

Икономически преглед

4/2012 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

4/2012 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. 4 от 2012 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 21 февруари 2013 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 15 февруари 2013 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@bnbank.org.

ISSN 1312-4196

© Българска народна банка, 2013

Материалите са получени за редакционна обработка на 28 февруари 2013 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	7
1. Външна среда	9
Конюнктура	9
Международни цени (суров петрол, основни суровини и злато) и валутен курс <i>евро/щатски долар</i>	21
2. Финансови потоци, пари и кредит	25
Външни финансови потоци	26
Парични агрегати	30
Кредитни агрегати.....	35
3. Икономическа активност	41
Поведение на домакинствата	43
Публични финанси и потребление	46
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	51
Износ и внос на стоки	56
4. Инфлация	60

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	9
Световна търговия	9
Принос по компоненти за растежа на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база)	10
Индекси на потребителското доверие в еврозоната	11
<i>PMI</i> на промишлеността и услугите	11
Инфлация в еврозоната	12
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната ..	12
Лихвени проценти на ЕЦБ	13
Операции на ЕЦБ по рефинансиране	13
ЕОНИА и излишък от ликвидност на банковата система в еврозоната	14
Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите	14
Премия за кредитен и ликвиден риск (ЮРИБОР – <i>OIS</i> спред) ..	14
Темп на растеж на реалния БВП в страните от Балканския регион	15
Принос по компоненти за растежа на БВП в САЩ (на тримесечна база)	17
Индекси на доверието на потребителите в САЩ	17
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП в САЩ	17
Инфлация в САЩ	18
Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ	18
БВП, потребление и индустриална продукция (на годишна база)	20
Растеж на реалния БВП	20
<i>PMI</i> на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки	20
Индекс на потребителските цени	20
Инфлационни индекси (на годишна база)	20
Парична политика на централната банка на Китай	21
Кредитна активност и парично предлагане	21
Външна търговия и търговски баланс	21
Валутен курс на китайския юан спрямо щатския долар	21
Цена на суровия петрол	22
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)	22
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“ (средна цена на договор през месеца)	22
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи	23
Спот цена на златото	23
Валутен курс <i>евро/щатски долар</i>	24
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	27
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	28
Динамика на валутните резерви, ПЧИ в България и текущата сметка на платежния баланс (на годишна база)	28

ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база)	29
ПЧИ в България по икономически отрасли (на годишна база) ...	29
Обслужване на брутния външен дълг по институционални сектори	29
Получени кредити и депозити по институционални сектори ...	30
Брутен външен дълг по институционални сектори	30
Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг	30
Резервни пари	31
Депозити на банките в БНБ	31
Пари в обращение	31
Годишен темп на изменение на М3 и принос за него на М1 и квазипарите (по тримесечия)	32
Годишен темп на изменение на квазипарите и принос за него по компоненти (по тримесечия)	32
Годишен растеж на депозитите на домакинствата и приноси по видове депозити	32
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	33
Обем на търговията и лихвени проценти на междубанковия паричен пазар	33
ЛЕОНИА и ЕОНИА и спред между тях (дневни данни)	33
СОФИБОР, ЮРИБОР и осреднен индекс между СОФИБОР и СОФИБИД (тримесечен хоризонт)	33
Крива на доходност на междубанковия паричен пазар (на базата на осреднения индекс между СОФИБОР и СОФИБИД)	34
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити в съответните валути	34
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства	34
Вземания от неправителствения сектор	35
Вътрешен кредит	35
Чуждестранни активи и пасиви на банките	35
Изменения в кредитните стандарти по отношение на кредитите за предприятия	36
Изменения в кредитните стандарти по отношение на потребителските кредити	36
Изменения в кредитните стандарти по отношение на жилищните кредити	36
Вземания от нефинансови предприятия	37
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми) ..	37
Вземания от домакинства	37
Жилищни кредити	37
Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	37
Годишен процент на разходите по новодоговорени кредити за домакинства (среднопретеглени по валути)	38
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро	38
Лихвени проценти по новодоговорени кредити в левове и в евро за нефинансови предприятия	39
Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия)	39

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП	41
Бизнес климат и показател за доверието на домакинствата ...	42
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП	42
Частно потребление и доверие на потребителите	43
Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца	44
Очаквания за финансовото състояние и за икономическата ситуация през следващите 12 месеца	44
Склонност на домакинствата към спестяване	44
Безработица	45
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица	45
Конкуренция и усвояване на свободни работни места (СРМ) ...	45
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи (по тримесечия на годишна база)	47
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи (по тримесечия на годишна база)	47
Принос на правителственото потребление за икономическия растеж (принос за растежа на сезонно изгладения БВП спрямо предходното тримесечие)	48
Принос на основните групи разходи за общото им нарастване (по тримесечия на годишна база)	48
Принос на основните групи текущи нелихвени разходи за общото им нарастване (по тримесечия на годишна база)	48
Динамика на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца	50
Динамика на оборота в промишлеността	51
Натовареност на производствените мощности в промишлеността	51
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	51
Принос по отрасли за тримесечния темп на изменение на разходите за придобиване на ДМА	52
Очаквания за бъдещата икономическа активност	52
Брутен опериращ излишък по текущи цени	53
Банкови кредити за нефинансови предприятия	53
Източници на финансиране	53
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности	54
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	54
Номинални разходи за труд на единица продукция	54
Реални разходи за труд на единица продукция	54
Прираст на добавената стойност и принос по сектори	55
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	55
Динамика на износа и вноса	56
Географско разпределение на износа	57
Износ на минерални продукти и горива	57
Износ на благородни метали и изделия от тях	58
Износ на текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	58
Географско разпределение на износа по стокови групи	58

Внос на инвестиционни стоки	59
Внос на енергийни ресурси	59
Внос на потребителски стоки	59
Внос на суровини и материали	59
Инфлация	60
Инфлация спрямо съответния месец на предходната година и принос на основните групи стоки и услуги за нея	61
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ	61
Базисна инфлация	62
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца ...	62
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на инфлация	62
Темп на изменение на индекса на цените на храните	64
Темп на изменение на индекса на цените на енергийните продукти и на индекса на цените на транспортните услуги	65
Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	65
Темп на изменение на общия индекс на потребителските цени, на индекса на контролираните цени и базисна инфлация	65
Темп на изменение на индекса на цените на промишлените стоки, без енергийните продукти и стоките с административно определяни цени	66
Темп на изменение на индекса на цените на услугите, без тези с контролирани цени	66

Таблицу

Растеж на БВП в реално изражение на годишна база	16
Принос за растежа в реално изражение на годишна база, трето тримесечие на 2012 г.	16
Инфлация на годишна база	16
Безработица	16
Парични потоци, довели до по-значителни промени в брутните международни валутни резерви	26
Потоци по основни сметки на платежния баланс	27
Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс	28
Брутен външен дълг към ноември 2012 г.	29
Растеж на БВП по компоненти на крайното използване	42
Динамика на заетостта и доходите	46
Оборот в търговията на дребно	46
Приходи и разходи по КФП за 2012 г. (процентни изменения, приноси за растежа и изпълнение на програмата)	50
Растеж на брутната добавена стойност	55
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – ноември 2012 г.	56
Износ по стокови групи за периода януари – ноември 2012 г. ..	57
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – ноември 2012 г.	58
Темп на нарастване на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за натрупаната инфлация	63

Абревиатури и съкращения

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

Общият индикатор за международната икономическа конюнктура продължи да се подобрява и през последните месеци на 2012 г., а тенденцията към нарастване на обема на световната търговия се запази през цялата година. Динамиката на конюнктурните индикатори беше различна по региони. Показателите за икономиките на САЩ и Китай се подобряваха, докато тези за еврозоната останаха на ниски нива. Разнопосочни бяха и тенденциите в развитието на международната търговия, като общото нарастване на обема ѝ се определяше от износа на САЩ, страните от Близкия изток и от Централна и Източна Европа, докато външнотърговският оборот на еврозоната запази отрицателни темпове на растеж. Очакваме през първата половина на 2013 г. глобалната икономическа активност да продължи плавно да се възстановява, като през същия период в еврозоната е възможен слаб спад на реалния БВП. В резултат от тези тенденции външното търсене за българския износ ще нараства умерено, основно под влияние на положителна динамика в страните извън ЕС.

Към края на 2012 г. цената на суровия петрол продължи да следва наблюдавания от началото на годината низходящ тренд. В началото на 2013 г. световното предлагане на петрол все още надвишава търсенето, като се очаква тази тенденция да се запази през първото полугодие. През четвъртото тримесечие на 2012 г. цените на металите и храните се понижиха. Очаква се през първата половина на 2013 г. тази динамика да се запази при цените на металите, а цените на храните да отбележат известно повишение вследствие на нарастващото глобално търсене. При такова развитие на международните цени условията на търговия на България ще се подобрят през първите две тримесечия на 2013 г.

Икономическата активност в България през 2012 г. продължи да се определя главно от развитието на международната икономическа среда. Рецесията в еврозоната бе фактор за спад на външното търсене на български стоки и услуги от ЕС, като забавяне се наблюдаваше първо в темповете на нарастване на износа, а впоследствие и на производствената активност на фирмите и на вноса. Предприятията продължиха да подобряват ефективността си, като запазиха консервативна политика по отношение на разходите си за труд и разходите за инвестиционни проекти, което се изрази в намалено търсене на труд, слабо нарастване на работните заплати и ниска инвестиционна активност. С влошаването на икономическата конюнктура и в условията на все още ниска заетост домакинствата повишиха отново склонността си към спестяване и ограничиха потреблението. От страна на правителството политиката на фискална консолидация бе насочена към ограничаване на правителственото потребление при същевременно увеличаване на капиталовите разходи, което бе в подкрепа на инвестиционната активност в страната.

През първите две тримесечия на 2013 г. очакваме слаб икономически растеж, в случай че икономиката не бъде подложена на нови негативни външни шокове. Динамиката на износа в реално изражение ще отразява растежа на външното търсене, основно от страните извън ЕС. Очакваме вътрешното търсене да продължи да се възстановява, макар и с бавни темпове. Скоростта на възстановяване на потребителското търсене ще бъде ограничавана от ниските нива на заетост, умерения темп на нарастване на работните заплати и пониженото доверие на потребителите. Възстановяването на частните инвестиции ще бъде ограничавано от наличието на свободни производствени мощности, докато капиталовите разходи на правителството се очаква да окажат положително влияние върху инвестициите в страната. Липсата на ясна перспектива за възстановяването на еврозоната води до високо ниво на несигурност по отношение на развитието на българската икономика през първото полугодие на 2013 г.

Възстановяването на вътрешното търсене от началото на 2012 г., подкрепяно от притока на преки чуждестранни инвестиции, допринесе за нарастването на номиналния внос. Същевременно рецесия-

та и неблагоприятната конюнктура в еврозоната оказаха влияние за забавяне растежа на износа. Влошаването на условията на търговия, силно изразено през четвъртото тримесечие на 2011 г. и продължило с по-слаби темпове през първите девет месеца на 2012 г., е друг фактор с негативно въздействие върху външната търговия. В резултат на тези тенденции през първата половина на 2012 г. по платежния баланс се наблюдаваше временно увеличение на дефицита по търговския баланс и по текущата сметка. През второто полугодие развитието на икономическата обстановка в еврозоната постепенно доведе до влошаване на стопанската конюнктура в България, което се прояви в по-слабо вътрешно търсене и по-нисък темп на растеж на вноса, като това съответно оказало влияние за намаляването на дефицита по търговския баланс в сравнение с първата половина на годината, а салдото по текущата сметка стана положително. Текущата сметка на платежния баланс през 2012 г. бе на малък дефицит при отчетен излишък през 2011 г. Притокът на средства по капиталовата сметка на платежния баланс допринесе общото салдо по текущата и капиталовата сметка да остане на излишък и през 2012 г. При реализиране на очакванията ни за плавно възстановяване на вътрешното търсене е вероятно през първата половина на 2013 г. текущата сметка на платежния баланс да бъде с нисък дефицит, а излишъкът по общото салдо на текущата и капиталовата сметка да достигне до 0.5% от БВП.

Поддържаната висока склонност на домакинствата към спестяване продължи да бъде основен фактор за увеличаване на депозитите, в резултат на което банките запазиха високата си ликвидност, която те разпределяха в различни видове активи или използваха за намаляване на чуждестранните си пасиви. На вътрешния пазар темпът на растеж на кредита за частния сектор се определяше главно от нарастването на кредита за нефинансовите предприятия, докато вземанията на банките от домакинствата продължиха да се свиват. Други активи, в които банките разпределиха ликвидността си, бяха: свръхрезерви по сметките в БНБ; увеличени наличности по сметките в системата за разплащания TARGET2, и инвестиции в държавни ценни книжа, предимно на българското правителство.

През 2012 г. лихвените проценти по новодоговорените срочни депозити продължиха да се понижават. Тенденцията към понижаване на лихвените проценти по депозитите беше свързана предимно с високата ликвидност на банковата система и сравнително ниското търсене на банкови кредити. Лихвените проценти по кредитите също продължиха да намаляват през първото полугодие на 2012 г., а през второто се наблюдаваше стабилизиране на достигнатите нива.

Влошаването на външната среда и на очакванията за икономическата активност у нас през втората половина на 2012 г. ще продължи да оказва съществено влияние върху финансовите потоци през първото полугодие на 2013 г. Очакваме склонността към спестяване на домакинствата да остане висока, а банките да запазят високо ниво на ликвидност. През първите шест месеца на 2013 г. очакваме леко забавяне на годишния прираст на широките пари в резултат от умерено нарастване на доходите при запазване на високата склонност на домакинствата към спестяване. Търсенето на кредити ще остане сравнително ниско, отразявайки бавното възстановяване на потреблението и на инвестиционната активност. Политиката на фирмите и банките за намаляване на задлъжнялостта ще продължи да бъде основен фактор за изходящите потоци по платежния баланс. През първите две тримесечия на 2013 г. очакваме лихвените проценти по срочните депозити да се задържат около текущите си равнища, а процесът на бавно понижаване на лихвените проценти по кредитите да продължи.

През 2012 г. инфлацията при потребителските цени остана сравнително ниска. Хармонизиращият индекс на потребителските цени отбеляза годишен темп на нарастване от 2.8%, а средногодишната инфлация възлезе на 2.4%. Повишенията на международните цени на петролните продукти и храните и увеличението на цената на електроенергията имаха най-голям принос за инфлацията. Вътрешната икономическа среда, характеризираща се със слабо търсене от страна на домакинствата и с продължаващия процес на оптимизация на разходите на фирмите, се отрази върху базисната инфлация, чието ниво се запази ниско. През първата половина на 2013 г. очакваме слабо забавяне на годишната инфлация при реализиране на допусканията за леко понижаване на цената на петрола и за намаления на някои административно определяни цени. Очакваме да продължи бавното повишаване на базисната инфлация през периода.

1. Външна среда

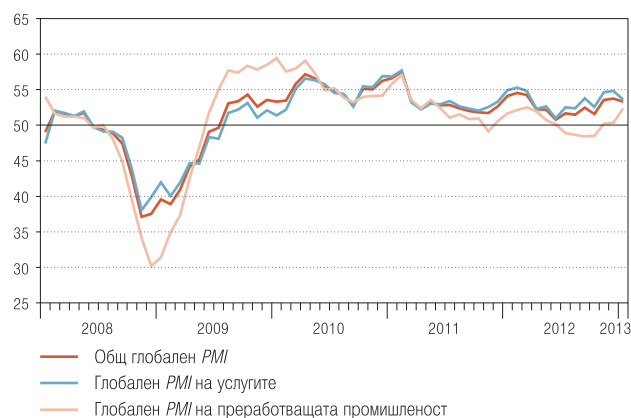
Международната икономическа конюнктура продължи да се подобрява – тенденция, която се проявява от средата на 2012 г. По региони се наблюдаваха значителни различия. Икономическата активност се запази относително висока в нововъзникващите икономики и в САЩ, докато през второто, третото и четвъртото тримесечие реалният БВП в еврозоната отбеляза понижение. Едва в края на годината някои водещи индикатори за еврозоната отчетоха слабо повишение, но все още е рано да се твърди, че това е признак за устойчиво подобряване на конюнктурата в региона.

Очакваме през първата половина на 2013 г. глобалната икономическата активност да продължи плавно да се възстановява. Нашите очаквания са за намаляване на тримесечна база на реалния БВП в еврозоната през първото и второто тримесечие на 2013 г., като спадът ще бъде със слаб темп. През втората половина на 2013 г. икономическият растеж в еврозоната ще започне да се възстановява, макар и с ниски темпове.

Конюнктура

Общият индикатор на международната конюнктура (глобалният PMI), който от средата на 2012 г. се повишава, продължи да се подобрява и през последните месеци на годината. По сектори първо започна възстановяването на доверието в сектора на услугите, а едва от октомври се наблюдава подобрене в очакванията за развитието на преработващата промишленост.

Глобални индекси PMI



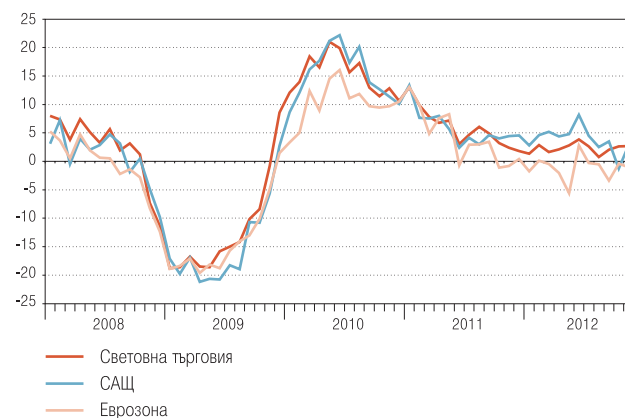
Източник: JP Morgan.

Динамиката на конюнктурните индикатори беше различна по региони. В САЩ очакванията за новите поръчки, заетостта и производството, продължиха да нарастват. Показателите за икономиката на Китай също отчетоха признаци за запазване на тенденцията към подобряване на бизнес средата. В същото време PMI и индексите за потребителското и бизнес доверие в еврозоната останаха на ниски нива.

Разнопосочни бяха тенденциите и в развитието на международната търговия. Тенденцията към нарастване на обема на световната търговия се наблюдаваше през цялата година, като положително влияние оказа динамиката във външната търговия на САЩ, нововъзникващите пазари от Близкия изток и на страните от Централна и Източна Европа, докато външнотърговският оборот на еврозоната запази отрицателни темпове на растеж.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

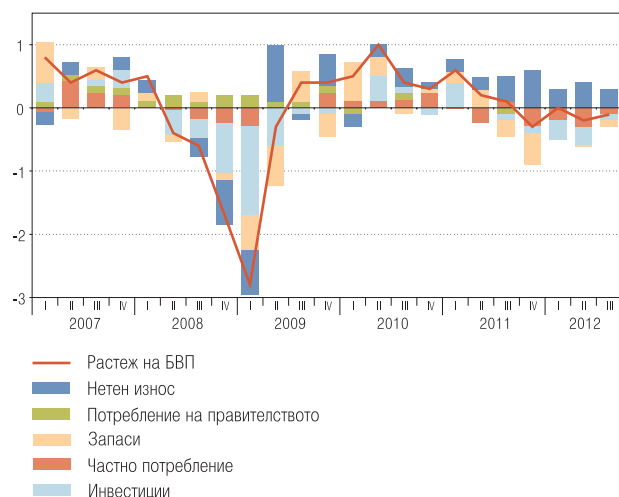
Очакваме през първата половина на 2013 г. световната икономическа активност да продължи плавно да се възстановява, като положително влияние за растежа на българския износ предвиждаме да оказват най-вече нововъзникващите пазари. В същото време търсенето на български стоки от еврозоната ще остане слабо поради прогнозите за продължаващо свиване на икономическата активност.

Еврозона

През третото тримесечие на 2012 г. БВП на еврозоната на годишна база спадна с 0.6% (при намаление с 0.5% през юли – септември)¹. На тримесечна база също беше реализиран спад, който възлезе на -0.1% (при предходно намаление с 0.2%). Частното потребление продължи да се свива под влияние на нарастващата безработица и инфлацията, произтичаща главно от повишаването на цената на енергията. Потреблението на правителството нямаше принос за изменението на БВП през третото тримесечие на 2012 г. спрямо предходния период, а приносът на частното потребление възлезе на -0.1 процентни пункта.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: Евростат.

Влошените конюнктурни индикатори и неблагоприятните условия за кредитиране се отразиха негативно върху инвестициите на компаниите. Приносите за изменението на реалния БВП на запасите и инвестициите в основни активи бяха отрицателни от по 0.1 процентни пункта. В резултат от свиващото се вътрешно търсене вносът нарастваше с по-бавен темп в сравнение с износа и нетно външната търговия имаше положителен принос за изменението на реалния БВП (с 0.3 процентни пункта на тримесечна база).

Според предварителните данни за четвъртото тримесечие на 2012 г. спадът на БВП на

еврозоната се задълбочи, достигайки -0.9% на годишна и -0.6% на тримесечна база.

По страни в еврозоната отново се наблюдават значителни различия в темповете на растеж, както показват предварителните оценки на Евростат за БВП за четвъртото тримесечие на 2012 г. На годишна база икономическият растеж се забави значително в Германия – до 0.4% при 0.9% през предходното тримесечие. БВП във Франция намаля с 0.3% спрямо същия период на миналата година (при 0% през предходното тримесечие). На годишна база спадът на БВП се задълбочи през четвъртото тримесечие в Испания до -1.8% (при предходна стойност от -1.6%) и в Италия до -2.7% (при -2.4% през предходното тримесечие). Най-високо увеличение на БВП на годишна база бе отчетено в Естония² (+3.4%), а най-голямо намаление – в Гърция³ (-6%) и в Португалия (-3.8%).

На тримесечна база спадът на БВП продължи в Испания (-0.7%), Италия (-0.9%), Кипър (-1%), Нидерландия (-0.2%), Португалия (-1.8%) и Финландия (-0.5%)⁴. В Германия и Франция понижението на БВП спрямо предходното тримесечие беше съответно с 0.6% и 0.3% (при предходен растеж съответно с 0.2% и 0.1%).

През четвъртото тримесечие на 2012 г. средните стойности на водещите конюнктурни индикатори за еврозоната се измениха слабо спрямо тези през третото тримесечие, като останаха на достигнатото ниско ниво. Леко покачване се наблюдаваше в края на годината. По данни на Европейската комисия индексът за икономическите нагласи в еврозоната се повиши през януари 2013 г. до 89.2 (при 87.8 през декември 2012 г.), а индикаторът на бизнес климата нарасна до -1.09 (от -1.11 през декември). Индексът на Европейската комисия за потребителското доверие в еврозоната през януари 2013 г. се повиши до ниво от -23.9 (при -26.3 през декември). През четвъртото тримесечие на 2012 г. индексите *PMI* за еврозоната останаха под неутралното равнище от 50, което е признак за свиване на икономическата активност и влошаване на очакванията за перспективите на развитие. През декември

² Данните не са сезонно изгладени.

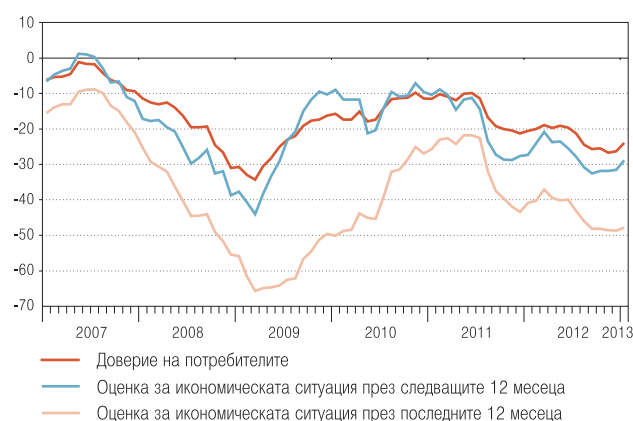
³ Данните не са сезонно изгладени.

⁴ Все още няма публикувани данни за Ирландия, Люксембург, Малта и Словения.

¹ По данни на Евростат.

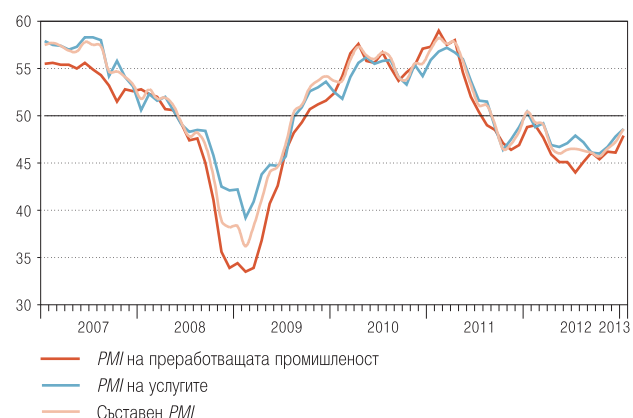
съставният индекс *PMI* беше на ниво от 47.2 (при 46.5 през ноември), а подиндексите на промишлеността и услугите – съответно 46.1 и 47.8 (при нива от 46.2 и 46.7 през ноември). През януари 2013 г. съставният индекс се повиши до 48.6, а подиндексите на преработващата промишленост и услугите – съответно до 47.9 и 48.6. В Германия бе отчетено покачване на съставния индекс до 54.4 (от 50.3 през декември), което представлява положителен сигнал за повишаване на икономическата активност, докато във Франция показателят се понижи до 42.7 (от 44.6 през декември).

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

PMI на промишлеността и услугите



Източник: Markit.

Въз основа на динамиката на конюнктурните показатели може да се очаква намаление на тримесечна база на реалния БВП в еврозоната през първото и второто тримесечие на 2013 г., като спадът ще бъде със слаб темп. Очаква се по-късно през 2013 г. икономическият растеж в еврозоната да започне да се възстановява с бавни темпове. Според последните прогнози на ЕЦБ от

декември 2012 г. годишният темп на растеж на БВП в реално изражение ще е в интервала между -0.6% и -0.4% през 2012 г. (между -0.6% и -0.2% в предходната оценка от септември 2012 г.), в интервала -0.9%–0.3% през 2013 г. (предходна прогноза между -0.4% и 1.4%) и между 0.2% и 2.2% през 2014 г. През януари 2013 г. МВФ прогнозира спад на БВП на еврозоната с 0.2% през 2013 г. и растеж от 1% през 2014 г. (при предходни оценки съответно за +0.2% и +1.1%).

Годишната инфлация в еврозоната, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), през декември се запазва за втори пореден месец на ниво от 2.2% (+0.4% на месечна база)⁵. Един от факторите, допринесли за нарастването на потребителските цени с темп над 2%, беше повишаването на косвени данъци и административно определяни цени в някои страни от еврозоната (Испания и Нидерландия). През декември базисната инфлация възлезе на 1.5% на годишна база при 1.4% през ноември. Според предварителната оценка за януари инфлацията при потребителските цени се забавя на годишна основа до 2%.

По групи стоки през декември се наблюдаваше забавяне на растежа на цените на енергоизточниците до 5.2% на годишна база (от 5.7% през ноември), а храните поскъпнаха с 3% на годишна база при 2.9% месец по-рано.

По страни най-ниската инфлация при потребителските стоки на годишна база бе отчетена през декември 2012 г. в Гърция (+0.3%), Кипър (+1.5%) и Франция (+1.5%). В Германия годишният темп на инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, се ускори до 2.0% от 1.9% през ноември, като средно за последното тримесечие на годината инфлацията възлезе на 2.0%. Някои страни от еврозоната, като Испания (+3.0%) и Нидерландия (+3.4%), се отличават с относително по-висок ХИПЦ през периода октомври – декември 2012 г. вследствие на увеличението на косвените данъци. Ефектът от повишените данъчни ставки се очаква постепенно да отшуми през следващите месеци, което ще повлияе за понижаването на инфлацията в тези страни и общо в еврозоната.

⁵ По данни на Евростат.

Инфлация в еврозоната

(% спрямо същия период на предходната година)



Източник: Евростат.

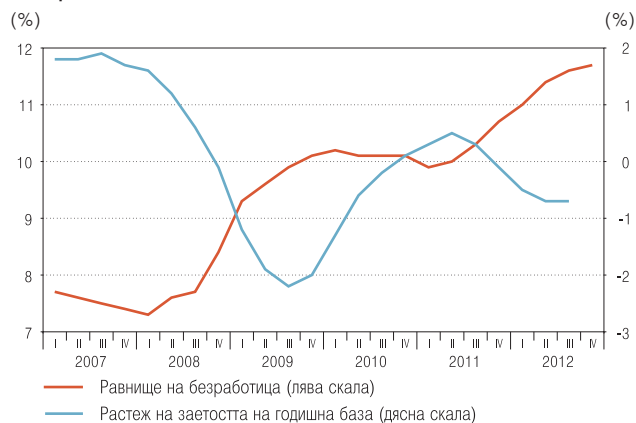
Според есенните прогнози на Европейската комисия от ноември 2012 г. се очаква годишната инфлация в еврозоната през 2013 г. да се понижи до 1.8%, а през 2014 г. до 1.6%. Според прогнозите на ЕЦБ от декември 2012 г. инфлацията в еврозоната ще бъде в интервала 1.1%–2.1% (1.3%–2.5% в предвижданията от септември) през 2013 г. и в интервала 0.6%–2.2% през 2014 г.

Състоянието на трудовия пазар в еврозоната продължи да се влошава до края на 2012 г. Съкращението на заетостта се осъществява основно в промишлеността (с 0.6% на тримесечна база). В сектора на услугите на тримесечна база броят на заетите намалява с 0.1% според последните данни за периода юли – септември 2012 г. През декември броят на безработните нарасна с 16 хиляди (през ноември с 63 хиляди), като безработицата се запази на ниво от 11.7%. Показателят за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на Европейската комисия за потребителското доверие, възлезе на 47.7 през декември (предходна стойност от 46.9) и сигнализира за очаквано по-нататъшно намаление на заетостта. През януари индикаторът се понижи до 42.7, което бе първият му спад през последните седем месеца.

По държави различията в равнището на безработица остават значителни и дори се засилват. През декември безработицата се задържа на относително ниски нива в Германия – 5.3% (за втори пореден месец), и в Нидерландия – 5.8% (при 5.6% през ноември). В други страни-членки от еврозоната този показател

продължава да нараства. Това са предимно държавите, засегнати най-силно от дълговата криза, като Гърция, където безработицата достигна 26.8% през октомври при 26.2% през предходния месец. Високи нива бяха отбелязани през декември също и в Испания (26.1%) и Португалия (16.5%).

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

Годишният темп на растеж на разходите за труд на единица продукция през третото тримесечие на 2012 г. бе 1.7% (предходна стойност от 1.3%). За същия период компенсацията на наетите нарасна на годишна база с 1.8% (предходна стойност от 1.6%), а производителността на труда с 0.1% (предходна стойност от 0.3%).

Въз основа на анализа на динамиката на конюнктурните индикатори, очакванията за икономическата активност и инфлацията в еврозоната, както и отчитайки тенденциите при паричните агрегати през последното тримесечие на 2012 г., ЕЦБ не направи промяна в лихвената си политика. Лихвите по основните операции за рефинансиране, по депозитното и по пределното кредитно улеснение бяха запазени на ниво съответно от 0.75%, 0% и 1.5%. Те останаха непроменени и след проведеното на 10 януари 2013 г. заседание за паричната политика на ЕЦБ. Това решение бе прието единодушно и аргументирано със стабилизирането на някои конюнктурни индикатори, макар и на ниски нива, както и с подобряването на доверието на финансовите пазари в еврозоната. Съществуват рискове за по-нисък от очаквания растеж, въпреки че ЕЦБ изрази очакванията си за постепенно икономическо възстановяване по-късно през 2013 г. Риско-

вете по отношение на инфлацията, която през тази година се очаква да намалее под целевото равнище от 2%, бяха определени като балансиранни. През февруари 2013 г. ЕЦБ остави референтните лихви на същите нива, като обяви, че няма промяна в оценката за рисковете пред растежа и инфлацията.

