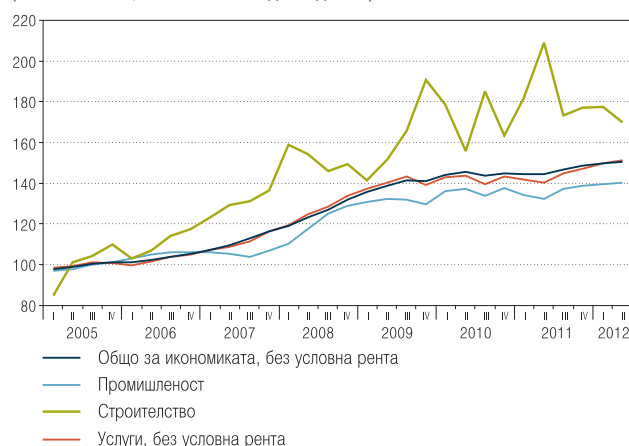
(% спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Темпът на нарастване на заплатите се изравни с този на производителността през второто тримесечие на верижна база. Това запази разходите за труд на единица продукция в номинално изражение общо за икономиката на ниво, близо до наблюдаваното през първото тримесечие на 2012 г., а в реално изражение тези разходи се понижиха във всички сектори.

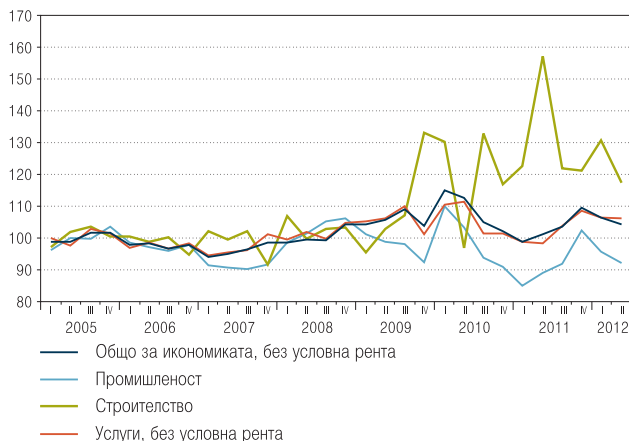
Номинални разходи за труд на единица продукция (2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Реални разходи за труд на единица продукция

(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)

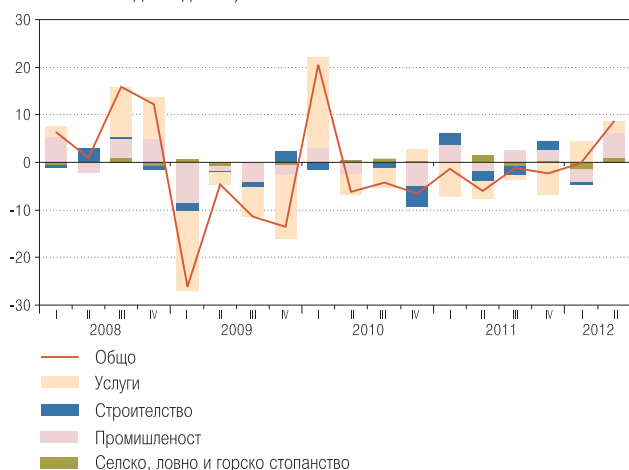


Източници: НСИ, БНБ.

Инвестиционната активност на предприятията, измерена чрез разходите за придобиване на дълготрайни материални активи (ДМА) по текущи цени, се подобри през второто спрямо първото тримесечие на 2012 г.

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

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



Забележка: Данните по тримесечия са предварителни поради липса на окончателни данни. Приносите са адитивни поради многофакторното сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ. Източници: НСИ, БНБ.

Най-голямо повишение на разходите за придобиване на ДМА бе отчетено в промишлеността. В този сектор по-голямата натовареност на производствените мощности, наблюдавана от края на 2010 г., най-вероятно е увеличила нуждата от възстановяване на амортизирания капитал. Това твърдение може да се подкрепи с данните за вноса от платежния баланс. Според тях вносът на инвестиционни стоки през второто тримесечие е

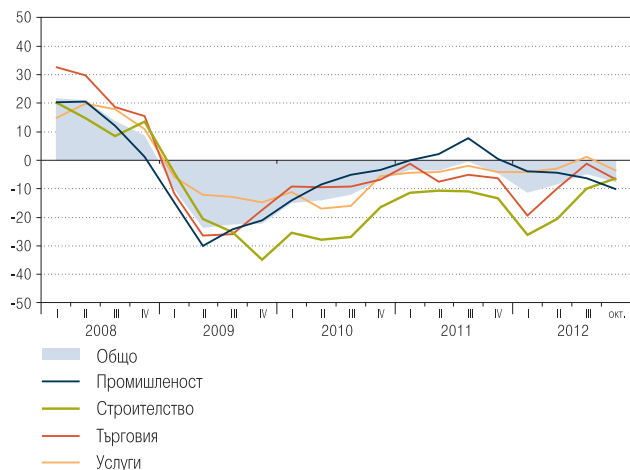
нараснал главно поради увеличението внос на машини и резервни части за тях. В услугите повишението на разходите за придобиване на ДМА бе като цяло концентрирано в секторите, обвързани с предоставяне на бизнес услуги, поради положителна тенденция в тяхната активност. В реално изражение според сезонно изгладените данни от националните сметки брутното образуване на основен капитал нараства с 1.5% на верижна база през второто тримесечие на 2012 г.

Очакваме инвестиционната активност на предприятията да остане под силното влияние на несигурната икономическа среда. При по-благоприятна конюнктура е възможно към края на 2012 г. инвестиционната активност да запази положителната си тенденция от началото на 2012 г. и да ускори темпа си на растеж в началото на 2013 г.

Влошената икономическа активност на основните търговски партньори на България се очаква да продължи да оказва потискащ ефект върху износа и съответно върху икономическата активност в България. Несигурността и песимизмът относно постигането на растеж в еврозоната се отразиха и върху очакванията за бъдещата икономическа активност в страната, които се понижиха през октомври 2012 г. В допълнение краткосрочните конюнктурни индикатори сочат влошаване на икономическата активност през третото тримесечие, което е в съответствие с понижените още от второто тримесечие на 2012 г. очаквания. Данните за оборотите в търговията през третото тримесечие сочат, че домакинствата намаляват търсенето си на стоки. Индексът за приходите от продажбите на предприятията в промишлеността също забавя темпа си на нарастване главно поради по-слабото търсене на външния пазар. Индексът на строителната продукция продължава да расте поради гражданско-инженерното строителство, докато данните за новите разрешителни за строеж, както и за започнатото строителство на нови сгради сочат траен спад в сградното строителство.

