

Икономически преглед

1/2013 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

1/2013 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. 1 от 2013 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 21 май 2013 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 17 май 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@bnb.org.

ISSN 1312-4196

© Българска народна банка, 2013

Материалите са получени за редакционна обработка на 27 май 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>долар/евро</i>	23
2. Финансови потоци, пари и кредит	27
Външни финансови потоци	28
Парични агрегати	32
Кредитни агрегати	37
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката	41
3. Икономическа активност	46
Поведение на домакинствата	48
Публични финанси и потребление	52
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	58
Износ и внос на стоки	63
4. Инфлация	67

Акценти

- Кризата в Кипър
- Анализ на задлъжнялостта на нефинансовите предприятия в България
- Основни промени в данъчното законодателство, в сила от 1 януари 2013 г.

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	9
Световна търговия.....	9
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	10
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	12
Операции на ЕЦБ по рефинансиране (непогасен обем в края на периода).....	13
Балансово число на ЕЦБ и излишък от ликвидност на банковата система в еврозоната	13
Премия за кредитен и ликвиден риск (спред между ЮРИБОР и <i>OIS</i>)	14
Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите	14
Спред по 5-годишен суап за кредитно неизпълнение	15
Темп на растеж на реалния БВП и инфлация в еврозоната и ЕС-7	16
Принос по компоненти за растежа на БВП в САЩ (на тримесечна база)	18
Индекси на доверието на потребителите в САЩ	19
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в САЩ	19
Инфлация в САЩ (на годишна база)	20
Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ	20
БВП, потребление и индустриална продукция (на годишна база).....	21
БВП на годишна и тримесечна база	22
Индекси <i>PMI</i> на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки	22
Индекси на индустриалното производство и производството на електроенергия (на годишна база)	22
Индекси на цени (температура на изменение)	22
Парична политика на централната банка на Китай.....	23
Банково и небанково кредитиране в местна валута	23
Валутен курс на китайския юан спрямо щатския долар.....	23
Цена на суровия петрол	24
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия).....	24
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“	24
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи.....	25
Спот цена на златото	26
Валутен курс <i>долар/евро</i>	26
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	29
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	30
Динамика на валутните резерви, ПЧИ в България и текущата сметка на платежния баланс (на годишна база)	30
ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база).....	31

Обслужване на brutния външен дълг по институционални сектори	31
Получени кредити и депозити по институционални сектори	32
Брутен външен дълг по институционални сектори	32
Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг	32
Резервни пари	32
Депозити на банките в БНБ	33
Пари в обращение	33
Годишен темп на изменение на М3 и принос за него на М1 и квазипарите (по тримесечия)	33
Годишен темп на изменение на квазипарите и принос за него по компоненти (по тримесечия).....	34
Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по видове депозити	34
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база).....	34
Обем на търговията и лихвени проценти на междубанковия паричен пазар	35
ЛЕОНИЯ, ЕОНИЯ и спред между тях (дневни данни).....	35
СОФИБОР, ЮРИБОР и осреднен индекс между СОФИБОР и СОФИБИД (тримесечен хоризонт).....	35
Крива на доходност на междубанковия паричен пазар (на базата на осреднения индекс между Софибор и Софибид).....	36
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити в съответните валути	36
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства	36
Вземания от неправителствения сектор	37
Вътрешен кредит	37
Изменения в кредитните стандарти по отношение на кредитите за предприятия	38
Изменения в кредитните стандарти по отношение на потребителските кредити	38
Изменения в кредитните стандарти по отношение на жилищните кредити	38
Чуждестранни активи и пасиви на банките	38
Вземания от нефинансови предприятия	39
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	39
Вземания от домакинства	39
Жилищни кредити	39
Нови кредити за домакинства (месечни обеми).....	40
Годишен процент на разходите по новодоговорени кредити за домакинства (среднопретеглени по валути)	40
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро	40
Лихвени проценти по новодоговорени кредити в левове и в евро за нефинансови предприятия	41
Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия)	41
Дълг на нефинансовите предприятия към БВП в държавите – членки на ЕС	42
Дял на ПЧИ във външния дълг на България	43
Дълг към брутен опериращ излишък на нефинансовите предприятия	44
Дълг към брутна продукция на нефинансовите предприятия	44

Съотношение на изплатени лихви към брутен опериращ излишък на нефинансовите предприятия.....	45
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП.....	46
Бизнес климат и показател за доверието на домакинствата.....	47
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП.....	47
Частно потребление и доверие на потребителите	48
Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца	48
Очаквания за финансовото състояние и за икономическата ситуация през следващите 12 месеца	49
Склонност на домакинствата към спестяване.....	49
Безработица	50
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица.....	50
Конкуренция и усвояване на свободни работни места (СРМ)...	50
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи (по тримесечия на годишна база)	52
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи (по тримесечия на годишна база).....	53
Принос на основните групи разходи за общото им нарастване (по тримесечия на годишна база).....	53
Принос на основните групи текущи нелихвени разходи за общото им нарастване (по тримесечия на годишна база).....	53
Принос на правителственото потребление за икономическия растеж (принос за растежа на сезонно изгладения БВП спрямо предходното тримесечие).....	54
Динамика на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца	57
Динамика на оборота в промишлеността	58
Натовареност на производствените мощности в промишлеността.....	59
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради.....	59
Принос по отрасли за тримесечния темп на изменение на разходите за придобиване на ДМА	59
Очаквания за бъдещата икономическа активност	60
Брутен опериращ излишък по текущи цени	60
Банкови кредити за нефинансови предприятия.....	60
Източници на финансиране.....	60
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности	61
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	61
Номинални разходи за труд на единица продукция.....	61
Реални разходи за труд на единица продукция.....	61
Прираст на добавената стойност и принос по сектори	62
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	62
Динамика на износа и вноса	63
Динамика на износа към ЕС и страните извън ЕС	64
Географско разпределение на износа	64
Износ на минерални продукти и горива	64
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	65
Износ на неблагородни метали и изделия от тях	65
Внос на енергийни ресурси	66
Внос на потребителски стоки	66

Внос на суровини и материали.....	66
Внос на инвестиционни стоки.....	66
Инфлация.....	67
Инфлация спрямо съответния месец на предходната година и принос на основните групи стоки и услуги за нея	67
Базисна инфлация.....	68
Темп на изменение на ХИПЦ и на ИЦП в промишлеността	68
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на инфлация	69
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца ..	70
Темп на изменение на индекса на цените на храните	71
Темп на изменение на индекса на цените на енергийните продукти и на индекса на цените на транспортните услуги	72
Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95.....	72
Темп на изменение на общия индекс на потребителските цени, на индекса на контролираните цени и на базисната инфлация.....	72
Темп на изменение на индекса на цените на промишлените стоки, без енергийните продукти и стоките с административно определяни цени	73
Темп на изменение на индекса на цените на услугите, без тези с контролирани цени	73

Таблицы

Наличност на ДЦК, закупени по <i>SMP</i> към 31 декември 2012 г.	13
Растеж на БВП в реално изражение	17
Растеж и принос за растежа на БВП в реално изражение.....	17
Инфлация.....	17
Безработица	17
Макроикономически показатели (на годишна база)	21
Външни парични потоци във валута	28
Потоци по основни сметки на платежния баланс	29
Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс	30
Брутен външен дълг към февруари 2013 г.	31
Растеж на БВП по компоненти на крайното използване	47
Динамика на заетостта и доходите.....	51
Оборот в търговията на дребно.....	51
Приходи и разходи по КФП за 2012 г. – 2013 г. (процентни изменения и приноси за растежа)	56
Растеж на брутната добавена стойност	62
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – февруари 2013 г.	63
Износ по стокими групи за периода януари – февруари 2013 г. ..	64
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – февруари 2013 г.	65
Сравнение на структурата на потребителската кошница по ХИПЦ през периода 2012–2013 г.....	68
Темп на нарастване на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за натрупаната инфлация	70

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	DXY	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 ипотечи 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		

През 2012 г. рецесията в еврозоната допринесе за забавянето на глобалната икономическа активност. Общият индикатор на глобалната икономическа конюнктура, който се подобряваше през втората половина на 2012 г., в началото на 2013 г. се понижи, но остана на ниво, показващо положителен темп на икономически растеж. По сектори динамиката на конюнктурните индикатори бе разнопосочна – очакванията за развитието на преработващата промишленост започнаха да се подобряват през първите месеци на 2013 г., докато доверието на сектора на услугите отбеляза понижение спрямо края на миналата година. По региони динамиката на конюнктурните индикатори също бе разнопосочна в началото на 2013 г. Показателите за еврозоната продължиха да се влошават, докато в САЩ и Китай очакванията за новите поръчки, заетостта и производството продължиха да нарастват. Сигнали за подобряване на бизнес средата бяха отчетени и в нововъзникващите икономики. Прогнозите са през второто и третото тримесечие на 2013 г. световната икономическа активност плавно да се повишава. През втората половина на годината се предвижда възстановяване на растежа в еврозоната, но с нисък темп, което поради слабата ѝ икономическа активност ще оказва сдържащо влияние върху растежа на българския износ. От друга страна, нарастването на търсенето в нововъзникващите икономики вероятно ще продължи да стимулира българския износ.

Инфлацията в глобален мащаб продължи да се забавя на годишна база през първите четири месеца на 2013 г. Фактори за това бяха по-ниската икономическа активност в повечето региони на света, както и по-слабата динамика на цените на основни стоки, търгувани на международните пазари. Тези тенденции оказват влияние и за понижаване на инфлацията у нас. Очакваме в резултат на динамиката на цените на международните пазари на основни стоки условията на търговия за българската икономика да продължат да се подобряват през прогнозния хоризонт, което ще окаже благоприятно влияние върху нарастването на номиналния износ на страната.

В процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори и формираните от това финансови потоци международните валутни резерви на страната продължиха да нарастват на годишна база. Също на годишна база към март общото салдо по текущата и капиталовата сметка остана на излишък. При слабия инвестиционен растеж поддържаното относително високо ниво на спестявания в икономиката определя наблюдаваното подобрене на салдото по текущата сметка през втората половина на 2012 г. и в началото на 2013 г. Очакваме през второто и третото тримесечие на 2013 г. склонността на домакинствата към спестяване да се запази на достигнатото ниво, а общото салдо по текущата и капиталовата сметка да остане положително.

В условията на продължаващо нарастване на депозитите и слаба кредитна активност ликвидността на банковата система в България остава значителна. Банките продължават да държат голяма част от ликвидността си като свръхрезерви в БНБ и като наличности по сметките си в ТАРГЕТ2-БНБ – националният компонент на Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент в реално време на експресни преводи в евро (ТАРГЕТ2). Друга част от свободния си ресурс банките използват за управление на нетните си чуждестранни активи, като увеличават чуждестранните си активи и намаляват външната си задлъжнялост. Трета част от свободните си средства те инвестират в държавни ценни книжа, предимно на българското правителство.