ЕЦБ продължи изпълнението на неконвенционалните мерки на паричната политика. На заседанието през декември 2012 г. институцията обяви, че запазва политиката на неограничено разпределение на ликвидност при фиксиран процент при основните (MRO), специалните сročни (STRO) и дългосрочните (LTRO) операции по рефинансиране най-малко до края на шестия период на поддържане през 2013 г., завършващ на 9 юли същата година. Лихвата по тримесечните дългосрочни операции по рефинансиране, които ще се изпълняват ежесечно до средата на 2013 г., ще бъде средният лихвен процент по основните операции за рефинансиране за периода. На 13 декември 2012 г. ЕЦБ обяви и удължаване до 1 февруари 2014 г. на срока на суап споразумението с Федералния резерв на САЩ, което позволява предоставяне на ликвидност на европейските банки в щатски долари чрез 7-дневни и 3-месечни рефинансиращи операции. С посочените мерки ЕЦБ цели да улесни достъпа на банките до рефинансиране, както и по-нататъшното възстановяване на доверието и на нормалния процес на трансмисия на паричната политика в еврозоната.

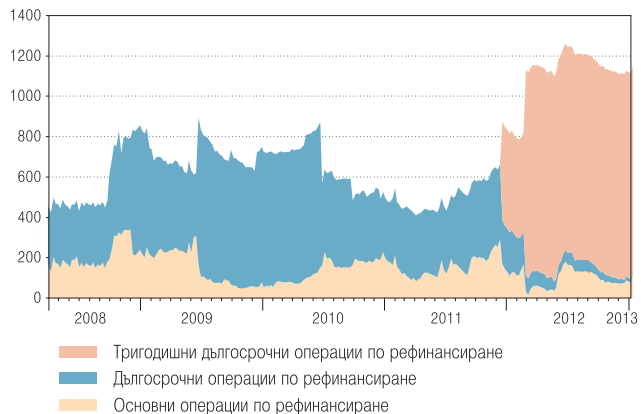
Лихвени проценти на ЕЦБ



Източник: ЕЦБ.

Операции на ЕЦБ по рефинансиране

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

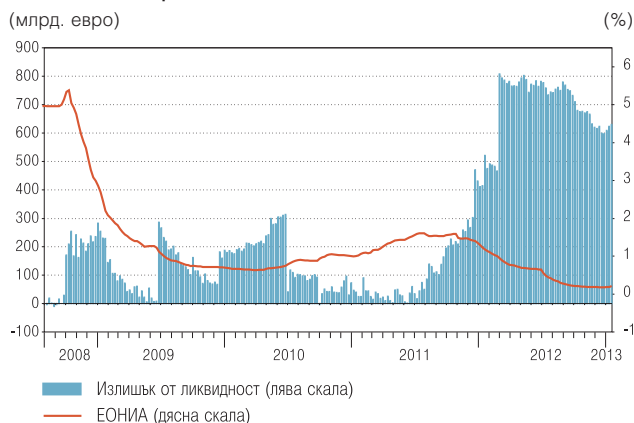
В края на януари 2013 г. 278 банки от еврозоната използваха възможността за ранно погасяване на задълженията си по 3-годишната операция на ЕЦБ от декември 2011 г., като предсрочно изплатената ликвидност възлезе на 137.2 млрд. евро. Сумата се оказа по-висока от очакванията на пазара. Със сетълмента на 30 януари 2013 г. остатъчната стойност на операцията се понижи на 352 млрд. евро. Банките от еврозоната имат възможност да намаляват остатъчния обем на финансиране по тази операция на седмична база, като за целта е необходимо да уведомят съответната централна банка от Евросистемата една седмица предварително. В края на февруари 2013 г. се предостави възможност за предсрочно изплащане по втората 3-годишна операция, която е с обем 529.5 млрд. евро. Не се очаква ефектът от предсрочното погасяване по дългосрочните операции на ЕЦБ върху паричния пазар в еврозоната да бъде голям. Размерът на излишъка от ликвидност в системата продължава да бъде много висок, което ограничава движението на лихвите в късите матуритетни сектори. Към 25 януари 2013 г. референтната овърнайт лихва ЕОНИА беше на ниво от 0.07% (при средна стойност от 0.08% през четвъртото тримесечие на 2012 г.).

През последното тримесечие на 2012 г. излишъкът от ликвидност на банковата система⁶ в еврозоната се понижи до около 597 млрд. евро в края на периода спрямо 733 млрд. евро в края на септември 2012 г.

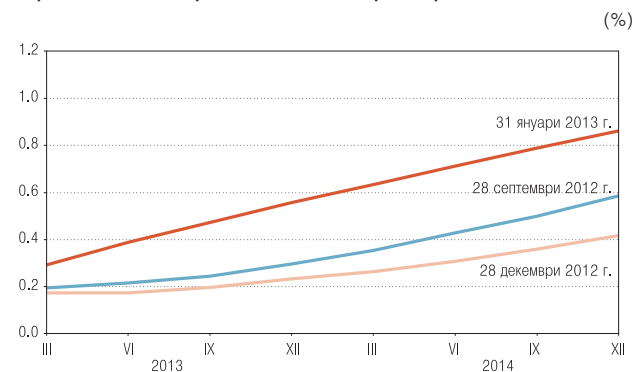
⁶ Излишъкът от ликвидност се изчислява като разлика между остатъчния размер на операциите по рефинансиране и двете програми за обезпечени облигации на ЕЦБ и сумата на изискуемите резерви и автономните фактори.

Това се дължеше на намаления обем на операциите по рефинансиране, с които нетно бе изтеглена ликвидност в размер на 51 млрд. евро, както и на понижения размер на свръхрезервите и на средствата на банките по депозитното улеснение на ЕЦБ. В края на четвъртото тримесечие на 2012 г. балансното число на ЕЦБ възлезе на 3.018 трлн. евро, като се понижи с 2.1% спрямо края на предходното тримесечие. Остатъчният размер на рефинансиращите операции намалю до 1.125 трлн. евро (спрямо 1.176 трлн. евро в края на септември 2012 г.), а на средствата по депозитното улеснение – до 261.7 млрд. евро (спрямо 315.8 млрд. евро в края на септември 2012 г.).

ЕОНИА и излишък от ликвидност на банковата система в еврозоната



Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите

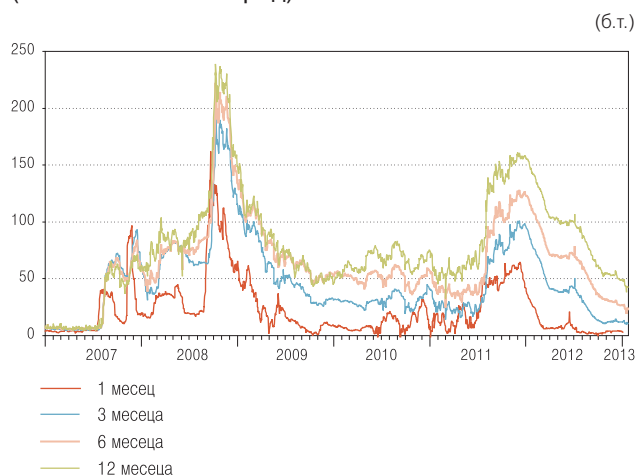


Към края на декември 2012 г. пазарните очаквания, извлечени от цените на фючърсните контракти върху 3-месечния ЮРИБОР, бяха

за понижаване до 0.5% на референтната лихва на паричния пазар 2013 г. През януари 2013 г. настъпи промяна, като преобладаващите пазарни очаквания към момента са за запазване на нивото на референтните лихви в еврозоната през 2013 г. Този обрат се дължеше на единодушното решение на УС на ЕЦБ от януари за запазването на лихвите без промяна и на използването на опцията за предсрочно връщане на дългосрочно финансиране от страна на банките.

През последното тримесечие на 2012 г. краткосрочните лихвени проценти по депозитите на междубанковия пазар в еврозоната продължиха да се понижават. По-силно изразено беше понижението на лихвените проценти в дългия край на кривата, което доведе до намаляване на наклона ѝ. В края на декември 2012 г. ЮРИБОР лихвите с матуритет от 1 месец бяха на ниво от 0.11% (-1 базисна точка спрямо края на септември 2012 г.), а тези с матуритет от 6 и 12 месеца – съответно 0.32% и 0.54% (съответно -12 базисни точки и -14 базисни точки спрямо края на септември). Премиите за кредитен и ликвиден риск, измерени със спреда между ЮРИБОР и O/S, отбелязаха по-силно изменение в дългите матуритетни сектори, като в края на периода в 3- и 6-месечния сегмент се понижиха съответно на 12 базисни точки и 27 базисни точки (съответно -1 базисна точка и -10 базисни точки спрямо края на септември 2012 г.).

Премия за кредитен и ликвиден риск (ЮРИБОР – O/S спред)



Балкански регион

През третото тримесечие на 2012 г. икономическият растеж в Балканския регион като цяло се забави, а по страни се наблюдаваше спад или по-слаб темп на нарастване на реалния БВП. На годишна база Гърция продължи да отчита силно свиване на икономиката си, а Турция – най-силен растеж.

През третото тримесечие на 2012 г. промишленото производство в **Босна и Херцеговина** продължи да отбелязва спад на годишна база (-5.6%). Преработващата промишленост, енергетиката и минното дело отчетоха понижение (съответно с 5.4%, 6.7% и 4.6%). Строителството за първите девет месеца нарасна в сравнение със същия период на 2011 г. На годишна база заетостта слабо се понижи в края на третото тримесечие (-0.5%). Средногодишната инфлация за периода беше 2.1%. Най-голям принос за повишаването на ценовото равнище имаха увеличените акцизи върху алкохола и тютюневите изделия, докато тенденцията към спад в цените на облеклото се запази.

Брутният вътрешен продукт на **Македония** нарасна през третото тримесечие на 2012 г. след отчетения през първото полугодие спад. Основен принос за растежа имаше брунтното капиталонакопаване, което продължи да се повишава от второто тримесечие. Нетният износ и частното потребление се свиха на годишна база. По сектори растежът бе най-силен в строителството, а най-голям спад отбеляза промишлеността. През третото тримесечие нивото на безработица спадна с 0.6 процентни пункта на годишна база до 30.6%, докато заетостта остана на равнище от 39.1%. След забавянето през първото полугодие инфлацията отново се ускори през третото тримесечие на 2012 г., достигайки 3.8%.

През третото тримесечие тенденцията към свиване, наблюдавана от началото на годината в икономиката на **Гърция**, се запази. Най-голям принос за спада на икономическия растеж отново имаха частното потребление и инвестициите. Безработицата в страната нарастваше с бързи темпове, което се отрази негативно върху нетния разполагаем доход на домакинствата и съответно върху вътрешното търсене. В резултат вносът продължи да намалява, поради което нетният износ отбеляза положителен принос за растежа. На годишна база през периода силно се сви икономическата активност в секторите строителство, финансово посредничество и търговия, докато добавената стойност при операциите с недвижими имоти продължи да нараства. Неблагоприятните тенденции на пазара на труда се задълбочиха с постоянния спад в заетостта и увеличаващата се безработица. Средногодишната инфлация се забави през периода, като най-голям принос за нарастването на ценовото равнище отново имаха енергийните продукти и транспортните услуги, докато здравните и комуникационните услуги потиснаха инфлационния натиск.

Реалният БВП в **Румъния** спадна през юли – септември 2012 г. след отчетения през предходните шест тримесечия растеж. Най-висок принос за растежа имаха инвестициите, докато приносът на нетния износ отново бе отрицателен. От страна на предлагането спадът на БВП бе повлиян главно от селското стопанство, където добавената стойност намаля значително на годишна база поради лошите метеорологични условия. Безработицата в Румъния продължи да се понижава и според сезонно изгладените данни към третото тримесечие е на най-ниското за региона ниво. Средногодишната инфлация в страната за същия период се ускори главно поради повишения в цените на храните и енергийните продукти, докато приносът на образователните услуги за инфлацията беше най-нисък.

Тенденцията към спад на реалния БВП в **Сърбия**, която се прояви от началото на годината, се запази и през третото тримесечие. Икономическият растеж спадна с 2.5% на годишна база, като най-голямо намаление бе отчетено в сектора селско стопанство и строителство. Показателите за пазара на труда обаче се подобриха. Според Наблюдението на работната сила от октомври нивото на безработица спадна до 22.4%, а заетостта нарасна до 36.7% от икономически активното население. Инфлацията се ускори до 8.1% през третото тримесечие главно под въздействието на поскъпването на храните. През периода април – септември 2012 г. Националната банка на Сърбия повиши на четири пъти референтния лихвен процент до 10.95%. Решението за промяната му през юли бе прието, след като за първи път базисната инфлация надвиши горната граница на целевия интервал, определен с провежданата от 2009 г. парична политика. Последващите увеличения целяха да отслабят инфлационния натиск, предизвикан от поскъпването на селскостопанските продукти и повишените административно определяни цени.

Реалният БВП на **Турция** продължи да нараства през третото тримесечие, макар и с по-бавен темп. Най-висок принос за растежа имаше нетният износ, докато инвестициите се свиха на годишна база. Най-силно

Темп на растеж на реалния БВП в страните от Балканския регион

(%, на годишна база)



Забележка: В графиката и таблиците в този раздел са включени България, Гърция, Македония, Румъния, Сърбия, Турция и Хърватия, за които до редакционното приключване на броя има публикувани официални данни за третото тримесечие на 2012 г. за БВП, инфлацията и равнището на безработица.

Източници: Евростат, БНБ – собствени изчисления.

се повиши брутната добавена стойност в секторите селско стопанство, транспорт и преработваща промишленост, докато търговията отбеляза понижение. Нивото на безработицата остана без особена промяна спрямо първата половина на годината в синхрон с продължаващия растеж на икономическата активност. Инфлацията се забави през периода, като натиск върху нея оказваше увеличението в енергийните цени, поскъпването на храните и вдигането на наемите, докато движението на цените на услугите спомогна за нейното потискане. Низходящата динамика на общото ценово равнище позволи на Централната банка на Турция да понижи референтния си лихвен процент до 5.5% през декември.

Икономическата активност в **Хърватия** отбеляза на годишна база спад с 1.9% през третото тримесечие на 2012 г. Понижение се наблюдава при всички компоненти на БВП, като най-голям принос за спада имаше частното потребление. Това се отрази негативно върху вноса, в резултат на което нетният износ бе положителен. Брутната добавена стойност в повечето сектори намаля, като най-голям спад бе отбелязан в строителството и промишленото производство. Състоянието на пазара на труда продължи да се влошава – и през третото тримесечие на 2012 г. заетостта се понижи, а безработицата се повиши и достигна най-високото си ниво (16.1%) за последните девет години. Инфлацията се ускори до 4.1%, като основни фактори за нейната динамика от началото на годината са увеличението на косвените данъци и на административно определяните цени и високите цени на енергийните продукти и храните.

Индустриалното производство в **Черна гора** се сви на годишна база със 7.7% през първите девет месеца на 2012 г., като брутната добавена стойност спадна и в трите основни сектора: промишлено производство (-3.1%), добивна промишленост (21.7%) и енергетика (-13.3%). Реалният БВП за същия период намаля с 0.5% на годишна база главно поради свиване на вътрешния кредит и инвестициите. Положителен принос за растежа имаше туризмът, като броят на туристите в страната се увеличи с 4.9%, а продължителността на престоя им – с 4.3%. Данните за пазара на труда сочат, че на годишна база безработицата се е понижила с 0.7 процентни пункта до 18.8%. Средногодишната инфлация през първите три тримесечия възлезе на 3.8%, като основен принос за повишаването на общото ценово равнище имаха горивата, храните и безалкохолните напитки и тютюневите изделия, докато понижените цени на облеклото и някои услуги потиснаха инфлацията.

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

Държава	2010				2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
България	-4.5	1.2	0.8	3.1	2.1	2.7	1.9	0.3	0.9	1.0	0.9
Гърция	-1.0	-2.8	-6.6	-9.0	-8.8	-7.9	-4.0	-7.9	-6.7	-6.3	-6.9
Хърватия	-2.7	-3.0	0.1	-0.2	-1.2	0.6	0.8	-0.4	-1.3	-2.2	-1.9
Румъния	-2.6	-1.1	-2.2	-1.0	1.7	1.4	4.4	1.9	0.3	1.1	-0.5
Македония	0.0	2.5	4.5	4.0	6.4	3.7	1.2	0.9	-0.9	-0.7	0.2
Сърбия	0.0	0.7	1.6	1.7	2.8	2.4	0.7	0.7	-2.3	-0.6	-2.5
Турция	12.6	10.4	5.3	9.3	12.1	9.1	8.4	5.0	3.4	3.0	1.6

Принос за растежа в реално изражение на годишна база, трето тримесечие на 2012 г.

(%, процентни пунктове; тримесечни данни)

Държава	Растеж на БВП	Частно потребление	Държавно потребление	Инвестиции	Нетен износ
България	0.9	2.1	0.2	1.0	-2.4
Гърция	-6.9	-5.8	-1.9	-2.7	4.9
Хърватия	-1.9	-1.8	-0.1	-0.9	1.4
Румъния	-0.5	-0.9	0.2	3.9	-1.0
Македония	0.2	-1.9	0.4	3.8	-2.2
Турция	1.6	-0.2	0.4	-1.8	3.4

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

Инфлация на годишна база

(%; тримесечни данни)

Държава	2010				2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
България	1.9	2.9	3.3	4	4.5	3.4	3.1	2.5	1.9	1.8	3.0
Гърция	3.0	5.1	5.6	5.1	4.5	3.3	2.1	2.6	1.7	1.1	0.8
Хърватия	1.1	0.8	1.0	1.4	2.2	2.3	2.0	2.4	1.7	3.2	4.1
Румъния	4.6	4.3	7.5	7.8	7.5	8.3	4.2	3.4	2.7	2.1	4.2
Македония	1.3	1.9	2.3	3	3.8	4.5	3.6	3.5	2.5	2.1	3.8
Сърбия	4.5	4.1	6.5	9.6	12.6	13.6	10.6	7.9	4.6	4.0	8.1
Турция	9.3	9.2	8.4	7.4	4.3	5.9	6.4	9.2	10.5	9.6	9.1

Забележка: За страните от ЕС инфлацията е измерена чрез промяната на ХИПЦ. За останалите е използван националният индекс на потребителските цени.

Безработица

(%; тримесечни данни)

Държава	2010				2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
България	9.3	10	10.4	11.3	11.2	11.2	11.1	11.6	12	12.2	12.3
Гърция	11.2	12.1	12.9	14.1	15.3	16.7	18.4	20.6	21.8	23.9	25.6
Хърватия	10.5	12.1	12.6	12.2	13.2	13.7	13.5	13.9	14.9	15.2	16.1
Румъния	7.5	7.2	7.2	7.2	7.1	7.5	7.5	7.5	7.2	7.2	7.0
Македония	33.5	32.1	31.7	30.9	31.2	31.3	31.2	31.2	31.6	31.2	30.6
Турция	11.5	10.6	10.6	9.9	9.2	9.2	8.6	8.2	8.1	8.0	8.1
Сърбия*	април	октомври			април	ноември			април	октомври	
	22.2	19.2			25.5	23.7			25.5	22.4	

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

Източници: Статистическите институти и централните банки на съответните страни, БНБ – собствени изчисления.

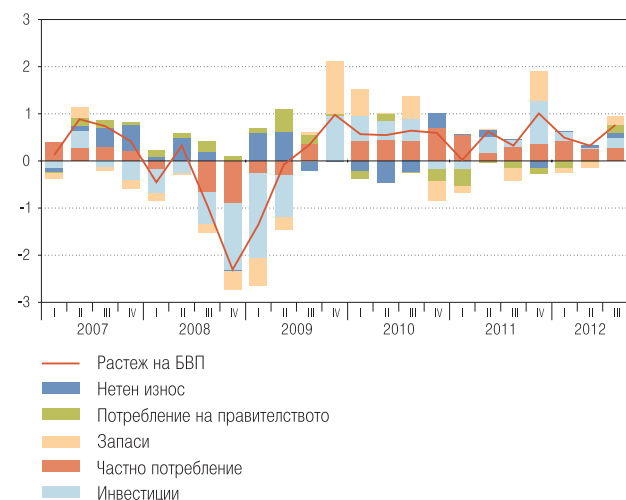
САЩ

На годишна база икономическият растеж на САЩ се ускори до 2.6% през третото тримесечие от 2.1% през второто и 2.4% през първото тримесечие на 2012 г. На верижна база също бе отчетено ускоряване на темпа на растеж на реалния БВП до 0.8% през периода юли – септември спрямо 0.3% през предходното тримесечие. Наблюдаваната през третото тримесечие динамика се дължеше на увеличеното потребление на домакинствата, както и на положителния принос на изменението на запасите и правителствените разходи, които през предходното тримесечие имаха отрицателен принос за растежа.

По предварителни данни през четвъртото тримесечие на 2012 г. БВП на САЩ отбеляза спад с 0.03% на верижна база главно поради значителния отрицателен принос на изменението на запасите и правителствените разходи. Предварителната оценка за растежа на БВП през 2012 г. показва ускорение до 2.2% спрямо 1.8% през 2011 г.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: Bureau of Economic Analysis.

През четвъртото тримесечие на 2012 г. показателите за доверието на потребителите в САЩ имаха предимно низходящо изменение главно поради очакванията, че Конгресът и правителството на САЩ няма да постигнат съгласие за избягване на автоматичното прекратяване на значителни данъчни облекчения и за въвеждане на големи съкращения на бюджетните разходи в началото на 2013 г., или за избягване на т.нар. фискална пропаст

(fiscal cliff)⁷. След като през ноември индексът на потребителското доверие на Университета на Мичиган достигна стойност от 82.7 пункта – най-високата от август 2007 г. насам, през декември показателят значително се понижи и възлезе на 72.9 пункта. Водещият индекс на потребителското доверие на Съвета на конференцията (Conference Board) също отчете влошаване на настроенията в края на тримесечието – през декември той се понижи до 66.7 пункта при 71.5 през ноември, което се дължеше на влошените очаквания на участниците за икономическите перспективи в рамките на следващите шест месеца.

Индекси на доверието на потребителите в САЩ

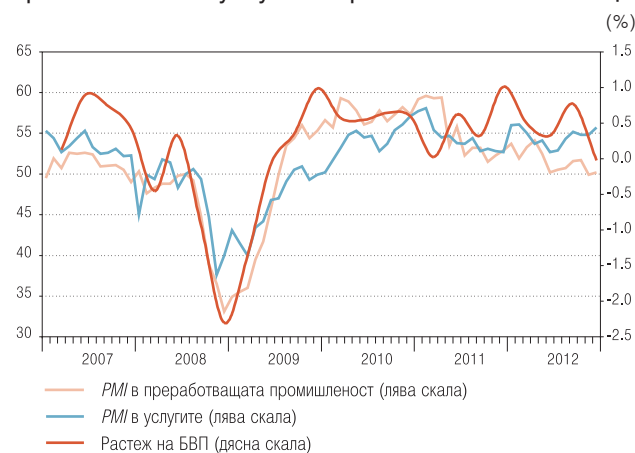
(2000 г. = 100)



Източник: The Conference Board.

Влошаването на потребителското доверие не се отрази значително върху търсенето на стоки и услуги. През декември продажбите на дребно нараснаха с 0.5% на месечна база и с 4.8% на годишна база.

Индекси ISM-PMI на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП в САЩ



Източник: Institute for Supply Management.

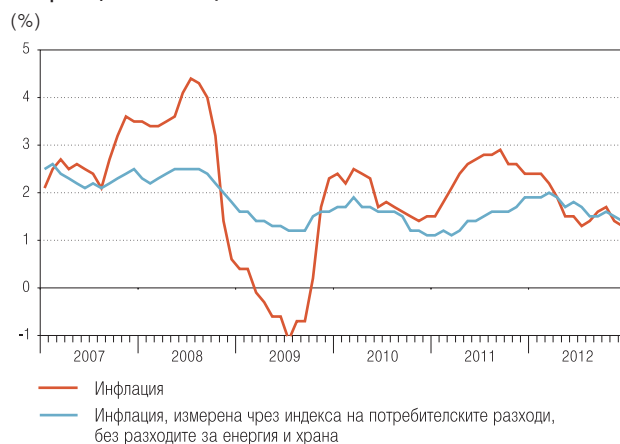
⁷ Вж. карето „Фискална позиция на САЩ“ в Икономически преглед, 2012 г. № 3, с. 20.

През четвъртото тримесечие на 2012 г. изменението на конюнктурните индикатори за преработващата промишленост и услугите бе колебливо – признак за несигурността, която продължава да влияе върху оценките за перспективите пред икономическата активност в САЩ. След като през ноември 2012 г. индексът *ISM-PMI* за промишлеността се понижи до 49.9 пункта, през декември той се повиши до 50.2. През последния месец на 2012 г. индексът *ISM-PMI* за сектора на услугите отбеляза растеж, като през декември достигна 55.7 пункта при 54.8 през предходните два месеца.

През четвъртото тримесечие на 2012 г. инвестиционната активност в жилищния сектор продължи да се подобрява. През декември индексът на доверие на строителните предприемачи (*NAHB*) достигна най-високата си стойност от април 2006 г. Наблюдаваното трайно подобрение на очакванията на строителните предприемачи обаче все още не се подкрепя от настроенията на домакинствата. Според данните от проучването на потребителското доверие на Съвета на конференцията през декември все повече домакинства отлагат покупката на ново жилище, отколкото през предходните месеци. Високата засега безработица и строгите условия за кредитиране също продължават да възпрепятстват растежа на продажбите на жилища въпреки ниските лихви по ипотечните заеми. От друга страна, възобновените покупки на ипотечни облигации от страна на Федералния резерв може да смекчат действието на част от негативните фактори и да се отразят благоприятно върху състоянието на жилищния пазар в САЩ.

На годишна база инфлацията, измерена на чрез дефлатора на личните потребителски разходи (*PCE*), забави до 1.3% темпа си през декември спрямо 1.4% през ноември и 1.7% през октомври. Базисният индекс, който изключва компонентите храни и горива, през декември също се понижи до 1.4% на годишна база при 1.5% през ноември. Очаква се в рамките на следващите две тримесечия темпът на растеж на базисния индекс на личните потребителски разходи да се повиши на годишна база, но да остане близо до текущото си равнище.

Инфлация в САЩ



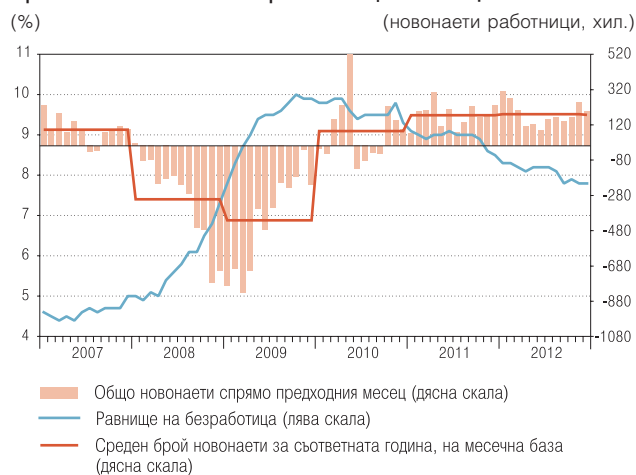
Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Другият показател за инфлацията в САЩ – индексът на потребителските цени (*CPI*), през декември се забави до 1.7% на годишна база спрямо 1.8% през ноември и 2.2% през октомври. Годишният темп на нарастване на базисния индекс на потребителските цени през декември остана на равнище от 1.9% за втори пореден месец.

Очакванията за инфлацията на потребителските цени в хоризонт до една година и до пет години, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Университета в Мичиган, отчетоха повишение през декември съответно до 3.2% и 2.9% спрямо съответно 3.1% и 2.8% през ноември. 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*.

Безработицата през четвъртото тримесечие на 2012 г. се закрепил на равнище от 7.8%, макар че през този период бяха създадени повече работни места в сравнение с третото тримесечие, като през декември бяха разкрити 196 хиляди нови работни места (247 хиляди през ноември). Средномесечно броят на заетите в неаграрния сектор нарастваше през периода октомври – декември с 201 хиляди при средно 152 хиляди през предходното тримесечие. През първата половина на 2013 г. се очаква равнището на безработица да се колебае около ниво от 8%.

С цел да подпомогне възстановяването на американската икономика и да смекчи негативните последици върху нея, произтичащи от дълговата криза в еврозоната, Комитетът по операциите на открития пазар на Федералния резерв (*FOMC*) прие на заседанието си на 11–12 декември 2012 г. решение за допълнителни нестандартни мерки. Освен продължаването на програмата за изкупуване на ипотечни облигации в размер на 40 млрд. щ.д. месечно беше взето решение за въвеждане на нова програма за покупки на ДЦК на САЩ, която има за цел да замени официално приключващата в края на 2012 г. програма за удължаване на средния матуритет на активите в портфейла на Федералния резерв чрез продажба на краткосрочни и покупка на дългосрочни книжа (*Operation twist*). В рамките на новата програма месечно ще бъдат закупувани ДЦК в размер на 45 млрд. щ.д., като няма определен краен срок за приключване на действието ѝ.

Беше взето решение постъпленията от падежиращи ДЦК от баланса на Федералния резерв да продължат да се инвестират обратно в ДЦК на САЩ, както и постъпленията от наличните в баланса на Федералния резерв ипотечни облигации на държавно-спонсорираните агенции да се реинвестират в ипотечни облигации.

Комитетът обяви, че запазва лихвата по федералните фондове в интервала 0.00%–0.25%. Във връзка с решението за по-голяма прозрачност в следваните цели и политика на *FOMC* за първи път бяха посочени номинални прагове за конкретни икономически индикатори, отговарящи на очакванията и целите на Комитета. Текущият интервал на референтната лихва от 0%–0.25% ще бъде поддържан поне дока-

то нивото на безработица в САЩ остава над 6.5% и при условие че очакваната инфлация в хоризонт от 1–2 години не надхвърли прага от 2.0%–2.5% и съответно дългосрочните инфлационни очаквания останат в стабилни граници. Чрез определянето на нива за безработицата и инфлацията се цели постигане на по-голяма яснота относно бъдещите стъпки при провеждането на паричната политика на Федералния резерв. Изброените по-горе индикатори не са конкретни цели и ще бъдат разглеждани в контекста на останалите основни икономически показатели, **характеризирани възстановяването** на икономиката и трудовия пазар в САЩ.

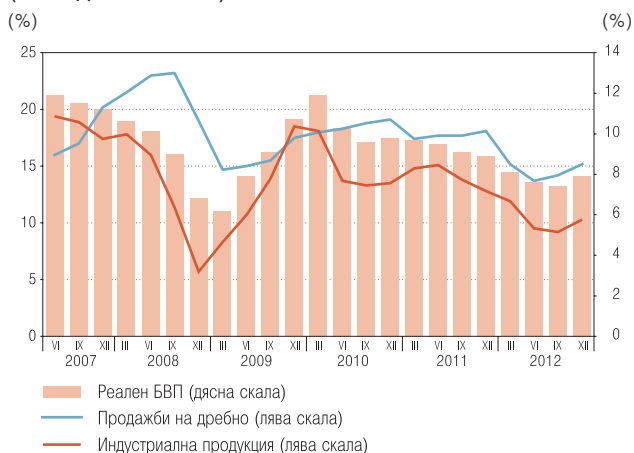
Приетите нови мерки от страна на Федералния резерв оказали влияние за стабилизирането на доходността на 2-годишните ДЦК на САЩ на ниво около 0.25%, докато доходността на средно- и дългосрочните американски облигации се определяше под натиска от страна на новата програма за изкупуване на ДЦК и оповестяваните макроикономически данни за американската икономика.