Настояща икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



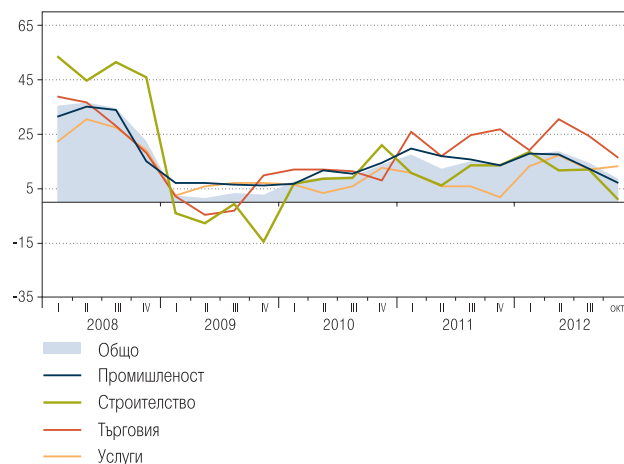
Източници: НСИ, БНБ.

Очакваме икономическата активност на фирмите да продължи да се подобрява, но предвид несигурността относно възстановяването на външната среда очакваме темпът на

растеж да остане слаб през четвъртото тримесечие на 2012 г. и първите три месеца на 2013 г.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Износ и внос на стоки

През периода януари – август 2012 г. номиналният темп на растеж на износа бе положителен, но остана доста по-нисък в сравнение с 2011 г. Това бе вследствие възстановяването на растежа на годишната база след отчетения спад през първото тримесечие. Вносът ускори нарастването си през периода поради възстановяване на вътрешното търсене. В резултат търговският дефицит нарасна с 1555.3 млн. евро.

През четвъртото тримесечие на 2012 г. и първите три месеца на 2013 г. очакваме износа и вноса да нарастват главно поради плавното възстановяване на външното и вътрешното търсене. Очакваме дефицитът по търговското салдо да е в интервала 7.5% – 9.5% от БВП.

През периода януари – август 2012 г. износа в номинално изражение нарасна, но темпът му остана умерен (2.3%), докато вноса ускори нарастването си (13.0%). В резултат от тази динамика дефицитът по търговския баланс през периода се увеличи спрямо януари – август 2011 г. (влошаване с 1555.3 млн. евро) и достигна 2563.6 млн. евро.¹⁸ Разликата в темповете на изменение на износа и вноса в номинално изражение се дължи както на разнопосочната им динамика в реално изражение (-1.2% спад на износа и 6.4% растеж на вноса на годишна

¹⁸ 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).

база за първото полугодие, сезонно неизгладени данни), така и на продължаващото влошаване на условията за търговия.

Нарастването на пазарния дял на българските стоки в общия внос на ЕС (с 8% на годишна база към юли 2012 г.) е показател за устойчиви конкурентни позиции на българските износители на европейския пазар. Основните фактори за забавянето на растежа на износа са по-умерените темпове на нарастване на външното търсене главно в страните от ЕС – базов ефект, свързан с високите темпове на растеж на износа в началото на 2011 г., както и спадът в международните цените на основни стоки.

През първите две тримесечия на годината влошаването на условията за търговия до го-

ляма степен се дължеше на спада в цените на металите, които имат по-голямо тегло в цената на износа на страната, отколкото в цената на вноса.

През четвъртото тримесечие на 2012 г. и през първото тримесечие на 2013 г. очакваме износьт и вносьт в номинално изражение да нарастват на годишна база. Прирастът на износа ще отразява ускоряване в темповете на растеж на външното търсене и постепенно подобряване на условията за търговия, а нарастването на вноса ще бъде вследствие продължаващото подобряване на вътрешното търсене. Очакваме дефицитът по търговския баланс да бъде в интервала 7.5% – 9.5% от БВП.

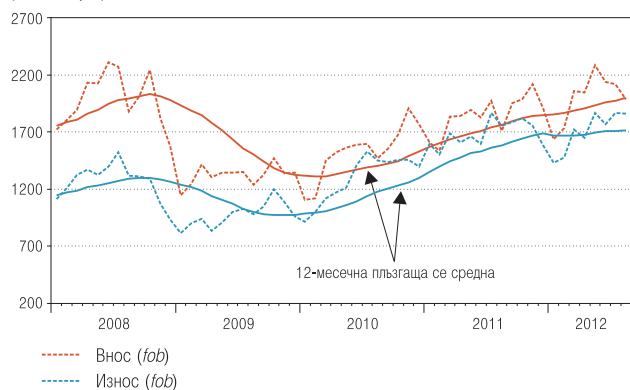
Рисковете за по-висок от очаквания търговски дефицит са свързани както с опасността външната среда да се влоши повече от очакванията ни, така и с по-голямо нарастване на вътрешното търсене, което ще допринесе за ускорен прираст на вноса.

Рискове крие и динамиката на международните цените на основни стоки. За увеличение на търговския дефицит биха допринесли нов спад в цените на металите и по-голямо увеличение на цените на петрола.

Разширяването на търговския дефицит за периода януари – юли 2012 г. бе вследствие на по-голямо нарастване на вноса в сравнение с износа при групите „инвестиционни стоки“ (със 773.0 млн. евро), „енергийни ресурси“ (с 407.4 млн. евро) и „суровини и материали“ (с 398.5 млн. евро). Излишъкът при групата „потребителски стоки“ нарасна със 119.3 млн. евро.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



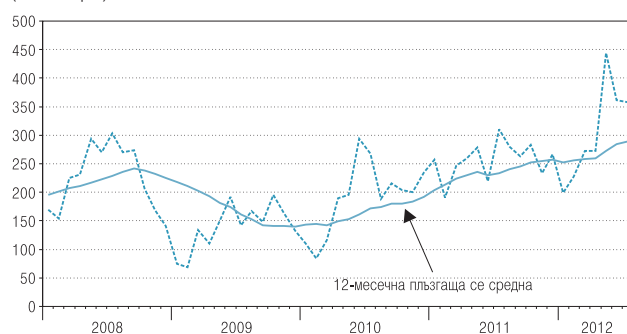
Източник: БНБ.

Ниският номинален темп на растеж на износа през периода януари – юли 2012 г. (1.7%) бе вследствие разнопосочна динамика на износа по отделни стокови групи. С основен принос за нарастването на износа бяха групите „минерални продукти и горива“ (с 3.2 процентни пункта) и „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ (с 1.1 процентни пункта). Отрицателен принос имаха групите „неблагородни метали и изделия от тях“ (-2.3 процентни пункта), „текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки“ (-1.0 процентни пункта) и „машини, транспортни средства и апарати, инструменти, оръжия“ (-0.1 процентни пункта).

През първите седем месеца на 2012 г. износьт на „минерални продукти и горива“ нарасна с 21.3% на годишна база до 2135.3 млн. евро. Необичайно за износа на тази група най-голям принос имаше позицията „руди, шлаки и пепели“ (с 11.5 процентни пункта). За увеличението на износа на групата допринесе и традиционно най-важната позиция „минерални горива, минерални масла и продукти от тяхната дестилация“ (с 8.9 процентни пункта), като нарастването им се дължеше главно на по-високите цени на износа на тези продукти. През четвъртото тримесечие на 2012 г. и първото тримесечие на 2013 г. очакваме темпът на растеж на износа на групата да бъде умерен вследствие умерено нарастване на външното търсене и слаба динамика в международните цени на горивата.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



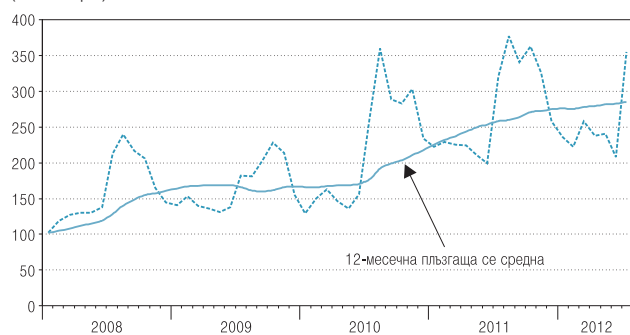
Източник: БНБ.