Растежът на кредита за неправителствения сектор запази тенденцията си от втората половина на 2012 г. към забавяне, като все още се определя главно от нарастването на вземанията от нефинансови предприятия, докато вземанията на банките от домакинства продължиха да отбелязват минимален спад. През второто и третото тримесечие на 2013 г. очакваме домакинствата да продължат да увеличават депозитите си, а банките да запазят високо ниво на ликвидност. Паричният агрегат М3 ще продължи да нараства с относително високи темпове, макар и с тенденция към забавяне. През прогнозния хоризонт предвиждаме запазване на текущите темпове на растеж на кредита за частния сектор.

Икономическата активност в страната продължи да се забавя и през четвъртото тримесечие на 2012 г. в резултат от действието на неблагоприятни фактори, появили се след започналата рецесия в еврозоната. Влошената външна конюнктура и повишената несигурност се отразиха върху поведението на домакинствата, които запазиха висока склонност към спестяване и понижиха динамиката на потреблението. Фирмите предпочетоха да продължат с политиката си на предпазливо инвестиране предимно с цел подобряване на ефективността поради липсата на ясен сигнал за бързо възстановяване на икономическата активност както в държавите от еврозоната, така и в България. Гъвкавостта на фирмите и способността им да пласират продукцията си на нови пазари частично неутрализираха негативното влияние на рецесията в еврозоната върху износа. Тенденцията към забавяне растежа на вътрешното търсене се отрази негативно върху вноса и темпът му на спад бе по-голям от този на износа. В резултат нетният износ имаше положителен принос за икономическия растеж през четвъртото тримесечие на 2012 г.

Все още влошеното състояние на пазара на труда оказва негативно влияние върху доверието на домакинствата, което остава под дългосрочната средна. Въпреки че доходите на един нает продължиха да нарастват в номинално изражение, консервативната политика по отношение оптимизацията на разходите за труд на предприятията допринесе за слаб спад на общия фонд „работна заплата“. Понижението на този показател, съчетано с високата склонност към спестяване, повлия негативно върху търсенето от страна на домакинствата, изразено в наблюдаваните по-ниски обороти в търговията на дребно по съпоставими цени и обороти на предприятията в промишлеността на вътрешния пазар. Въпреки тези неблагоприятни тенденции от началото на 2013 г. външното търсене започна да се възстановява и да допринася за нарастване на икономическата активност в промишлеността, измерена чрез индекса на промишленото производство.

На база текущата информация може да се очаква вътрешното търсене да се задържи на близки до текущите нива през първото тримесечие на 2013 г. и да започне да се възстановява със слаби темпове едновременно със засилването на положителната динамика на външното търсене. Наличието на свободни производствени мощности и все още занижените очаквания на мениджърите относно бъдещата икономическа активност ще действат възпиращо върху динамиката на инвестиционната активност в частния сектор. От друга страна, планираното повишение на капиталовите разходи на правителството през 2013 г. се предвижда да подкрепи инвестиционната активност. Очакваме едновременното подобряване на вътрешното и външното търсене да доведе до известно ускоряване растежа на реалния БВП през второто и третото тримесечие на 2013 г. на фона на относително ниските текущи нива на икономическа активност. Рисковете за реализирането на прогнозата са като цяло балансирани. Въпреки това, ако се запазят, наблюдаваните темпове на нарастване на износа в края на 2012 г. и в началото на 2013 г. могат да доведат до по-бързо от очакваното възстановяване на износа през 2013 г. От друга страна, при допълнително влошаване на доверието на икономическите агенти у нас вследствие липсата на ясна перспектива за възстановяването на еврозоната ще се увеличи вероятността за по-бавно възстановяване на вътрешното търсене през второто и третото тримесечие на 2013 г.

Тенденцията към понижение на инфлацията, формирала се от началото на четвъртото тримесечие на 2012 г., се запази и през първите четири месеца на 2013 г. През април беше отчетена годишна инфлация от 0.9% (2.8% през декември 2012 г.), а средногодишната инфлация за последните 12 месеца възлезе на 2.4%. Основен принос за по-ниската инфлация имаха цените на горивата и намалението през март на регулираната крайна цена на електроенергията за бита. Дефлационни тенденции се наблюдават при цените на телекомуникационните услуги и промишлените стоки. С най-висок положителен принос за инфлацията от началото на годината са цените на храните, които бяха повлияни от значителното покачване на международните цени на храните през втората половина на 2012 г. и от вътрешни фактори, свързани с повишаване на разходите при производството на храни.

Базисната инфлация, включваща цените на услугите и нехранителните стоки, от началото на годината остана сравнително ниска и нямаше съществено значение за общата инфлация при потребителските цени. Отсъствието на вътрешни проинфлационни фактори, които да влияят върху базисната инфлация, се определя от слабото потребление на домакинствата и от политиката на фирмите за повишаване на ефективността и свиване на разходите.

Очакваме понижението на инфлацията да продължи и през второто и третото тримесечие на 2013 г. предимно под влияние на отрицателен принос на административно определяните цени и запазване на слабата ѝ динамика както при енергийните продукти, така и при базисната инфлация.

1. Външна среда

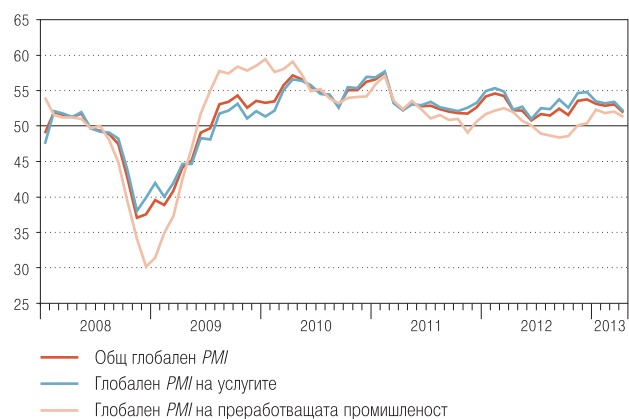
През 2012 г. рецесията в еврозоната допринесе за забавянето на глобалната икономическа активност. Инфлацията в еврозоната и в САЩ остана стабилна, като се наблюдаваше понижение в индекса на потребителските цени.

Очакваме през втората половина на 2013 г. икономическата активност в еврозоната бавно да започне да се възстановява и да подкрепи възстановяването на глобалната икономика.

Конюнктура

Общият индикатор на международната конюнктура (глобалният *PMI*), след като се повишаваше през втората половина на 2012 г., през първото тримесечие на 2013 г. отбелязва минимален спад. По сектори динамиката на конюнктурните индикатори бе разнопосочна – очакванията за развитието на преработващата промишленост започнаха да се подобряват през първите месеци на 2013 г., докато доверието в сектора на услугите отбелязва понижение спрямо края на миналата година. Глобалните конюнктурни индикатори продължават да бъдат над 50, което показва положителен темп на икономически растеж, включително по сектори.

Глобални индекси *PMI*



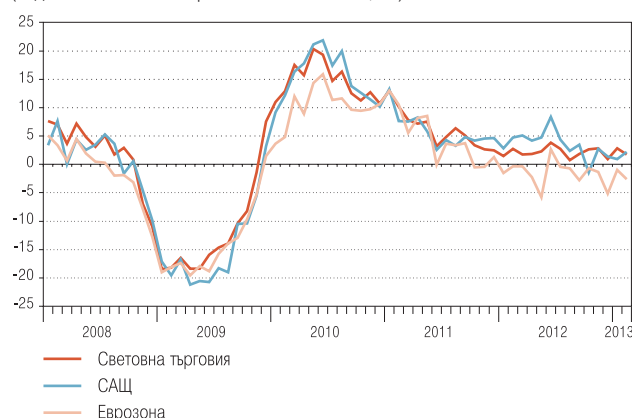
Източник: *JP Morgan*.

По региони конюнктурните индикатори също показаха противоположна динамика в началото на 2013 г. Показателите за еврозоната продължиха да се влошават, докато в САЩ и Китай очакванията за новите поръчки, заетостта и производството – да нарастват. Сигнали за подобряване на бизнес средата бяха отчетени и в нововъзникващите икономики.

Обемът на световната търговия нарасна в началото на годината, като основен положителен принос за растежа имат нововъзникващите икономики. Външната търговия на САЩ също продължи да нараства, докато външнотърговският оборот на еврозоната продължава да се свива, но със забавящ се темп.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)

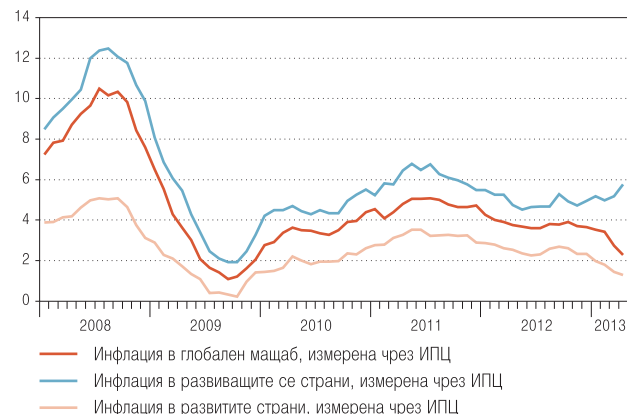


Източник: *CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis*.

Очакванията са през второто и третото тримесечие на 2013 г. световната икономическа активност плавно да се повишава. Възстановяване на растежа в еврозоната се предвижда през втората половина на годината, но с нисък темп, поради което слабата икономическа активност в еврозоната ще оказва сдържащо влияние върху растежа на българския износ. От друга страна, очакваме растежът на търсенето в нововъзникващите икономики да продължи да влияе положително върху растежа на българския износ.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

(%, годишен темп на изменение, сезонно изгладени данни)



Източник: Световна банка

Инфлацията в глобален мащаб продължи да се забавя на годишна база през първите три месеца на 2013 г. Фактори за тази динамика бяха по-ниската икономическа активност в повечето региони на света, както и по-слабата динамика на цените на основни стоки, търгувани на международните пазари. По региони, инфлационният натиск намаля значително в развитите икономики и по-слабо в развиващите се. Тези тенденции оказват влияние и за понижаване на инфлацията у нас.

Еврозона

Според данни на Евростат рецесията в еврозоната се задълбочи през четвъртото тримесечие на 2012 г., като реалният БВП спадна с 0.9% на годишна база при намаление с 0.7% през третото тримесечие.

На тримесечна база спадът на реалния БВП възлезе на 0.6% (предх. -0.1%). От компонентите на БВП с отрицателен принос за растежа бяха потреблението на домакинствата (-0.2 процентни пункта), инвестициите (-0.2 процентни пункта) и запасите (-0.1 процентни пункта). Нетният износ и потребление на правителството останаха неутрални по отношение на растежа, като приносят им бе нулев. Факторите, повлияли негативно върху вътрешното търсене, бяха високата безработица, продължаващата несигурност на финансовите пазари и фискалната консолидация.