Китай

През ноември 2012 г. бе извършена ключова за Китай смяна на политическото ръководство. На конгреса на Комунистическата партия бяха избрани новите лидери на страната, които влязоха в състава на Централния комитет на партията. Смяната на държавното ръководство ще се осъществи, след като през март 2013 г. парламентът (Общокитайското събрание на народните представители) одобри председателя на КНР, министър-председателя и целия състав на кабинета. Заявените от новото държавно управление приоритети са за ребалансиране на икономиката чрез повишаване на вътрешното потребление и провеждане на реформи в социалната сфера.

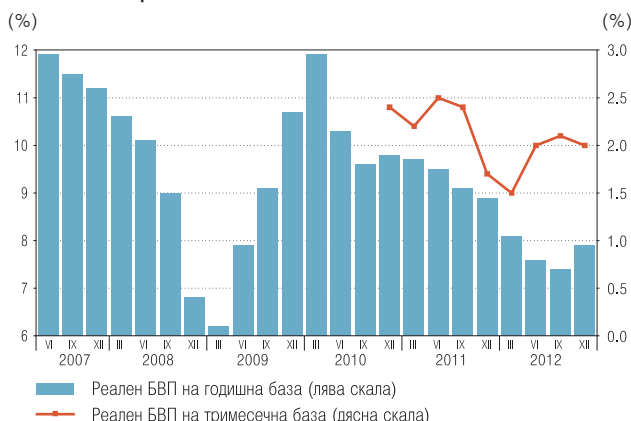
През четвъртото тримесечие на 2012 г. растежът на реалния БВП на Китай се ускори до 7.9% на годишна база от 7.4% за предходното тримесечие, като най-голям е приносът на индустрията, износа и вътрешното потребление.

БВП, потребление и индустриална продукция (на годишна база)



Според данните на тримесечна база икономиката на Китай навлиза във възходяща фаза на бизнес цикъла. През октомври – декември 2012 г. растежът на реалния БВП е 2.0% на тримесечна база спрямо 2.1% (ревизиран) през третото тримесечие.

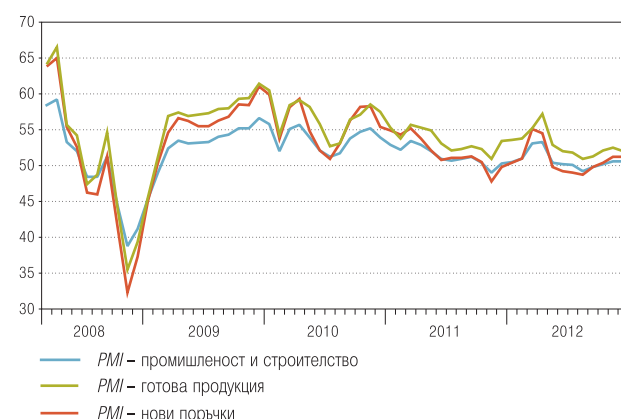
Растеж на реалния БВП



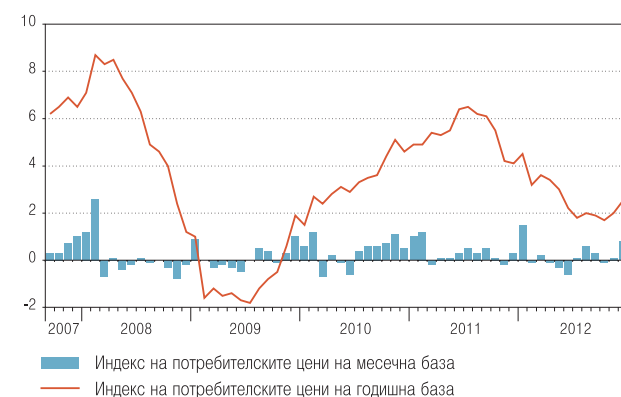
През декември *PMI* индексите, отразяващи индустриалната активност, останаха без промяна спрямо ноември на ниво от 50.6. Поиндексът на текущото производство се понижи слабо до 52.0 (от 52.5 през ноември), този на новите поръчки запази нивото си от 51.2, докато показателите *PMI* за вноса и заетостта се повишиха до 49.0.

През декември *PMI* индексът за сектора на услугите отбеляза повишение, като достигна 56.1 спрямо 55.6 през ноември – най-високата стойност за последните четири месеца. Секторът на услугите, който включва и строителството, осигурява около 43% от brutния вътрешен продукт на страната.

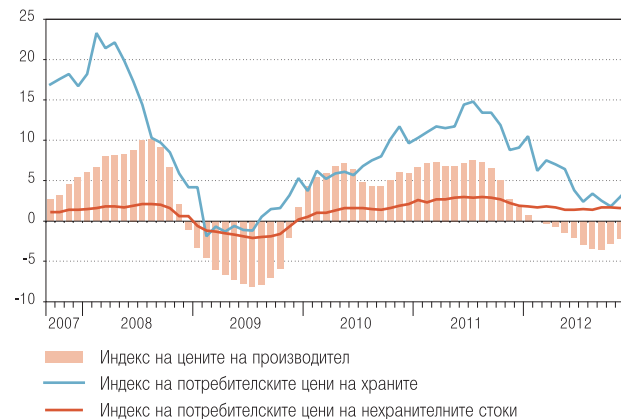
PMI на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки



Индекс на потребителските цени

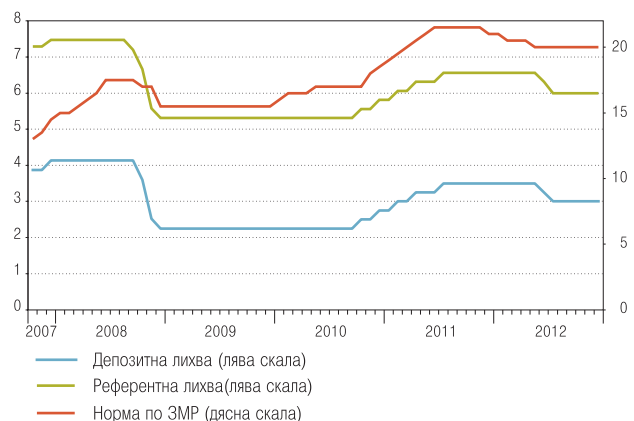


Инфлационни индекси (на годишна база)



През декември инфлацията в Китай се ускори изненадващо до 2.5% на годишна база спрямо 2.0% през ноември. Основен принос за повишението имаха цените на храните, които ускори динамиката си до 4.2% на годишна база спрямо 3.0% през ноември. На месечна база се наблюдаваше увеличение на индекса на потребителските цени с 0.8% през декември при повишение от 0.1% през ноември и спад от 0.1% през октомври.

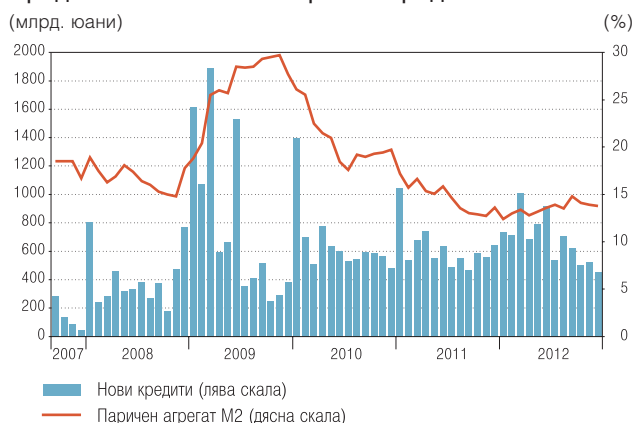
Парична политика на централната банка на Китай (%)



През периода нямаше промени в монетарната политика на Китайската централна банка, като бяха запазени нивата на референтните лихви по едногодишните депозити и кредити – съответно от 3% и 6%, а на задължителните минимални резерви – от 20%.

През декември 2012 г. новите банкови кредити в местна валута намаляват до 454 млрд. юана спрямо 523 млрд. през ноември, което се дължи на по-голямо търсене на небанково финансиране за икономиката. Според данните на централната банка за т.нар. общо социално финансиране (*total social financing, TSF*), показател за обема на всички (банкови и небанкови) кредити в страната, общото финансиране за икономиката в местна валута нараства през декември с 43% до 1630 млрд. юана.

Кредитна активност и парично предлагане



През декември 2012 г. търговският излишък на Китай се увеличи до 31.6 млрд. щ.д. и бе значително над отчетените през ноември стойности (19.6 млрд. щ.д.). На годишна база вносът нарасна с 6.0% (при 0% през ноември), а растежът на износа се ускори до 14.1% (от 2.9% през предходния месец). Основен

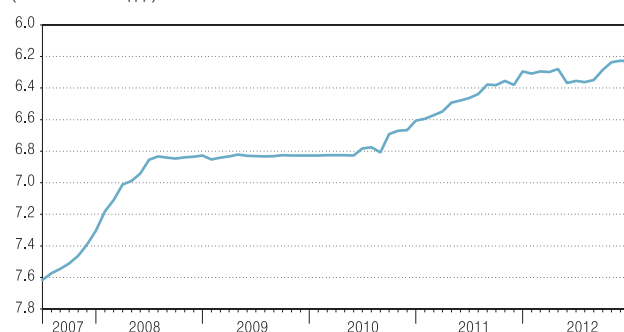
фактор за увеличения излишък по търговския баланс бе бързо нарастващият износ за ново-възникващите пазари в Азия.

Външна търговия и търговски баланс



Валутен курс на китайския юан спрямо щатския долар

(юани за 1 щ.д.)



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

През октомври и ноември 2012 г. китайската валута поскъпна спрямо долара съответно с 0.8% и 0.2% на месечна база. През декември китайската валута поевтиня слабо с 0.1%.

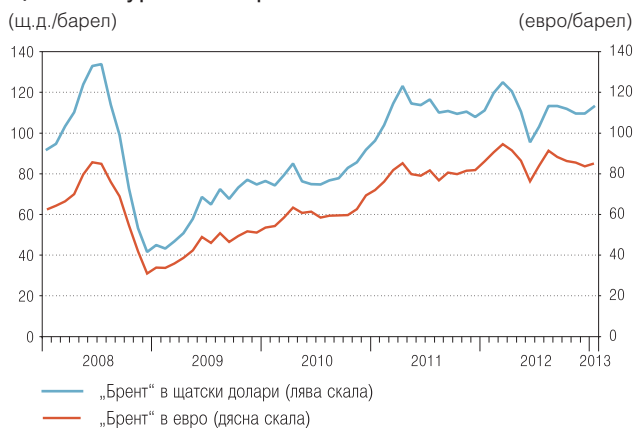
Международни цени (суров петрол, основни суровини и злато) и валутен курс евро/щатски долар

Цени на суровия петрол

Към края на 2012 г. цената на суровия петрол тип „Брент“ продължи да се понижава – тенденция, която се проявява от началото на годината, и през четвъртото тримесечие се търгуваше средно за 110.5 щ.д. за барел (85.1 евро за барел).

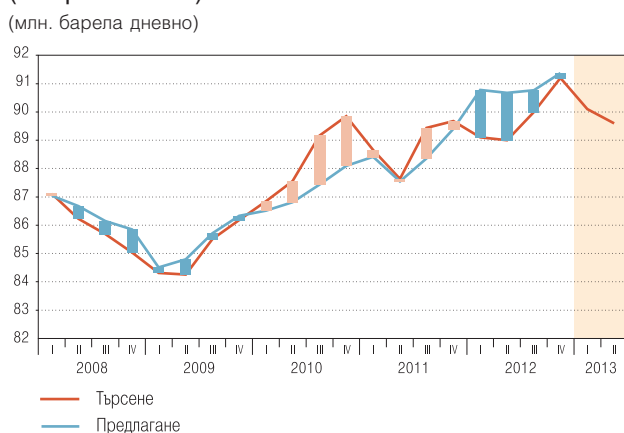
Търсенето на петрол очаквано нарасна през декември 2012 г. и в началото на януари 2013 г. поради сезонни фактори, което леко повиши цената му.

Цена на суровия петрол



Източник: Световна банка.

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

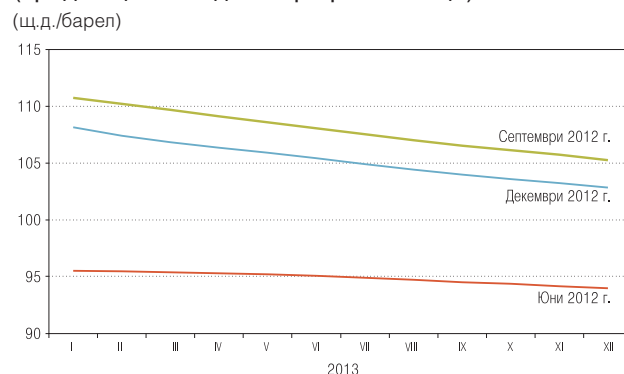


Източник: МАЕ.

Въпреки слабото увеличение на цената през януари по оценки на Международната агенция по енергетика (МАЕ) световното предлагане на петрол все още надвишава търсенето. Очаква се тази тенденция да се запази поради продължаващото нарастване на добива на нефт от страните извън ОПЕК. В същото време Саудитска Арабия и Ирак намалиха производството, като е вероятно да възстановят добива си след февруари.

Според пазарните нагласи, измерени с цената на фючърсите, през следващите дванадесет месеца суровият петрол тип „Брент“ ще се търгува в интервала 103–108 щ.д. за барел, което представлява понижение в очакванията за цената в сравнение със септември. Побързо ускоряване на световния икономически растеж и най-вече на търсенето на суров петрол от Китай крие рискове от поскъпване на нефта повече от очакваното.

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



Източник: JP Morgan.

Цени на основни суровини и стокови групи

През четвъртото тримесечие на 2012 г. общият индекс на Европейската централна банка, отчитащ цените на металите, слабо се понижи (-1.7%) спрямо периода юли – септември. Медта поевтиня (-1.2%), докато общият индекс за цветните метали отбеляза минимален растеж на цените на тримесечна база (0.2%). Очакваме през първата половина на 2013 г. да се запази тенденцията към понижаване на цените на металите, която започна да се проявява от средата на 2012 г.

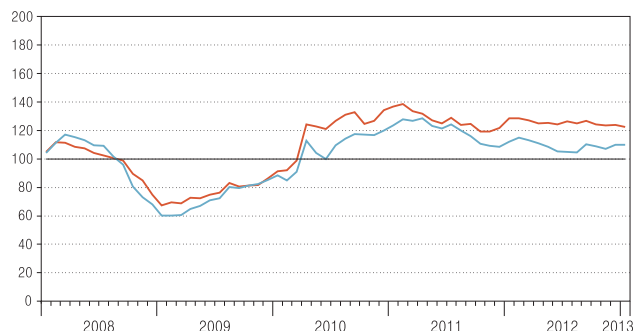
През септември 2012 г. цените на пшеницата и зърнените култури на международните пазари започнаха плавно да се понижават. След еднократното рязко поскъпване през юли, към края на годината се наблюдаваше тенденция на стабилизиране на ценовото им равнище. През четвъртото тримесечие зърнените култури поевтиняха с 6.9% спрямо предходното, като царевичната отбеляза най-голям спад (-10.2%). Общият индекс на храните имаше сходна динамика и се понижи с 8%. Въпреки това според очакванията на Световния съвет по зърното потреблението на зърнени култури ще изпревари производството им през 2013 г., поради което може да се очаква поскъпване на храните през първата половина на годината.

Въз основа на очакваната динамика в цените на суровия петрол и на храните очакваме през първите две тримесечия на 2013 г. условията за търговия на България да се подобрят, което ще повлияе положително върху износа на страната.

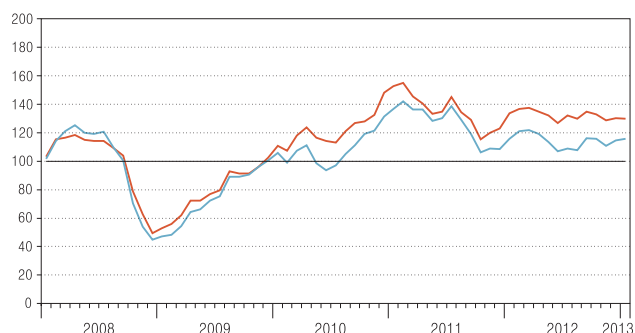
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2008 г. = 100)

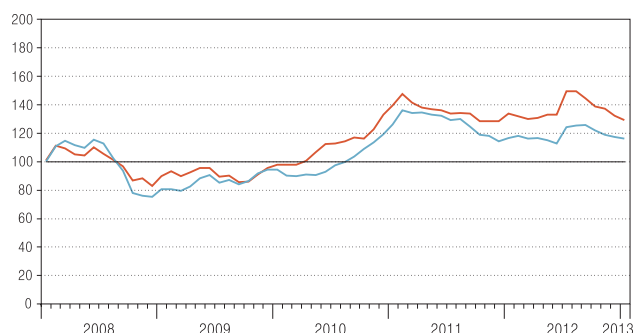
Метали



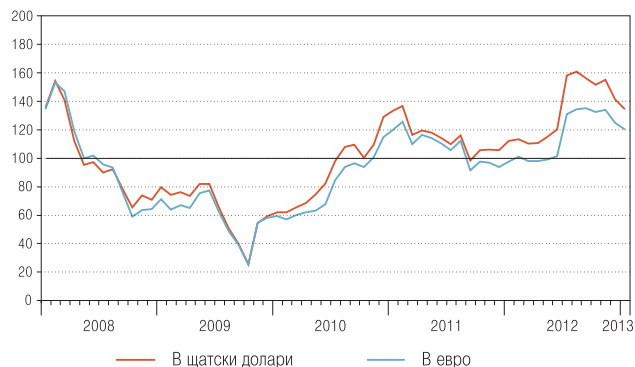
Мед



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и БНБ.

Цена на златото

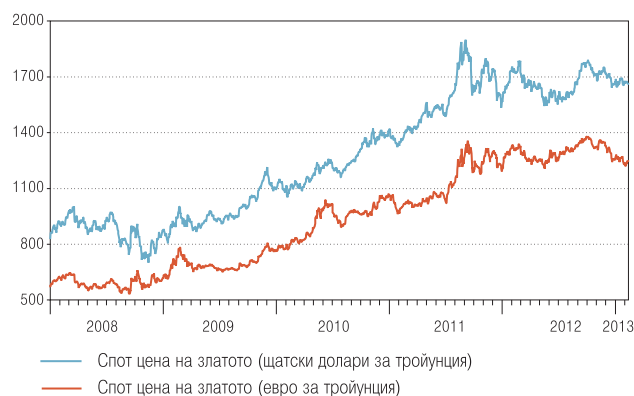
През четвъртото тримесечие на 2012 г. спот цената на златото се понижи с 5.4% на тримесечна база до 1676.2 щ.д. за тройунция в края на периода. В евро цената на златото спадна със 7.7% до 1269.8 евро за тройунция.

През периода най-силно влияние върху цената на златото оказаха положителните макроикономически данни от САЩ, които понижиха очакванията за нови нестандартни мерки за стимулиране на икономиката от страна на Федералния резерв.

Физическото търсене на злато от страна на фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки (ETF), обезпечени със злато, нарасна значително през четвъртото тримесечие. На 20 декември 2012 г. общите активи на фондовете отбелязаха най-високата стойност, постигана досега, след което тя започна да се понижава. Към края на тримесечието фондовете управляваха активи в размер на 2632 тона злато.

По данни на МВФ централните банки са продължили да бъдат нетни купувачи на злато през четвъртото тримесечие на 2012 г., като по-значителни покупки са осъществили централните банки на Русия, Бразилия и Казахстан.

Спот цена на златото



Източник: Лондонска асоциация на търговците на благородни метали.

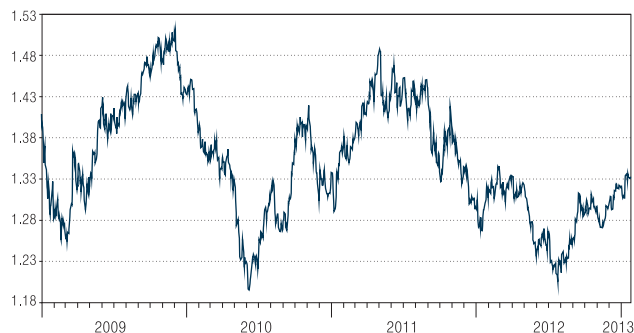
На 22 януари 2013 г. Индия повиши вносно-мито върху златото от 4% на 6% от стойността на внесеното количество с цел да ограничи нарастването на дефицита по текущата сметка на платежния баланс. Страната е най-големият вносител на злато в света и може да се очаква, че увеличаването на митото ще се отрази негативно върху търсенето и ще окаже влияние за понижаване на цената му на международните пазари.

Валутен курс евро/щатски долар

През четвъртото тримесечие на 2012 г. средната стойност на американския долар се понижи спрямо еврото с 3.7%. За сравнение през третото тримесечие щатската валута поскъпна средно с 2.5% спрямо еврото. В рамките на периода октомври – декември щатската валута се търгуваше в коридора от 1.27–1.32 долара за 1 евро.

Валутен курс евро/щатски долар

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

През октомври и в началото на ноември 2012 г. курсът *евро/долар* се понижи, повлиян от няколко събития, които пораждаха несигурност на пазарите. Основни фактори за поскъпването на долара спрямо еврото бяха президентските избори в САЩ и политическата смяна на управлението в Китай.

От средата на ноември до края на 2012 г. еврото започна да поскъпва спрямо долара под въздействие на очакванията за намиране на решение за преодоляване на т.нар. фискална пропаст в САЩ. Допълнителен ефект за обезценяването на долара оказа и решението от декември на *FOMC* за продължаване на монетарните стимули от страна на Федералния резерв, като започнат покупки на ДЦК в размер на 45 млрд. щ.д. месечно от началото на 2013 г.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Влошаването на конюнктурата в еврозоната през 2012 г. повлия негативно върху очакванията за икономическата активност у нас. Това се прояви в поддържаната висока склонност на домакинствата към спестяване – основен фактор за увеличаване на депозитите и за високата ликвидност на банките. Общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс остана положително. Финансовата сметка също беше на излишък, главно вследствие на емисията еврооблигации на българското правителство на международните финансови пазари и притока на преки чуждестранни инвестиции. В резултат от взаимодействието на вътрешните и външните икономически фактори и формираните под тяхно влияние финансови потоци международните валутни резерви на страната отбелязаха нарастване през 2012 г., което по данните на платежния баланс достигна 2161.0 млн. евро (без отчитане на валутнокурсони разлики и ценова преоценка).

Влошаването на външната среда и в очакванията за икономическата активност в България през втората половина на 2012 г. ще продължи да оказва съществено влияние върху финансовите потоци през първата половина на 2013 г. Очакваме склонността на домакинствата към спестяване да се запази, а банките да продължат да оперират в условия на висока ликвидност.

Влошаването на конюнктурата в еврозоната през 2012 г. беше причина за забавяне на растежа на българския износ в номинално изражение. В същото време плавното възстановяване на вътрешното търсене допринесе за нарастване на вноса през първите шест месеца. От средата на годината вътрешното търсене се забави под влияние на рецесията в еврозоната и влошаването на икономическата конюнктура у нас, което се превърна в определящ фактор за по-ниския растеж на вноса на годишна база през второто полугодие. Тенденцията към влошаване на условията на търговия, която започна да се очертава от края на 2011 г., се запази и през първите девет месеца на 2012 г. В резултат на това развитие дефицитът по търговското салдо се увеличи през периода януари – юни 2012 г. За второто полугодие салдото по текущата сметка бе положително. Под въздействие на наблюдаваните тенденции текущата сметка отчете малък дефицит през 2012 г. при излишък през 2011 г. Притоците по капиталовата сметка на платежния баланс допринесоха общото салдо на текущата и капиталовата сметка да остане на излишък през 2012 г. Финансовата сметка на платежния баланс също беше на излишък през 2012 г. главно в резултат от притока на преки чуждестранни инвестиции и емисията на облигации на българското правителство на международните финансови пазари.

Склонността на домакинствата към спестяване остана висока и продължи да бъде основен фактор за нарастване на депозитите в банковата система, което способстваше за запазването на висока ликвидност на банките.

Слабото търсене на кредити на вътрешния пазар и високите кредитни стандарти бяха причина банките да държат голяма част от ликвидността си като свръхрезерви в БНБ и като наличности по сметките си в системата за разплащания TARGET2. Друга част от свободните средства бяха инвестирани в държавни ценни книжа, предимно на българското правителство. През първата половина на 2012 г. банките продължиха да използват притока на привлечени средства както за погасяване на чуждестранни си пасиви, така и за увеличаване на чуждестранните активи. През втората половина на годината тенденцията към намаление на чуждестранните пасиви се запази, а чуждестранните активи на банките се свиха.⁸ На вътрешния пазар кредитирането за частния сектор продължи да нараства със забавящ се темп към края на 2012 г., като растежът се определяше основно от кредита за нефинансовите предприятия, докато взема-

⁸ Тази тенденция е налице, ако не се отчита ефектът от сделки с еднократно влияние, сключени през ноември 2012 г. Тези сделки се изразиха в едновременно нарастване на чуждестранните активи и пасиви на банките, като това повиши нивото им в края на 2012 г.

нията на банките от домакинствата продължи-
ха да намаляват.

В резултат от взаимодействието на вътреш-
ните и външните икономически фактори и
формираните под тяхно влияние финансови
потоци международните валутни резерви на
страната отбелязаха нарастване през 2012 г.
По данни на платежния баланс междуна-
родните валутни резерви⁹ се увеличиха с
2161.0 млн. евро. Аналогично движение се
наблюдава в пазарната стойност на междуна-
родните валутни резерви¹⁰ (актив по баланса
на управление „Емисионно“), която нарасна с
2203.8 млн. евро и в края на 2012 г. възлезе
на 30.4 млрд. лв. (15.6 млрд. евро).

Основен принос за нарастването на балан-
совата стойност на управление „Емисионно“
имаха задълженията на правителството пора-
ди емисията на 5-годишни ДЦК с номинална
стойност 950 млн. евро на международните
капиталови пазари през юли. Емисията бе
проведена с цел да се осигурят средствата
за покриване на разходите по глобалните об-
лигации, чийто падеж настъпва в началото на
2013 г. Депозитите на банките в БНБ също
нараснаха от началото на годината, като ди-
намиката им се определяше от значителния
обем привлечени депозити от резиденти и
от политиката на банките за поддържане на
свръхрезерви и на увеличени наличности по
сметките им в TARGET2. Влияние върху балан-
совата стойност на управление „Емисионно“
оказа и цената на златото, чието поскъпване
доведе до нарастване на активите на управле-
нието със 109 млн. лв. на годишна база към
края на декември.

Свързаните с изменението на международ-
ните резерви външни валутни потоци отра-
зяваха нуждите на икономическите агенти от
валутни или левови наличности. През 2012 г.,
както и през 2011 г., банките извършиха нетни
покупки на валута от БНБ. Основен фактор за
тази тенденция бе запазването на политиката
както на банките, така и на фирмите да нама-
ляват външната си задължнялост.

⁹ Без отчитане на валутнокурсните разлики и ценова
преоценка.

¹⁰ Пазарната стойност на международните валутни ре-
зерви включва изменението от трансакции, валутнокурс-
ни разлики и ценова преоценка.

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

(млн. евро)

Външни потоци	2011 г.	2012 г.*
Общо за периода	-24	1527
Покупко-продажби на евро	-543	-317
На каса	-11	-10
С банки, в т.ч.	-532	-307
покупки от банки	33 698	46 550
продажби на банки	-34 230	-46 856
Движения по сметки на банки, МФ и др.	520	1844
ЗМР	-128	40
Правителство и други	647	1804

Забележка: В таблицата са показани само входящи и изходящи
валутни потоци към баланса на управление „Емисионно“. Не се
отчитат левовите потоци от и към баланса на управление „Емиси-
онно“, 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.

Влошаването на външната среда и в очаква-
нията за икономическата активност у нас през
втората половина на 2012 г. ще продължи да
оказва съществено влияние върху финансови-
те потоци през първото полугодие на 2013 г.
Очакваме домакинствата да поддържат висока
склонност към спестяване, а банките да за-
пазят високо ниво на ликвидност. Растежът на
паричния агрегат МЗ ще остане относително
висок, близък до отчетените в края на 2012 г.
стойности. Търсенето на кредити ще остане
сравнително слабо, отразявайки бавното въз-
становяване на потреблението и постепенното
нарастване на инвестиционната активност.

Външни финансови потоци

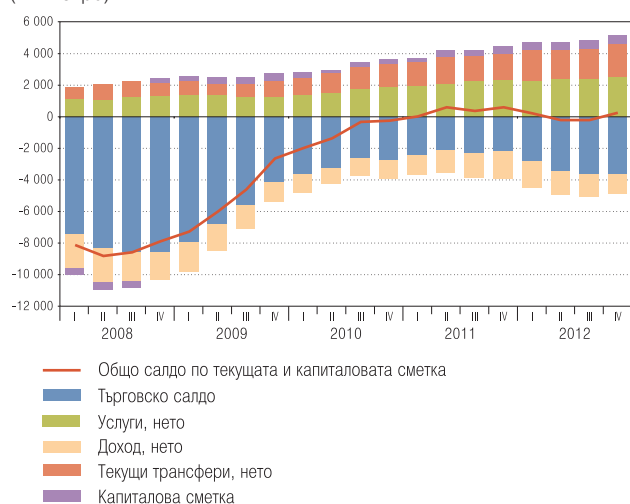
Продължаващата дългова криза и рецесията
в еврозоната бяха фактори, обуславящи за-
бавянето на растежа на българския износ в
номинално изражение през 2012 г. В същото
време в условията на умерено нарастване на
доходите се наблюдаваше плавно възстановя-
ване на вътрешното търсене, което се заба-
ви след средата на годината. Динамиката на
вътрешното търсене допринесе за растежа
на вноса в номинално изражение и за увели-
чаването на дефицита по търговското салдо
на платежния баланс на годишна база, които
бяха по-изразени през първите шест месеца
на 2012 г.¹¹ Влошаването на условията на тър-

¹¹ В глава 3 е представен по-подробен анализ на износа
и вноса на стоки.

говия от началото на 2012 г. също допринесе за разширяването на търговския дефицит. В резултат на това развитие през първата половина на годината текущата сметка отчете дефицит, а през второто полугодие тя отново бе на излишък. За цялата 2012 г. текущата сметка бе на нисък дефицит при излишък през 2011 г. Притоците по капиталовата сметка спомогнаха общото салдо на текущата и капиталовата сметка да остане на излишък през 2012 г.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Потоци по основни сметки на платежния баланс

(млн. евро)

	Акумулирани данни от началото на годината	
	към 30.XII.2011 г.	към 30.XII.2012 г.
Текуща сметка	103.5	-267.8
Търговско салдо	-2156.1	-3594.1
Услуги, нето	2314.2	2525.1
Доход, нето	-1739.1	-1260.8
Текущи трансфери, нето	1684.5	2062.0
Капиталова сметка	496.8	543.3
Финансова сметка	-788.4	2138.1
ПЧИ в България	1746.3	1398.0
Изменение на резервите	158.7	2161.0

Източник: БНБ.

Излишъкът по салдото на услугите продължи тенденцията си на нарастване и към декември 2012 г. достигна 2525.1 млн. евро на годишна база. Туристическите услуги все още имат най-висок дял в износа на услуги, като за нарастването на излишъка допринесе и увеличеният износ на други бизнес услуги и на строително-монтажни услуги.