През януари – юли 2012 г. износьт на стоки от групата „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ възлезе на 1762.2 млн. евро, което представлява 7.7% растеж на годишна база. Основен принос за растежа имаше позицията „житни растения“

(с 10.9 процентни пункта), а с най-голям отрицателен принос беше позицията „маслодайни семена и плодове, разни видове семена“ (-7.9 процентни пункта). Главен фактор за ускоряващия се през периода растеж на износа на житни растения както в номинално изражение, така и в реално изражение бе добрата селскостопанска реколта през 2011 г. Спадът на годишна база на износа на маслодайни семена и плодове се дължеше на базов ефект, тъй като през първото полугодие на 2011 г. износът на тези видове продукти отчете много висок растеж¹⁹. През четвъртото тримесечие на 2012 г. и първото тримесечие на 2013 г. очакваме износът на групата да бъде положителен както поради увеличаване на външното търсене, така и поради възстановяване на растежа на международните цени на храните.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През първите седем месеца на 2012 г. износът на „неблагородни метали и изделия от тях“ намаля с 10.5% на годишна база до 2304.4 млн. евро. За спада допринесоха главно позициите „мед и изделия от мед“ (с -5.8 процентни пункта) и „чугун, желязо и стомана“ (с -2.7 процентни пункта). Факторите, обусловили намалението, бяха забавянето в растежа на външното търсене и спадът на международните цени на металите на годишна база²⁰. За негативната динамика допринесе

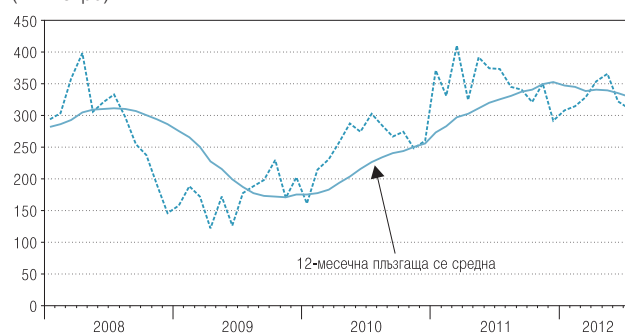
¹⁹ За оценка на ценовия ефект за позиция „мазнини и масла от животински или растителен произход“ е използван дефлаторът на износа за група „животински и растителни мазнини, масла и восъци“ по МВТК, а за позиция „житни растения“ – дефлаторът на износа за позиция „зърнени растения и мелничарски продукти“ по МВТК за първото и второто тримесечие на 2012 г.

²⁰ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на износа за позиции „благородни и други цветни метали“ и „чугун и стомана“ по МВТК за първото и второто тримесечие на 2012 г.

и базов ефект, свързан с високия темп на растеж през първото тримесечие на миналата година. През последното тримесечие на 2012 г. и първото на 2013 г. очакваме темпът на растеж на износа на групата да бъде слаб, повлиян от плавно ускоряване на растежа на външното търсене, от една страна, и продължаващ спад на международните цени на металите, от друга.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)

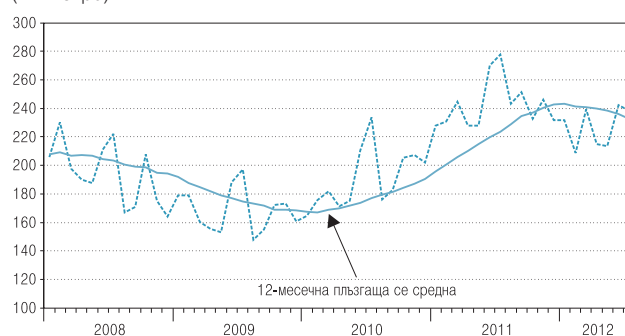


Източник: БНБ.

Износът на стоки от групата „текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки“ възлезе на 1590.4 млн. евро през януари – юли 2012 г., което представлява спад с 6.9% спрямо съответния период на предходната година. За спада допринесе най-вече позицията „естествени или култивирани перли, скъпоценни камъни и благородни метали“ (с -7.5 процентни пункта). Тази позиция има сравнително нисък дял в износа на групата „текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки“ и като цяло динамиката ѝ няма голямо влияние върху динамиката на износа на групата. През прогнозния период очакваме износът на групата постепенно да се възстановява.

Износ на текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

	Износ		Внос (cif)	
	растеж, %	принос, пр. п.	растеж, %	принос, пр. п.
Потребителски стоки	10.0	2.2	5.8	1.0
Суровини и материали	-4.2	-2.0	3.4	1.3
Инвестиционни стоки	-0.2	0.0	28.3	5.8
Енергийни ресурси	10.4	1.5	19.2	4.4
Общ растеж	1.7		12.6	

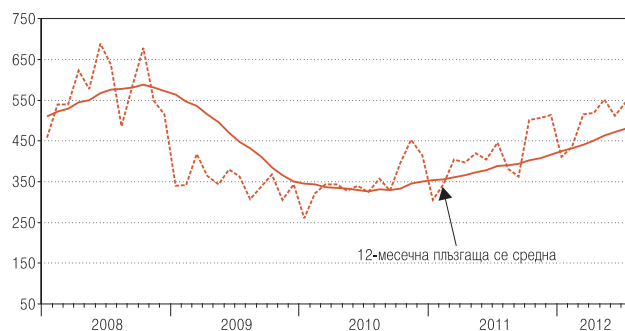
Източник: БНБ.

През януари – юли 2012 г. вносът (cif) достигна 14 815.9 млн. евро, което представлява увеличение с 12.6% на годишна база. За растежа допринесоха всички групи стоки по начин на използване. Основен принос имаха групите „инвестиционни стоки“ (с 5.8 процентни пункта) и „енергийни ресурси“ (с 4.4 процентни пункта). По-умерено бе нарастването на вноса на групите „суровини и материали“ (с принос от 1.3 процентни пункта) и „потребителски стоки“ (с принос от 1.0 процентен пункт).