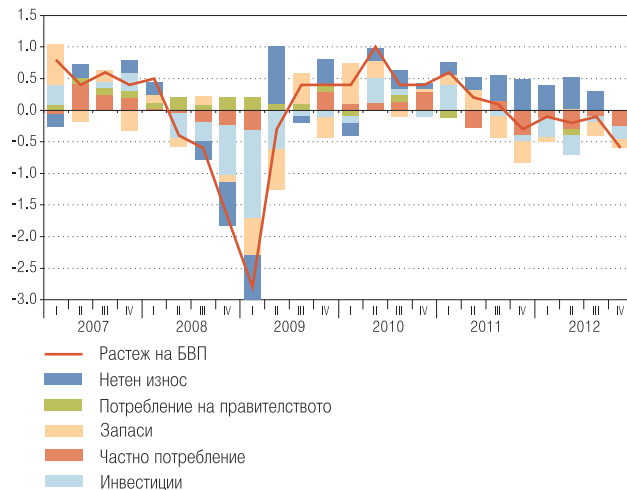
Според предварителните данни за първото тримесечие на 2013 г. спадът на БВП на еврозоната се задълбочи до 1% на годишна база и възлезе на 0.2% на тримесечна база.

Данните за БВП по страни и през четвъртото тримесечие на 2012 г. показват значителни различия в темповете на икономически растеж на държавите от еврозоната. На годишна база икономическият растеж в Германия се забави значително до 0.3% (предх. 0.9%). За същия период реалният БВП във Франция се понижи с 0.3% (предх. 0%). Задълбочи се спадът в Испания до 1.9% на годишна база (предх. -1.6%) и Италия до 2.8% (предх. -2.6%). Най-високо увеличение на БВП на годишна база бе отчетено в Естония (+3%), а най-голямо намаление – в Гърция¹ (-5.7%) и Португалия (-3.8%).

През четвъртото тримесечие на 2012 г. на верижна база спрямо предходното тримесечие бе отчетен спад на реалния БВП в Испания (-0.8%), Италия (-0.9%), Кипър (-1.2%), Холандия (-0.4%), Австрия (-0.1%), Белгия (-0.1%), Португалия (-1.8%), Финландия (-0.6%), Малта (-0.2%) и Словения (-1%)². В Германия и Франция понижението на БВП спрямо предходното тримесечие беше съответно с 0.7% и 0.2% (при предходен растеж съответно от 0.2% и 0.1%).

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

(%; процентни пунктове)



Източник: Евростат.

През април 2013 г. индексът на икономическите нагласи на Европейската комисия (ЕК) за еврозоната намаля до 88.6 (при 90.1 през март), а индикаторът на бизнес климата се понижи до -0.93 (при -0.75 през март). Намаление се наблюдаваше и през март, с което

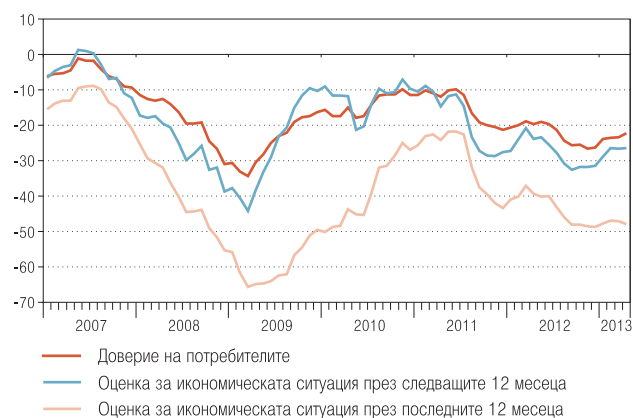
¹ Данните не са сезонно изгладени.

² Няма публикувани данни за Гърция.

се преустанови тенденцията към подобряване на тези индекси, формирала се от ноември 2012 г. Влошаването на индексите се дължеше на спад на подиндексите за всички сектори. От друга страна, индексът на ЕК за потребителското доверие в еврозоната отчете подобрене до ниво от -22.3 (при -23.5 през март).

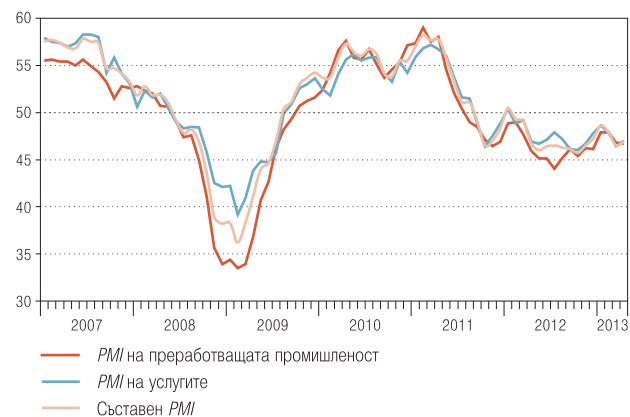
Индексите *PMI* за еврозоната останаха под неутралното равнище от 50 през първото тримесечие на 2013 г., което е признак за свиване на икономическата активност и за влошени очаквания относно перспективите за развитие. През март съставният индекс *PMI* беше на ниво от 46.5 (при 47.9 през февруари), а подиндексите на промишлеността и услугите – съответно на 46.8 и 46.4 (при 47.9 и за двата подиндекса през февруари). През април подиндексът на услугите и съставният индекс *PMI* се повишиха съответно до 47 и 46.9, докато подиндексът на промишлеността намалѐ до 46.7.

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

PMI на промишлеността и услугите



Източник: Markit.

Според динамиката на конюнктурните показатели може да се очаква свиване на икономическата активност в еврозоната през първите месеци на 2013 г., а през втората половина на годината, вероятно през четвъртото тримесечие, икономическият растеж ще започне да се възстановява.

Според последните прогнози на ЕЦБ от март 2013 г. изменението на БВП ще е между -0.9% и -0.1% през 2013 г. (предх. прогноза за -0.9–0.3%) и между 0% и 2% през 2014 г. (предх. прогноза за 0.2–2.2%). През май 2013 г. ЕК прогнозира спад на БВП на еврозоната с 0.4% през 2013 г. и растеж от 1.2% през 2014 г. (при предходни оценки съответно за -0.3% и 1.4%).

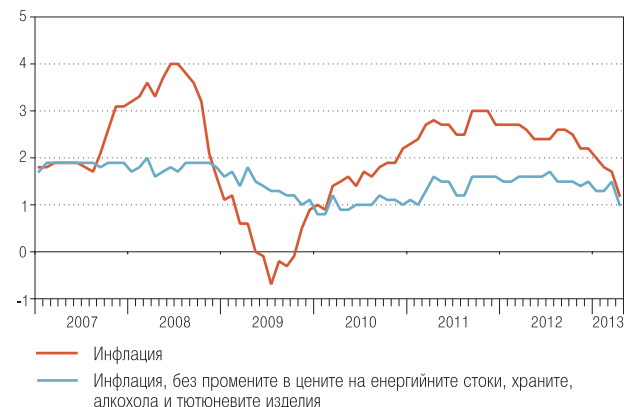
През април на годишна база инфлацията в еврозоната се забави до 1.2% спрямо 1.7% през март и 1.8% през февруари. На месечна база хармонизираният индекс на потребителските цени намалѐ с 0.1% при 1.2% растеж през март. Основен фактор за забавянето на инфлацията беше понижението на цените на енергоизточниците, но принос имаше и спадът на вътрешното търсене.

По групи стоки през април се наблюдаваше спад на цените на енергоизточниците с 0.4% на годишна база (при растеж с 1.7% през март). Цените на храните се покачиха през април с 2.9% на годишна база при растеж с 2.7% за предходните два месеца. Базисната инфлация в еврозоната възлезе на 1% на годишна база при 1.5% през март и 1.3% през февруари.

По страни най-ниската инфлация през април 2012 г. на годишна база бе отчетена в Гърция (-0.6%), Кипър (0.1%) и Португалия (0.4%). Показателят беше най-висок в Естония (3.4%) и Холандия (2.8%). Годишният темп на ХИПЦ в Германия възлезе на 1.1% (при 1.8% през март), а във Франция се забави до 0.8% (при 1.1% през март). Забавяне на инфлацията се наблюдаваше също в Испания и Италия, съответно 1.5% и 1.3% на годишна база (при предходни стойности от 2.6% и 1.8%).

Инфлация в еврозоната

(%, спрямо същия период на предходната година)



Източник: Евростат.

Според прогнозите на ЕЦБ от март 2013 г. инфлацията в еврозоната ще бъде в интервала 1.2–2% (предходна оценка за 1.1–2.1%) през 2013 г. и в интервала 0.6–2% (предходна оценка за 0.6–2.2%) през 2014 г. Според последните прогнози от май 2013 г. на ЕК инфлацията в еврозоната ще се забави до 1.6% през 2013 г. и до 1.5% през 2014 г. (при предходни оценки съответно за 1.8% и 1.5%).

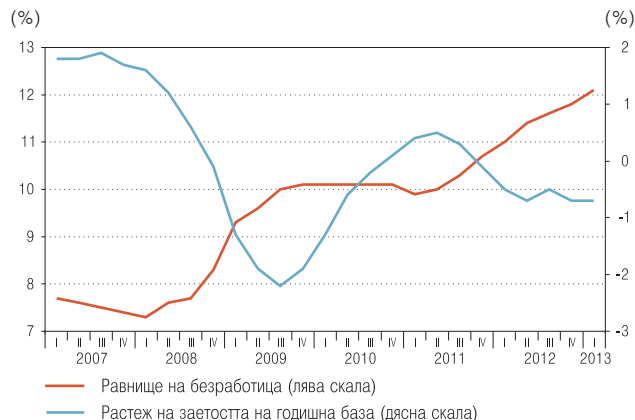
Спадът на икономическата активност в еврозоната продължава да влияе негативно върху състоянието на трудовия пазар. По данни за последното тримесечие на 2012 г. заетостта в региона се свива с 0.7%. По сектори най-значителни са съкращенията в строителството (-4.8%), земеделието (-1.4%) и промишленото производство (-1.4%).

През март 2013 г. нивото на безработица в еврозоната достигна 12.1% спрямо 12% за предходните два месеца. Равнището на показателя е високо и продължава да следва тенденция към растеж в Гърция³ (27.2%), Испания (26.7%) и Португалия (17.5%). С най-ниско и стабилно ниво на безработица са Австрия (4.7%) и Германия (5.4%).

Според данните от наблюдението на доверието на бизнеса през март фирмите не променят плановете си по отношение на заетостта с изключение на фирмите от сектор „строителство“, където очакванията са за слабо понижение. Домакинствата незначително подобряват очакванията си за равнището на безработица.

³ Последните налични данни са за януари 2013 г.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

Годишният темп на растеж на разходите за труд на единица продукция през четвъртото тримесечие на 2012 г. се забави до 1.6% (предходна стойност 2%), а производителността на труда се понижи с 0.2% на годишна база (предходна стойност -0.1%).

Лихвени проценти на ЕЦБ



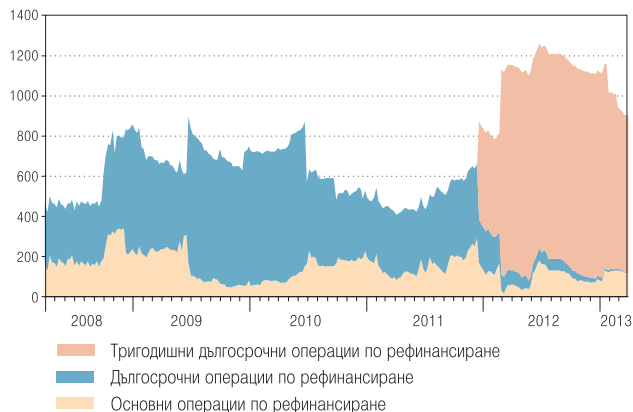
Източник: ЕЦБ.