През годината дефицитът по сметка „доход“ на платежния баланс продължи да се свива поради наблюдаваното по-малко изплащане на дивиденди по линия на преките чуждестранни инвестиции. Тази динамика съответстваше на понижението на годишна база на брутния опериращ излишък през първата половина на годината.

Притоците от текущи трансфери продължиха тенденцията си на нарастване, като през 2012 г. нетното салдо възлезе на 2062.0 млн. евро. За увеличението допринесоха главно по-големите постъпления към правителството, които включват както постъпления от фондове на ЕС, така и други постъпления. Очакваме през първата половина на 2013 г. да се запази тенденцията към нарастване на текущите трансфери.

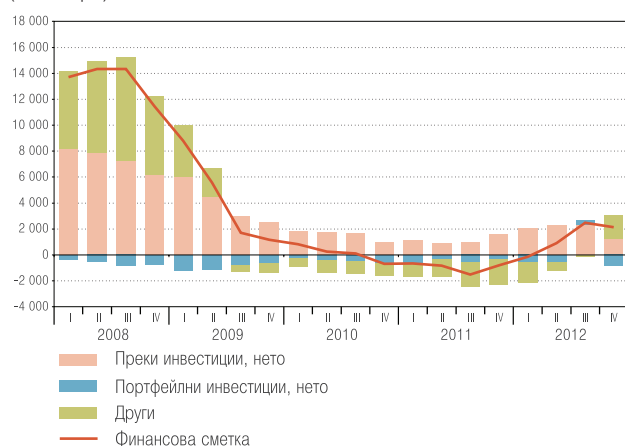
Капиталовата сметка на платежния баланс беше на излишък, който отчете нарастване спрямо предходната година. Най-голямо значение за тази динамика имаха по-високите капиталови трансфери към правителството от фондове на ЕС. Според нашите очаквания излишъкът ще се задържи на текущите нива през първата половина на 2013 г.

При условие че се реализира плавно възстановяване на вътрешното търсене, през първата половина на 2013 г. е вероятно текущата сметка на платежния баланс да бъде на нисък дефицит, а излишъкът по общото салдо на текущата и капиталовата сметка да бъде до 0.5% от БВП. В същото време евентуално задълбочаване на дълговата криза в еврозоната създава риск от допълнително влошаване на очакванията за бъдещата стопанска активност в България. Това би потиснало вътрешното търсене и би довело до забавяне на вноса в номинално изражение. От друга страна, при запазване на силното възстановяване на ново-възникващите икономики е възможно по-бързо нарастване на износа, което ще подобри търговското салдо и съответно салдото по текущата сметка на платежния баланс.

През 2012 г. финансовата сметка на платежния баланс беше на излишък. Основен принос за това имаше положителният приток на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) и емисията на международните капиталови пазари през юли на български еврооблигации с номинална стойност от 950 млн. евро.

Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

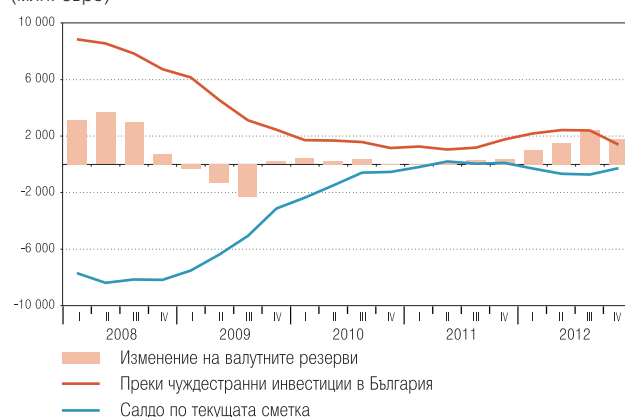
През първата половина на 2012 г. банките продължиха да изплащат чуждестранните си задължения и да увеличават чуждестранните си активи. През втората половина на годината тенденцията към намаление на чуждестранните пасиви се запази, а чуждестранните активи на банките се свиха.¹² През ноември, вследствие на сделки с еднократно влияние, се наблюдава висок приток на ресурс по други задължения на банките и същевременно съразмерно изтичане на ресурс по портфейлни активи – дългови инструменти. В резултат главно от тези сделки брутният външен дълг на банките нарасна с 919.2 млн. евро през ноември спрямо предходния месец. За сравнение към октомври дългът на банките отбеляза намаление с 465.2 млн. евро на годишна база. Към октомври 69.3% от общия дълг на банките беше под формата на краткосрочни задължения, като голяма част от тях представляват дълг към чуждестранните банки-майки във връзка с финансирането на дейността им в България.

Динамиката на потоците по основните салда на платежния баланс доведе до нарастване на валутните резерви на БНБ с 2161.0 млн. евро (без отчитане на валутнокурсви разлики и ценова преоценка) през 2012 г. Към декември покритието на номиналния внос за последните дванадесет месеца с валутни резерви възлезе на 6.8 месеца, а покритието на краткосрочния дълг – на 147.0%.

¹² Вж. бележка 8.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

(млн. евро)

	Акумулирани данни от началото на годината	
	към 30.XII.2011 г.	към 30.XII.2012 г.
Преки инвестиции, нето	178.5	-54.8
в чужбина	0.0	-0.4
в България	178.5	-54.4
Портфейлни инвестиции, нето	220.9	-1132.5
активи	217.7	-1150.0
пасиви	3.2	17.4
Други инвестиции	-1889.3	1400.1
активи	-695.8	664.9
пасиви	-1193.5	735.2
Портфейлни и други инвестиции	-1668.4	267.5
Общо	-1489.9	212.8

Източник: БНБ.

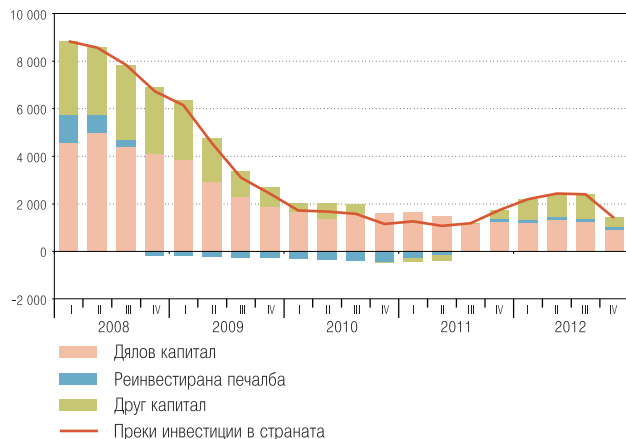
Притокът на ПЧИ в страната през 2012 г. беше положителен¹³, като основно значение имаха инвестициите, насочени към отраслите „електроенергия“, „търговия“ и „транспорт“.¹⁴ В преобладаващата си част преките инвестиции бяха под формата на дялов капитал (66.8%) и друг капитал (26.4%).

¹³ Предварителни данни, които впоследствие, при посъпване на допълнителна информация от предприятията с чуждестранно участие, ще бъдат ревизирани.

¹⁴ 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.

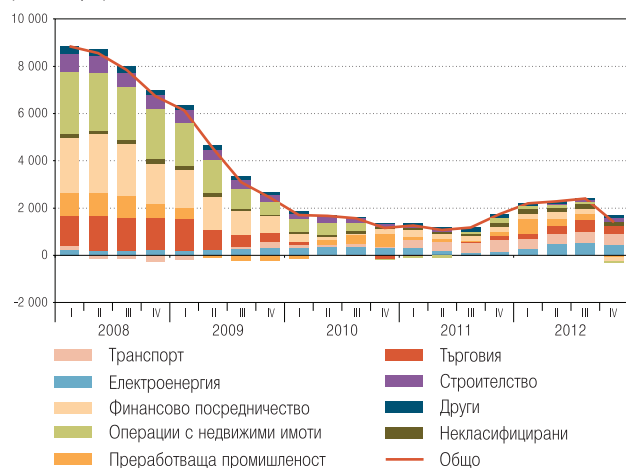
ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база)

(млн. евро)



ПЧИ в България по икономически отрасли (на годишна база)

(млн. евро)



През първото полугодие на 2013 г. очакваме притокът на преки чуждестранни инвестиции да остане на нива, близки до текущите – в интервала между 4% и 5% от БВП. Рисковете пред прогнозата продължават да са свързани с възможността за нарастване на несигурността по отношение развитието на световната икономика, което може да доведе до по-нисък от очаквания приток на ПЧИ към България.

Основни фактори за повишаването от началото на 2012 г. на brutния външен дълг бяха по-големите задължения по преки чуждестранни инвестиции в страната и нарастването на дългосрочните задължения на сектор „държавно управление“ във връзка с емисията на облигации на българското правителство на международните финансови пазари, проведена през юли. Еднократен ефект за повишаването

на brutния външен дълг имаше увеличението на външните задължения на сектор „банки“ през ноември. В резултат на тази динамика към ноември brutният външен дълг възлезе на 37 897.4 млн. евро, което представляваше нарастване с 2051.9 млн. евро спрямо края на 2011 г.

Брутен външен дълг към ноември 2012 г.

(млн. евро)

	Размер	януари – ноември 2012 г.*	последните 12 месеца*
Държавно управление	3 377.9	594.9	695.4
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	6 477.0	828.4	708.7
Други сектори	12 245.8	73.8	-3.3
ПЧИ: Вътрешнофирмени заеми	15 796.7	554.9	580.7
Общо	37 897.4	2 051.9	1 981.6

* Изменение за съответния период.

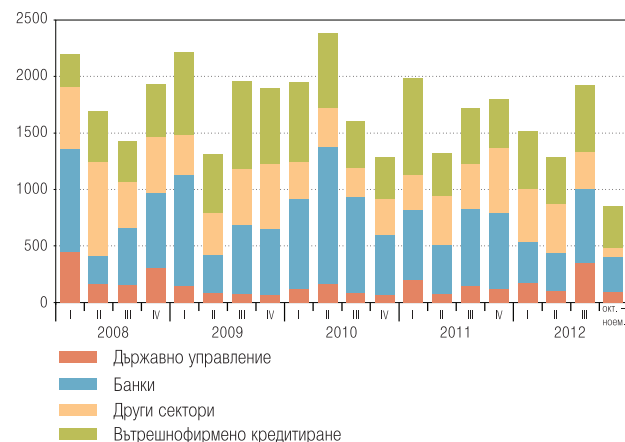
Източник: БНБ.

През периода януари – ноември общо за икономиката бяха изплатени заемни ресурси в размер на 5569.7 млн. евро при 6086.4 млн. евро за същия период на 2011 г. За единайсетте месеца на годината общо за икономиката бяха получени нови кредити и депозити в размер на 6876.9 млн. евро (4191.6 млн. евро за януари – ноември 2011 г.), като по-голямата част (30.8%) от които под формата на вътрешнофирмени кредити.

Среднопретеглените лихви по декларираните нови кредити през периода януари – ноември 2012 г. спаднаха на годишна база с 0.6 процентни пункта до 3.5%.

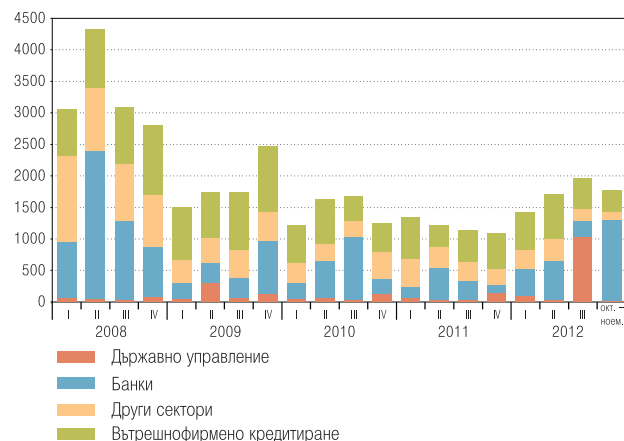
Обслужване на brutния външен дълг по институционални сектори

(млн. евро)



Получени кредити и депозити по институционални сектори

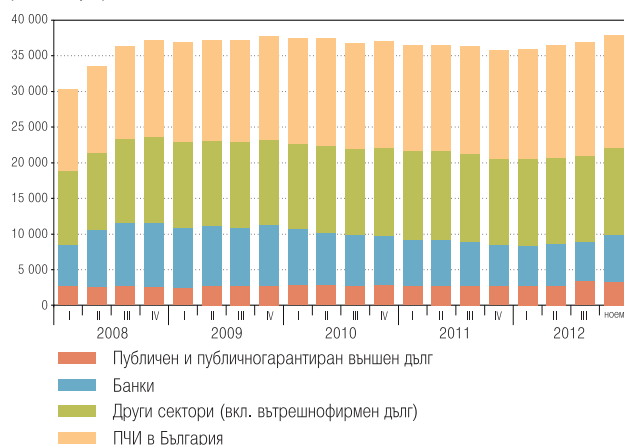
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Брутен външен дълг по институционални сектори

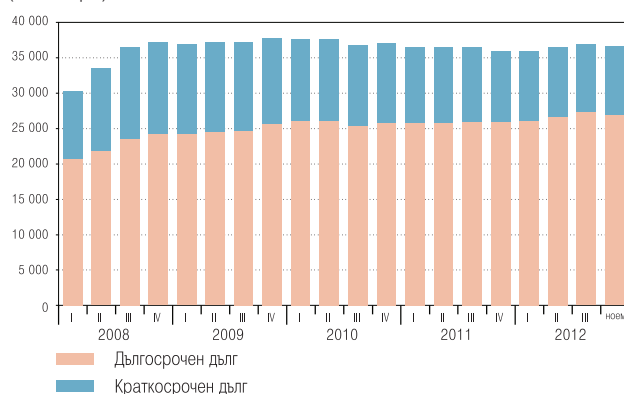
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

В матуритетната структура на brutния външен дълг се наблюдаваше нарастване на краткосрочния външен дълг, който през периода януари – ноември се увеличи с

647.8 млн. евро на годишна база, докато делът му намалел до 27.9% от brutния външен дълг спрямо 28.0% година по-рано.

Във валутната структура на brutния външен дълг еврото запази високия си относителен дял, който към края на септември 2012 г. възлезе на 88.8%. По сектори делът на еврото беше най-висок при вътрешнофирмените кредити (92.1%), а най-нисък – за сектор „държавно управление“ (82.6%).

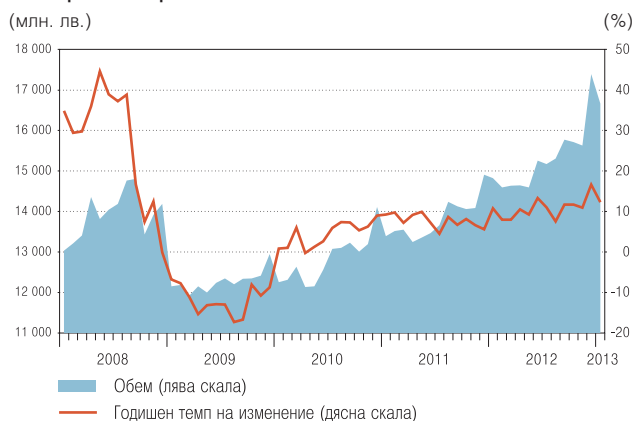
През периода януари – ноември 2012 г. brutните външни активи на страната нараснаха с 2677.1 млн. евро, като brutните международни валутни резерви на БНБ се увеличили с 1747.7 млн. евро. В резултат от динамиката на brutните външни активи и на brutния външен дълг към ноември 2012 г. нетният външен дълг намалел с 625.1 млн. евро до 15.6 млрд. евро.

Въз основа на динамиката на външния дълг може да се заключи, че условията по външно финансиране на българската икономика продължават да се подобряват. Среднопретегленият матуритет по външния дълг на страната продължава да нараства, делът на краткосрочния дълг в общия брутен външен дълг остава нисък, а лихвените проценти по нови кредити се понижават. Вследствие на това можем да очакваме понижаване на цената на финансовия ресурс в страната през първата половина на 2013 г.

Парични агрегати

Към края на 2012 г. резервните пари продължиха да нарастват със сравнително високи темпове. Основен принос за растежа им имаха депозитите на банките в БНБ и в по-малка степен парите в обращение. Динамиката на депозитите на банките в БНБ през периода се определяше от високия размер поддържани свръхрезерви в условията на повишена ликвидност на банковата система и увеличените наличности, които банките поддържаха по сметките си в платежната система TARGET2. Нарастването на задължителните резерви на банките в БНБ вследствие на увеличаващата се депозитна база оказва в по-малка степен ефект върху общия обем на депозитите на банките в БНБ.

Резервни пари



Източник: БНБ.

Среднодневният обем на привлечените средства от резиденти¹⁵ се увеличаваше през годината, като през четвъртото тримесечие на 2012 г. прирастът им възлезе на 794 млн. лв., а общо за 2012 г. – на 4280 млн. лв. Среднодневният обем на привлечените средства от нерезиденти се увеличи значително през последното тримесечие – с 2138 млн. лв., от които 1603 млн. лв. от нерезидентни банки¹⁶ и 536 млн. лв. от нерезиденти (без банки). В резултат от динамиката и структурата на привлечените средства ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви възлезе на 8.85%¹⁷, като резервите на банките в БНБ съставляваха 7.73 процентни пункта, а останалите 1.12 процентни пункта бяха под формата на касови наличности и средства по сечълмент сметките на банките в националния системен компонент на TARGET2¹⁸. Превишението на поддържаните от банките средства в БНБ по сметки за изпълнение на ЗМР над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 достигна 7.7% през четвъртото тримесечие и 8.7% за цялата 2012 г.

Очакванията ни по отношение на динамиката на депозитите на банките в БНБ са за плавно забавяне на растежа им през първата половина на 2013 г., което се основава на прог-

¹⁵ 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.

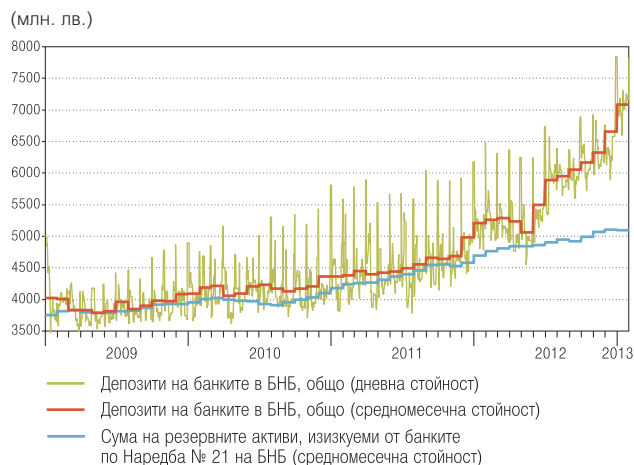
¹⁶ Увеличението на привлечените средства от нерезидентни банки се дължи главно на сделки с еднократно влияние, сключени през ноември 2012 г. Вж. бележка 8.

¹⁷ 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%.

¹⁸ Вж. чл. 4 от Наредба № 21 на БНБ.

нозата ни за по-бавни темпове на растеж на банковите депозити на резиденти. При допълнително влошаване на бизнес климата е възможно да се ускори растежът на депозитите на домакинствата в банките, а съответно и на депозитите на банките в БНБ, вследствие на по-висока норма на спестяване.

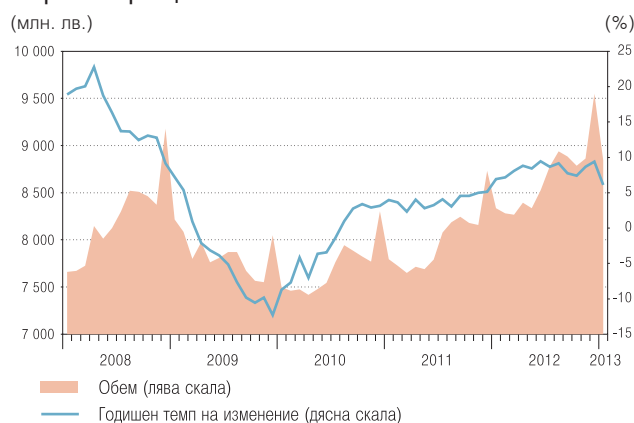
Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

Годишният темп на нарастване на парите в обращение се ускори през 2012 г., като достигна 9.4% в края декември. Прогнозата ни е за плавно забавяне на нарастването на парите в обращение в началото на 2013 г., обусловено от очакванията ни за слаб растеж на БВП и бавно възстановяване на потреблението.

Пари в обращение



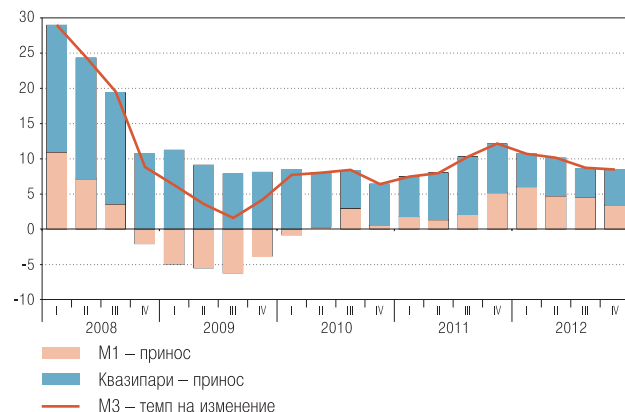
Източник: БНБ.

През 2012 г. годишният темп на растеж на широките пари се запази на относително високи нива, като през годината се наблюдаваше тенденция към плавно му забавяне. Към декември годишният прираст на агрегата възлезе на 8.5%, за което допринесоха както

по-ниският растеж на М1, така и забавянето при квазипарите.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

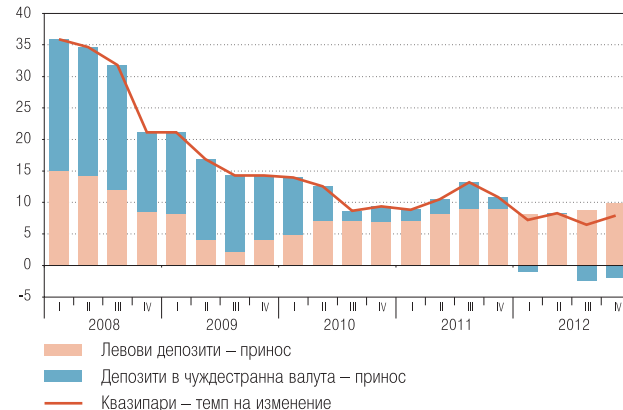
През 2012 г. и в по-голяма степен през втората половина на годината валутните депозити на фирмите и домакинствата¹⁹, влизащи в агрегата квазипари, отбелязаха спад, докато приносът на левовите депозити остана сравнително стабилен. Тази тенденция се отрази и върху дела на левовите депозити в квазипарите, който продължи устойчиво да нараства, достигайки 53.6% в края на декември спрямо 47.9% година по-рано. Промяната в предпочитанията на фирмите и домакинствата беше свързана основно с по-високите лихвени проценти по левови депозити в сравнение с тези по депозити в чуждестранна валута.

В края на 2012 г. се наблюдаваше промяна при основните видове депозити, допринасящи за годишния темп на прираст на депозитите на домакинствата. Приносът на депозитите, договорени за ползване след предизвестие, и на овърнайт депозитите се повиши, докато този на депозитите с договорен матуритет отбеляза понижение.

¹⁹ 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.

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

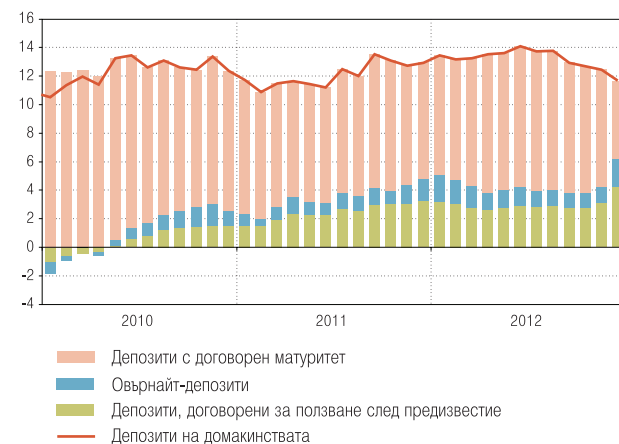
(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на домакинствата и приноси по видове депозити

(%)



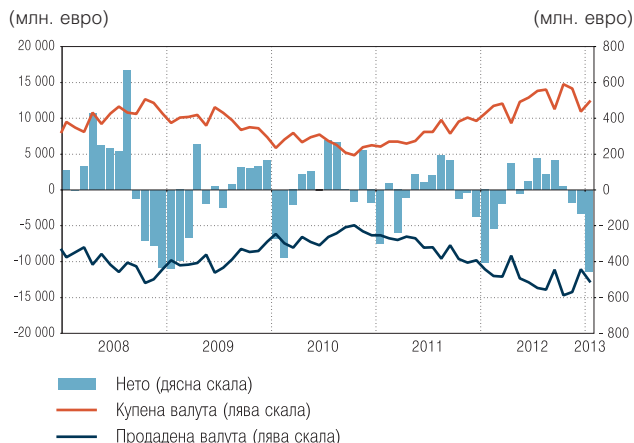
Източници: БНБ.

През първата половина на 2013 г. очакваме леко забавяне на годишния прираст на широките пари в резултат от умерено нарастване на доходите при запазване на високата склонност на домакинствата към спестяване.

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.

През 2012 г. банките бяха нетен купувач на валута от БНБ, като тази тенденция бе свързана със запазването на политиката както на банките, така и на фирмите да намаляват външната си задлъжнялост.

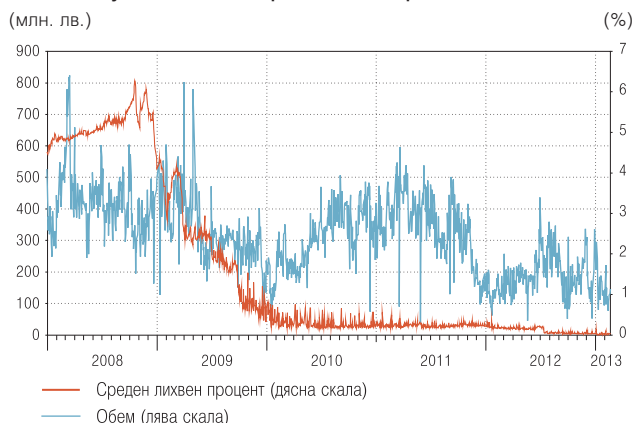
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)



Източник: БНБ.

Лихвените проценти на междубанковия паричен пазар у нас продължиха своя спад и към декември средният лихвен процент по сключените на междубанковия пазар сделки се понижи до 0.05%. Същевременно средно-дневните обеми, търгувани на междубанковия паричен пазар, намаляха през 2012 г. спрямо 2011 г. Факторите, обуславящи тези тенденции, са свързани, от една страна, със запазващата се висока ликвидност на българската банкова система, а от друга – с провежданата от ЕЦБ през 2012 г. парична политика по предоставяне на неограничена ликвидност на банките в еврозоната и намаляване на лихвата по основните операции по рефинансиране.

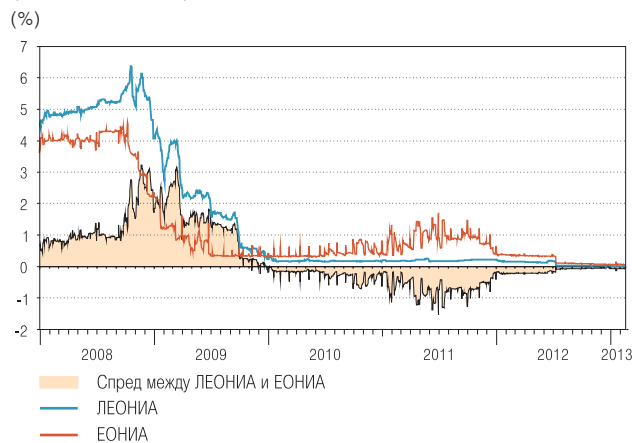
Обем на търговията и лихвени проценти на междубанковия паричен пазар



Източник: БНБ.

Стойностите на индекса ЛЕОНИЯ спаднаха през 2012 г., като през третото и четвъртото тримесечие се колебаеха в тесни граници около 0.03%. Средната величина на отрицателния спред между ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ продължи да се свива, колебаейки се за същия период около 3 базисни точки.

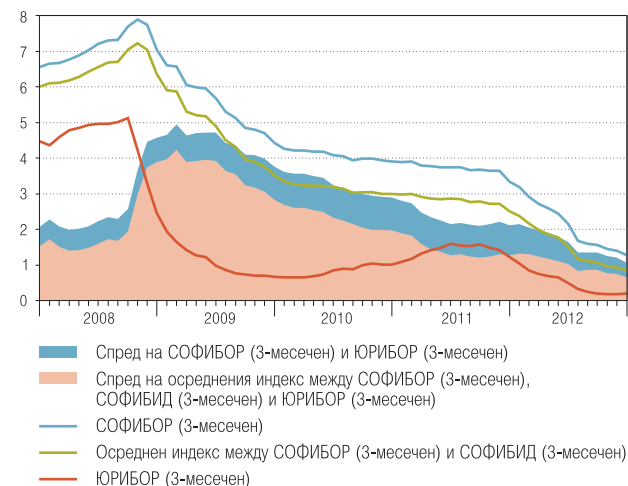
ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ и спред между тях (дневни данни)



Източник: БНБ.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

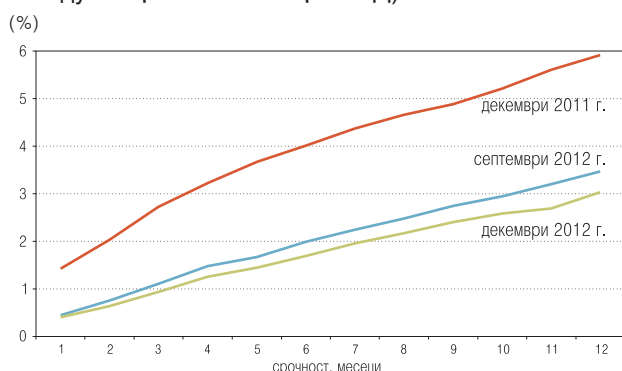
При 3-месечния СОФИБОР, който се използва като индикатор за динамиката на краткосрочните лихвени проценти, също се наблюдаваше тенденция към спад през годината, като към декември стойността му достигна 1.39%. Спреда между 3-месечните СОФИБОР и ЮРИБОР също се свиваше, но с по-бавни темпове спрямо първата половина на годината, като към декември достигна 121 базисни точки. Осредненият между 3-месечните СОФИБОР и СОФИБИД индекс²⁰ се

²⁰ 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. 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.

понижи през декември до 0.94, а спредът му с ЮРИБОР възлезе на 75 базисни точки.

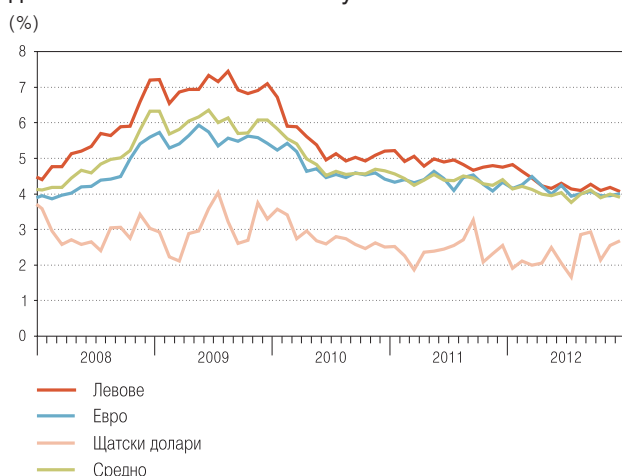
През последното тримесечие на 2012 г. се запази тенденцията към понижаване на котировките и в дългосрочните матуритетни сектори на кривата на доходност на междубанковия паричен пазар. През годината спадът при 6-месечния хоризонт възлезе на 257 базисни точки, а при 12-месечния – на 328 базисни точки.