Вносът на инвестиционни стоки през януари – юли 2012 г. възлезе на 3486.7 млн. евро, което е нарастване с 28.3% спрямо същия период на предходната година. Основен принос за увеличението има позицията „резервни части и оборудване“ (със 17.0 процентни пункта). Стабилният номинален темп на растеж на вноса на инвестиционни стоки от началото на годината е в резултат на положителните тенденции в инвестиционната активност в страната. През четвъртото тримесечие на 2012 г. и първото тримесечие на 2013 г. очакваме вносът на инвестиционни стоки да продължи да нараства вследствие на продължаващото плавно ускоряване на инвестиционната активност.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)

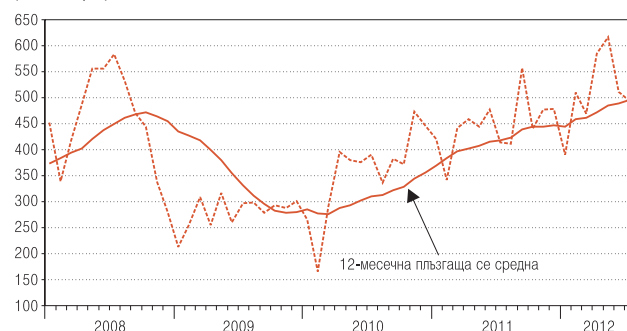


Източник: БНБ.

През първите седем месеца на 2012 г. вносът на групата „енергийни ресурси“ възлезе на 3576.4 млн. евро, т.е. нарасна с 19.2% спрямо съответния период на предходната година. Основен принос има позицията „суров петрол и природен газ“ (със 17.9 процентни пункта), чийто внос се увеличава както в номинално, така и в реално изражение. През прогнозния хоризонт очакваме номиналният темп на растеж на вноса на групата да остане положителен, за което ще допринесе главно вътрешното търсене.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)

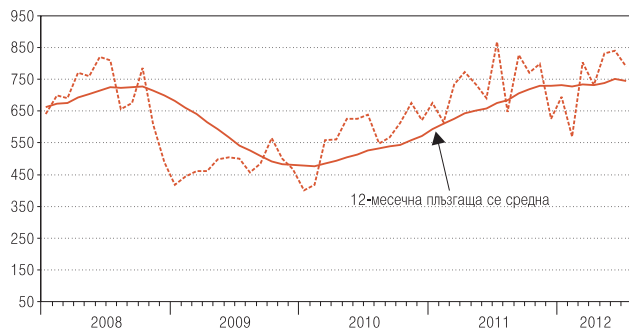


Източник: БНБ.

През януари – юли 2012 г. вносът на групата „суровини и материали“ възлезе на 5268.1 млн. евро, което представлява увеличение с 3.4% спрямо същия период на предходната година. Повечето позиции от групата допринесоха за растежа, като най-голям бе приносът на позицията „други“ (с 1.2 процентни пункта). Изключение от общата тенденция се наблюдаваше при позицията „чугун, желязо и стомана“ (с принос от -1.0 процентен пункт), което вероятно се дължи на ценови ефект, и при „текстилни материали“ (с принос от -0.4 процентни пункта). През четвъртото тримесечие на 2012 г. и първото тримесечие на 2013 г. очакваме темпът на растеж на вноса на групата да остане положителен поради подобряващо се вътрешно търсене и постепенно възстановяване нарастването на международните цени на основни суровини.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)

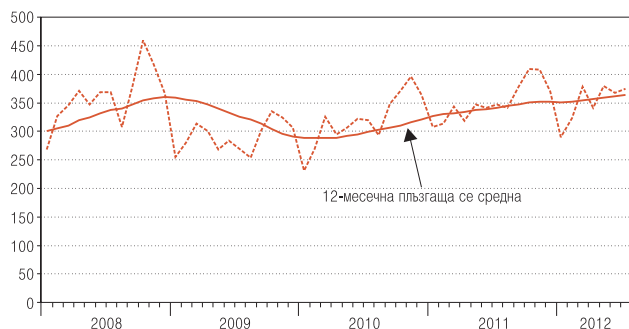


Източник: БНБ.

Вносът на потребителски стоки през първите седем месеца на 2012 г. отчете на годишна база 5.8% номинален растеж и достигна 2455.1 млн. евро. За това допринесе главно позицията „храни, напитки и цигари“ (с 4.4 процентни пункта). Фактор за увеличението на вноса на тази група продукти бе нарастването на потреблението.²¹ През прогнозния хоризонт очакваме вносът на потребителски стоки да остане положителен поради плавно подобряване на външното търсене.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)

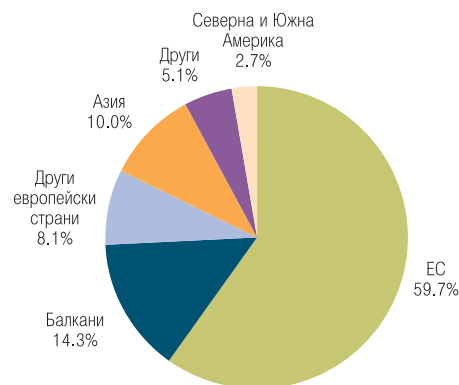


Източник: БНБ.

Географското разпределение на износа през периода януари – юли бе предопределено до голяма степен от разликата в икономическия растеж на държавите в ЕС и на страните извън Съюза. През първите седем месеца на 2012 г. българският износ, насочен към другите държави – членки на ЕС, намаля с 0.7% на годишна база. Най-голям принос за спада имаше износът за Белгия (с -2.1 процентни

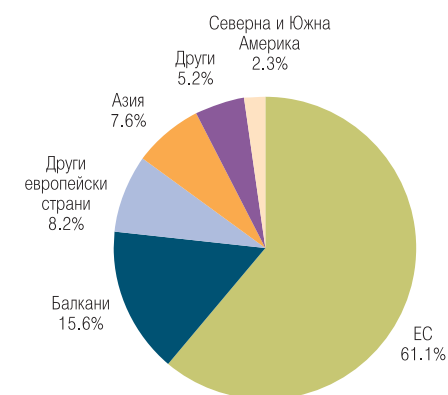
пункта), като основна част от този спад се дължеше на намаления износ на „мед и изделия от мед“. Износът към страни извън ЕС нарасна с 5.3%, като всички основни търговски партньори от тази група допринесоха за растежа. Най-голям принос имаше износът за Китай (с 6.9 процентни пункта), като основна част от нарастването бе вследствие на увеличението на „мед и изделия от мед“.

Географско разпределение на износа, януари – юли 2012 г.



Източник: БНБ.

Географско разпределение на износа, януари – юли 2011 г.



Източник: БНБ.

Вносът от държави – членки на ЕС, нарасна с 9.1%, а от страни извън Съюза – с 15.8%.

²¹ 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 МВТК за първото и второто тримесечие на 2012 г.

4. Инфлация

През първата половина на 2012 г. инфлацията при потребителските цени се запази на сравнително ниско равнище, докато през третото тримесечие беше наблюдавано ускоряване на инфлацията, което се определяше главно от ценовата динамика при непреработените храни и увеличението на регулираната цена на електроенергията за бита. Към октомври годишният темп на инфлация възлезе на 3.0% (2.0% към декември 2011 г.), с основен принос на храните (с 1.1 процентни пункта), административно определяните цени (с 0.9 процентни пункта) и енергийните продукти (с 0.8 процентни пункта). Базисната инфлация се запази на ниски нива (0.5% към октомври), като от началото на годината следваше тенденция към слабо повишаване главно в резултат от увеличената инфлация при услугите.