През първите четири месеца на 2013 г. ЕЦБ не предприе промяна в паричната си политика и съответно лихвите по основните операции по рефинансиране, по депозитното и по пределното кредитно улеснение бяха запазени на нива съответно от 0.75%, 0% и 1.50%. Решенията на ЕЦБ се основават на задълбочен анализ на цялата налична информация за динамиката на макроикономическите показатели и паричните и кредитните агрегати. Доколкото в прогнозите на ЕЦБ има риск за надценяване на икономическата активност, т.е. очакваното през втората половина на 2013 г. възстановяване на растежа може да не се реализира или да се осъществи с по-нисък от прогнозата

тем, институцията се ангажира да провежда нерестриктивна парична политика толкова дълго, колкото е необходимо. Рисковете по отношение на годишната инфлация, която се понижи до ниво от 1.2% през април, бяха определени като балансирани в средносрочен план.

Операции на ЕЦБ по рефинансиране (непогасен обем в края на периода)

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

През първото тримесечие на 2013 г. започна предсрочно погасяване на тригодишните операции на ЕЦБ от страна на банките в еврозоната. До края на тримесечието размерът на погашенията по тригодишната операция от декември 2011 г. възлезе на 158.6 млрд. евро (непогасен обем 330.6 млрд.), а този при тригодишната операция от февруари 2012 г. – на 79.1 млрд. евро (непогасен обем 450.4 млрд.). В нетно изражение бяха възстановени близо половината от средствата, предоставени с тези дългосрочни операции. В допълнение данните на националните централни банки показват, че през януари – март 2013 г. размерът на дългосрочното рефинансиране от страна на ЕЦБ е намалял най-много при испански⁴, френски и германски банки съответно с 69.5 млрд., 55.1 млрд. и 48.1 млрд. евро.

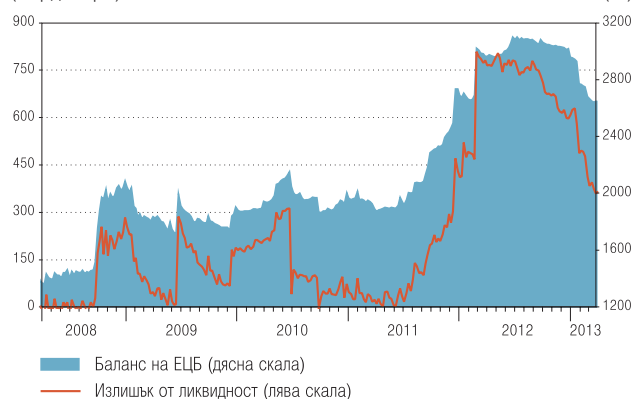
Предсрочното погасяване на ликвидност при тригодишните операции на ЕЦБ допринесе за значително намаление на излишъка от ликвидност на банковата система в еврозоната. Към края на март 2013 г. размерът на излишъка се понижи до 359 млрд. евро (спрямо 597 млрд. в края на декември 2012 г.). Ба-

⁴ Данните за Испания са на база средна стойност за периода, докато за Франция и Германия представляват крайна стойност за съответния период. Източник: централните банки на съответните държави.

лансовото число на ЕЦБ отбеляза намаление с 12.3% спрямо края на декември 2012 г. и достигна 2.648 трлн. евро към края на март 2013 г. В актива на баланса операцията по рефинансиране се понижиха до 902 млрд. евро (спрямо 1.125 трлн. в края на декември 2012 г.), а в пасива средствата по депозитното улеснение намаляха до 145 млрд. евро (спрямо 262 млрд. в края на декември 2012 г.).

Балансово число на ЕЦБ и излишък от ликвидност на банковата система в еврозоната

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

На 21 февруари 2013 г. ЕЦБ публикува данни за наличностите на ДЦК, закупени по Програмата за пазарите на ценни книжа (*Securities Markets Programme, SMP*) към 31 декември 2012 г. Според данните най-висок дял в купените ДЦК заемат тези на Италия и Испания, съответно 47.4% и 20.9%.

Наличност на ДЦК, закупени по SMP към 31 декември 2012 г.

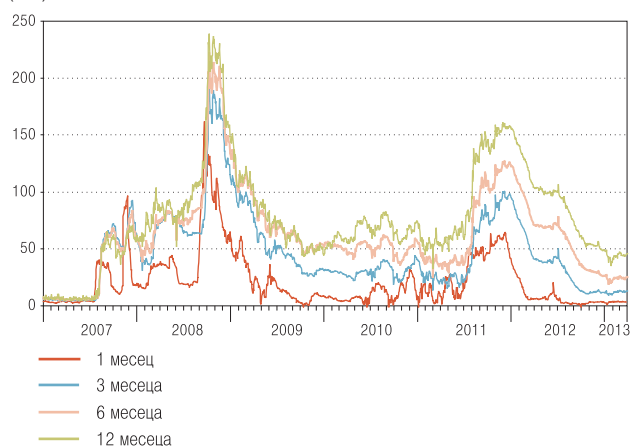
Страна емитент	Номинална стойност (млрд. евро)	Счетоводна стойност (млрд. евро)	Относителен дял (%)	Среден матуритет (год.)
Ирландия	14.2	13.6	6.5	4.6
Гърция	33.9	30.8	14.8	3.6
Испания	44.3	43.7	20.9	4.1
Италия	102.8	99.0	47.4	4.5
Португалия	22.8	21.6	10.3	3.9
Общо	218.0	208.7	100	4.3

Източник: ЕЦБ.

В края на март 2013 г. кумулативният размер на програмата възлезе на 205.5 млрд. евро (спрямо 208.7 млрд. в края на декември 2012 г.), като отчетеното намаление спрямо края на декември 2012 г. отразява ДЦК с падеж в края на януари (испански) и в началото на февруари (италиански) на стойност 3.35 млрд. евро.

Премия за кредитен и ликвиден риск (спред между ЮРИБОР и OIS)

(б.т.)



Източник: Европейска банкова федерация.

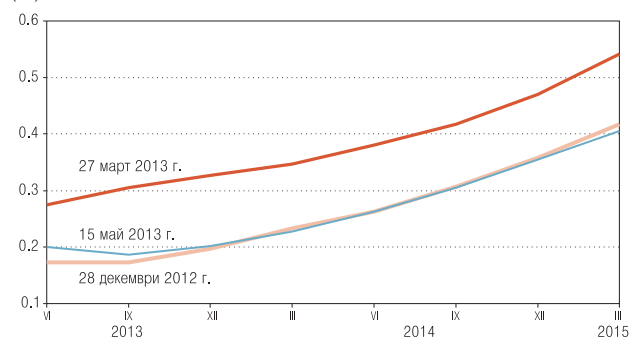
През първото тримесечие на 2013 г. беше наблюдавано слабо изменение на лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната. Референтната овърнайт лихва ЕОНИА се движеше в интервала 0.06–0.13%, като средната ѝ стойност за периода възлезе на 0.07% (спрямо 0.08% за четвъртото тримесечие на 2012 г.). ЮРИБОР лихвите по депозитите на междубанковия пазар се повишиха слабо, като в края на март 2013 г. лихвите при матуритет от 1 месец бяха на ниво от 0.12% (увеличение с 1 б.т. спрямо края на декември 2012 г.), а тези с матуритет от 6 и 12 месеца – съответно на 0.34% (2 б.т. прираст спрямо края на декември 2012 г.) и 0.55% (1 б.т. прираст спрямо края на декември 2012 г.). Рисковите премии за кредитен и ликвиден риск, измерени със спреда между ЮРИБОР и овърнайт индексиранияте суапове (OIS) в 3- и 6-месечния мату-

ритетен сегмент, завършиха на ниво съответно от 13 б.т. (увеличение с 1 б.т. спрямо края на декември 2012 г.) и 25 б.т. (спад с 1 б.т. спрямо края на декември 2012 г.).

Към края на март 2013 г. пазарните очаквания, извлечени от цените на фючърните контракти, сключени на база 3-месечния ЮРИБОР, бяха референтната лихва на паричния пазар да остане без изменение. През април настъпи промяна – наблюдаваше се увеличение на пазарните очаквания за евентуално намаление на референтната лихва, дължаща се на изразената от ЕЦБ готовност за действие в случай на реализиране на по-неблагоприятен от очакванията макроикономически сценарий.⁵

Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърите

(%)



Източник: Европейска банкова федерация.

⁵ На заседанието по паричната политика на 2 май 2013 г. ЕЦБ намали с 25 б.т. лихвата при основните операции по рефинансиране до 0.50% и по кредитното улеснение до 1.00% и остави без изменение лихвата по депозитното улеснение, която е 0%.

Кризата в Кипър

От присъединяването си към ЕС през 2004 г. темпът на растеж на реалния БВП в Кипър на годишна база възлизаше средно на 4.0% с основен принос за растежа на туризма и строителството. Тези два сектора бяха силно повлияни от глобалната икономическа и финансова криза от 2009 г., в резултат на която приходите от туризъм и инвестиционната активност в строителството спаднаха значително. Реалният БВП на Кипър намаля през 2009 г. с 1.9%. Цените на имотите през 2009 г. се понижиха с малко над 16%, а инвестициите в строителство на нови имоти – с повече от 50%, след което продължиха плавно да намаляват. В края на 2012 г. делът на необслужваните експозиции в портфейлите на банките се покачи до 15.5% спрямо 3.6% в края на 2008 г. В резултат на икономическия спад състоянието на държавните финанси се влоши, като бюджетният излишък от 0.9% от БВП през 2008 г. премина в дефицит от 6.1% от БВП през 2009 г. След ниския икономически растеж през 2010 г. и 2011 г. икономиката на Кипър отново изпадна в рецесия през 2012 г. и реалният БВП спадна с 2.4%.

В периода 2004–2008 г. благоприятната данъчна политика на страната привлече значителни по обем чужди капитали, предимно от страни извън ЕС, като депозитите на нерезиденти достигат 30% от общия размер на депозитите в кипърските банки и нарастват от около 87% от БВП през 2005 г. до 120% от БВП през 2012 г. Лесният достъп до кредитиране стана причина за ускорен растеж на банковите експозиции към сектори, като строителство и операции с недвижими имоти. Нарастването на ипотечните кредити предизвика бързо повишение на цените на недвижимите имоти до високи равнища – по данни на централната банка на Кипър

цените на жилищата са се покачили с 53% между първото тримесечие на 2006 г. и третото тримесечие на 2008 г., когато беше достигнато най-високото им ниво.