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



Източник: БНБ.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити в съответните валути



Източник: БНБ.

През 2012 г. лихвените проценти по новодоговорените²¹ срочни депозити продължиха да намаляват. Тенденцията към понижаване на лихвените проценти по депозитите беше свързана предимно с високата ликвидност на банковата система и сравнително ниското търсене на

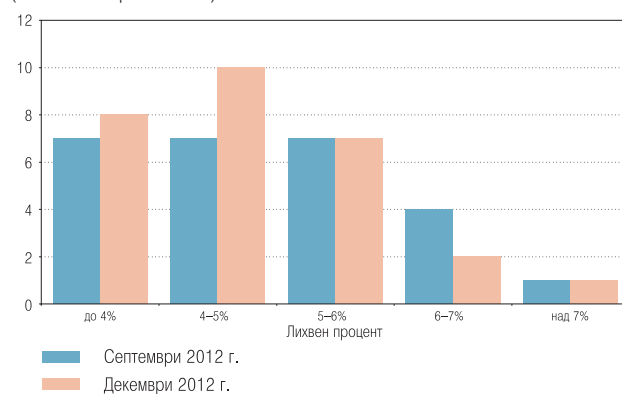
²¹ Термините „новодоговорени“, „новоотпуснати“ и „нови“ кредити и депозити се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

банкови кредити. През четвъртото тримесечие среднопретегленият лихвен процент възлезе на 3.9%. През годината най-голямо бе понижението на лихвените проценти по левови депозити и в по-малка степен по тези в евро. При депозитите в щатски долари беше отчетено повишение. Като цяло към края на годината беше наблюдавано забавяне на темпа на понижаване на лихвените проценти по депозитите спрямо предходните тримесечия.

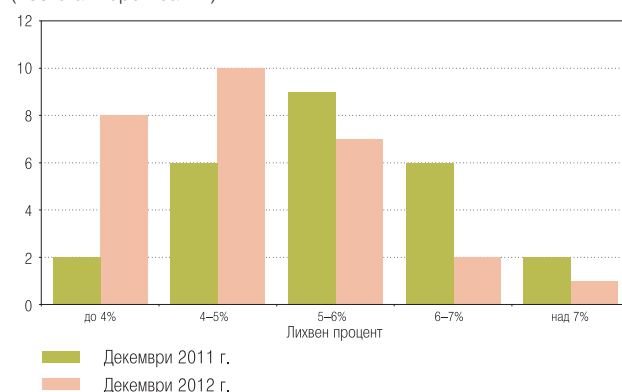
През 2012 г. при разпределението по банки на лихвените проценти по срочни левови депозити на домакинствата се наблюдаваше увеличение на броя банки, предлагащи лихвени проценти в интервалите до 4% и 4–5%, и намаление на броя банки, които предлагаха лихвени проценти в по-високите интервали. Средното лихвено ниво през годината се понижи с 60 базисни точки до 4.9%, а коефициентът на дисперсия се повиши с 48 базисни точки до 1.60 процентни пункта.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

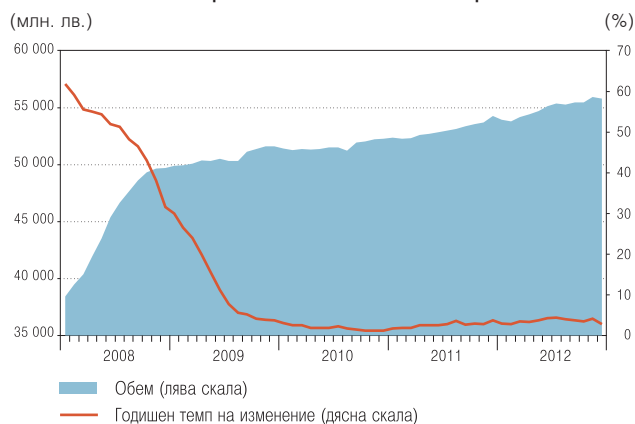
През първите две тримесечия на 2013 г. очакваме относително запазване на нивата

на лихвените проценти по срочните депозити с тенденция към понижаване през втората половина на годината. Главен фактор за тази прогноза е високата ликвидност на банковата система в условията на сравнително ниско търсене на кредити. Нестандартните мерки на паричната политика на ЕЦБ по предоставяне на неограничена ликвидност на банките в еврозоната също ще окажат натиск за понижаване на лихвите.

Кредитни агрегати

В условията на запазване на високи кредитни стандарти и понижена външна и вътрешна икономическа активност кредитирането за частния сектор продължи да нараства със забавящ се към края на 2012 г. темп. Основни фактори за динамиката на кредита бяха ниската инвестиционна активност на предприятията и неблагоприятната ситуация на пазара на труда, която ограничаваше потреблението на домакинствата. След отчетеното през първата половина на годината ускорение на темповете на кредитиране годишният растеж на вземанията на банките от неправителствения сектор се забави, като достигна 2.8% в края на декември. Забавянето се отрази върху съотношението „вземания от неправителствения сектор/БВП“, което спадна до 72.0%²².

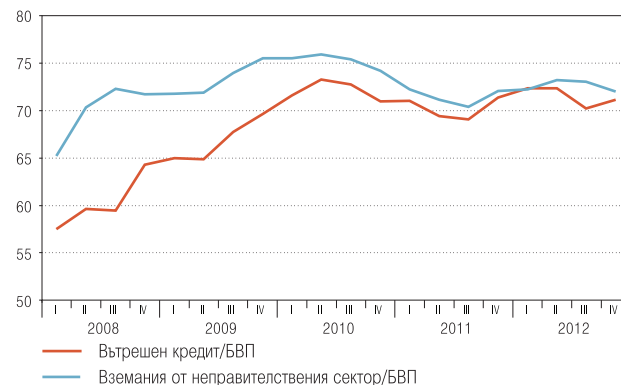
Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ (парична статистика: паричен отчет).

Вътрешен кредит

(дял от БВП, %)

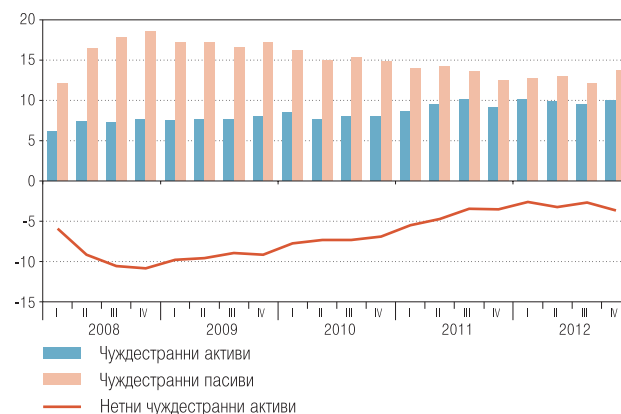


Източник: БНБ.

През първата половина на 2012 г. банките продължиха да използват високия приток на привлечени средства освен за кредитна дейност и за погасяване на чуждестранните си пасиви и същевременно за увеличаване на чуждестранните си активи. През втората половина на годината тенденцията към намаляване на чуждестранните пасиви се запази, а чуждестранните активи на банките се свиха.²³ Растежът на депозитната база от резиденти се очаква да продължи да осигурява достатъчен ресурс на банките за умерено увеличаване обема на вътрешния кредит.

Чуждестранни активи и пасиви на банките

(млрд. лв.)



Източник: БНБ.

Според обобщените резултати от анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ всяко тримесечие, през периода октомври – декември 2012 г. се отчита нарастване в търсенето на кредити спрямо третото тримесечие, което е по-силно изразено при предприятията и в по-ниска степен

²² Съотношението е изчислено към БВП за последните четири тримесечия.

²³ Вж. бележка 8.

Изменения в кредитните стандарти по отношение на кредитите за предприятия

(баланс на мненията)



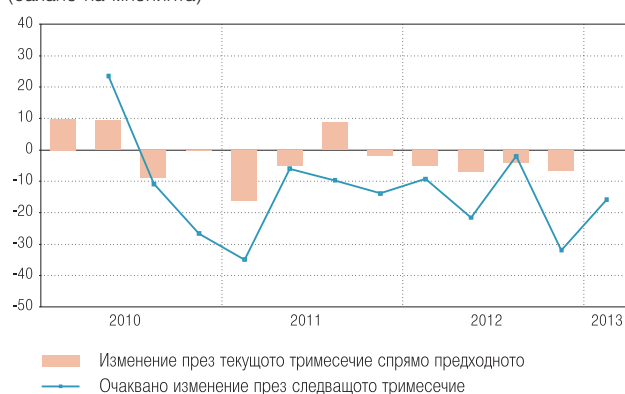
Изменения в кредитните стандарти по отношение на потребителските кредити

(баланс на мненията)



Изменения в кредитните стандарти по отношение на жилищните кредити

(баланс на мненията)



Забележка: Графиките представят баланс на мненията на банките като разлика в процентни пунктове между процента на банките, отговорили със „затегнаха“ („значително“ и „в известна степен“) и процента на банките, отговорили с „облекчиха“ („значително“ и „в известна степен“). Всички отговори на банките са претеглени с пазарния дял на банките в съответния кредитен сегмент. Очакванията са илюстрирани на графиките с изместване на данните с едно тримесечие напред.

Източник: БНБ, Анкета за кредитната дейност на банките.

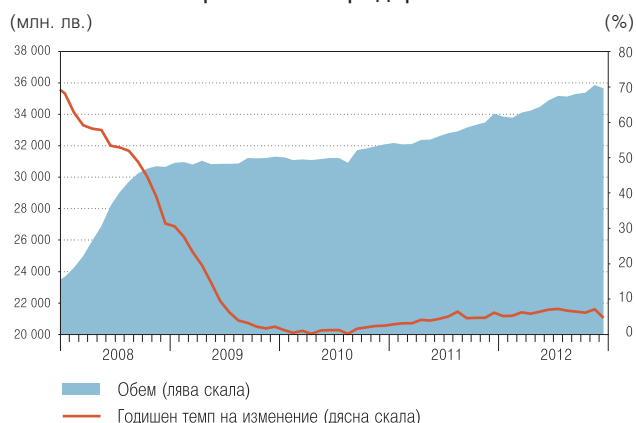
при домакинствата. При предприятията се засилва търсенето на краткосрочни кредити, а на дългосрочни кредити остава без промяна, за разлика от предходното тримесечие, когато и при двете категории бе отчетен слаб спад. Търсенето на жилищни кредити от домакинствата отчита нарастване за първи път от третото тримесечие на 2011 г. насам. Банките изразяват очаквания за повишаване на търсенето на кредити през първото тримесечие на 2013 г. най-вече от страна на предприятията и по-малко от домакинствата. През четвъртото тримесечие на 2012 г. стандартите на банките за одобряване на кредити се затягат минимално за предприятията, докато за домакинствата се наблюдава облекчение в стандартите, което е съществено при потребителските кредити, и в по-малка степен – при жилищните кредити. Очакванията за кредитните стандарти през първото тримесечие на 2013 г. са за минимално затягане по отношение на кредитите за предприятията и за облекчаване по отношение на жилищните и потребителските кредити.

Вземанията от нефинансови предприятия слабо забавиха годишния си темп на растеж към края на годината, който достигна 4.7% през декември. Основни фактори за тази динамика бяха ниската инвестиционна активност на предприятията и влошаването към края на 2012 г. на очакванията на фирмите за бъдещата икономическа активност. Влияние оказваше и запазващата се тенденция към оптимизиране на разходите на фирмите. В тези условия търсенето на кредит от страна на фирмите бе продиктувано главно от нуждата от оборотни средства и за рефинансиране на съществуващи кредити, докато търсенето на кредити с инвестиционни цели остава слабо. Ниският растеж на кредита за нефинансовите предприятия, отчетен в края на 2012 г., се дължи и на базовия ефект от последното тримесечие на 2011 г., когато обемът на кредитите бе повлиян от някои еднократни фактори.

Тенденцията за рефинансиране на съществуващи кредити се отчита и в данните за новоотпуснатите кредити за нефинансовите предприятия, които запазиха възходящия си тренд. През 2012 г. месечните обеми на новите кредити се колебаеха около нивата си от периода преди глобалната финансова и икономическа

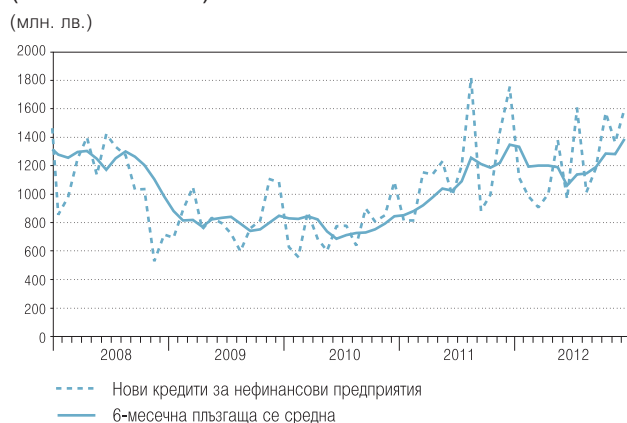
криза въпреки по-високите изисквания на банките при отпускането на кредити.²⁴

Вземания от нефинансови предприятия



Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)



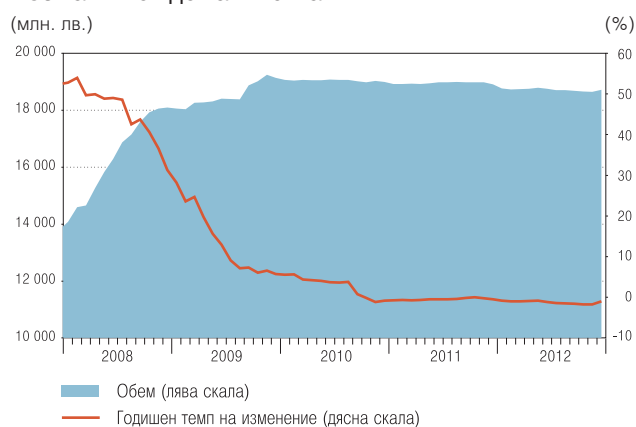
Източник: БНБ (лихвена статистика: лихвени проценти и обеми по нов бизнес по кредити за нефинансови предприятия и домакинства по първоначален матуритет).

Вземанията на банките от домакинствата отбелязаха малко по-голям спад през втората половина на 2012 г. в сравнение с първото полугодие, като на годишна база към края на декември общият им обем се сви с 1.0%. Сравнително негативните очаквания на домакинствата за финансовото им състояние, икономическата ситуация и нивото на безработица допринесоха за запазване на високата им склонност към спестяване и за въздържане от поемането на нови задължения. На годишна база се наблюдаваше слабо нарастване само при „жилищните кредити“ с тенденцията към забавяне на растежа. При категориите „овърдрафт“ и „потребителски кредити“ беше

²⁴ Част от тези обеми представляват предоговорени кредити, което показва, че банковата система реагира адекватно на трудностите, които изпитват предприятията и домакинствата.

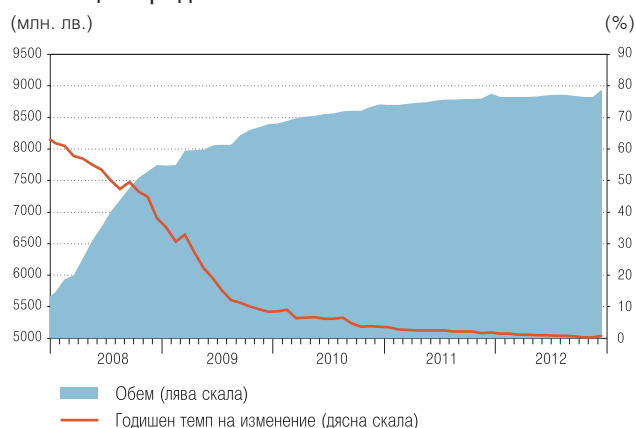
отчетен спад. Статистиката за новоотпуснатите кредити²⁵ продължи да отчита по-високи договорени обеми на потребителските в сравнение с жилищните кредити.

Вземания от домакинства



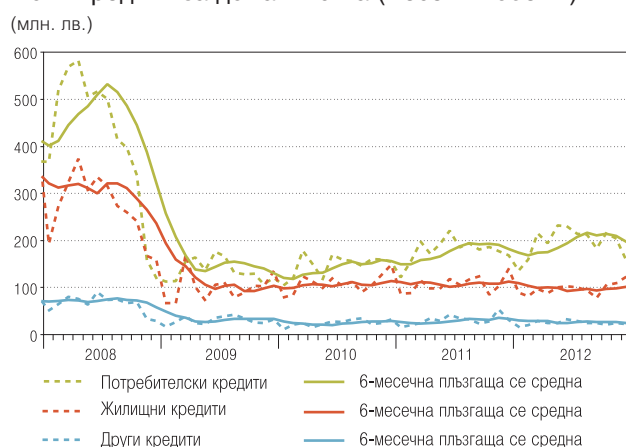
Източник: БНБ.

Жилищни кредити



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

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

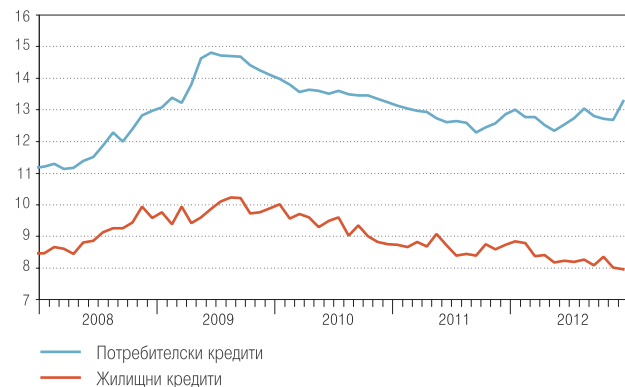


Източник: БНБ (лихвена статистика: лихвени проценти и обеми по нов бизнес по кредити за нефинансови предприятия и домакинства по първоначален матуритет).

²⁵ Виж тук бележка 24.

Очакванията ни за първото полугодие на 2013 г. са за нисък растеж на кредитите главно поради влошената външна и вътрешна конюнктура. Очакваме да се запазят текущите тенденции към нарастване най-вече на кредита за фирмите и към слабо понижаване на кредита за домакинствата без допълнително ускоряване на текущите темпове на спад. Тези очаквания са обвързани с прогнозите ни за бавно повишаване на инвестиционната активност на фирмите и продължаване на политиката им за оптимизиране на разходите, ниски темпове на растеж на доходите на домакинствата, както и за бавно възстановяване на заетостта и потреблението.

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).

Тенденцията към понижаване на лихвените проценти по кредитите, която се формира от 2009 г., продължи да се проявява и през 2012 г., като през второто полугодие се наблюдаваше стабилизиране на достигнатите нива. Към декември 2012 г. лихвените проценти по новоотпуснатите кредити за нефинансови предприятия²⁶ се стабилизираха на нива около 8.0% по кредитите в евро и около 8.4% по кредитите в левове. Годишният процент на разходите (ГПР) по новоотпуснатите жилищни кредити се понижи до 8.1%, докато при лихвените проценти по потребителски кредити се наблюдаваше слабо повишение спрямо края на 2011 г. до около 12.9%. Най-силно влияние върху динамиката на лихвените проценти оказваше високата ликвидност на банковата

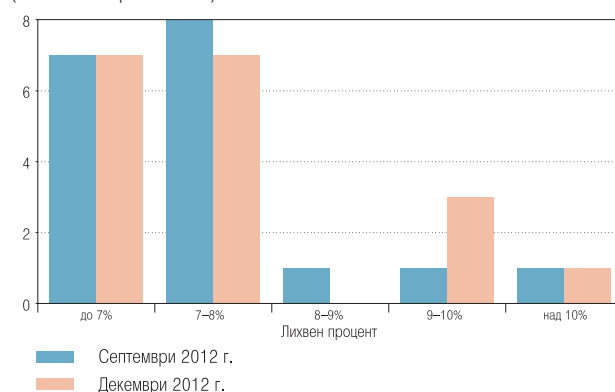
²⁶ Анализираните тук стойности на лихвените проценти са претеглени средни стойности на 6-месечна база.

система и понижението на цената на банковия ресурс.

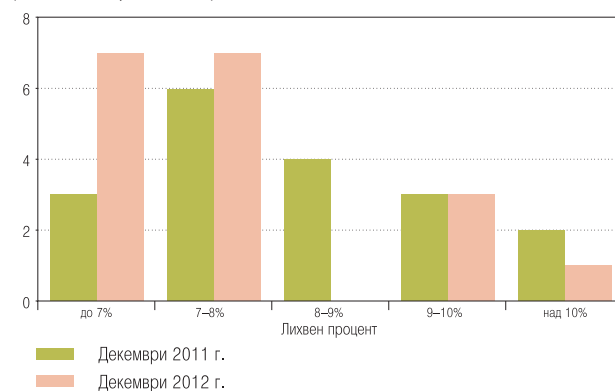
През 2012 г. при разпределението по банки на лихвените проценти по жилищни кредити в евро се наблюдаваше нарастване на броя банки, предлагащи такива кредити с лихва в интервалите до 7% и 7–8%, за сметка на тези с лихви в по-високите интервали. През годината средното равнище на лихвения процент спадна с 59 базисни точки, а коефициентът на дисперсия се понижи с 9 базисни точки до 1.46 процентни пункта.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро

(честота – брой банки)



(честота – брой банки)

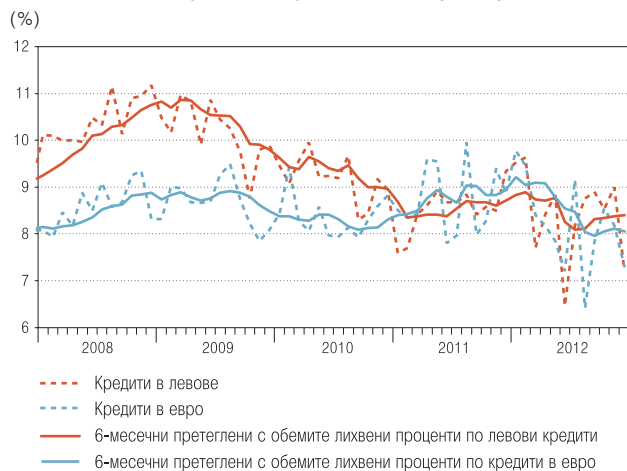


Източник: БНБ.

През първото полугодие на 2013 г. очакваме процесът на бавно понижаване на лихвените проценти по кредитите да се запази. Очакванията ни се основават на високата ликвидност на банките и понижаването на рисковата премия на страната. Задържащ ефект ще оказват лихвите по депозитите, които се предвижда да спадат бавно през 2013 г. В посока към задържане или повишение на лихвените проценти по кредитите би могло да действа и евентуално нарастване 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. Като цяло определяме рисковете пред прогнозата за лихвените проценти по кредитите за балансиращи.

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).

Преразпределителната роля на държавния бюджет

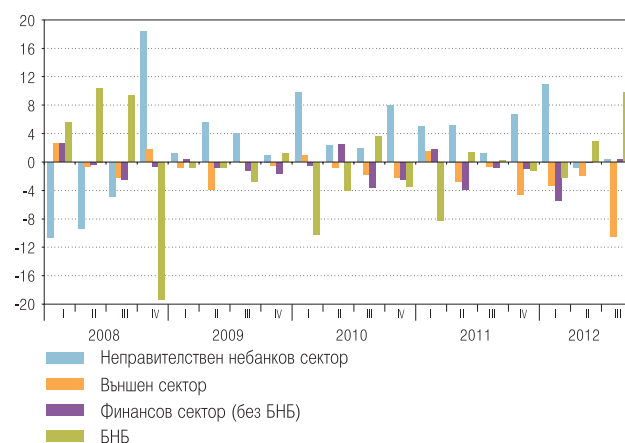
Фискалната политика на правителството оказва влияние върху разпределението на ликвидност между икономическите отрасли²⁷. Чрез операциите по бюджета правителството може нетно да получава средства от някои сектор на икономиката и да ги насочва към други сектори. През третото тримесечие на 2012 г. правителството нетно предостави ликвидни ресурси на финансовия сектор, като размерът на новоемитираните на вътрешния пазар държавни облигации и на изтегления ресурс под формата на корпоративен данък от финансовите институции беше по-нисък от размера на ДЦК с настъпил падеж и изплатените от правителството лихви по вътрешни дългови инструменти. Вследствие на продажбата през юли на облигации на българското правителство на международните финансови пазари, чиято цел бе осигуряване на средства за посрещане на разходите по финансиране

²⁷ За повече информация относно формиране на финансовите потоци между бюджета и останалите сектори вж. *Икономически преглед*, май 2004 г., с. 30. Знакът „+“ на съответния финансов поток означава, че в резултат от своите операции бюджетът нетно е предоставил ресурси на съответния сектор, а знакът „-“ – че бюджетът нетно е изтеглил ресурси от съответния сектор.

на глобалните облигации с падеж през 2013 г., приблизително 1840 млн. лв. представляваха приток от външния сектор към депозита на правителството в БНБ.²⁸ Като част от международните валутни резерви, тези средства бяха инвестирани в чужбина без да оказват влияние върху ликвидността в страната. Освен чрез емисията на еврооблигации правителството осигури приток на ликвидни средства от външния сектор и под формата на нови външни държавни заеми и постъпления от помощи, основна част от които са средства по Структурните фондове на ЕС. Тези средства бяха значително повече от сумата на вноската на България за бюджета на ЕС и изплатените от правителството лихви и погашения по външни държавни заеми, което доведе до общ нетен приток на ресурси от външния сектор в размер на 10.5% от БВП за третото тримесечие на 2012 г. През това тримесечие, както и през предходното, фискалната политика на правителството не оказва съществено влияние при разпределянето на ликвидни средства към неправителствения небанков сектор. За сравнение, финансирането на голяма част от бюджетния дефицит през първото тримесечие на 2012 г. със средства от фискалния резерв доведе до изтегляне на ликвидност от централната банка, която бе пренасочена основно към неправителствения небанков сектор.

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

(дълг от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

²⁸ Впоследствие част от тези ДЦК бяха изкупени на вторичния пазар от български инвеститори, като към края на октомври близо 286.3 млн. евро (560 млн. лв.) са притежание на български финансови институции. От тях 205.1 млн. евро (401 млн. лв.) са притежание на български банкови институции, сочат данните на БНБ.

На база на информацията, налична за четвъртото тримесечие, може да се заключи, че при липса на съществени амортизационни плащания по вътрешни държавни дългови инструменти и осъществена брутна емисия на ДЦК в размер на около 188.7 млн. лв., нетно правителството изтегля ликвидност от финансовия сектор. Външният сектор е нетен източник на ликвидност предвид ускоряването на темпа на усвояване на средствата по Структурните и Кохезионния фонд на ЕС през последните три месеца на 2012 г.²⁹

²⁹ Според данните на МФ за финансовото изпълнение на Структурните фондове и Кохезионния фонд на ЕС, през четвъртото тримесечие на 2012 г. получените от ЕК трансше се увеличават с 543.7 млн. евро (1063.3 млн. лв.), като темпът на усвояване на средствата нараства от 27.4% в края на септември до 34.1% в края на годината. Първоначално тези средства се депозират по сметката на правителството в БНБ и впоследствие част от тях се пренасочват към неправителствения небанков сектор.

3. Икономическа активност

Влошената външна среда се отрази на икономическата активност в страната през 2012 г., като първо се наблюдаваше забавяне в растежа на износа и впоследствие в производствената активност на фирмите, а след това и на вноса. Същевременно темпът на плавно възстановяване на вътрешното търсене, което подкрепяше растежа на БВП през годината, се забави през третото тримесечие. С влошаването на икономическата конюнктура и в условията на все още ниска заетост домакинствата увеличиха отново склонността си към спестяване и ограничиха потреблението. Политиката на фискална консолидация бе насочена към ограничаване на правителственото потребление при същевременно увеличаване на капиталовите разходи, което бе в подкрепа на инвестиционната активност в страната. Свитото крайно търсене и наличието на свободни производствени мощности в икономиката продължават да оказват натиск върху фирмите за подобряване на ефективността и реализиране на интензивен тип икономически растеж. Очакваме тези фактори да продължат да оказват влияние върху икономическата активност в страната, което да се изрази в слаб растеж на реалния БВП през първото и второто тримесечие на 2013 г.

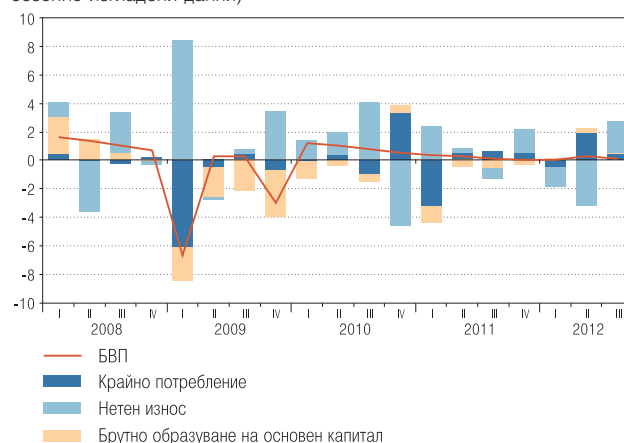
Икономическата активност в страната през 2012 г. продължи да се определя главно от динамиката на международната икономическа среда.³⁰ Рецесията в еврозоната бе фактор за спад на търсенето на български стоки и услуги от другите страни от ЕС. Фирмите успяха да пренасочат част от износа си към бързо-развиващи се страни извън ЕС, като Турция и Китай. Въпреки това динамиката в общия износ на стоки и услуги остана слаба. От друга страна, растежът от началото на 2012 г. бе подкрепян главно от възстановяването на частното потребление и в по-ниска степен от инвестициите в основен капитал.

В тези условия на понижено външно и бавно възстановяващо се вътрешно търсене предприятия продължиха да подобряват своята ефективност, като запазиха консервативната си политика по отношение на разходите си за труд и ограничаваха инвестиционните си про-

екти. Това се наблюдаваше в данните като понижено търсене на работна ръка, слаб растеж на работните заплати, ниска инвестиционна активност на частния сектор.

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.

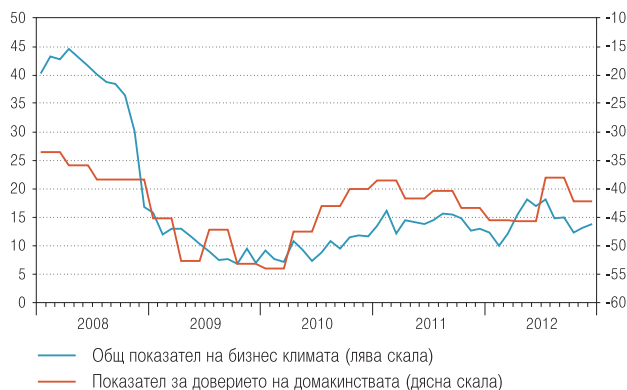
Свитото външно търсене и несигурността относно перспективите за възстановяване на еврозоната допринесоха за слабо влошаване на конюнктурните индикатори в страната и забавяне във вътрешното търсене през третото тримесечие на 2012 г. В края на годината до-

³⁰ 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 и оптимизация на параметрите на изглаждането.

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

пълнителното влошаване на оборотите в търговията на дребно и на промишлеността на вътрешния пазар, както и негативните сигнали от наблюдението на бизнес климата вероятно ще доведат до слаб растеж на верижна основа на потреблението и икономическата активност през първото и второто тримесечие на 2013 г.