През четвъртото тримесечие на 2012 г. очакваме инфлацията слабо да се повиши спрямо текущите нива главно поради увеличаване на международните цени на храните и петрола, изразени в евро. Бавното повишаване на базисната инфлация в условията на постепенно възстановяване на потребителското търсене ще бъде другият основен фактор за инфлационната динамика до края на годината. При очакваната за началото на 2013 г. умерена динамика на международните цени на храните и петрола през първото тримесечие на следващата година инфлацията вероятно слабо ще се забави в сравнение с края на 2012 г.

През първата половина на 2012 г. инфлацията при потребителските цени се задържа на сравнително ниско равнище, като годишният ѝ темп за периода възлезе на 1.9% (2.0% през декември 2011 г.). През третото тримесечие се наблюдаваше увеличение на инфлацията, като годишният темп на изменение на хармонизирания индекс на потребителските цени към септември се повиши до 3.4% главно поради ценовата динамика при непреработените храни и увеличението на регулираната цена на електроенергията за бита.

Инфлация

(%)



Източник: НСИ.

Към октомври годишната инфлация възлезе на 3.0%. За пети пореден месец средногодиш-

ната инфлация за последните 12 месеца остана непроменена на ниво от 2.3% (3.4% към декември 2011 г.).

Ценовата динамика от началото на годината отразяваше конюнктурата на международните стокови пазари, промените в някои административно определяни цени и слабото повишаване на базисната инфлация (невключваща цените на храните, на енергийните продукти, на стоките и услугите с административно определяни цени и на тютюневите изделия). След значителни колебания през първата половина на годината през третото тримесечие се наблюдаваше увеличение на цената на петрола. Тенденцията от втората половина на 2011 г. към понижаване на международните цени на храните се запази и през първите месеци на тази година, но вследствие на лошата реколта на житни култури в Северна Америка и Източна Европа през третото тримесечие на годината се наблюдаваше по-силна инфлация при международните цени на храните (вж. тук глава 1).

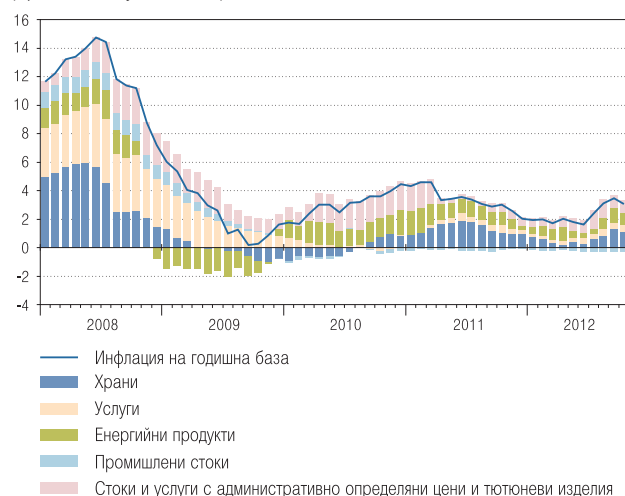
Инфлацията при енергийните продукти следваше цените на международните пазари и през август – септември се ускори след период на забавяне в средата на годината. Към октомври се наблюдаваше слабо понижение

в инфлацията при тази група стоки. На фона на отслабваща годишна инфлация при преработените храни през първата половина на годината, към третото тримесечие се наблюдаваше силна динамика при непреработените храни, следваща цените на международните пазари. Базисната инфлация се задържа на ниско ниво, със слаба възходяща динамика под влияние на плавното повишение в инфлацията при услугите, наблюдавано от началото на годината насам.

Най-голям принос за годишната инфлация през октомври имаха хранителните продукти (с 1.1 процентни пункта), стоките и услугите с административно определяни цени (с 0.9 процентни пункта) и енергийните продукти (с 0.8 процентни пункта). Приносът на услугите и на нехранителните стоки (без енергийни продукти) възлезе съответно на 0.5 процентни пункта и -0.2 процентни пункта през октомври.

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

(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.

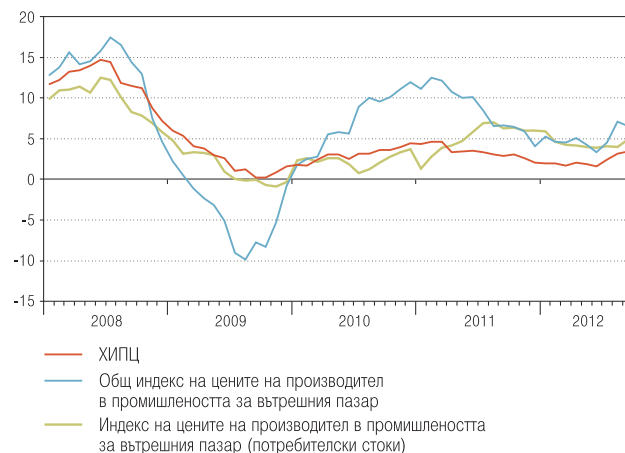
Източници: НСИ, БНБ.

Влиянието на външните за страната фактори върху динамиката 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 и второто тримесечие на 2012 г. дефлаторът на вноса на стоки и услуги нарасна съответно със 7.7% и 6.6%

на годишна база. Общият индекс на цените на производител (ИЦП) в промишлеността за вътрешния пазар, който поддържаше относително постоянни темпове през първата половина на 2012 г., към септември отчете 6.6% годишен темп на повишение (4.5% средно за периода януари – юни 2012 г.). Най-голям принос за годишната инфлация при цените на производител към същия месец имаха секторите „преработваща промишленост“ и „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газообразни горива“. Ценовата динамика, наблюдавана при тези две групи от юли насам, се дължеше съответно на повишаването на производствената инфлация при енергийните продукти и на поскъпването на електроенергията на регулирания пазар. Към септември значителен принос за нарастването на цените в преработващата промишленост имаше и производството на хранителни продукти. При групата на енергийните продукти цените на производител следваха динамиката на цената на петрола.¹

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 характеризираше със слаба

¹ 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 газообразни горива“ и „доставяне на води, канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване“ (енергийни продукти, без сектори Д и Е).

възходяща динамика, въпреки че се задържа на сравнително ниски нива от началото на годината.² През първото и второто тримесечие на 2012 г. базисната инфлация възлезе съответно на 0.1% и 0.2% на годишна база при отбелязано средногодишно нарастване с 0.3% през 2011 г. За третото тримесечие на годината тя възлезе на 0.4%, а към октомври беше 0.5%. От компонентите на базисната инфлация цените на нехранителните стоки продължаваха да регистрират слабо поевтиняване на годишна база главно поради динамиката при продуктите за дълготрайна употреба. От друга страна, от началото на годината при цените на услугите (без тези с административно определяни цени) се наблюдава плавно ускорение в годишните темпове на изменение, на което се дължи и относително по-силната динамика на базисната инфлация.