Важна особеност на кипърската банкова система е нейната висока степен на обвързаност с Гърция, в резултат на което финансовите проблеми в Гърция бързо се прехвърлиха и върху банковата система на Кипър. Тази обвързаност се изразява както във високия дял в активите на инвестициите в ДЦК, издадени от Гърция, така и в бизнес присъствието на кипърски кредитни институции в Гърция, които не функционират там посредством самостоятелни юридически лица (субсидиари) – обект на местни капиталови и надзорни изисквания, а с клонове със значителен пазарен дял в депозитите и кредитите в банковата система и икономиката на Гърция. Финансовите проблеми на Кипър се изостриха след реструктурирането на гръцкия дълг, което бе съпроводено с понасяне на загуби от кипърските банки и значително по-висока цена за обслужване дълга на страната.

Нуждата от финансова подкрепа за банковата система на Кипър произтичаше от негативния ефект на кризата в Гърция върху кипърските банки и от огромния размер на банковия сектор на страната. Специфичният данъчен режим в Кипър, както и прилагането на определени бизнес практики, насочени към привличане на чуждестранни финансови ресурси, повлияха катализиращо върху процесите на приток на чуждестранни депозити в периода преди глобалната криза, главно от страни извън ЕС, и доведоха до разширяването на банкова система в размери, многократно надхвърлящи националната икономика. В края на 2009 г. показателят „активи на банковата система/БВП“ на Кипър достигна 827%. При този мащаб на активите на банковия сектор и при понесените в края на 2011 г. и през 2012 г. значителни загуби на няколко кредитни институции от експозиции в ДЦК, издадени от правителството на Гърция, бе невъзможно със средства на националния бюджет да бъдат покрити нуждите от финансова подкрепа за банковия сектор. Това наложи осигуряване на външна помощ, като през март 2013 г. бе взето решение от ЕС и МВФ за предоставяне на финансова подкрепа на Кипър.

След преговори с Еврогрупата на 25 март т.г. беше постигнато споразумение за отпускане на финансова помощ за Кипър в размер на 10 млрд. евро при задължително участие на частния сектор в размер на 10.6 млрд. евро и при условие да се осъществят необходимите макроикономически и структурни реформи, с които да се генерират допълнителни бюджетни приходи. Споразумението е за срок до 2016 г. и се базира на два основни стълба – структурни реформи в банковия и публичния сектор, както и мерки за стабилизиране на икономиката и публичния дълг. За постигане на икономически растеж и фискална позиция, устойчиви в дългосрочен план, Кипър се ангажира да използва финансовия пакет от 10 млрд. евро (в който МВФ се предвижда да участва с 1 млрд. евро) за осигуряване на нуждите от рефинансиране на държавния дълг с настъпващ падеж и на новоемитирания държавен дълг, както и от рекапитализация на банките (с изключение на *Laiki Bank* и *Bank of Cyprus*). Условието за получаването на финансова помощ в областта на публичните финанси и за структурни реформи предвиждат таван на бюджетния дефицит и различни мерки за фискална консолидация, включително увеличение на данъка върху капиталовите печалби и корпоративния данък, както и изпълнение на други структурни реформи, сред които приватизация на държавни предприятия.

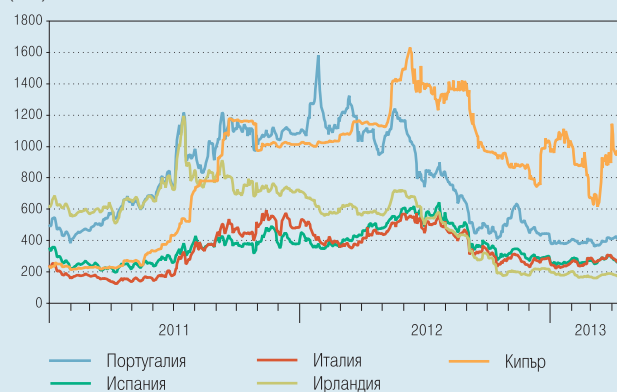
Планът за реформа на банковия сектор включва:

- реструктуриране на втората по големина кипърска банка *Laiki Bank* при пълно участие от страна на акционерите, притежателите на банкови облигации и притежателите на негарантирани депозити (с размер над 100 хил. евро);
- разделяне на *Laiki Bank* на „добра“ и „лоша“ банка. „Добрата“ банка ще бъде погълната от *Bank of Cyprus*, която ще поеме задължението ѝ за обратно изплащане на вече отпуснатото финансиране чрез предоставяната от ЕЦБ спешна помощ за осигуряване на ликвидност (*Emergency Liquidity Assistance, ELA*) в размер на 9 млрд. евро. Гарантираните депозити до 100 хил. евро ще бъдат напълно защитени;
- рекапитализация на *Bank of Cyprus* чрез преобразуване в акции на негарантирани депозити (над 100 хил. евро) при пълно участие от страна на акционерите и притежателите на банкови облигации.

С цел да се избегне риск от банкова паника през втората половина на март банките в страната бяха затворени за повече от седмица и отвориха врати за първи път на 28 март при непълнен работен ден. Това беше съпроводено с капиталов контрол и с мерки за ограничение на максималния размер на теглените от банки суми, като тези ограничения бяха въведени със съгласието на ЕК и постепенно бяха облекчени. В на-

Спред по 5-годишен суап за кредитно неизпълнение

(б.т.)



Източник: Markit.

чалото на април гръцката *Piraeus Bank* придоби изцяло гръцките клонове на *Laiki Bank* и *Bank of Cyprus* за 0.5 млрд. евро.

Според предварителна оценка от ноември 2012 г. размерът на участието на вложителите, кредиторите и акционерите в спасителния план се очакваше да възлезе на 7.5 млрд. евро. В първоначалната оценка за устойчивост на държавните финанси на Кипър от ЕК, публикувана на 9 април, тази сума беше ревизирана нагоре до 13.3 млрд. евро поради очаквания за влошаване на макроикономическата конюнктура и изтегляне на средства от банковия сектор през междинния период. Използваната в Кипър мярка за мобилизиране на финансово участие от страна на частния сектор посредством конверсия на влогове над 100 хил. евро в капиталови инструменти на кредитни институции е необичайна и е свързана изцяло с особеностите на банковата система в страната. Съветът на финансовите министри на държавите от еврозоната (т.нар. Еврогрупа), ЕК и ЕЦБ специално отбелязват, че гарантираните влогове в кредитни институции в ЕС с размер до 100 хил. евро са защитени и не подлежат на подобни действия при предприемане в бъдеще на мерки за реструктуриране и преобразуване на кредитни институции.

Опасенията от прехвърляне на проблемите на Кипър към други държави от еврозоната се оказаха необосновани. Пазарният ефект бе кратковременен и се ограничи до повишение на премиите за държавен и кредитен риск в средата на март.

След обявяването на споразумението за финансовата подкрепа за Кипър на международните финансови пазари се наблюдаваше връщане на пазарните нагласи и премиите за риск към равнищата, наблюдавани преди това.

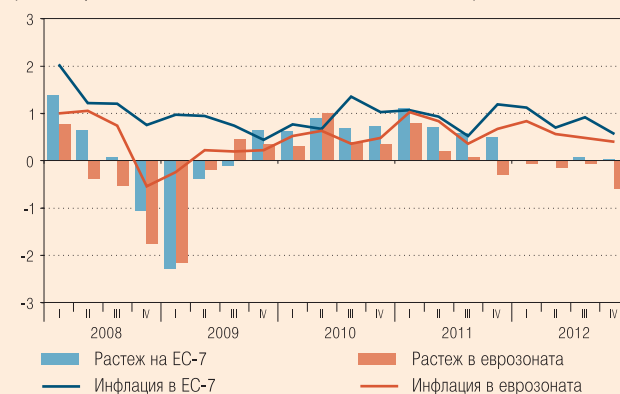
Икономическо развитие на страните от ЕС-7

През четвъртото тримесечие на 2012 г. икономическата активност в страните от ЕС-7¹ започна да отслабва. В Латвия темпът на реален растеж отново остана висок, докато в Чехия и Унгария спадът на реалния БВП се задълбочи. На тримесечна база реалният БВП общо за групата ЕС-7 бе 0.1%, както и през предходното тримесечие. Инфлацията се забави, като средно за групата бе 0.6% при 0.9% за третото тримесечие. Основен принос за понижението на инфлацията имаха намаляващите международни цени на храните и енергоизточниците. Равнището на безработица в повечето страни от групата се повиши през последното тримесечие на 2012 г.

Латвия запази сравнително висок темп на реален растеж и през четвъртото тримесечие на 2012 г. За това допринесе по-голямото вътрешно търсене, главно инвестиционно. Нетният износ бе с отрицателен принос за растежа. По сектори с най-голям принос за растежа на брутната добавена стойност (БДС) бе търговията. Единствено в секторите „финансови и застрахователни услуги“ и „публична администрация“ бе отчетен отрицателен принос за растежа. Сезонно изгладеното равнище на безработица се понижи минимално до ниво 14.3%. Тенденцията към забавяне на инфлацията, започнала от началото на 2011 г., продължи и през четвъртото тримесечие с основен принос на понижаващите се международни цени на основни стоки. Централната банка на Латвия не промени референтните си лихвени проценти през последното тримесечие на 2012 г. и в началото на 2013 г.

Реалният растеж на Литва се забави през последното тримесечие на 2012 г., но остана сравнително висок. Основен принос за растежа имаше нетният износ, докато инвестициите отбелязаха спад. Растеж беше отчетен във всички сектори на икономиката, с изключение на строителството. С високи темпове се развиват преработващата промишленост и търговията. Забавянето на растежа през последното тримесечие на 2012 г. допринесе за намаляване на заетостта и за слабо повишаване на равнището на безработица. Послабото нарастване на административно определяните цени и международните цени на горивата допринесоха за забавяне на инфлацията през последното тримесечие на годината.

Темп на растеж на реалния БВП и инфлация в еврозоната и ЕС-7
(%, на тримесечна база, сезонно изгладени данни)



Източници: Евростат, собствени изчисления.

¹ ЕС-7 включва следните държави – членки на ЕС: България, Латвия, Литва, Полша, Румъния, Унгария, Чехия.

Икономическият растеж в Полша през четвъртото тримесечие на 2012 г. се забави. С положителен принос за растежа бяха нетният износ и потреблението на правителството. Частното потребление и инвестициите отчетоха спад. Наблюдаваше се влошаване на бизнес условията във всички сектори на икономиката. Секторът „финансови и застрахователни услуги“ продължи да нараства с най-голям темп, докато в строителството и индустрията беше отчетен спад. Инфлацията продължи да се забавя и през четвъртото тримесечие, като основни фактори за това бяха по-слабото вътрешно търсене и по-ниските цени на горивата. Забавянето на икономиката на Полша през периода бе придружено от нарастване равнището на безработица. Опасенията, че слабият икономически растеж ще доведе до инфлация, по-ниска от целевото ниво, бяха причина централната банка да намали референтните лихвени проценти с по 1.5 процентни пункта през периода октомври 2012 г. – март 2013 г. като референтната лихва спадна на 3.25%.