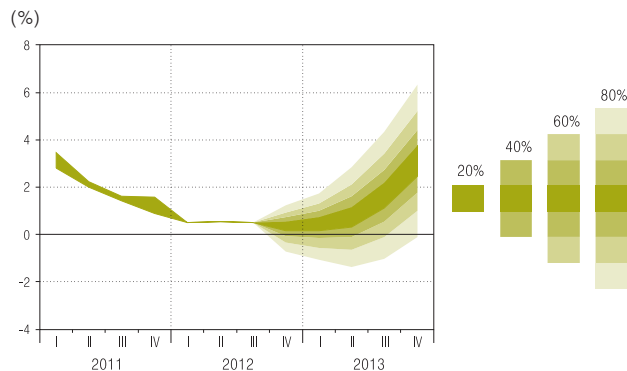
Бизнес климат и показател за доверието на домакинствата



Източници: НСИ, БНБ.

Очакваме през първите две тримесечия на 2013 г. вътрешното търсене да продължи да се възстановява, ако икономиката не бъде подложена на нови външни шокове. Стабилизирането на заетостта на ниски нива и ограниченият растеж на работната заплата в условията на слабо доверие на потребителите вероятно ще доведат до бавно възстановяване на потребителското търсене. От друга страна, въпреки че възстановяването на инвестициите ще бъде ограничавано от наличието на свободни производствени мощности, положително влияние върху инвестициите в страната се очаква да окажат капиталовите разходи на правителството.

Ветрилообразна графика за очаквания годишен 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%. В отчетния период са включени ревизиите на оценките за растежа на БВП.

Източник: БНБ.

Липсата на ясна перспектива за възстановяването на еврозоната води до високо ниво на несигурност за реализирането на прогнозата както във възходяща, така и в низходяща посока. При по-бързо от очакваното възстановяване на външното търсене и на доверието в еврозоната вероятно ще се реализират по-високи от предвидените темпове на нарастване на износа и приток на чуждестранни капитали към страната. При по-неблагоприятно развитие негативният ефект върху доверието на икономическите агенти у нас, а оттам и върху вътрешното търсене, може да продължи и през първото и второто тримесечие на 2013 г.

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	III
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	0.5
в т.ч.															
Потребление на домакинствата	-6.8	-0.8	0.3	-0.6	0.2	0.4	-1.0	1.1	-1.3	0.7	0.7	-0.3	0.7	2.9	0.5
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	-0.2
Колективно потребление	-0.8	0.6	-0.6	-13.2	12.6	-1.5	-0.4	-1.8	-0.1	0.0	-0.6	0.6	-2.1	1.2	0.1
Брутно образуване на основен капитал	-7.1	-6.5	-7.0	-11.5	-4.9	-1.7	-2.2	2.2	-5.0	-2.0	-2.7	-1.2	0.4	1.5	0.4
Износ, СНФУ	-5.9	-2.5	0.2	6.7	1.2	6.8	8.4	-3.2	8.8	-0.6	0.5	2.8	-2.9	3.4	0.0
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	-2.8
БВП, реален растеж	-6.7	0.3	0.3	-2.9	1.2	1.0	0.8	0.6	0.4	0.3	0.1	0.1	0.0	0.3	0.1

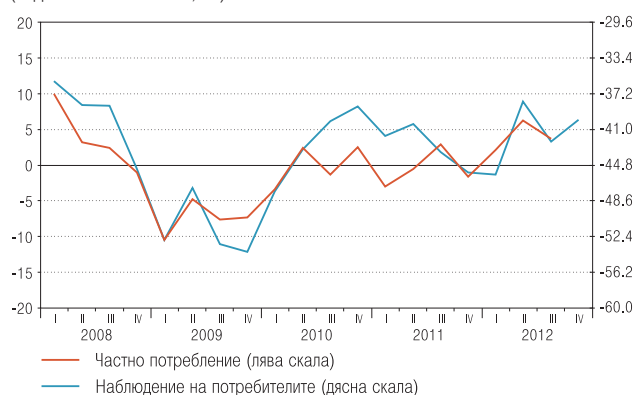
Източник: НСИ.

Поведение на домакинствата

Поведението на домакинствата по отношение на потреблението, нормата на спестяване и предлагането на труд продължава да бъде обуславяно от ниската заетост при сравнително слаба динамика на доходите. Все още неблагоприятното развитие на ситуацията на пазара на труда, временното влошаване на икономическата конюнктура и на очакванията в еврозоната и в България допринасят за сравнително ниското доверие на потребителите³¹ и за забавянето в темпа на растеж на потреблението.

Частно потребление и доверие на потребителите

(годишно изменение, %)



Източници: НСИ – Наблюдение на потребителите, БНБ – собствени изчисления.

През третото тримесечие потреблението на домакинствата забави растежа си (до 0.5% на верижна база от 2.9% през второто тримесечие на 2012 г.). Индикатори³² за вероятно допълнително забавяне на растежа на потреблението през четвъртото тримесечие дават оборотите в търговията на дребно, които след слабото понижение през третото тримесечие задълбочиха спада си в началото на четвъртото тримесечие (виж таблицата „Оборот в търговията на дребно“ на с. 46).

Според данни от националните сметки общо за деветмесечието по-съществено нарастване се наблюдава при разходите за обществено хранене, транспорт, както и при разходите за

топлинна енергия и електроенергия, и по-ниско при останалите групи стоки. През третото тримесечие на 2012 г. сезонно изгладеното потребление нарасна в групата „хранителни стоки“, а понижението отбелязаха разходите за обществено хранене, докато в останалите групи нямаше съществени изменения.

Възстановяването на потреблението на домакинствата вероятно ще продължи с ниски темпове през първото и второто тримесечие на 2013 г. Ограничаващи фактори ще продължават да бъдат сравнително ниската заетост, очакваното й бавно възстановяване и несигурната икономическа среда, които ще доведат до слабо потребителско доверие и висока норма на спестяване на домакинствата. От друга страна, продължаващото слабо нарастване на „фонд работна заплата“ и нарастването на заетостта в отделни сектори ще създават условия за продължаване на тенденцията към плавно възстановяване на потребителското търсене.

През третото тримесечие на 2012 г. общата заетост запази нивото си от второто тримесечие (според сезонно изгладените данни). По сектори слабо нарастване на заетите се наблюдава в секторите „строителство“ и „финансови, застрахователни и професионални дейности“. Динамиката на заетостта се определя главно от ниското търсене на труд от страна на фирмите. Предвид влошаването на бизнес климата, което допринася за по-негативни очаквания на фирмите за числеността на персонала, общата заетост вероятно ще се задържи на настоящото си ниско ниво и през първото полугодие на 2013 г.

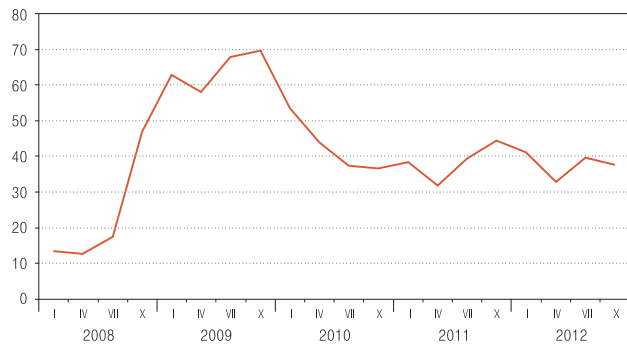
Динамиката на доходите се отразява върху поведението на домакинствата и по отношение на предлагането на труд, тъй като доходът от труд остава основен източник за финансиране на домакинствата. Средната работна заплата на един нает продължи да нараства със сравнително ниски темпове в реално и номинално изражение. При продължаващ спад в заетостта в голяма част от секторите и ниски темпове на растеж на средната работна заплата през третото тримесечие на годината „фонд работна заплата“ общо за икономиката също запази слаби верижни темпове на растеж в номинално и реално изражение.

³¹ Съставният показател на доверието се изчислява на база на очакванията на потребителите за развитието през следващите дванадесет месеца на: финансовото състояние и спестяванията на домакинствата, общата икономическа ситуация в страната и безработицата (с обратен знак).

³² Подобни сигнали дават и експресните оценки за БВП.

Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца

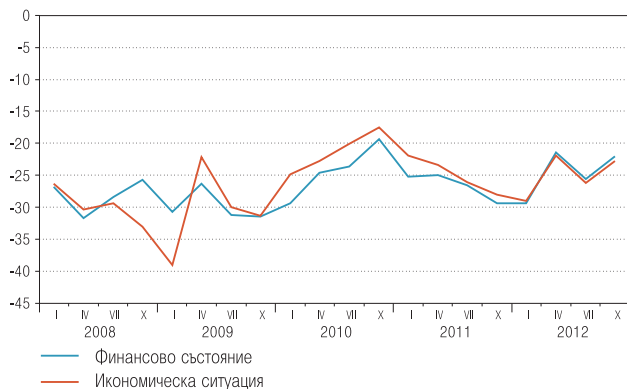
(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Очаквания за финансовото състояние и за икономическата ситуация през следващите 12 месеца

(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

От друга страна, сравнително негативните очаквания на домакинствата за финансовото им състояние, за икономическата ситуация, за нивото на безработица, както и очакването за повишение на инфлацията през следващите 12 месеца допринасят за запазването на сравнително висока склонност на домакинствата към спестяване. Такива сигнали дават делът на спестяванията в располагаемия доход³³ на домакинствата и съотношението на нетно предоставените към нетно получените заеми³⁴, изчислени от данните от Наблюдението на домакинските бюджети. Увеличение се наблюдава и при нетните активи на домакинствата в банковата система според паричната статистика на БНБ. Намерението на

³³ Располагаемият доход от данните от домакинските бюджети се получава, като от общия доход се извадят разходите за данъци, социални осигуровки и трансферите.

³⁴ 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.

домакинствата да спестяват през следващите 12 месеца според Наблюдението на потребителите е по-високо спрямо първата половина на 2012 г., което вероятно ще продължи да ограничава потреблението.

Склонност на домакинствата към спестяване

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



* По данни на НСИ.

** По данни на БНБ.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

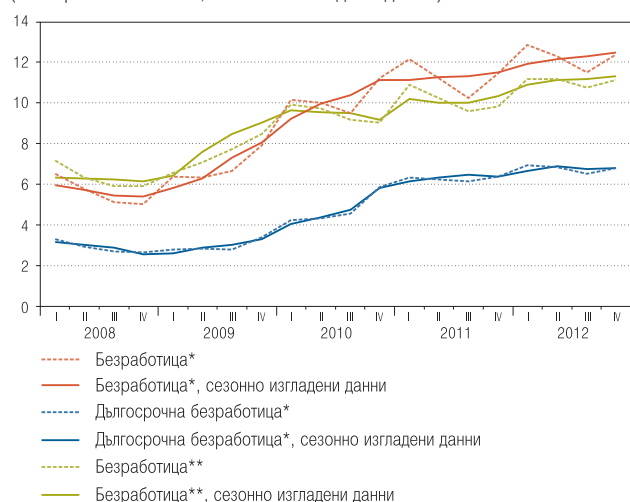
Върху предлагането на труд от страна на домакинствата влияние оказват динамиката на заетостта и доходите, бавното възстановяване на икономическата активност и активната политика на пазара на труда. През последните тримесечия има индикации за повишено предлагане на труд от страна на домакинствата. То се изразява в преминаване на неактивни лица в работната сила (главно като безработни). Равнището на безработица, което отразява динамиката както на броя безработни, така и на работната сила, продължи да се повишава слабо през четвъртото тримесечие в сезонно изгладено изражение както според данни от Наблюдението на работната сила (12.5%), така и според Агенцията по заетостта (11.3%). Наличните данни от Агенцията по заетостта за декември 2012 г. и януари 2013 г. дават индикации за стабилизиране на сезонно изгладената безработица след продължителен период на покачване.

За разлика от 2011 г. през 2012 г. (до третото тримесечие) увеличената безработица освен на допълнителни съкращения се дължи отчасти и на преминаването на неактивни лица (главно обезкуражени лица и в по-малка степен на домакини и учащи се) в работната сила, основно като безработни. Това повише-

ние в предлагането на труд от страна на хора, които досега са били извън работната сила, се наблюдава и в динамиката на коефициента на икономическа активност, който представлява отношението на работната сила към лицата в трудоспособна възраст. Икономическата активност се повишава на верижна база от средата на 2011 г. до голяма степен заради понижаването на броя на лицата в трудоспособна възраст, но от началото на 2012 г. до третото тримесечие за повишението започва да допринася и увеличаването на работната сила.

Безработица

(% от работната сила; сезонно изгладени данни)

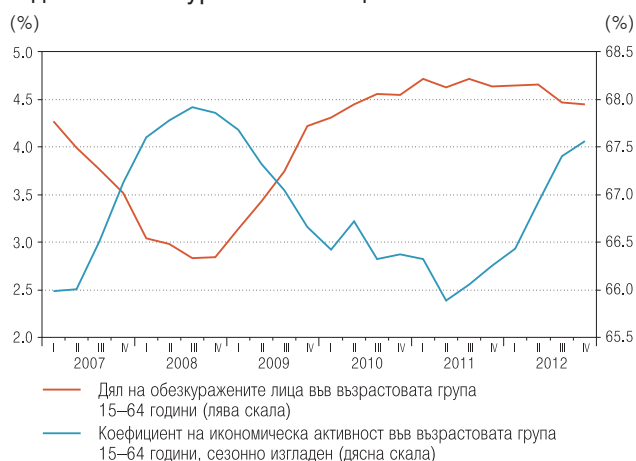


* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

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

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица



Източници: НСИ – Наблюдение на работната сила, БНБ.

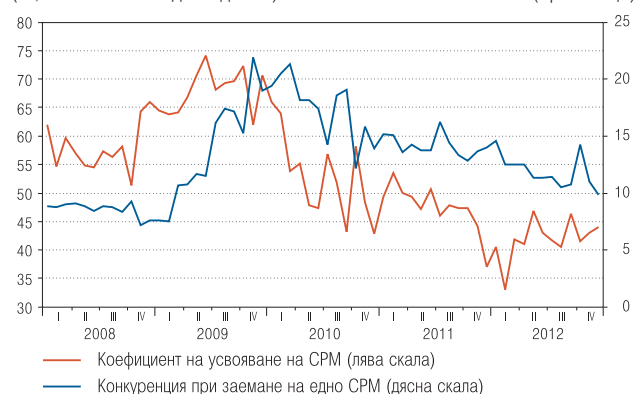
Трайността на тенденцията към повишено предлагане на труд в период на продължаващо нарастване на дълготрайно безработните (над 1 година) ще зависи до голяма степен от

създаването на нови работни места и степента на тяхното усвояване, но сигналите са по-скоро негативни. Наличните данни за усвояване на свободните работни места (СРМ)³⁵ от Агенцията по заетостта по-скоро дават индикации за ниска степен на усвояване, но и за понижаване на броя безработни кандидати за едно СРМ главно поради натрупване на неусвоени СРМ по програми за заетост от предишни периоди. От друга страна, търсенето на труд от страна на фирмите вероятно ще продължи да бъде слабо, като се имат предвид негативните сигнали от данните за бизнес климата и очакванията на фирмите за числеността на персонала.

Конкуренция и усвояване на свободни работни места (СРМ)

(%, сезонно изгладени данни)

(брой лица)



Източници: Агенция по заетостта, БНБ.

През първата половина на 2013 г. заетостта вероятно ще се стабилизира на ниските си нива и ще се възстановява бавно в рамките на годината. Рисковете за прогнозата са свързани главно с нагласите на фирмите и развитието на кризата 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 през първото полугодие на 2013 г., като се запази

³⁵ Коефициентът се образува като съотношение между броя на новозаетите работни места през даден месец към общия брой (незаети от предходния месец и заявени през месеца) свободни работни места за месеца.

Динамика на заетостта и доходите

(% спрямо предходното тримесечие)

	2009				2010				2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Сезонно изгладени данни															
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	0.0
Номинална работна заплата на 1 нает*	1.8	2.3	2.4	-2.7	16.1	-2.7	-0.9	2.2	3.0	2.3	0.5	1.0	0.7	2.1	2.0
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	0.5	0.1	1.0	0.6	0.6
Фонд работна заплата, номинално изражение	2.7	2.5	1.8	-8.2	13.3	-1.1	-0.2	-0.3	0.3	1.8	0.8	0.7	0.8	0.8	1.1
Фонд работна заплата, реално изражение*	-0.1	1.7	0.9	-2.1	5.5	-2.2	0.9	-1.2	-2.4	2.1	-0.2	-0.7	1.2	0.1	0.2
Сезонно неизгладени данни															
Заети	0.0	-1.5	-3.4	-5.5	-5.9	-5.7	-3.4	-3.6	-5.0	-4.5	-5.0	-2.3	-1.6	-2.8	-1.5
Номинална работна заплата на 1 нает*	18.4	15.6	14.8	2.6	19.4	13.4	9.1	12.9	1.7	7.4	8.5	6.3	4.3	4.4	6.3
Реална** работна заплата на 1 нает	12.6	12.1	13.8	1.7	17.1	10.3	5.6	8.6	-2.7	3.9	5.2	3.7	2.4	2.5	3.2
Фонд работна заплата, номинално изражение	18.2	13.3	9.6	-4.2	11.2	5.9	4.0	8.9	-4.2	3.3	4.9	3.4	3.0	2.5	4.2
Фонд работна заплата, реално изражение**	12.4	9.9	8.7	-5.1	9.1	2.9	0.6	4.7	-8.4	-0.1	1.8	0.8	1.1	0.7	1.2

* Работната заплата е изчислена по данни на НСИ (СНС), като от компенсацията на наетите са извадени социалните осигуровки от страна на работодателя и разликата е разделена на броя наети.

** Данните са дефлирани с ХИПЦ.

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

Оборот в търговията на дребно

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

	2009				2010				2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	-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	-0.9	-2.6
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	-0.9	-1.2
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	3.6	8.1
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	-4.7	-4.6
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	0.2	-6.2
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	6.3	-0.9	2.2	1.8	3.3	1.4	1.1	1.7	-1.4	3.1	2.4	3.0	0.9	0.6	0.8	-5.6
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	-1.3	5.0
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	1.3	-2.8

Източник: НСИ – Наблюдение на вътрешната търговия.

силната връзка между нарастването на реалната работна заплата и производителността на труда.

В съответствие с представените тенденции възстановяването на потребителското търсене на домакинствата през първото полугодие на 2013 г. вероятно ще протича плавно.

Публични финанси и потребление

Към края на третото тримесечие бюджетната позиция на страната продължи да се подобрява спрямо първото тримесечие на

2012 г., като фискалната консолидация протичаше главно по линия на ефективно ограничаване на текущите нелихвени разходи и беше подкрепяна от повишението на темпа на растеж на общите бюджетни приходи. В края на септември излишъкът по консолидираната фискална програма (КФП) възлезе на 0.3% от БВП, а според предварителните месечни данни на МФ бюджетният дефицит по КФП за 2012 г. е в размер на 350.2 млн. лв. (-0.5% от БВП)³⁶, което е значително по-малко от зало-

³⁶ Използвана е сумата на номиналния БВП за последните четири тримесечия към края на третото тримесечие на 2012 г.

жения в програмата на правителството дефицит от 1092 млн. лв. (-1.4% от БВП)³⁷. В края на годината салдото по КФП се формира от дефицит по националния бюджет и излишък по програми на ЕС, след като само през четвъртото тримесечие в бюджета постъпиха приходи от помощи по програми на ЕС за близо 1179.7 млн. лв.³⁸

(млн. лв.)

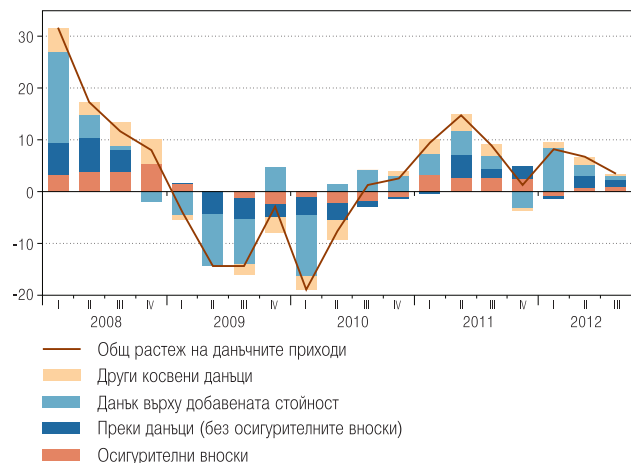
	2012			
	IX	X	XI	XII
Бюджетно салдо по КФП	248.1	-74.2	-105.3	-350.2
в т.ч.				
Национален бюджет	735.3	476.9	122.4	-680.5
Европейски средства	-487.1	-551.2	-227.7	330.2

Източник: МФ.

Според тримесечните данни на МФ през периода януари – септември 2012 г. растежът на общите бюджетни приходи по КФП възлиза на 8.9%, като и през третото тримесечие се запази тенденцията от първото полугодие към постепенно увеличаване на приноса на неданъчните приходи и помощи за растежа на общите бюджетни постъпления за сметка на намаляващия принос на данъчните приходи.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

Тази динамика до голяма степен се дължи на забавящия се годишен растеж на постъпленията от ДДС. Значителното разминаване в темпа на растеж на приходите от ДДС и

динамиката на частното потребление се дължи отчасти на мерките за подобряване на събираемостта, въведени в първите месеци на годината, както и на различната динамика на възстановяване на данъчен кредит през 2011 г. и 2012 г.

Повишаването на нормата на усвояване на средствата по Структурните и по Кохезионния фонд на ЕС от 18.8% в края на декември 2011 г. до 27.4% в края на септември 2012 г. бе друг фактор, обясняващ промяната в приноса на основните групи за растежа на общите държавни приходи. Вследствие на подобрената норма на усвояване постъпленията от помощи нараснаха с близо 59% спрямо първите девет месеца на 2011 г.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

Наблюдаваното от второто тримесечие постепенно нарастване на приходите от преки данъци се запази и през втората половина на годината. Този процес продължи да се определя от динамиката на постъпленията от корпоративен данък, докато приходите от данък върху доходите на физически лица запазиха устойчивия си годишен растеж от началото на годината.

След изчерпването на базовия ефект от еднократно внесените през март 2011 г. трансфери от професионалните пенсионни фондове годишният темп на изменение на приходите от осигурителни вноски през второто и третото тримесечие на 2012 г. се доближи до динамиката на компенсацията на наетите в икономиката (съответно 2.6% и 3.6%).

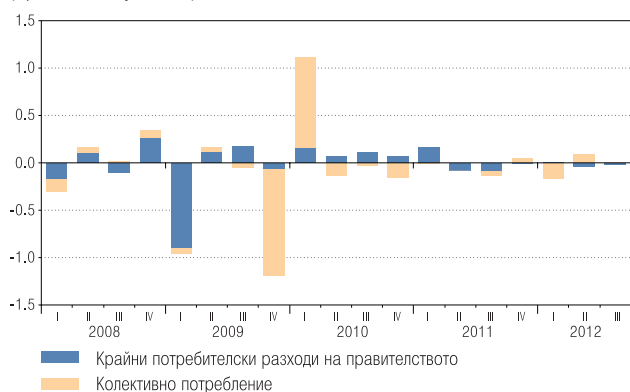
³⁷ Програмата е представена в доклада към Закона за държавния бюджет на Република България за 2012 г.

³⁸ Според предварителните месечни данни на МФ за изпълнението на КФП.

В резултат от продължаващия процес на фискална консолидация, изразен главно чрез ограничаване на разходите за издръжка и заплати в публичния сектор, приносът на потреблението на правителството за икономическия растеж през третото тримесечие остана близък до нула (-0.02 процентни пункта).³⁹

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

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, БНБ.

През третото тримесечие не се наблюдаваше значителна промяна в динамиката на основните разходни пера спрямо предходното тримесечие. Разходите за субсидии продължиха да допринасят за ограничаване на растежа на общите държавни разходи по КФП през периода⁴⁰, докато в противоположна посока действаха по-високите разходи за инвестиции и социални и здравноосигурителни плащания.

След значителния растеж на разходите за публични инвестиции⁴¹ през първите три месеца на 2012 г. през второто и третото тримесечие на годината се наблюдаваше постепенно намаляване на годишния им темп на нарастване. Темпът на растеж на социалните разходи се дължи главно на по-високите текущи трансфери, обезщетения и помощи за домакинствата, докато разходите за пенсии остават със сравнително постоянен годишен растеж от около 2% от началото на годината.

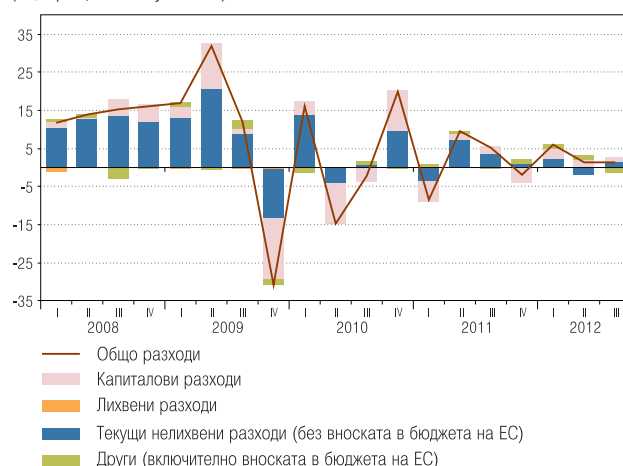
³⁹ Разходите за издръжка и компенсация на наетите в публичния сектор са двата основни компонента на правителственото потребление.

⁴⁰ Включително вноската на България в бюджета на ЕС.

⁴¹ Включително прирастът на държавния резерв.

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

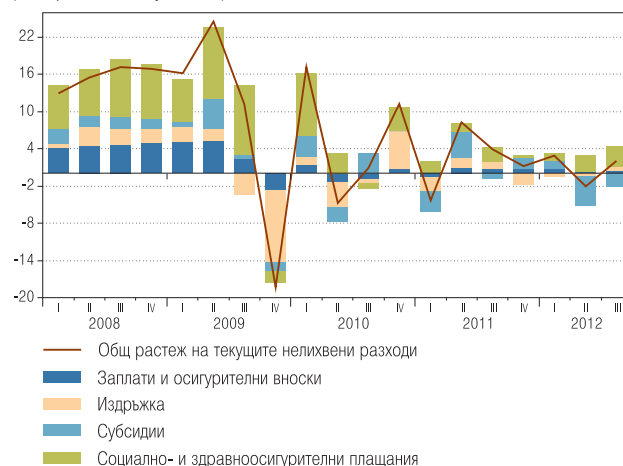
(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

Въз основа на предварителните месечни данни на МФ за цялата 2012 г. растежът на общите бюджетни приходи и помощи по КФП е 8.2% на годишна база. Приносът на данъчните приходи за растежа на общите бюджетни постъпления продължи да се забавя и към края на годината остава по-нисък от този на неданъчните постъпления⁴² главно заради забавяния се годишен растеж на приходите от ДДС. Бюджетните приходи от корпоративен данък⁴³ продължиха да намаляват на годишна основа през четвъртото тримесечие, което се дължи главно на базов ефект от постъпилите

⁴² Включително приносът на приходите от помощи.

⁴³ Включително приходите от данъци върху дивидентите и ликвидационните дялове на местни и чуждестранни юридически лица (ЧЮЛ) и от данъка върху доходите на ЧЮЛ.

през октомври 2011 г. еднократни приходи от „Кремиковци“ АД⁴⁴. При изчисляване на този ефект годишният растеж на приходите от корпоративен данък през 2012 г. възлиза на 1.5%. Както и през предходната година, от всички приходни групи най-слабо бе изпълнението при постъпленията от помощи, едва 61% от предвиденото в програмата на правителството.

През 2012 г. според предварителните месечни данни на МФ бюджетните разходи по КФП нараснаха с 3.5%. Увеличението на общите бюджетни разходи се определя почти изцяло от годишното увеличение на капиталовите разходи и разходите за социално осигуряване и грижи. По-ниските разходи за субсидии и текуща издръжка отново имат основен отрицателен принос за ограничаването на годишния растеж на общите бюджетни разходи.

Въпреки значителния годишен растеж на разходите за публични инвестиции (19.2%), те отново остават с най-нисък процент на изпълнение (69.4%). Изпълнението на разходите за издръжка също е значително по-ниско от разчетите (92.5%), докато най-съществено преизпълнение се наблюдава при разходите за компенсация на наетите в публичния сектор (103.9%).

Предварителните месечни данни на МФ за изпълнението на КФП към края на 2012 г. показват, че растежът на разходите за издръжка и заплати в публичния сектор остава ограничен и през четвъртото тримесечие на годината, което отново ще доведе до близък до нула принос на правителственото потребление за растежа на БВП за периода. Предвиденото от правителството прекъсване на процеса на консолидация през 2013 г.⁴⁵, отчасти изразено чрез повишаване на заплатите в някои сфери на публичния сектор (вкл. повишението на минималната работна заплата), както и очакванията ни за ускоряване на растежа на разходите за издръжка ще бъдат фактори за повишаване на приноса на правителственото потребление за растежа на БВП през първото полугодие на 2013 г.

⁴⁴ През октомври 2011 г. в бюджета постъпиха 39.6 млн. лв. дължими данъци от „Кремиковци“ АД за предходни периоди.

⁴⁵ Според доклада към ЗДБРБ за 2013 г. дефицитът по КФП ще остане номинално непроменен спрямо планираното бюджетно салдо за 2012 г. Предвижда се през 2013 г. разходите за заплати и възнаграждения за персонала да нараснат с близо 5.4% спрямо разчетите за 2012 г.

За 2012 г. бюджетното салдо по КФП беше финансирано чрез положително нетно външно финансиране в размер на 2060 млн. лв., отрицателно нетно вътрешно финансиране в размер на 1810 млн. лв. и постъпления от приватизация⁴⁶ в размер на 101 млн. лв.

Размерът на положителното нетно външно финансиране се определя почти изцяло от постъпленията от пласираните на международните пазари еврооблигации (1842.8 млн. лв.). Целта на емисията беше посрещане на плащания по падежиращи през януари 2013 г. еврооблигации, а средствата от емисията бяха внесени в депозита на правителството в управление „Емисионно“ в БНБ. За 2012 г. средствата във фискалния резерв се увеличиха с 1082.2 млн. лв. до ниво от 6081 млн. лв. в края на декември.

Финансирането на бюджета беше осигурено предимно чрез реализирането на положителна нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар в размер на 525.5 млн. лв. За 2012 г. новоемитираните облигации на вътрешния пазар са в размер на 1160.0 млн. лв., докато погашенията по ДЦК са в размер на 634.5 млн. лв.⁴⁷

Изключително ниските лихвени равнища в еврозоната и високата ликвидност на българската банкова система продължиха да оказват благоприятен ефект върху търсенето на български ДЦК през 2012 г., като се наблюдаваше постепенно покачване на цената им на първичния пазар. Устойчивият процес на фискална консолидация, както и успешната емисия на български еврооблигации през юли също бяха фактори за намаляване на доходността на държавните дългови инструменти във всички матуритетни сегменти. Постигнатата на първичния пазар доходност на последния аукцион за годината за продажба на десетгодишни облигации спадна до 3.45% спрямо 5.35% при отварянето на бенчмарковата емисия през януари 2012 г.

Спадът на доходността на първичния пазар се отрази и върху цената на облигациите при търговията на вторичния пазар, като според публикуваните от Европейската централна бан-

⁴⁶ Включително придобиване на дялове и акции и възмездни средства – нето.

⁴⁷ За повече информация относно отделните емисии на ДЦК на вътрешния пазар вж. месечния бюлетин *Държавен дълг* на МФ.