В условията на запазваща се несигурност за икономическата конюнктура фирмите продължават предпазливата си политика по отношение на наемането на работници и извършването на инвестиционни разходи, което се отразява и върху ценовата им политика. Ограничаването на разходите за труд намира отражение в забавения годишен прираст на разходите за труд на единица продукция през първата половина на 2012 г. спрямо второто шестмесечие на 2011 г. Данните за брутния опериращ излишък общо за икономиката през първото полугодие свидетелстват за леко понижение на нормата на печалба на фирмите на годишна база. Динамиката на тези показатели показва сравнително ограничено влияние на вътрешни за страната фактори върху общата инфлация и намира отражение в задържането на базисната инфлация на ниско равнище.

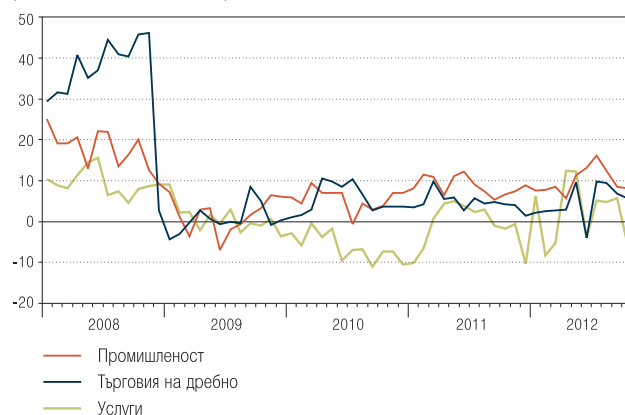
Наблюдението на стопанската конюнктура през януари – юли регистрира известно повишение в очакванията за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите. В края на третото и началото на четвъртото тримесечие и в трите сектора се наблюдава спад в баланса на мненията относно оценките за увеличение на продажните цени през следващите месеци, като се запазва

² През 2012 г. стоките и услугите, чиито цени се отчитат в базисната инфлация, имат тегло от 45% в потребителската кошница (46% през 2011 г.).

тенденцията от 2011 г. този баланс да остава най-висок в промишлеността.

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

(баланс на мненията, %)



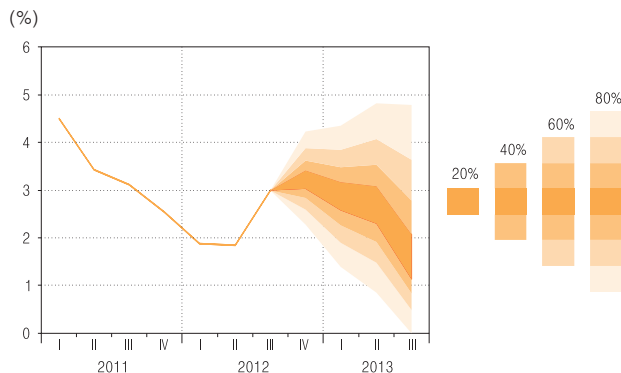
Източник: НСИ.

Очакванията ни за инфлацията през следващите тримесечия и свързаната с тях несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на инфлация.³ Предвиждаме умерено повишение на инфлацията спрямо текущите нива в границите между 2.8% и 3.6% през четвъртото тримесечие на 2012 г. и слабото ѝ понижение до нива близо до текущите, между 2.2% и 3.5%, през първото тримесечие на 2013 г.⁴ Прогнозираната обща динамика на инфлацията отразява бавно повишение на базисната инфлация в условията на постепенно подобряване на потребителското търсене. Предвиждаме темповете на годишна инфлация при хранителните продукти да следват възходящ тренд през четвъртото тримесечие на 2012 г. и първото тримесечие на 2013 г. под влияние на поскъпването на международните цени на храните и базов ефект вследствие по-слаб растеж в тази група през първото тримесечие на 2012 г. Очакваме през четвъртото тримесечие на годината ценовата динамика при енергийните продукти също да следва възходяща тенденция, докато през първото тримесечие на 2013 г. при допускане за стабилизиране на цената на петрола се очаква забавяне на инфлацията в тази група.

³ За повече подробности вж. карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

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

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на инфлация



Забележка: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятно 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 й 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.

Основните рискове за очакваната динамика на инфлацията през следващите две тримесечия произтичат от несигурността, свързана с развитието на международните цени на петрола и на храните. По-слабо се оценява влиянието на вътрешни фактори, като например състоянието на икономическата активност в страната и възможните увеличения на административно определяните цени.

По-високо от очакваното поскъпване на международните цени на храните и на петрола може да окаже влияние за реализирането на по-висока от очакваната обща инфлация при потребителските цени у нас. От друга страна, значително поевтиняване на петрола би могло да бъде фактор за реализирането на сравнително ниска обща инфлация. В тази посока може да повлияе и една по-ниска от очакваното базисна инфлация, породена от по-слабо от предвижданото нарастване на потребителското търсене. Конюнктурата на международните стокови пазари към средата на ноември дава основание да оценяваме рисковете относно прогнозата за инфлацията през четвъртото тримесечие на 2012 г. и първото тримесечие на 2013 г. като относително балансирани.

Цени на храните

Регистрираната през втората половина на 2011 г. тенденция към забавяне на годишната инфлация при хранителните продукти вследствие отслабващата динамика на цените на преработените храни се запази и през първите месеци на 2012 г. През третото тримесечие в контекста на повишаването на международните цени на хранителните продукти се наблюдаваше засилване на инфлацията в тази група, което се дължеше главно на значително поскъпване на непреработените храни. Към октомври годишната инфлация при храните възлезе на 4.4% (4.0% към декември 2011 г.). Общият принос на цените на храните за годишната инфлация при потребителските цени през октомври беше 1.1 процентни пункта, като по-висок принос имаше групата на непреработените храни (с 0.74 процентни пункта).

Годишната инфлация при непреработените храни („месо и месни продукти, плодове, зеленчуци и риба“), която поддържаше сравнително ниски темпове през първите месеци на годината, отбеляза значително нарастване до 11.7% към септември и 8.9% към октомври (1.1% средно за периода януари – юни 2012 г.). Основен принос за това увеличение имаша групите „зеленчуци“, „месо и месни продукти“ и „плодове“. От една страна, поскъпването при групата „месо и месни продукти“, в която най-значителен принос има свинското месо, се свързва със слабата реколта на житни култури в Северна Америка и Източна Европа поради продължителна суша, което доведе до поскъпване на фуражните култури и по-големи разходи на производителите на свинско месо. От друга – поскъпването в другите две групи с основен принос за инфлацията при непреработените храни, „плодове“ и „зеленчуци“, е в резултат от по-голямата зависимост на българския пазар от вноса през последните години. От 2008 г. насам вносът на зеленчуци и плодове е нараснал с около 11%, докато за същия период вътрешното производство се е свило с около 64%.⁵ По-слабата местна реколта в резултат от продължителни засушавания през летния сезон е допълнителен фактор, който оказва влияние върху българските фирми в селското стопанство и се отразява върху цените на непреработените храни.

⁵ Използвани са данни от НСИ за външната търговия и селскостопанското производство.