В Румъния основен положителен принос за икономическия растеж през четвъртото тримесечие на 2012 г. имаше нетният износ. Вътрешното търсене се сви, като значителен бе спадът в инвестициите. По сектори основен негативен принос за растежа имаше селското стопанство, а с най-висок растеж бе сектор „информационни и комуникационни услуги“. Заетостта не се измени през тримесечието, докато равнището на безработица слабо се понижи. Инфлацията се забави през последното тримесечие на годината. Фактори, които задържаха инфлационния натиск, бяха международните цени на храните и петролните продукти, както и поскъпването на румънската лев спрямо еврото. От друга страна, увеличението на административно определяните цени имаше проинфлационно влияние. Румънската централна банка запази основния си лихвен процент на 5.25%, отчитайки наличието на рискове за реализиране на инфлация, по-висока от прогнозираната, поради инфлационен натиск от страна на международните цени.

През последното тримесечие на 2012 г. икономиката на Унгария продължи да се свива на верижна база, като темпът на спад отново се ускори. По компоненти на разходите основен отрицателен принос

Растеж на БВП в реално изражение (%, на тримесечна база, сезонно изгладени данни)

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

Източник: Евростат.

Растеж и принос за растежа на БВП в реално изражение (%, процентни пунктове, на тримесечна база)

Държава	Растеж на БВП, IV тр. 2012 г.	Частно потребление	Държавно потребление	Инвестиции	Нетен износ
България	0.0	-0.5	-0.1	-0.1	1.2
Чехия	-0.2	0.4	0.2	-0.9	-2.2
Унгария	-0.9	0.2	0.0	-0.3	-1.4
Латвия	1.4	0.4	0.0	0.7	-0.1
Литва	0.7	0.7	0.0	-0.5	3.8
Полша	0.2	-0.1	0.1	-0.1	0.2
Румъния	0.4	0.4	-0.8	-1.3	1.6

Източници: Евростат, собствени изчисления.

Инфлация (%, на тримесечна база, сезонно изгладени данни)

Държава	2010				2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
България	0.7	1.4	0.7	1.2	1.1	0.4	0.4	0.6	0.4	0.5	1.4	0.5
Чехия	0.5	0.6	0.6	0.4	0.3	0.7	0.7	1.1	1.4	0.4	0.5	0.6
Унгария	1.0	1.0	1.2	1.1	0.7	0.9	0.9	1.6	2.0	1.0	1.4	1.0
Латвия	-0.7	0.6	1.0	0.9	1.3	1.3	0.9	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3
Литва	0.8	0.3	0.8	1.0	1.0	1.7	0.7	0.5	0.6	0.9	1.1	0.3
Полша	0.5	0.4	0.9	1.0	1.3	0.8	0.7	1.4	1.1	0.6	0.6	0.3
Румъния	1.7	1.0	3.4	1.5	1.4	1.6	-0.4	0.7	0.8	0.9	1.7	1.2
<i>Средно</i>	<i>0.8</i>	<i>0.7</i>	<i>1.4</i>	<i>1.0</i>	<i>1.1</i>	<i>0.9</i>	<i>0.5</i>	<i>1.2</i>	<i>1.1</i>	<i>0.7</i>	<i>0.9</i>	<i>0.6</i>

Източник: ЕЦБ.

Безработица (%, на тримесечна база, сезонно изгладени данни)

Държава	2010				2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
България	9.3	10.0	10.4	11.3	11.3	11.2	11.1	11.5	12.0	12.3	12.3	12.5
Чехия	7.7	7.2	7.1	7.0	6.9	6.8	6.6	6.5	6.8	6.9	7.0	7.2
Унгария	11.2	11.3	11.2	11.0	11.0	10.9	11.0	10.9	11.1	10.9	10.7	11.0
Латвия	21.2	20.5	19.4	18.2	17.1	16.7	16.0	15.6	15.4	15.2	14.4	14.3
Литва	17.4	18.3	18.4	17.8	16.7	15.6	14.9	13.8	13.6	13.3	13.0	13.2
Полша	9.8	9.6	9.5	9.5	9.5	9.6	9.7	9.9	10.0	10.0	10.2	10.4
Румъния	7.5	7.2	7.2	7.2	7.2	7.4	7.5	7.4	7.3	7.1	7.0	6.7

Източник: Евростат.

за динамиката на БВП имаше нетният износ, а по сектори съответно селското стопанство, строителството и преработващата промишленост. Тенденциите на пазара на труда бяха неблагоприятни – равнището на безработица се повиши, а заетостта продължи да спада. Наблюдаваше се понижаване на инфлацията под влияние на по-ниски цени на горивата, слабо вътрешно търсене и по-силен форинт. Унгарската централна банка намали постепенно на стъпки от по 25 б.т. основния лихвен процент, който достигна 4.75% през април 2013 г.

Икономическата активност в Чехия продължи да се свива и БВП на страната отбеляза реален спад за четвърто поредно тримесечие. Основен принос за спада имаше нетният износ. Инвестициите също се свиха на тримесечна база. Във всички сектори на икономиката бяха отчетени спадове или минимален растеж. Влошаването на икономическата активност се отрази и върху пазара на труда, като равнището на безработица продължи да нараства и през четвъртото тримесечие. Инфлацията в Чехия през четвъртото тримесечие остана ниска вследствие слаба икономическа активност и умерено поскъпване на някои вносни стоки. На заседанието си през ноември 2012 г. УС на централната банка на Чехия намали основния лихвен процент (по репо операции с двуседмичен матуритет) с 0.2 процентни пункта до 0.05% поради очакванията за ниска инфлация.

САЩ

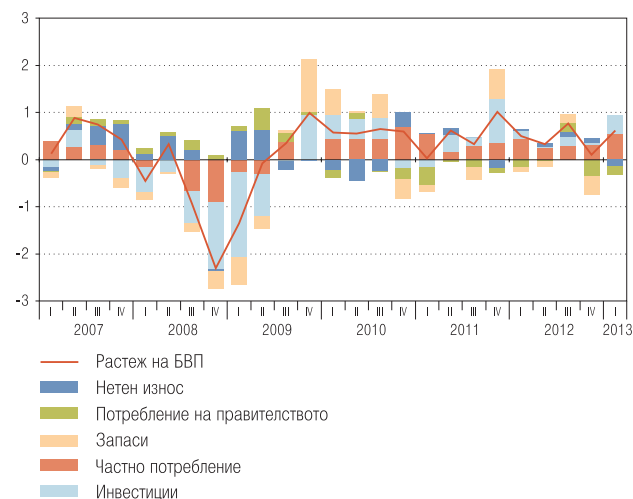
На годишна база икономическият растеж в САЩ се забави до 1.7% през четвъртото тримесечие на 2012 г. при 2.6% през третото и 2.1% през второто тримесечие. През 2012 г. реалният растеж на БВП на САЩ достигна 2.2% при 1.8% през 2011 г.

През четвъртото тримесечие на 2012 г. той се забави до 0.1% на тримесечна верижна база спрямо 0.8% през предходното тримесечие. Фактор с временен характер, който повлия върху растежа, бе ураганът „Санди“, довел до затруднения при снабдяването на фирмите и значителен отрицателен принос на изменението на запасите с 0.4 процентни пункта. Отрицателен принос за растежа на верижна база имаха също правителствените разходи и износьт. Приносът на нетния износ беше положителен поради значителния спад на вноса през четвъртото тримесечие. От друга страна, приносът на потреблението на домакинствата и на жилищните инвестиции нарасна спрямо предходното тримесечие, а този на бизнес инвестициите се промени от отрицателен в положителен.

По първоначални данни през първото тримесечие на 2013 г. реалния БВП на САЩ е нараснал с 0.6% на тримесечна верижна база и с 1.8% на годишна база. Основни фактори за ускорението спрямо четвъртото тримесечие бяха нарасналото потребление на домакинствата и възстановяването на запасите.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: Bureau of Economic Analysis.

През първото тримесечие на 2013 г. показателите за доверието на потребителите и икономическата активност в САЩ имаха колебливо и разнопосочно изменение, което беше породено главно от липсата на съгласие в Конгреса между демократи и републиканци около приоритетите на фискалната политика и начините за съкращаване на бюджетния дефицит и държавния дълг на страната. Влезлите в сила в началото на март автоматични мерки за съкращение на бюджетните разходи в размер на около 85 млрд. долара⁶ за финансовата 2013 г., за чието реструктуриране и евентуално разсрочване не беше постигнато компромисно решение в Конгреса, повлияха

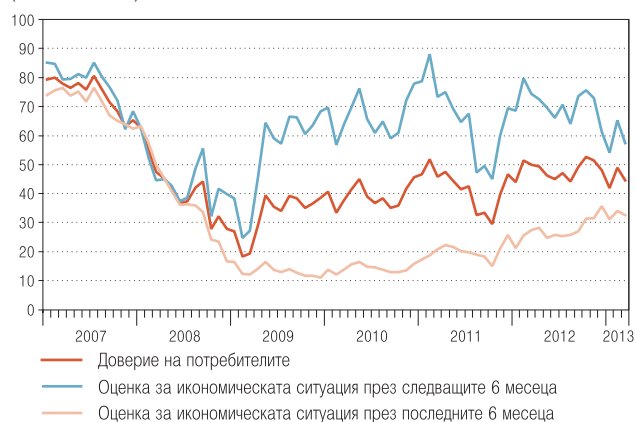
⁶ В публикацията под „долар“ се разбира доларът на САЩ.

негативно върху икономическите очаквания на бизнеса и домакинствата. Постигнатият през март компромис между демократи и републиканци за приемането на закон, разрешаващ финансирането на държавните разходи до 30 септември, когато приключва текущата фискална година, до известна степен смекчи неблагоприятния ефект върху нагласите на потребителите и бизнеса от въвеждането на споменатите мерки. Без този закон съществуваше опасност държавната администрация да спре да функционира в края на март.

Доверието на потребителите, оценено чрез индекса на Университета на Мичиган, през първото тримесечие се повишаваше и през март достигна 78.6 процентни пункта при 77.6 през февруари. Оценката за април обаче показва спад на показателя до 76.4 процентни пункта. Водещият индекс на потребителското доверие на Съвета на конференцията (*Conference Board*) през март отбеляза значителен спад до 61.9 процентни пункта спрямо 68 процентни пункта през февруари. През април показателят се повиши до 68.1 процентни пункта.

Индекси на доверието на потребителите в САЩ

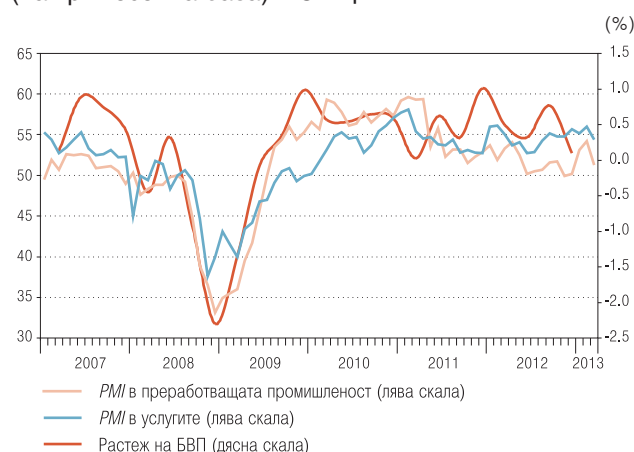
(2000 г. = 100)



Източник: *The Conference Board*.