Приходи и разходи по КФП за 2012 г.
(процентни изменения, приноси за растежа и изпълнение на програмата)

Консолидирана фискална програма	I трим. 2012		II трим. 2012		III трим. 2012		IV трим. 2012 ¹		януари – декември 2012 ²		Изпълнение на програмата ³	
	годишен темп на изменение спрямо същия период на предходната година (%) и приноси към общите приходи/разходи (пр.п.)										2011	2012 ⁴
	%	пр.п.	%	пр.п.	%	пр.п.	%	пр.п.	%	пр.п.	% изпълнение	% изпълнение
Общо приходи и помощи	7.7		11.6		7.1		6.6		8.2		96.8	95.6
Данъчни приходи	8.2	6.8	6.7	5.4	3.6	3.0	0.3	0.3	4.5	3.7	99.5	99.7
Корпоративен данък	-9.7	-1.0	19.5	1.1	9.2	0.4	-18.8	-0.8	-1.2	-0.1	87.9	93.3
Данък върху доходите на физическите лица	4.1	0.4	8.6	0.8	6.1	0.5	2.1	0.2	4.7	0.4	104.2	101.3
Данък върху добавената стойност	33.4	7.0	6.7	1.8	2.3	0.7	-0.5	-0.1	8.2	2.1	102.0	100.7
Акцизи	6.3	0.9	7.9	1.1	3.1	0.6	2.9	0.4	4.9	0.7	101.6	98.0
Мита и митнически такси	-2.4	0.0	13.7	0.1	-20.8	-0.1	-21.9	-0.1	-10.4	-0.1	131.3	98.1
Социално и здравноосигурителни вноски	-3.2	-0.8	2.8	0.6	3.9	0.8	2.5	0.5	1.5	0.3	96.0	100.5
Други данъци	7.2	0.2	0.3	0.0	6.7	0.2	6.8	0.2	5.9	0.2	104.3	100.7
Неданъчни приходи	4.7	0.7	15.0	2.3	13.9	1.6	-4.8	-0.5	7.8	1.0	100.4	110.5
Помощи	9.1	0.3	104.9	3.8	49.0	2.5	64.9	6.8	61.8	3.6	66.1	60.8
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	6.0		1.5		1.3		5.2		3.5		95.4	93.3
Заплати и осигурителни вноски	2.0	0.4	1.1	0.2	2.1	0.4	1.6	0.3	1.7	0.3	104.9	103.9
Издръжка	-1.4	-0.2	-2.3	-0.4	2.8	0.4	2.1	0.4	0.0	0.0	93.1	92.5
Лихви	1.8	0.1	44.1	0.3	1.4	0.0	-5.7	0.0	4.7	0.1	82.7	80.2
Социално осигуряване, подпомагане и грижи	2.7	1.2	6.0	2.6	5.9	2.6	5.1	1.9	5.2	2.2	102.4	103.2
Субсидии	24.4	1.1	-52.6	-4.2	-31.6	-1.7	-12.1	-0.7	-22.7	-1.3	89.5	102.2
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	38.3	2.5	23.7	2.3	-3.4	-0.4	27.1	4.3	19.2	2.2	83.2	69.4
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	22.7	0.9	36.1	0.7	1.1	0.0	-28.1	-0.9	3.9	0.1	96.0	90.4

¹ На база на предварителните данни за изпълнението на КФП за четвъртото тримесечие на 2012 г., съотнесени към окончателните данни за изпълнението на КФП за четвъртото тримесечие на 2011 г.

² На база на предварителните данни за 2012 г. за изпълнението на КФП, съотнесени към окончателните данни за 2011 г. за изпълнението на КФП.

³ Данните в Програмата са на базата на информацията от докладите към Закона за държавния бюджет на Република България за 2011 г. и 2012 г.

⁴ На база на предварителните данни за 2012 г. за изпълнението на КФП.

Източник: МФ.

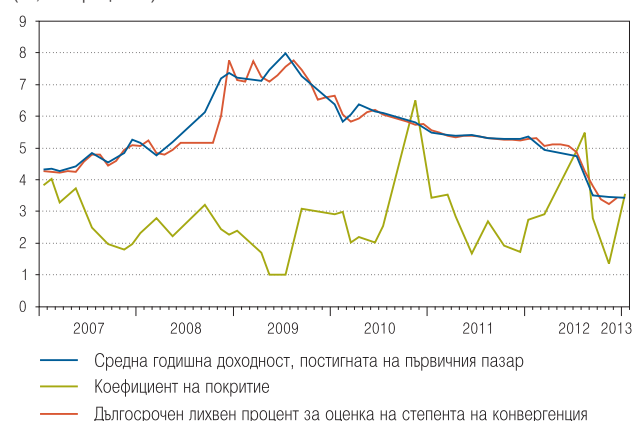
ка данни през декември дългосрочният лихвен процент⁴⁸ на България се понижава с 37 б.т. спрямо края на третото тримесечие до ниво от 3.44%. Спрямо края на предходната година отчетеният спад е със 179 б.т.

Цената на новоemitираните на международните пазари петгодишни български евро-облигации също продължи да се покачва – от 107.6 в края на третото тримесечие до 109.1 в края на 2012 г. и 110.1 в края на януари 2013 г. Съответно доходността до падежа на тези дългови инструменти се понижи до 1.8% през януари спрямо 4.4% при тяхното първоначално пласиране през юли 2012 г.

⁴⁸ Дългосрочният лихвен процент за оценка на степента на конвергенция се определя на база доходността до падеж на вторичния пазар по дългосрочна ценна книга (бенчмарк), emitирана от МФ (сектор „централно държавно управление“) и деноминирана в национална валута.

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

(%, коефициент)



Източник: БНБ.

В резултат на емисионната политика на МФ през четвъртото тримесечие на годината размерът на държавния дълг по ДЦК, emitирани

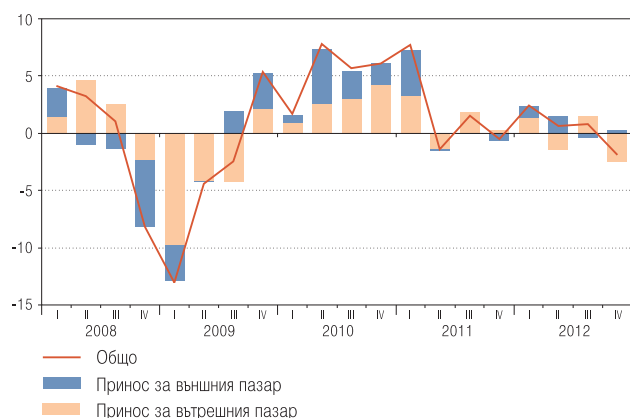
от правителството на вътрешния пазар, се увеличи със 185.5 млн. лв. спрямо края на септември и възлезе на 4981.0 млн. лв. Размерът на консолидирания дълг на сектор „държавно управление“ към края на третото тримесечие достига 14 226 млн. лв. (18.4% от БВП)⁴⁹, като отчетеното увеличение от 1839 млн. лв. спрямо нивото на дълга от края на юни се дължи почти изцяло на емисията на еврооблигациите на международните финансови пазари.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Влиянието на неблагоприятната външна среда върху динамиката на експортно ориентирания сектор на промишлеността може да се проследи чрез конюнктурните индикатори на оборотите от продажбите и индекса на индустриалното производство. Рецесията в еврозоната допринесе за понижаване на външното търсене на продукти за междинно потребление и потребителски недълготрайни продукти, което се наблюдаваше като спад на приноса на външния пазар към общите продажби на предприятията в промишлеността.

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.

През четвъртото тримесечие на 2012 г. се реализира слабо подобрене в продажбите за износ вследствие на гъвкавостта на предприятията, които временно пренасочиха износа си към трети страни и приносът на външния

⁴⁹ Предварителни данни за размера на номиналния БВП за 2012 г. на база на експресните оценки на НСИ за четвъртото тримесечие на годината.

пазар в общия оборот на промишлеността стана отново положителен. През същия период се наблюдаваше понижение на приноса на продажбите за вътрешния пазар. Това се дължеше главно на спад в продажбите на енергийни продукти, докато приходите от продажби на продукти за междинно потребление на вътрешния пазар нараснаха вероятно поради подобреното на строителната активност в страната, измерена чрез индекса на строителната продукция.

Натовареност на производствените мощности в промишлеността

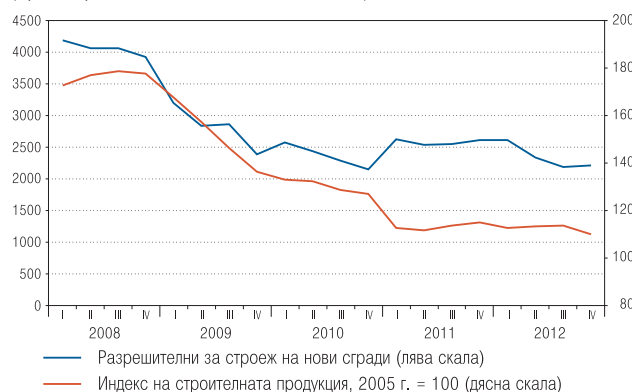


Източник: НСИ – Наблюдение на бизнес тенденциите в промишлеността.

Цялостният ефект върху промишлеността се изразяваше в понижаване на индекса на индустриалното производство през четвъртото тримесечие на 2012 г., съчетано с по-ниско натоварване на производствените мощности.

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

(брой сгради; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Строителната активност в страната продължи постепенно да се подобрява благодарение на гражданско-инженерното строителство чрез осъществяването на проекти, свързани с из-

граждане и подобрене на инфраструктурата. Сградното строителство имаше отрицателен принос за общата активност в сектора поради слабия инвеститорски интерес и продължаващия спад в цените на жилищата.

Влошаването на икономическата конюнктура повлия и върху фирмите, предлагащи услуги на вътрешния пазар. Най-осезаемо влошаване се наблюдаваше в търговията, където оборотите от продажби по съпоставими цени започнаха да се понижават през третото тримесечие на 2012 г., като тази тенденция продължи през октомври и ноември. Поради нарастване на склонността на домакинствата към спестяване те свиха търсенето си и почти всички под-сектори на търговията регистрираха спад на продажбите⁵⁰. В другите сектори на услугите оборотите от продажби се свиха – главно в подсекторите, свързани със създаване и разпространение на информация, творчески продукти и далекосъобщения, докато в секторите, предоставящи бизнес услуги, темповете на нарастване се забавиха.

Инвестиционната активност на фирмите се подобряваше плавно през деветмесечието на 2012 г. Ниските темпове на нарастване на инвестициите в основен капитал се дължаха на несигурността, породена от отслабване на външното търсене и бавното възстановяване на вътрешното търсене. В тези условия фирмите инвестират в проекти, насочени към повишаване на ефективността вместо към разширяване на производствения капацитет, което е предпоставка за по-слаба инвестиционна активност. Според наблюденията на ЕК⁵¹ относно инвестициите в държавите – членки на ЕС, през 2012 г. именно подобряването на ефективността на производството е била основната причина за планираните инвестиции сред предприятията у нас. Тази тенденция се подкрепя и от данните за придобиване на дълготрайни материални активи по сектори. Те показват, че инвестициите през последните тримесечия на 2012 г. са били концентрирани основно в промишлеността, сектор с по-висока капиталова интензивност, в който подобрието на ефектив-

⁵⁰ Виж таблицата „Оборот в търговията на дребно“ на с. 46.

⁵¹ По данни от Наблюдението на бизнеса и потребителите на Европейската комисия, генерална дирекция „Икономически и финансови въпроси“.

ността би допринесло най-много за нарастване на производството. Допълнителен положителен ефект върху фирмените инвестиции имаша притокът на преки чуждестранни инвестиции през годината и нарастването на капиталовите разходи на правителството.

Принос по отрасли за тримесечния 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. Данните за приноса са адитивни поради многофакторното сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ, като представените резултати са трендовите серии.

Източници: НСИ, БНБ.

Въпреки положителните тенденции към възстановяване на инвестиционното търсене краткосрочните очаквания на фирмите за бъдещата икономическа активност остават на относително ниски нива и към края на 2012 г. дори се влошават – сигнал, че се очаква застой в икономиката през следващите две тримесечия.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



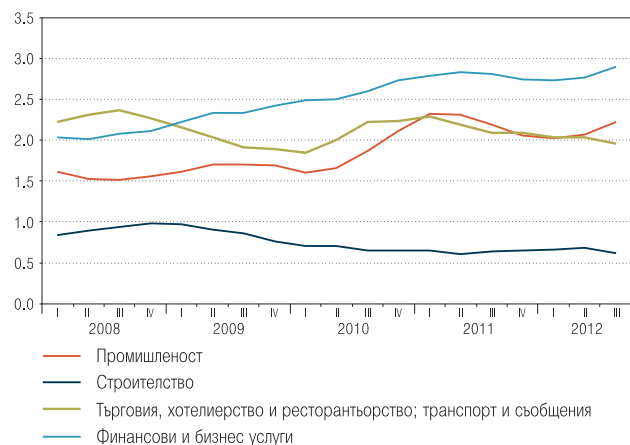
Източници: НСИ, БНБ.

Въз основа на очакванията на фирмите и относително ниското натоварване на производствените мощности в края на 2012 г. и началото на 2013 г. е възможно да се отложи във времето реализацията на инвестиционни проекти на фирмите. Поради действието на тези фактори очакваме да се наблюдава краткосрочно влошаване на динамиката на брутното образуване на основен капитал за първото тримесечие на 2013 г.

Поради ниския растеж на икономическата активност брутният опериращ излишък нарасна слабо общо за икономиката през третото тримесечие на 2012 г. С най-голям положителен принос бяха промишлеността и финансовите и бизнес услуги, докато в търговията и строителството динамиката бе низходяща.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

На база на динамиката на брутния опериращ излишък и на другите източници на финансови ресурси фирмите запазват относително добро финансово състояние и при промяна на очакванията им за бъдещето това ще има благоприятен ефект върху реализирането на инвестиционните им проекти. Освен брутния опериращ излишък фирмите ползваха за финансиране на дейността си банкови кредити и външни ресурси. През 2012 г. най-силно изразена бе динамиката при банковите кредити за промишлеността.

Банкови кредити за нефинансови предприятия

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

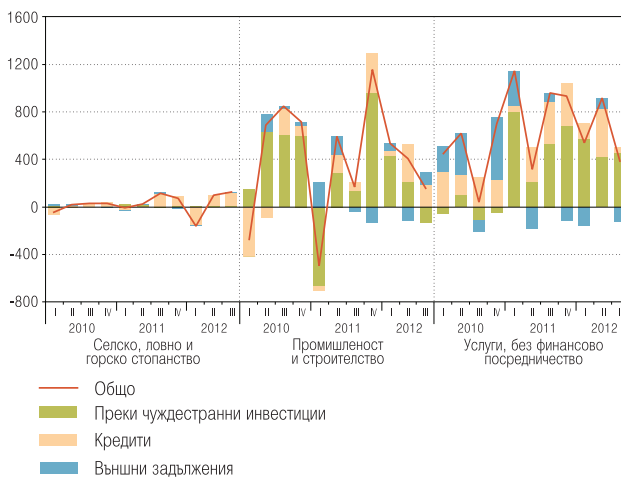


Източник: БНБ.

По сектори финансовите потоци бяха насочени главно към фирмите, свързани с предоставянето на услуги в страната. Забавяне на динамиката на финансовите потоци се наблюдаваше в промишлеността поради нарастването на способността на фирмите в сектора да се самофинансират чрез брутния опериращ излишък. Неблагоприятните конюнктурни условия за експанзия на сектора също допринесоха за намалението на нуждата от допълнителен финансов ресурс за предприятията в него.

Източници на финансиране

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

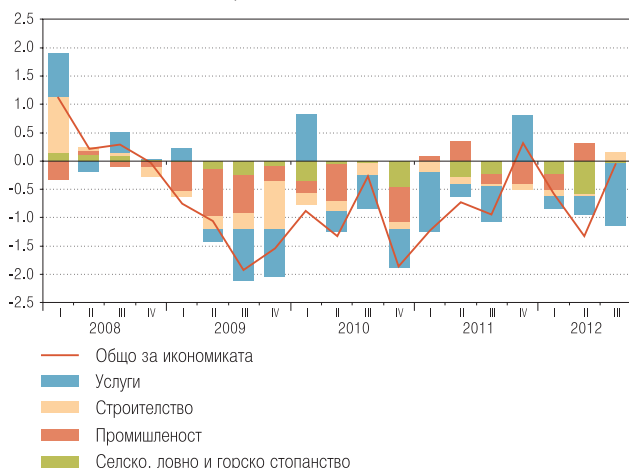


Източник: БНБ.

Общата тенденция към застой в икономическата активност в страната създаде предпоставки фирмите да продължават да оптимизират разходите си за инвестиции и разходите си за труд. Въпреки че се наблюдаваше стабилизиране на темповете на спад на заетостта през третото тримесечие на 2012 г., търсенето на труд остава ниско.

Принос за изменението на броя заети по икономически дейности

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

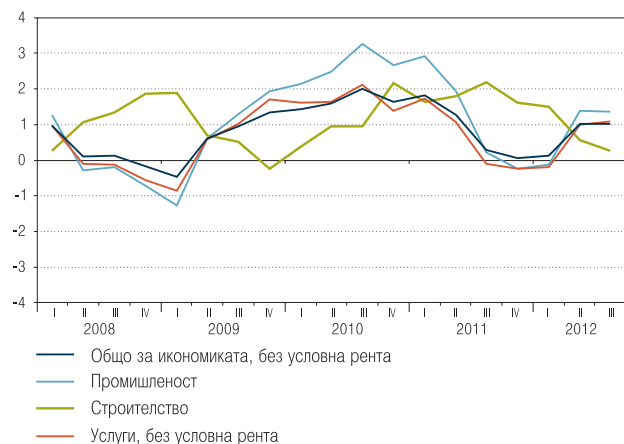


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.
Източници: НСИ, БНБ.

Най-голям спад на заетостта се наблюдаваше в услугите и най-вече в подсекторите със спад на оборотите от продажби, като „търговия“, „създаване и разпространение на информация и творчески продукти“ и „далекосъобщения“. В резултат на тези оптимизационни процеси общо за икономиката производителността на труда запази положителния си темп на нарастване. Основен принос за това имаха услугите и промишлеността.

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

(% спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



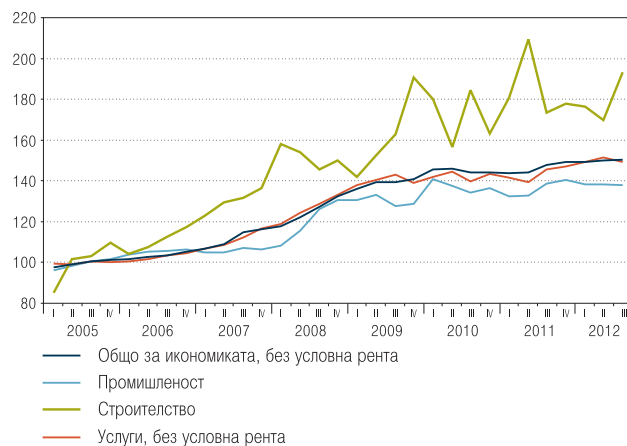
Източници: НСИ, БНБ.

От друга страна, компенсацията на наетите нарасна номинално приблизително със същите темпове като производителността на труда, вследствие на което общо за икономиката номиналните разходи за труд на единица про-

дукция (РТЕП) запазиха нивото си от предходните тримесечия. Друг признак за оптимизационните процеси, които протичат в експортно ориентирания сектор на промишлеността, е запазването на достигнатото ниво на номиналните РТЕП от началото на 2010 г. В реално изражение РТЕП се понижават общо за икономиката от началото на 2012 г., като най-съществен спад се наблюдава в промишлеността и услугите.

Номинални разходи за труд на единица продукция

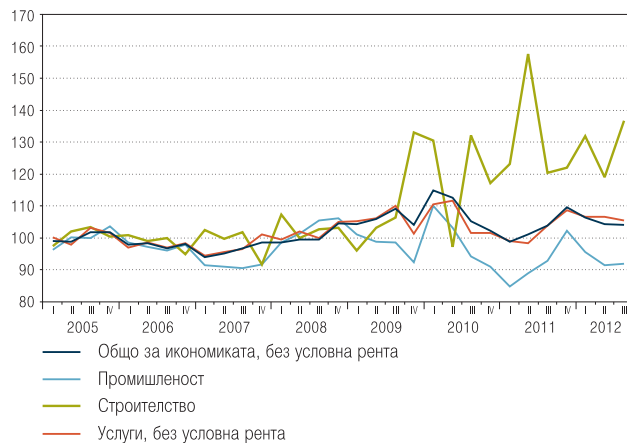
(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Реални разходи за труд на единица продукция

(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, БНБ.

Подобрението на ефективността на предприятния и разумната им разходна политика допринесоха за създаването на добавена стойност в икономиката в условията на спад на външното търсене и бавно възстановяване на вътрешното търсене през третото тримесечие на 2012 г. Според националните сметки брутна добавена стойност е нараснала с 0.1% на верижна база с основен принос на

индустрията. Подобриенето на ефективността на предприятията може да се проследи чрез оценената обща факторна производителност, която има основен принос за растежа на БВП през първите девет месеца на 2012 г.

Прираст на добавената стойност и принос по сектори

(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)

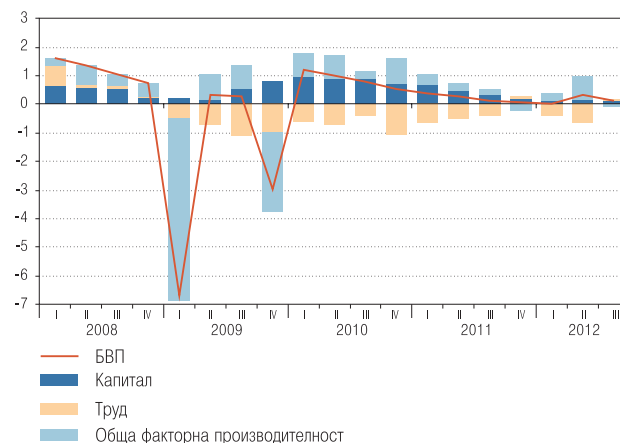


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на добавената стойност и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, БНБ.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, БНБ.

Предвид конюнктурните индикатори, които сочат отслабено потребление на домакинствата и забавяне на инвестиционната активност на предприятията, очакваме икономическата активност в страната да остане ниска през първата половина на 2013 г. и в тези условия фирмите да продължат да оптимизират разходната си политика, което ще се изрази като цяло в застой на пазара на труда и бавно нарастване на инвестиционната активност.

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	III
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	0.0
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	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	6.6
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	0.1
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	-0.1
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	1.2
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	-0.2
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	0.6
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	-0.1
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	5.3
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	0.1

Източник: НСИ.

Износ и внос на стоки

Растежът на износа от средата на 2012 г. се определяше най-вече от износа към страни извън ЕС. Номиналният темп на растеж за 2012 г. бе 2.6%, след като спадът от началото на годината бе компенсиран от умерен растеж на годишна база през март – ноември. В края на годината, през декември, отново се наблюдава влошаване и износът намаля на годишна база. В реално изражение през първите девет месеца на 2012 г. бе отчетен спад от 0.7% (на годишна база, сезонно неизгладени данни).

Растежът на вноса се забави от средата на 2012 г. главно поради по-слабо вътрешно търсене, като през декември отчете спад. За годината номиналният темп на растеж на вноса бе 8.8%, а в реално изражение за януари – септември съответно 5.8% (на годишна база, сезонно неизгладени данни).

Условията на търговия продължиха да се влошават и през третото тримесечие, следвайки тенденция, започнала от края на 2011 г. Те се определяха от повишението в цените на петролните продукти на годишна база, които имат по-голямо тегло в цените на вноса на страната, и от продължаващия спад в цените на металите, които имат по-голямо тегло в цените на износа.

В резултат от действието на тези фактори търговският дефицит се увеличи до 3594.1 млн. евро (от 2156.1 млн. евро през 2011 г.).

Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – ноември 2012 г.

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа (%)	Растеж на вноса (%)
Потребителски стоки	433.3	164.1	8.5	4.8
Суровини и материали	149.0	-448.1	-4.6	0.5
Инвестиционни стоки	-2121.5	-870.2	0.6	19.9
Енергийни ресурси	-2674.6	-367.8	23.8	20.1
Общо	-4253.7	-1517.6	3.1	9.8

* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

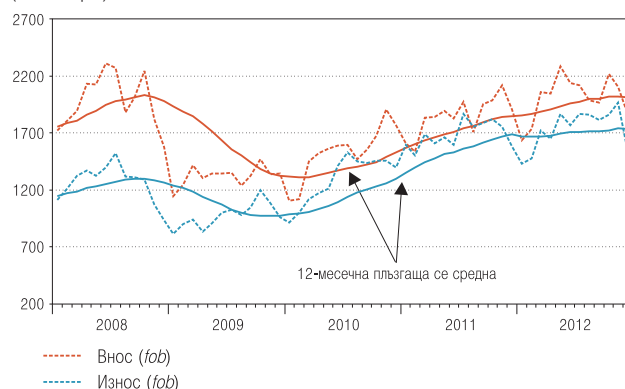
Източник: БНБ.

През първото и второто тримесечие на 2013 г. очакваме износът и вносът да нарастват номинално с умерени темпове. Динамиката на износа в реално изражение ще се определя от растежа на външното търсене главно от страните извън ЕС, а динамиката на вноса ще

зависи от очакваното плавно възстановяване на вътрешното търсене. Очакваме условията на търговия да се подобрят в резултат от спад в цените на горивата и растеж в цените на храните и суровините. Под влияние на тези фактори очакваме търговският дефицит да остане близък до текущото ниво, в интервала 9–9.5% от БВП.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Принос за очаквания умерен темп на растеж на износа ще имат всички стокови групи. В реално изражение вероятно ще нарасне най-много износът на минерални продукти и горива, тъй като основен търговски партньор в износа на тази група са страните извън ЕС. Ценовата динамика ще бъде в противоположна посока и ще ограничава номиналното нарастване. За умерения темп на растеж на вноса също очакваме да допринасят всички групи по начин на използване, като предвижданите спадове на цените на петрола и металите вероятно ще се отразят в по-слаба динамика на групите „енергийни ресурси“ и „суровини и материали“.

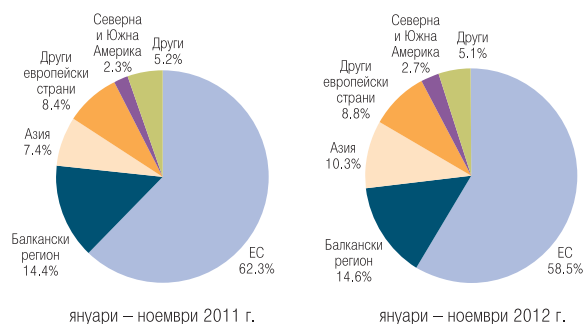
Рисковете за по-голям от очаквания търговски дефицит са свързани с реализиране на по-ниско от очакваното външно търсене, както и с по-бързо възстановяване на икономическата активност и на вътрешното търсене в страната.

Неблагоприятна за българския износ динамика на международните цени на основни стоки също може да доведе до по-голям търговски дефицит именно при реализиране на по-високи от очакваните цени на петрола и по-голям спад в цените на металите.

Географското разпределение на българския износ през периода януари – ноември 2012 г. бе обусловено до голяма степен от разликата в

икономическия растеж на държавите – членки на ЕС, и страните извън ЕС. Износът, насочен към държавите-членки, намаля с 3% на годишна база, докато този към страни извън ЕС нарасна с 13.3%. Всички региони извън ЕС допринесоха за нарастването, като с най-голям принос бе Азия.

Географско разпределение на износа



Източник: БНБ.

Пазарният дял на българските стоки в общия внос на ЕС намалява (с 0.1% на годишна база към ноември 2012 г.), което се дължи главно на преориентиране на износа на основни стоки към трети страни.

Умереният номинален темп на растеж на износа бе вследствие разнопосочна динамика на отделните стокови групи, които го съставят. С основен принос за нарастването беше групата „минерални продукти и горива“. Отрицателен принос имаха групите „неблагородни метали и изделия от тях“ и „текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки“.

Износ по стокови групи за периода януари – ноември 2012 г.

	млн. евро	Изменение* (млн. евро)	Растеж (%)	Принос (пр.п.)
Минерални продукти и горива	3 815.6	994.1	35.2	5.3
Химически продукти, пластмаси, каучук	1 912.8	121.0	6.8	0.6
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	896.1	66.8	8.1	0.4
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	3 071.5	25.3	0.8	0.1
Машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	3 582.5	6.9	0.2	0.0
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	2 443.8	-237.7	-8.9	-1.3
Неблагородни метали и изделия от тях	3 536.4	-394.7	-10.0	-2.1
Общо износ	19 258.9	581.8	3.1	

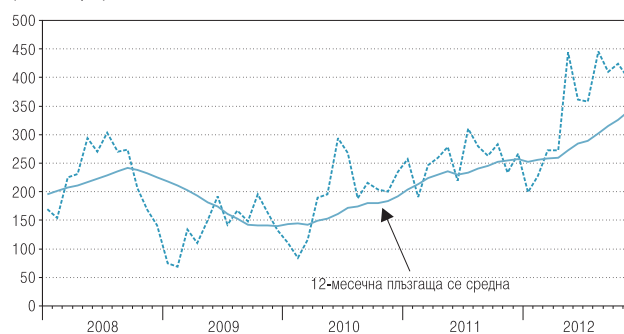
* Спрямо съответния период на предходната година.

Източник: БНБ.

През първите единадесет месеца на 2012 г. износът на „минерални продукти и горива“ нарасна с 35.2% на годишна база. Най-голям принос имаше позицията „минерални горива, минерални масла и продукти от тяхната дестилация“ (21.3 процентни пункта). Нарастването се дължеше както на ценови ефект, така и на увеличение в изнесените количества на тези продукти. Износът на тази група продукти е ориентиран основно към европейски страни извън ЕС и държави от Балканския регион. Най-голямо нарастване имаше износът на „минерални горива, минерални масла и продукти от тяхната дестилация“ за Турция. През първото полугодие на 2013 г. очакваме износът на групата да нараства с умерен темп вследствие, от една страна, на растеж на търсенето за тази група стоки главно от страни извън ЕС, и от друга – на спад в международните цени на горивата.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През януари – ноември 2012 г. износът на „неблагородни метали и изделия от тях“ намаля с 394.7 млн. евро. За спада допринесоха главно позициите „мед и изделия от мед“ (с -4.6 процентни пункта) и „чугун, желязо и стомана“ (с -3.9 процентни пункта). Факторите, обусловили намалението, бяха забавянето в растежа на външното търсене и спадът на международните цени на металите на годишна база.⁵² В географската структура на износа на „мед и изделия от мед“ се наблюдаваше спад в количествата към страните от ЕС (Германия и Белгия), който бе компенсиран до известна степен от нарастване на износа към страни извън ЕС (Китай). През първите две тримесе-

⁵² За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на износа за позициите „благородни и други цветни метали“ и „чугун и стомана“ по MBTK за първото, второто и третото тримесечие на 2012 г.

чия 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 запазване на тенденцията към спад на международните цени на металите, от друга.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)

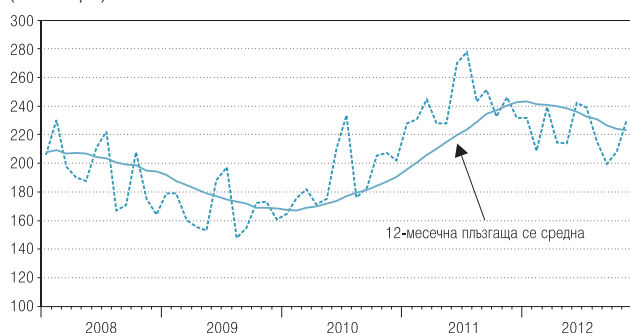


Източник: БНБ.

Износът на стоки от групата „текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки“ спадна с 8.9% на годишна база, за което допринесе най-вече позицията „естествени или култивирани перли, скъпоценни камъни и благородни метали“ (с -9.8 процентни пункта). Тази позиция не е основна за групата „текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки“ и по принцип динамиката ѝ не определя динамиката на износа на групата. През прогнозния период очакваме той да се възстановява бавно заедно с търсенето в ЕС.