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

	Натрупана инфлация към октомври 2011 г. (декември 2010 г. = 100)		Натрупана инфлация към октомври 2012 г. (декември 2011 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към октомври 2012 г. (октомври 2011 г. = 100)	
Инфлация (%)	1.7		2.7		3.0	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	3.3	0.78	3.7	0.96	4.4	1.13
Преработени храни	4.9	0.76	1.7	0.30	2.3	0.39
Непреработени храни	0.3	0.02	7.9	0.66	8.9	0.74
Услуги	-0.1	-0.03	0.7	0.18	1.9	0.48
Обществено хранене	3.0	0.15	2.7	0.14	3.5	0.18
Транспортни услуги	3.6	0.13	2.3	0.10	3.7	0.15
Телекомуникационни услуги	-1.3	-0.06	-0.9	-0.04	-1.4	-0.07
Други услуги	-2.0	-0.25	-0.1	-0.01	1.9	0.22
Енергийни продукти	6.1	0.44	11.3	0.98	9.1	0.83
Транспортни горива	6.3	0.44	11.4	0.93	9.0	0.73
Промислени стоки	-0.2	-0.05	-1.1	-0.22	-1.3	-0.25
Стоки и услуги с административно определяни цени*	3.7	0.57	4.9	0.80	5.3	0.86
Тютюневи изделия	-0.3	-0.02	0.0	0.00	0.0	0.00

* 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., № 1.
Източници: НСИ, БНБ.

След забавяне темповете на годишната инфлация при преработените храни, наблюдавано от средата на 2011 г. до април тази година, от май насам се забелязва повишение на инфлацията и при тази група. Това от своя страна също допринася за по-голямата обща инфлация при храните, макар и значително по-слабо от цените на непреработените храни. При преработените хранителни продукти годишният растеж на цените възлезе на 2.3% към октомври. Данните свидетелстват за сравнително висока зависимост на групата на преработените храни от общата конюнктура на външните пазари.⁶

Темп на изменение на индекса на цените на храните

(% спрямо съответния месец на предходната година)

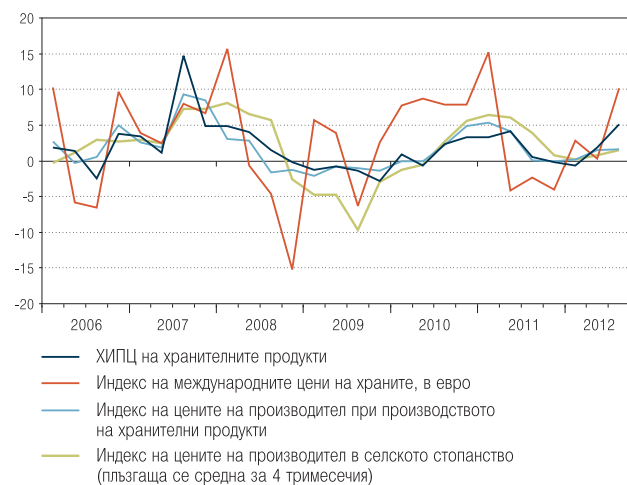


Източници: НСИ, БНБ.

⁶ Вж. карето „Динамика на ценовите равнища на храните и горивата в периода 2007 – 2010 година“, *Икономически преглед*, 2010, № 3.

Динамика на цени на производител в селското стопанство, международни цени на храните, цени на производител при производството 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.

Динамиката на международните цени на храните дава сигнали за евентуално допълнително повишение на инфлацията при хранителните продукти през четвъртото тримесечие на 2012 г. и първото тримесечие на 2013 г. (вж. тук глава 1, раздел „Международни цени“). Инфлацията в тази група ще отразява и пренасяне с известно закъснение на вече реализираното поскъпване на храните на международните пазари през третото тримесечие. По-голямо поскъпване на непреработените храни може да окаже непряко влияние и върху други цени в групата на храните.

Цени на енергийните продукти

През първите месеци на 2012 г. годишната инфлация при транспортните горива отбелязва ускорение, като към април достигна 11.9%.⁷ След съществено забавяне на инфлацията при горивата през второто тримесечие на годината тя се ускори отново през третото тримесечие. Годишната инфлация при транспортните горива към септември достигна 11.2% (4.0% през декември 2011 г.). През октомври се наблюдаваше относително забавяне на инфлацията

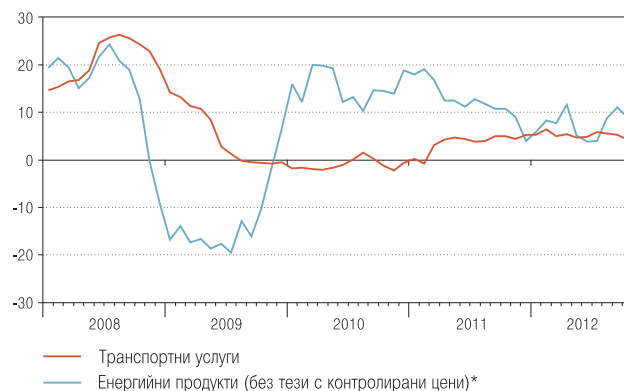
⁷ В групата на енергийните продукти (без административно определяните цени на електроенергията и топлиенергията) транспортните горива имат най-голям относителен дял, поради което тяхната ценова динамика е определяща и за цените на енергийните продукти като цяло.

при тази група, като годишният ѝ темп на изменение беше 9.0%, а приносът ѝ към общата инфлация възлезе на 0.7 процентни пункта.

Значителните колебания в цените на транспортните горива през периода от началото на годината до голяма степен следваха движението в цената на петрола в евро на международните пазари със закъснение от около месец.

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.

На базата на допускане за повишение на цената на петрола през декември очакваме през четвъртото тримесечие на годината ценовата динамика при енергийните продукти да следва възходяща тенденция. При стабилизиране на цената на петрола през първото тримесечие на 2013 г. очакванията са за забавяне на инфлацията в тази група.

Административно определяни цени и цени на тютюневите изделия

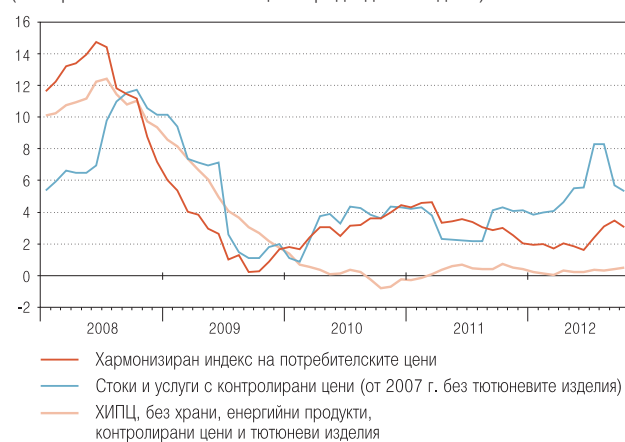
През периода януари – октомври 2012 г. административно определяните цени отбелязаха повишение средно с 5.5% спрямо съответния период на предходната година. Инфлацията в тази група отбеляза най-съществено ускорение през юли (до 8.3% на годишна база при 5.5% през юни), което се дължеше на увеличението на регулираната цена на електроенергията за бита. През периода септември – октомври се наблюдаваше забавяне на инфлацията при административните цени, като годишният темп на изменение към октомври беше 5.3% с принос от 0.9 процентни пункта за общата инфлация.