Влошаването на потребителското доверие в края на първото тримесечие се отрази върху търсенето на стоки и услуги. Продажбите на дребно през март се понижиха с 0.5% на месечна база при увеличение с 1.1% през предходния месец, а годишният им темп на растеж се забави до 2.8% спрямо 4.4% през февруари.

Индекси *ISM-PMI* на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в САЩ



Източник: *Institute for Supply Management*.

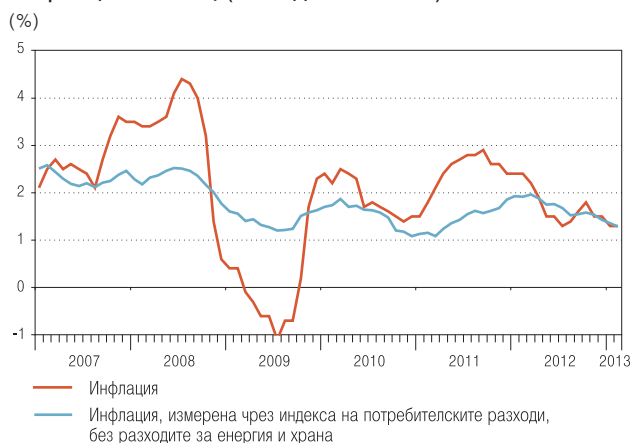
В началото на 2013 г. изменението на конюнктурните индикатори за производството и услугите беше колебливо. След три последователни месеца на растеж, през март 2013 г. индексът *ISM-PMI* за производството се понижи значително до 51.3 пункта при 54.2 пункта през февруари. През април показателят спадна до 50.7 пункта. През април *ISM-PMI* за сектора на услугите отбеляза спад за втори пореден месец до стойност от 53.1 процентни пункта при 54.4 през предходния месец. Все пак и двата показателя остават над граничната стойност от 50 процентни пункта, над която показват ускоряване на икономическата активност.

Възстановяването на жилищния сектор продължи през първото тримесечие на 2013 г. Годишният темп на растеж на индекса на цените на жилищата в 20-те най-големи града на страната (*S&P/CaseShiller 20*), който в средата на 2012 г. отчете положителна стойност за първи път от септември 2010 г. насам, през февруари 2013 г. се ускори до 9.3% при 8.1% през януари. Заетостта в строителния сектор продължи да нараства и през март, а годишният темп на растеж на новозапочнатото строителство достигна 44.4% при 35.9% през февруари. През същия месец обаче получените разрешения за строителство се понижиха с 6.5% на месечна база, а годишното им увеличение се забави до 13.4% при 28.8% през февруари. Известна негативна тенденция се наблюдаваше и при индекса на доверие на строителните предприемачи (*NAHB*), който през април отбеляза спад за трети пореден

месец. Това се дължеше главно на увеличението на цените на строителните материали и на известен недостиг на квалифицирани работници. От друга страна, подиндексът за очакванията на строителните предприемачи за предстоящите шест месеца продължи да се повишава.

Годишният темп на инфлация, измерен на годишна база чрез дефлатора на личните потребителски разходи (*PCE*), през март се понижи до 1% спрямо 1.3% през предходния месец. Забавяне се наблюдаваше и при базисния индекс (изключва компонентите „храни“ и „горива“), който през март се понижи до равнище от 1.1% при 1.3% през февруари. Очаква се в рамките на следващите две тримесечия темпът на растеж на годишна база леко да се увеличи.

Инфлация в САЩ (на годишна база)



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

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Другият показател за инфлацията в САЩ – годишният темп на растеж на индекса на потребителските цени (*CPI*), на годишна база през април се забави до 1.1% спрямо 1.5% през март и 2% през февруари. Основната причина за значителния спад на показателя беше понижението на цените на горивата. Годишният темп на растеж на базисния индекс на потребителските цени през април се понижи в по-малка степен до равнище от 1.7% при 1.9% през март.

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 разнопосочно изменение

през април. Краткосрочните инфлационни очаквания се понижиха до 3.1% спрямо 3.2% през март, докато дългосрочните се увеличиха до 2.9% спрямо 2.8% през март. През следващите две тримесечия се очаква инфлацията в САЩ леко да се повиши, но да остане под 2% на годишна база.

Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Равнището на безработица през първото тримесечие на 2013 г. се понижи до 7.6% и достигна най-ниското си ниво от 2009 г. насам. Въпреки отчетената положителна динамика през тримесечието бяха създадени по-малко на брой работни места в сравнение с четвъртото тримесечие на 2012 г. Средно на месец през тримесечието растежът на заетостта в неаграрния сектор възлезе на 206 хил. души, което е с 3 хиляди по-малко от средно генерираните работни места през предходното тримесечие. Несигурността, свързана с мерките за фискална консолидация, която бе и основна причина за откритите 138 хиляди нови работни места през март (спрямо 332 хиляди през февруари), ще продължи да оказва негативно влияние върху трудовия пазар в страната. Съществените рискове от ново покачване на безработицата в САЩ произтичат главно от продължаващата поляризация на позициите в Конгреса относно мерките за фискална консолидация, както и евентуалното забавяне в постигането на консенсус за преодоляване на ограниченията, свързани със законоустановения лимит върху държавния дълг на САЩ.

На проведеното на 19 и 20 март заседание на Федералния комитет по операциите на от-

крития пазар (*FOMC*) бе взето решение да се запази текущата политика на Комитета, като се продължи с изпълнението на приетите през втората половина на 2012 г. програми за месечни покупки на ипотечни облигации в размер на 40 млрд. долара месечно и на ДЦК на САЩ в размер на 45 млрд. долара месечно.

Без изменение остава и диапазонът 0–0.25% на лихвата по федералните фондове. Представителите на Комитета отново заявиха, че ще запазят лихвата в посочения диапазон поне докато нивото на безработица в САЩ не достигне или не спадне под 6.5% и при условие че очакваната инфлация в хоризонт от 1–2 години не надхвърли прага от 2.0–2.5%, като съответно дългосрочните инфлационни очаквания останат в стабилни граници.

На заседанието беше взето и решение постъпленията от ДЦК с настъпващ падеж от баланса на Федералния резерв да продължат да бъдат инвестирани обратно в ДЦК на САЩ. Ще продължи и реинвестирането на постъпленията от наличните в баланса на Федералния резерв ипотечни облигации на държавно спонсорираните агенции в ипотечни облигации.

Китай

През март 2013 г. на сесия на Конгреса на Китайската комунистическа партия бяха обявени целите относно макроикономическите показатели на страната през 2013 г.

Макроикономически показатели (на годишна база)

	2012 (цел)	2012 (реал.)	2013 (цел)
БВП – темп на изменение, %	7.5	7.8	7.5
Инфлация, %	4.0	2.7	3.5
Паричен агрегат M2 – темп на изменение, %	14.0	14.3	13.0
Бюджетен дефицит, млрд. юана	800	850	1200
Бюджетен дефицит, % от БВП	-1.5	-1.6	-2.0
Инвестиции – темп на изменение, %	16.0	20.6	18.0
Външна търговия – темп на изменение, %	10.0	6.2	8.0
Продажби на дребно – темп на изменение, %	14.0	13.8	14.5

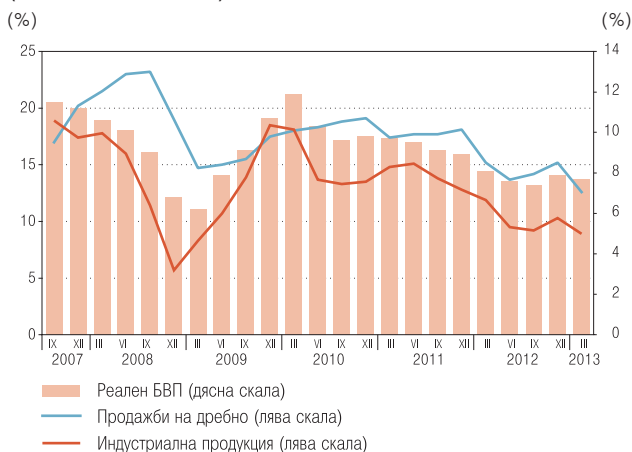
Целевият растеж на реалния БВП на годишна база не бе променен и остана 7.5%, но целевата инфлация, измерена чрез ИПЦ, бе понижена до 3.5% на годишна база. Промени в провежданата икономическа политика могат да се очакват (според анализа на досегаш-

ното поведение на властите) при постигане на реален растеж, по-нисък от целевия, и при реализиране на инфлация, по-висока от целевата. Повишението на целевия размер на бюджетния дефицит от 800 на 1200 млрд. юана показва намерение за уваличаване на инвестициите в инфраструктура с 18% на годишна база спрямо заложената цел за растеж с 16.0% през 2012 г. и реализирания темп от 20.6%.

Влошената глобална конюнктура е основна причина за понижението на заложените цели за темпа на изменение на външната търговия до 8% на годишна база през 2013 г. спрямо 10.0% през 2012 г. и за реализираните 6.2%. Намерението на властите за ребалансиране на структурата на растежа намира израз в целевите нива за продажбите на дребно, които се очаква да нарастват с 14.5% на годишна база през 2013 г. спрямо заложена цел от 14.0% през 2012 г. и реализирани 13.8%.

През първото тримесечие на 2013 г. растежът на реалния БВП на Китай се забави до 7.7% на годишна база в сравнение със 7.9% през четвъртото тримесечие на 2012 г. Забавянето се дължи на по-нисък темп на развитие на индустриалното производство и на потреблението.

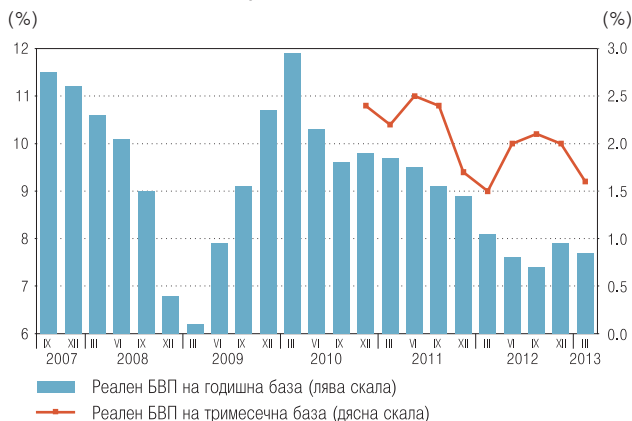
БВП, потребление и индустриална продукция (на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

През първото тримесечие на годината икономиката нараства с 1.6% на тримесечна база спрямо 2.0% през четвъртото тримесечие на 2012 г.