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

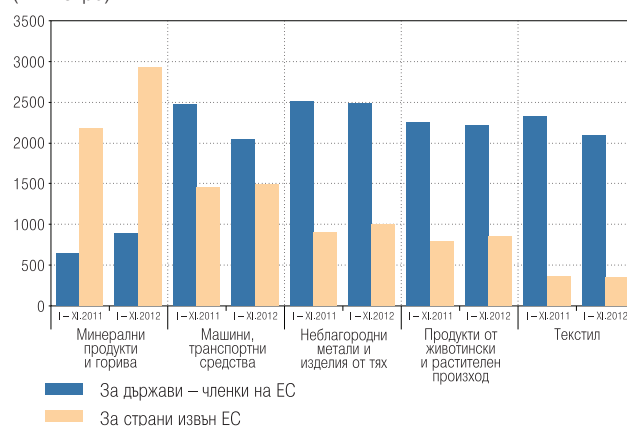
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Географско разпределение на износа по стокови групи

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на групите стоки по начин на използване, януари – ноември 2012 г.

	млн. евро	Изменение* (млн. евро)	Растеж (%)	Принос (пр.п.)
Потребителски стоки	4 045.4	186.3	4.8	0.9
Суровини и материали	8 191.9	44.6	0.5	0.2
Инвестиционни стоки	5 357.1	889.2	19.9	4.2
Енергийни ресурси	5 870.1	982.7	20.1	4.6
Общо внос (cif)	23 512.6	2 099.3	9.8	

* Според съответния период на предходната година.

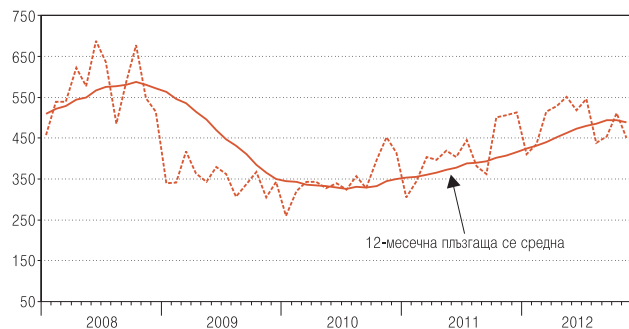
Източник: БНБ.

Вносът (cif) нарасна с 9.8% на годишна база през януари – ноември 2012 г., за което допринесоха всички групи стоки, класифицирани по начин на използване. Основен принос имаха групите „енергийни ресурси“ и „инвестиционни стоки“. Умерено бе нарастването на вноса на „потребителски стоки“ и „суровини и материали“.

Вносът на инвестиционни стоки нарасна през януари – ноември 2012 г. Номиналният му темп на растеж бе 19.9%, като силният темп се забави от юли, а през ноември отчете спад, което съответства на забавящата се инвестиционна активност през втората половина на 2012 г. С основен принос за увеличението е позицията „резервни части и оборудване“ (с 9.5 процентни пункта). През първото полугодие на 2013 г. очакваме вносът на инвестиционни стоки да нараства плавно вследствие на постепенно ускоряване на инвестиционната активност.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)

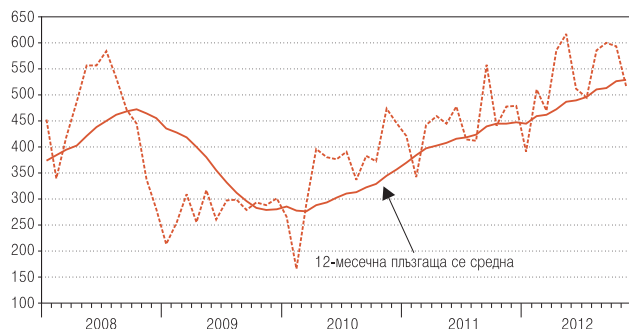


Източник: БНБ.

През първите единадесет месеца на 2012 г. вносите на групата „енергийни ресурси“ нарасна до 5870.1 млн. евро. С основен принос е позицията „суров петрол и природен газ“ (с 18.4 процентни пункта), чийто внос се ускорява в реално изражение.⁵³ През прогнозния хоризонт очакваме номиналният растеж на вноса на групата да бъде слаб вследствие плавно възстановяване на вътрешното търсене и спад в цените на горивата.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



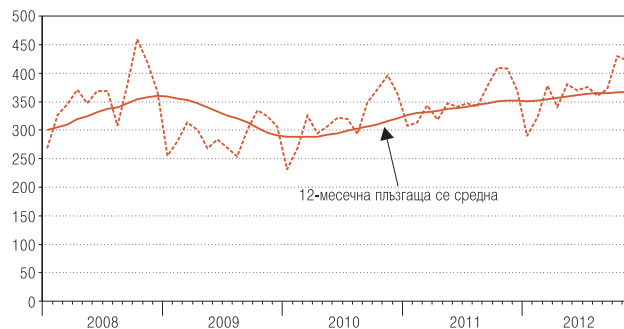
Източник: БНБ.

Вносите на потребителски стоки отчете номинален растеж от 4.8% на годишна база. За това допринесе главно позицията „храни, напитки и цигари“ (с 3.1 процентни пункта). Фактор за увеличението на вноса на тази група продукти бе тенденцията към плавно възстановяване на потреблението от началото на годината. През прогнозния хоризонт очакваме вносите на потребителски стоки да останат положителни поради тенденцията към бавно подобряване на вътрешното търсене.

⁵³ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на вноса за позицията „нефт и рафинирани нефтопродукти“ по MBTK за първото, второто и третото тримесечие на 2012 г.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)

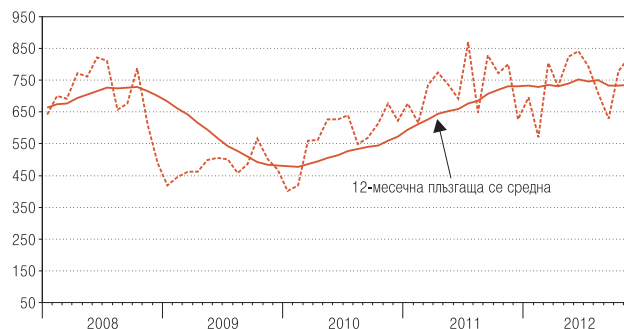


Източник: БНБ.

През януари – ноември 2012 г. вносите на групата „суровини и материали“ се увеличи номинално с 44.6 млн. евро на годишна база. Ниското нарастване бе вследствие растеж на повечето от позициите и значителен отрицателен принос на „чугун, желязо и стомана“ (-1.5 процентни пункта) и „руди“ (-1.2 процентни пункта). През първото полугодие на 2013 г. очакваме темпът на растеж на вноса на групата да бъде положителен поради подобряващо се вътрешно търсене.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Вносите от държави – членки на ЕС, нарасна със 7.8%, а от страни извън Общността – с 11.7%.

4. Инфлация

Инфлацията при потребителските цени остана сравнително ниска през 2012 г. Повишенията на международните цени на петролните и хранителните продукти, пренасяни сравнително бързо в крайните цени, и увеличението на цената на електроенергията имаха най-голям принос за инфлацията. Вътрешната икономическа среда, характеризираща се със слабо търсене от страна на домакинствата и продължаващи процеси на оптимизация на разходите във фирмите, оказва влияние за запазване на ниското ниво на базисната инфлация.

През първата половина на 2013 г. очакваме слабо забавяне на годишната инфлация при реализиране на допусканията за леко понижаване на цената на петрола и отчитайки информацията за намаления в някои административно определяни цени. Текущите данни дават основание да очакваме, че базисната инфлация ще продължи бавно да нараства през периода.

През 2012 г. инфлацията при потребителските цени остана сравнително ниска.⁵⁴ В края на 2012 г. хармонизираният индекс на потребителските цени отбелязва годишен темп на нарастване от 2.8% (2% в края на 2011 г.), а средногодишната инфлация за 2012 г. възлезе на 2.4% (3.4% през 2011 г.).

Инфлация



Източник: НСИ.

Най-силно проинфлационно действие през годината оказваше динамиката на международните цени на петролните и хранителните продукти, която бързо се прехвърляше върху съответните цени на хранителните стоки и горивата у нас. Друг важен фактор за динамиката на потребителските цени беше съществено повишението в средата на годината на регулираната цена на електроенергията за бита.

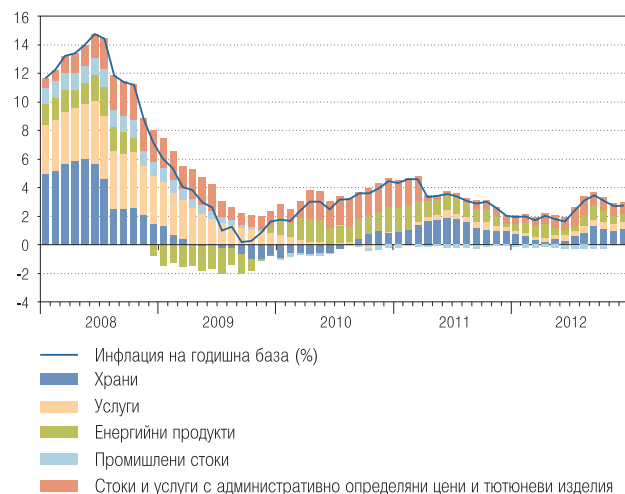
⁵⁴ Анализът в този раздел се базира на данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

Влошената икономическа конюнктура през 2012 г. и външните за фирмите шокове, като например свързаните с увеличаване на цените на основни суровини и материали, намериха отражение в ценовата и разходната политика на фирмите. При наличието на свободен производствен капацитет и слабо търсене фирмите продължиха да ограничават разходите си за труд и инвестиции (виж тук глава 3) и прилагаха ценова политика в съответствие със специфичните условия на отделните пазари на стоки и услуги. Данните за brutния опериращ излишък общо за икономиката през първите девет месеца на 2012 г. свидетелстват за слабо повишение на нормата на печалба на фирмите спрямо края на 2011 г., което се наблюдава най-вече в промишлеността. Тази динамика съответства на отбелязаното нарастване на цените на производител на вътрешния пазар с 5.3% средно за 2012 г., което е по-високо от увеличението на цените на производител на международния пазар. За разлика от промишлеността в сектора „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“ се наблюдава известно понижението на brutния опериращ излишък през 2012 г., като при цените на услугите за почивка и на стоките за дълготрайна употреба се наблюдава понижението на средногодишна база, а в хотелиерството и ресторантьорството регистрират ниска положителна инфлация през годината. Тези процеси показват различията във възможностите на фирмите в отделните сектори да повишават равнището на цените си.

Базисната инфлация (включваща цените на услугите и нехранителните стоки) се запази на сравнително ниско равнище през годината (0.3% средно за 2012 г.), но с изразена тенденция към бавно нарастване за разлика от 2010 г. и 2011 г., когато подобна динамика не беше наблюдавана. Общият индекс на цените на нехранителните стоки (без горивата) продължава да следва трайна тенденция към слабо понижение, докато цените на услугите регистрираха известно стабилизиране в периода 2009–2010 г., последвано от плавна възходяща динамика, която в средно- и дългосрочен план очакваме да се запази в съответствие с процесите на конвергенция.

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.

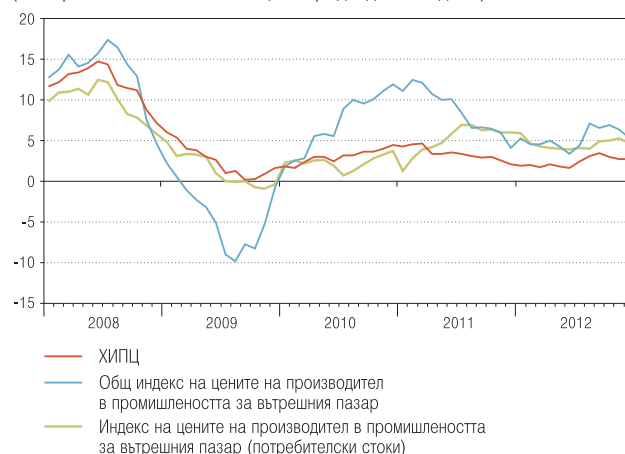
Основен принос за натрупаната инфлация за 2012 г. имаха хранителните продукти и стоките и услугите с административно определяни цени (съответно с 1 процентен пункт и с 0.8 процентни пункта). Средногодишната инфлация за 2012 г. беше определена главно от приноса на стоките и услугите с административно определяни цени (0.85 процентни пункта), хранителните продукти (0.73 процентни пункта) и транспортните горива (0.66 процентни пункта). Базисната инфлация имаше малък принос за средногодишния темп на инфлация (0.16 процентни пункта).

Динамиката на инфлацията се характеризираше с разнопосочни тенденции в хода на 2012 г. През първата половина на годината инфлацията при потребителските цени се задържа на сравнително ниско равнище (1.9% на годишна база) в условията на стабилизиране на международните цени на храните, което доведе до понижение на инфлацията при хранителните продукти. През втората половина на 2012 г. нарастванията на цените на горивата и храните, в съчетание с поскъпването на електроенергията за бита, допринесоха за повишаване на инфлацията до 3% през третото тримесечие и 2.8% през четвъртото тримесечие, като към края на годината поевтиняването на петрола бе отразено в понижените цени на транспортните горива.

Положителната динамика на общия индекс на цените на производител (ИЦП) на вътрешния пазар през 2012 г. до голяма степен следваше тенденциите в развитието на международните цени на хранителните и енергийните продукти. Друг важен фактор за нарастването на ИЦП беше увеличението на цените при производството и разпределението на електрическа и топлинна енергия и газ. В края на 2012 г. ИЦП нарасна годишно с 5.3%.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

(% спрямо съответния месец на предходната година)



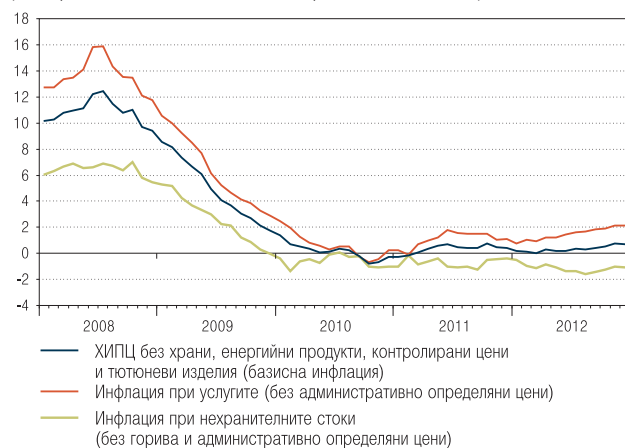
Източник: НСИ.

През 2012 г. се открии тенденция към повишаване на базисната инфлация (0.7% в края на 2012 г. при 0.4% през декември 2011 г.). Динамиката на базисната инфлация през годината се дължеше главно на нарастването на инфлацията при услугите (без тези с административно определяни цени), докато при цените на нехра-

нителните стоки (без горивата) продължи да се отчита слабо понижение на годишна база, наблюдавано главно при стоките за дълготрайна употреба. Инфлацията при услугите отразяваше два основни ефекта. От една страна, цените на общественото хранене и транспортните услуги регистрираха сравнително постоянен темп на нарастване, за който допринасяха косвени ефекти от повишаването на цените на храните и горивата на международните пазари. От друга страна, бяха преустановени пониженията на цените при някои видове услуги, като комплексни услуги за почивка и туристически пътувания и услуги по настаняване, при които през периода от 2010 г. до началото на 2012 г. бе отчетено значително намаление.

Базисна инфлация

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Наблюдението на стопанската конюнктура през втората половина на 2012 г. регистрира известно повишение на очакванията за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите. В края на годината и през януари 2013 г. и в трите сектора се наблюдаваха по-ниски очаквания за увеличение на продажните цени през следващите месеци, като се запазва тенденцията от 2011 г. тези очаквания да са най-високи в промишлеността, където влиянието на динамиката на международните цени е сравнително най-силно изразено.

Очакванията ни за инфлацията през следващите тримесечия и свързаната с тях несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на инфлацията.⁵⁵

⁵⁵ За повече подробности вж. карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

Предвиждаме умерено понижаване на инфлацията спрямо текущите нива в границите между 2.0% и 2.8% през първото тримесечие и между 1.6% и 2.8% през второто тримесечие на 2013 г.⁵⁶

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

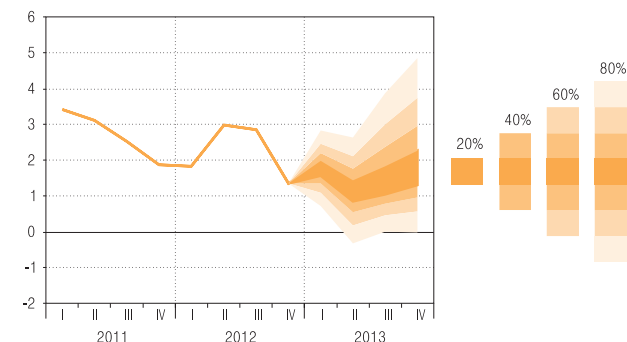
(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ.

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

Източник: БНБ.

⁵⁶ Посочените тук интервали за очаквания годишен темп на инфлация съответстват на вероятност от 40% съгласно нашите експертни разчети за вероятностното разпределение на прогнозата за съответното тримесечие.

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

	Годишен темп на инфлация към декември 2011 г. (декември 2010 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към декември 2012 г. (декември 2011 г. = 100)		Средногодишна инфлация за 2012 г. (2011 г. = 100)	
Инфлация (%)	2.0		2.8		2.4	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на ин- флация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	4.0	0.96	4.2	1.09	2.9	0.73
Преработени храни	5.5	0.85	2.2	0.39	2.2	0.36
Непреработени храни	1.2	0.10	8.3	0.69	4.4	0.37
Услуги	1.1	0.28	2.1	0.54	1.5	0.38
Обществено хранене	3.8	0.19	3.5	0.18	3.2	0.16
Транспортни услуги	5.0	0.18	3.9	0.17	4.7	0.19
Телекомуникационни услуги	-1.8	-0.08	-1.1	-0.06	-1.4	-0.07
Други услуги	-0.1	-0.01	2.3	0.25	0.8	0.09
Енергийни продукти	4.0	0.29	6.3	0.54	7.3	0.66
Транспортни горива	4.0	0.28	6.0	0.49	7.3	0.62
Промислени стоки	-0.4	-0.08	-1.1	-0.21	-1.1	-0.22
Стоки и услуги с административно определяни цени*	4.1	0.63	5.0	0.81	5.4	0.85
Тютюневи изделия	-0.3	-0.02	0.1	0.00	-0.1	-0.01

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

Източници: НСИ, БНБ.

Прогнозата се основава на допускане за слабо понижение на цената на петрола, изразена в евро, през първото и второто тримесечие на 2013 г. и за известно повишение на международните цени на храните (виж тук глава 1). Направено е и допълнително допускане за запазване на същата структура на потребителската кошница през 2013 г., както през 2012 г.⁵⁷ Обявените от ДКЕВР решения за намаление на цената на природния газ и топлоенергията през първото тримесечие на 2013 г. се очаква да повлияят за понижаване на общата инфлация при потребителските цени. През второто тримесечие на 2013 г. инфлацията при стоките и услугите с контролирани цени ще отразява и базов ефект от повишения вследствие увеличението на минималната работна заплата през същото тримесечие на предходната година.

Същевременно очакваме да продължи плавното нарастване на базисната инфлация, главно в резултат на косвени ефекти от развитието

⁵⁷ За сравнение на структурата на потребителската кошница по ХИПЦ през периода 2010–2012 г. вж. *Икономически преглед*, 2012, № 1, с. 68.

на международните цени и бавното повишение на потреблението на домакинствата. Очакваме годишната инфлация при хранителните продукти да се характеризира със слаба възходяща тенденция.⁵⁸

Основните рискове пред прогнозираната обща динамика на инфлацията през първата половина на 2013 г. произтичат главно от несигурността, свързана с развитието на международните цени на петрола и храните. По-слабо ще бъде влиянието на вътрешни фактори, като например състоянието на икономическата активност в страната и увеличения на административно определяни цени, които не са включени в прогнозата поради липса на конкретна информация. При реализиране на по-високо от очакваното поскъпване на хра-

⁵⁸ Според предварителните данни за януари 2013 г. годишната инфлация възлиза на 2.6%. Инфлацията при хранителните продукти отбелязва по-съществено повишение поради възходящата динамика при цените на непреработените храни. Базисната инфлация продължава тенденцията към бавно повишение. Инфлацията при енергийните продукти се забавя значително, а тази при административно определяните цени се понижава в съответствие с очакванията.

ните и на петрола на международните пазари е възможно да се наблюдава по-висока обща инфлация при потребителските цени у нас. От друга страна, при съществен спад на цената на петрола очакванията са за сравнително ниска обща инфлация през първите две тримесечия на 2013 г.

При отчитане на наблюдаваните тенденции в изменението на цените на международните стокови пазари в началото на 2013 г. можем да оценим рисковете пред прогнозата за инфлацията през първото и второто тримесечие на настоящата година като балансирани.

Цени на храните

След стабилизирането на инфлацията при храните през първата половина на 2012 г. през второто полугодие започна да се наблюдава ускоряване на темповете на нарастване на цените в тази група. Основен фактор за тази динамика беше нарастването на международните цени на хранителните продукти и суровини. Към декември цените на храните отбелязаха годишна инфлация от 4.2% и имаха най-висок принос за натрупаната обща инфлация. Средногодишната инфлация при храните през 2012 г. достигна 2.9% (6.0% през 2011 г.), като при непреработените хранителни продукти беше отчетен по-висок темп на повишение на цените.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Инфлацията при непреработените храни („месо и месни продукти, плодове, зеленчуци и риба“) се повиши чувствително до 8.3% в края на 2012 г. Най-голямо значение за тази

тенденция имаха по-високите темпове на нарастване на цените при групата „месо и месни продукти“, които могат да бъдат обяснени, от една страна, със слабата реколта през 2012 г. на житни култури в някои от основните страни-производители в света и последвалото поскъпване на фуражните култури, и от друга страна – с поскъпването на месото на международните пазари. За натрупаната инфлация при непреработените храни съществен принос имаха и групите „плодове и зеленчуци“, чиято ценова динамика през последните години показва нарастваща зависимост от тенденциите на цените на международните пазари поради увеличаващия се внос, съчетан със свиване на вътрешното производство⁵⁹. По данни на НСИ първата прогноза за крайната продукция на селското стопанство у нас през 2012 г. показва спад на физическия обем на продукцията с 9% и повишение на цените с 11.9% спрямо 2011 г.

Забавянето на темповете на годишната инфлация при преработените храни от средата на 2011 г. до първите няколко месеца на 2012 г. беше последвано от плавно повишение през втората половина на годината. Главен принос за тази динамика имаше ускорението на инфлацията при растителните масла и хлебните изделия. Развитието на инфлацията при хлебните изделия показва отразяване с известно закъснение на поскъпването на зърнените култури на международните и вътрешните пазари. В низходяща посока върху общата инфлация при преработените продукти действаше забавянето на инфлацията при безалкохолните напитки и в по-малка степен при алкохолните напитки.

Очакваме инфлацията при храните да продължи плавно да нараства на годишна база през първата половина на 2013 г.

Цени на енергийните продукти

Значителните колебания в цените на транспортните горива⁶⁰ през 2012 г. до голяма степен следваха движенията в цената на петрола

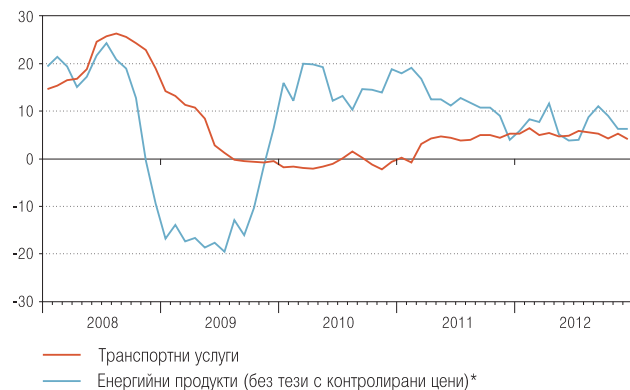
⁵⁹ Вж. глава 4 в *Икономически преглед*, 2012, № 3.

⁶⁰ В групата на енергийните продукти (без административно определяните цени на електро- и топлоенергията) транспортните горива имат най-голям относителен дял, поради което тяхната ценова динамика е определяща и за цените на енергийните продукти като цяло.

в евро на международните пазари, като в края на годината инфлацията в тази група възлезе на 6%.

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 автомобилбен бензин А95 (%)



Източници: ЕЦБ, НСИ, БНБ.

При допускане за слабо понижение на цената на петрола, изразена в евро, през първата половина на 2013 г. очакванията ни са годишният темп на инфлация при тази група да се забави съществено. Динамиката ще отразява и базов ефект от значителното поскъпване на петрола през първото тримесечие на 2012 г., което бе отразено в цените на горивата у нас. Очакваме увеличаването на акциза върху дизела (от 630 на 645 лв. за 1000 литра) от началото на 2013 г. да има незначително влияние върху цените.

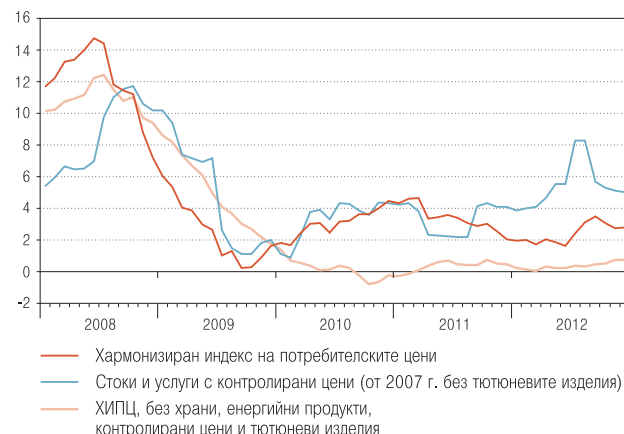
Основните рискове пред прогнозата са свързани с възможността за значителни колебания в цената на петрола, което би могло да доведе до аналогична динамика и в темповете на изменение на крайните потребителски цени на горивата у нас.

Административно определяни цени и цени на тютюневите изделия

През 2012 г. натрупаната инфлация при групата на стоките и услугите с административно определяни цени беше 5%, като най-висок принос имаше поскъпването на електроенергията за бита с около 13% от юли. Сравнително по-малко влияние имаха повишенията на цените на топлоенергията, водоснабдяването, таксата за преглед при личен лекар в резултат от увеличението на минималната работна заплата през май и по-високите цени на вътрешноселищния обществен транспорт и централното снабдяване с газ.

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

(% спрямо съответния месец на предходната година)



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

Източници: НСИ, БНБ.

При отчитане на обявеното от ДКЕВР решение за понижаване цената на природния газ и топлоенергията от началото на 2013 г. се очаква контролираните цени да допринесат за забавяне на общата инфлация на потребителските цени през първото и второто тримесечие на годината. Прогнозата не включва

корекции в други административно определяни цени поради липсата на конкретна информация за решения в такава посока.

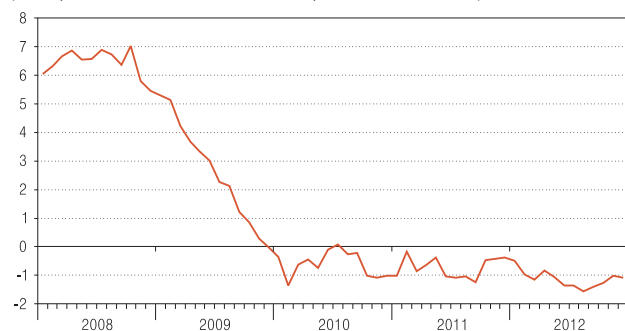
Цените на тютюневите изделия, чиито акцизни ставки са без промяна през 2012 г., отбелязаха слабо повишение от 0.1% на годишна база към декември при отрицателен средно-годишен темп на изменение от 0.1%. През 2013 г. не очакваме съществени изменения в цените на тези стоки.

Цени на промишлените стоки

През 2012 г. се запази тенденцията от предходните две години към минимално понижение на индекса на цените на нехранителните стоки (без горивата и контролираните цени). Към декември годишният темп на изменение на цените на промишлените стоки възлезе на -1.1%, като тази група имаше принос от -0.2 процентни пункта за общата инфлация.

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

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

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.

Свитото потребителско търсене, за което продължават да свидетелстват данните от оборотите в търговията на дребно⁶¹, е един от възможните фактори, които вероятно оказват влияние върху запазващата се слаба ценова динамика при нехранителните стоки. Друг фактор с потенциално влияние върху цените на някои стоки

⁶¹ Вж. тук таблицата „Оборот в търговията на дребно“ на с. 46.

е глобалната тенденция към поевтиняване на компютърната и телевизионната техника и увеличаването на пазарните дялове на търговските вериги, чиято дейност се характеризира с икономии от мащаба и възможности за понижения на цените.⁶²

Основни фактори, които ще определят динамиката на цените на промишлените стоки през първата половина на 2013 г., ще бъдат степента на възстановяване на търсенето на домакинствата и възможностите на фирмите за допълнителни понижения на цените, при които до 2012 г. вече е натрупан по-съществен спад (като цените на автомобилите).

Цени на услугите

През 2012 г. услугите (без тези с административно определяни цени) се характеризираха със слабо изразена възходяща инфлационна динамика. Към декември натрупаната инфлация при услугите възлезе на 2.1%.

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

(% спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Динамиката на инфлацията при услугите отразяваше различни тенденции в основните групи.⁶³ Определящо значение за натрупаната инфлация в края на 2012 г. имаха общественото хранене и транспортните услуги. Инфлацията при тези две групи, която се запази отно-

⁶² Вж. глава 4 в *Икономически преглед*, 2012, № 2.

⁶³ През 2012 г. групата на услугите (без административно определяните) включва следните компоненти с относително по-високо тегло: „обществено хранене“ (5%), „транспортни услуги“ (4%), „телекомуникационни услуги“ (5%), „други услуги“ (11%).

сително постоянна през годината, отразяваше, от една страна, процеса на прехвърляне на по-високите разходи за суровини и материали (по линия на цените на храните и горивата) в крайните цени, а от друга страна – търсенето на домакинствата. През първите девет месеца на годината се запази тенденцията от 2011 г. разходите за обществено хранене да имат положителен принос за растежа на потреблението на домакинствата.

Низходящата тенденция, формирана през последните години при цените на телекомуникационните услуги (телефонни услуги, апарати, интернет услуги), се запази и през 2012 г. Към декември 2012 г. индексът на цените на тази група отчете понижение от 1.1% на годишна основа.

Инфлацията при цените на услугите, без общественото хранене, транспортните и телекомуникационните услуги, се характеризираше с възходяща тенденция, като натрупаната инфлация през годината възлезе на 2.3%.

През годината се наблюдаваше различна динамика при цените на отделните групи услуги, която може да бъде обяснена със специфични фактори на отделните пазари. Например при услугите по настаняване и комплексните услуги за почивка и туристически пътувания се откроява тенденция към преустановяване на спада на цените, започнал съответно през 2009 г. при услугите за настаняване и в края на 2010 г. при услугите за почивка. Увеличението на таксата за годишен технически преглед на автомобилите се отрази в ускоряване на инфлацията при услугите, свързани с поддръжка и ремонт на лични транспортни средства. Възможно обяснение за тази динамика е въвеждането през 2012 г. на нова система за регистрация и контрол при извършването на техническите прегледи, което оскъпява услугата.

Текущите данни дават основание да очакваме продължаващо плавно повишение на инфлацията при услугите през първата половина на 2013 г.