Най-голям принос за общата инфлация на потребителските цени в периода от началото на годината имаха поскъпването на електроенергията за бита от юли и повишенията в цените на услугите в здравеопазването от май. От началото на юли бяха въведени промени в пределните цени на електроенергията за битови потребители, което доведе до поскъпване средно за страната с 13.2% спрямо предходния месец. Приносът на увеличението на цената на електроенергията за годишната инфлация за октомври възлезе на 0.52 процентни пункта. Поскъпването на услугите в здравеопазването се дължеше на увеличението на минималната работна заплата през май и възлезе на 7.4% за цените на болничните услуги и за таксата за преглед при личен лекар. Промени в пределните цени на топлоенергията по региони влязоха в сила през април, което доведе до повишение със 7.8% на цените средно за страната спрямо предходния месец. Втора промяна в цените на топлоенергията беше утвърдена от ДКЕВР в началото на юли, в резултат на което беше измерено слабо поскъпване с 0.6% на месечна база в цената на топлоенергията средно за страната. Очакваме промените в цените на топлоенергията да се отразят в инфлацията при административно определяните цени през последното тримесечие на годината, но тъй като теглото на топлоенергията в потребителската кошница е сравнително малко (около 0.9% през 2012 г.), ефектът от това поскъпване върху общата инфлация се оценява като слаб. Сравнително по-малък принос за общата инфлация имаха

поскъпването на водоснабдителните услуги, повишението на цените на железопътния и вътрешноселищния обществен транспорт, повисоките такси за битови отпадъци и поскъпването на централното газоснабдяване вследствие на промени в цената на природния газ. Отчетеното забавяне на общата инфлация при административно определяните цени през септември и октомври се дължеше главно на базов ефект, свързан с повишението на цените в здравеопазването поради увеличението на минималната работна заплата през септември 2011 г.

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.

Няма окончателна информация за възможните корекции на други административно определяни цени през следващите две тримесечия, поради което очакваме известно забавяне в годишния темп на нарастване на регулираните цени през четвъртото тримесечие на 2012 г. и първото тримесечие на 2013 г.

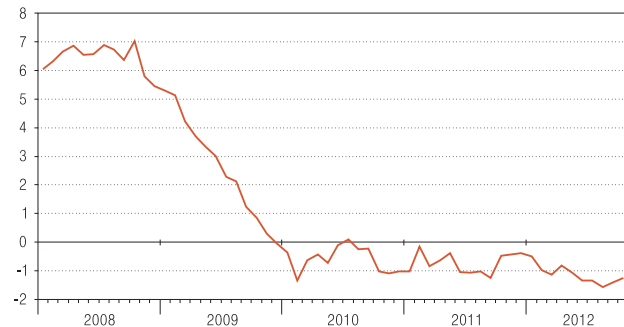
Цените на тютюневите изделия, чиито акцизни ставки са без промяна през 2012 г., отбелязаха слабо понижение на годишна база през периода януари – октомври (с -0.1% средно за периода). При отсъствие на промени в акцизните ставки на тютюневите изделия през 2013 г. очакваме през първото тримесечие на следващата година цените на тези стоки да останат близо до текущите си нива.

Цени на промишлените стоки

През периода януари – октомври 2012 г. се запази тенденцията, наблюдавана през предходните две години, към минимално понижение на индекса на цените на нехранителните стоки (без горивата). Към октомври годишният темп на изменение на цените на промишлените стоки възлезе на -1.3% (-0.4% към декември 2011 г.), като тази група имаше -0.2 процентни пункта принос за общата инфлация.

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

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

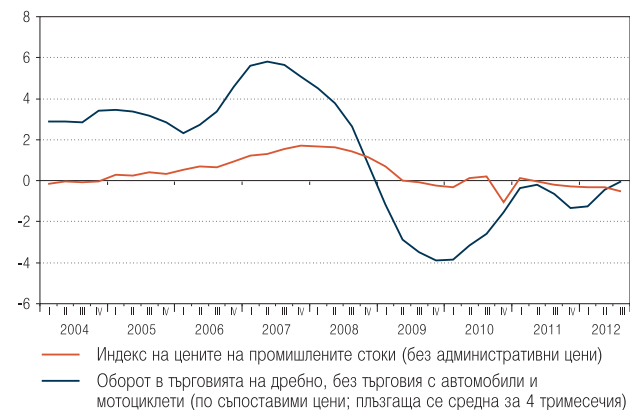
Понижението на общия индекс на цените в тази група през разглеждания период се определяше, както и през предходната година, главно от поевтиняването на стоките за дълготрайна употреба, като автомобили, аудиотехника, компютри и телевизори. Тази тенденция се дължи както на свитото потребителско търсене в този сегмент, така и на по-голямата конкуренция в търговията на дребно.⁸

При стоките за недълготрайна употреба се наблюдаваше ниска положителна инфлация и слабо изразена тенденция към забавяне на годишните ѝ темпове през разглеждания период.

⁸ 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 – с. 59.

Темп на изменение 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.

Очакваното възстановяване на потребителското търсене през следващите две тримесечия може да повлияе в посока повишение на цените на някои стоки от тази група.

Цени на услугите

През периода януари – октомври 2012 г. при групата на услугите (без тези с административно определяни цени) се наблюдаваше слаба възходяща инфлационна динамика. Към октомври годишната инфлация при услугите възлезе на 1.9% (1.1% към декември 2011 г.), а приносът на групата на услугите за общата инфлация при потребителските цени беше 0.5 процентни пункта.

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) запази относително постоянно равнище от началото на годината насам. За периода януари – октомври 2012 г. на годишна база тя възлезе средно на 4.8%, като тази група имаше 0.2 процентни пункта принос за общата инфлация. Сравнително по-високата инфлация при транспортните услуги спрямо общата инфлация при услугите се обяснява с външни фактори (главно с цената на петрола).

През периода януари – октомври 2012 г. инфлацията при общественото хранене остана на относително постоянни нива, като отбеляза слабо понижение през летния сезон. Към октомври годишната инфлация при тази група възлезе на 3.5% (3.8% към декември 2011 г.), с 0.2 процентни пункта принос за общата инфлация.

Индексът на цените на телекомуникационните услуги (телефонни услуги, апарати, интернет услуги), който отчита низходяща тенденция

през последните години, към октомври 2012 г. регистрира 1.4% спад на годишна база (сравнено с 1.8% спад към декември 2011 г.).

Инфлацията при услугите, без общественото хранене, транспортните и телекомуникационните услуги, се характеризира със слаба възходяща тенденция, наблюдавана от април насам. Към октомври годишната инфлация при тази група възлезе на 1.9%, като регистрира нарастване спрямо края на предходната година (-0.1% към декември 2011 г.). Основна причина за това беше инфлацията при групата „комплексни услуги за почивка и туристически пътувания“, където към октомври беше отчетено повишение на годишна база за първи път от началото на 2011 г. Очакваме плавното възстановяване на потребителското търсене през четвъртото тримесечие на 2012 г. и първото тримесечие на 2013 г. да окаже известен проинфлационен натиск върху цените на услугите и да допринесе за допълнително повишение на инфлацията в сектора.