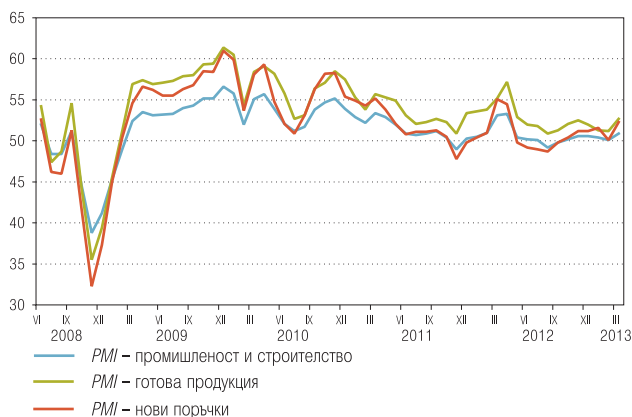
БВП на годишна и тримесечна база



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

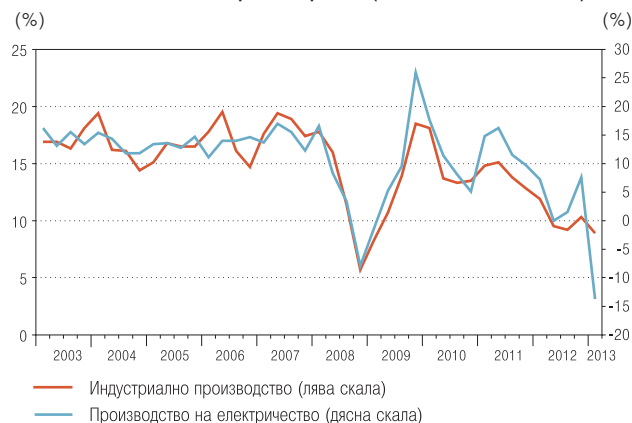
Според *PMI* индексите за промишлеността през март активността в сектора се повишава до 50.9 (предх. 50.1). Динамиката на отделните компоненти също е благоприятна. Подиндексът на текущото производство се повиши до 52.7 (предх. 51.2), новите поръчки нараснаха до 52.3 (предх. 50.1), а заетостта се увеличи до 49.8 (предх. 47.6).

Индекси *PMI* на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки



Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

Индекси на индустриалното производство и производството на електроенергия (на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

През март *PMI* индексът в сектора на услугите отбеляза повишение, като достигна 55.6 спрямо 54.5 през февруари.

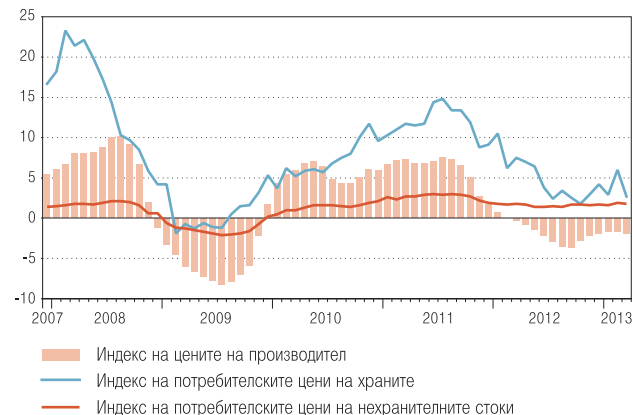
Инфлацията през март се забави до 2.1% на годишна база спрямо 3.2% през февруари. Основен принос за понижението имаше динамиката на цените на храните, които нараснаха до 2.7% спрямо 6.0% през февруари.

На месечна база се наблюдаваше понижението на индекса на потребителските цени от -0.9% през март спрямо растеж от 1.1% през февруари и 1.0% през януари.

Индекси на цени (темпове на изменение)



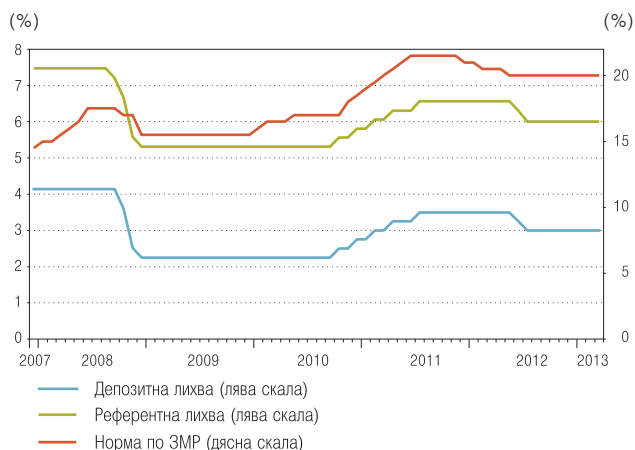
(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

От началото на годината няма промени в паричната политика на Китайската народна банка, като референтните лихви по едногодишни депозити и кредити останаха без промяна съответно на 3% и 6%. Нормата на задължителните минимални резерви също не беше променена и остана 20%.

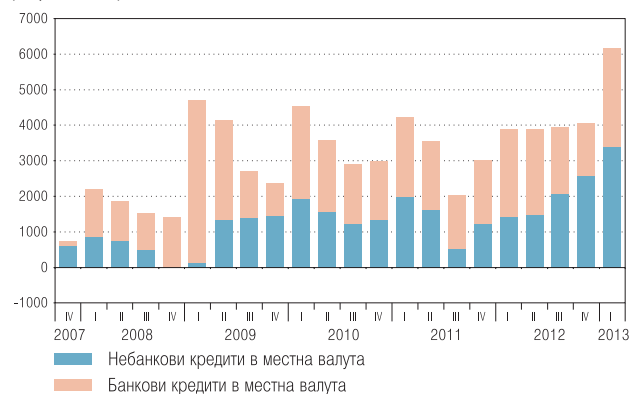
Парична политика на централната банка на Китай



Източник: Народна банка на Китай.

През първото тримесечие новите банкови кредити в национална валута се увеличиха до 2760 млрд. юана спрямо 1482 млрд. през предходното. Обичайно всяко първо тримесечие на годината има по-високо кредитиране поради авансовото усвояване на планирани и одобрени кредитни програми главно от корпоративни клиенти. Данните показват и стабилно увеличение на небанковото финансиране в икономиката. Според данни на централната банка за т.нар. *total social financing*, TSF (съвкупното финансиране на обществото), през първото тримесечие общото финансиране за икономиката (банково и небанково) в национална валута възлиза на 6150 млрд. юана, като нараства с 52% на тримесечна база и с 58% на годишна.

Банково и небанково кредитиране в местна валута (млрд. юана)

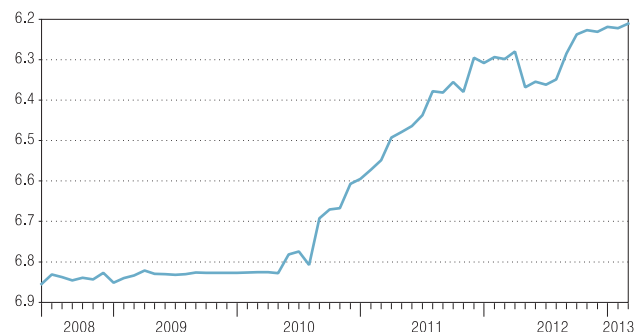


Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

През първото тримесечие на годината китайската валута поскъпна с 0.3%, като темпът на нарастването ѝ следваше устойчива тенденция.

Валутен курс на китайския юан спрямо щатския долар

(юани за 1 щ.д.)



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

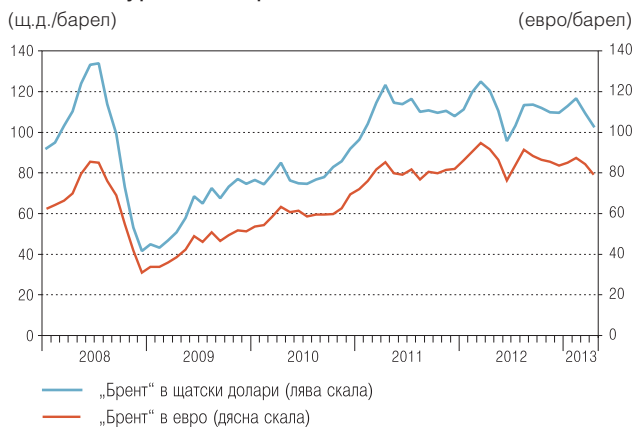
Международни цени (суров петрол, основни суровини и злато) и валутен курс долар/евро

Цени на суровия петрол

Цената на суровия петрол тип „Брент“ се повиши в началото на 2013 г. спрямо края на 2012 г., като поскъпването бе последвано от тенденция към спад след средата на февруари. Средно за първото тримесечие на годината суровият петрол тип „Брент“ се търгуваше за 112.9 долара за барел (85.5 евро за барел). На годишна база това е намаление на цената с 4.8%. През април цената на петрола продължи да се понижава, но към средата на май се наблюдава прекъсване на тенденцията към спад и стабилизиране на цената на малко над 100 долара за барел.

Спадът в цената на петрола през март и април бе резултат от по-бързо намаление на търсенето (до голяма степен със сезонен характер) в сравнение с темпа на спад в предлагането, който се дължеше на размириците в Нигерия, Либия и Ирак.

Цена на суровия петрол

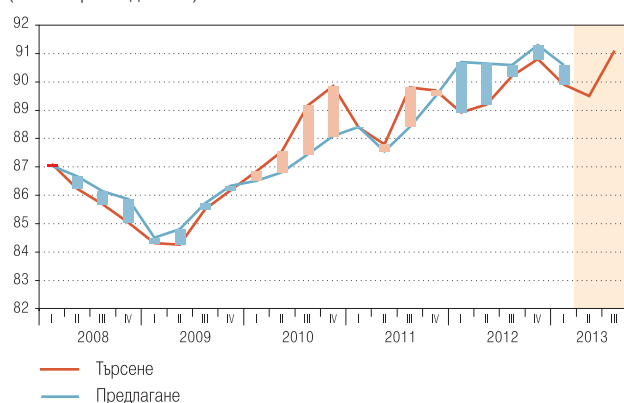


Източник: Световна банка.

Според последните оценки на Международната агенция по енергетика (МАЕ) световното предлагане на петрол надвишава търсенето. Прогнозата на МАЕ за развитието на търсенето и предлагането предполага тази тенденция да се запази и през 2013 г. Очакванията са предлагането да нарасне в резултат от възстановяване на добива на петрол в страните извън ОПЕК.

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

(млн. барела дневно)

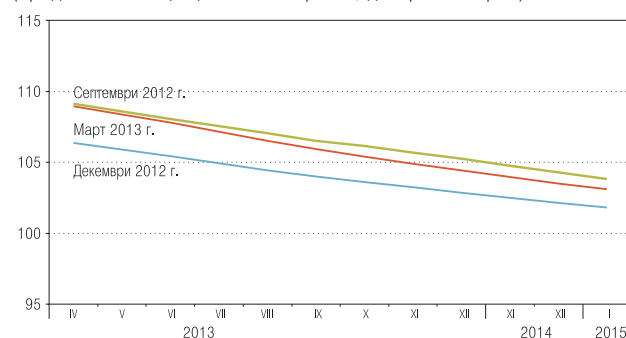


Източник: МАЕ.

Според пазарните нагласи, измерени с цената на фючърсите, суровият петрол тип „Брент“ ще се търгува в интервала 103–109 долара за барел през следващите дванадесет месеца, което е увеличение на очакваната цена спрямо декември. От друга страна, очакванията за по-бавно възстановяване на глобалния икономически растеж и по-слабото търсене могат да се проявят в по-ниска от прогнозната цена на петрола.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

(средна за месеца цена на контракта, долари за барел)



Източник: JP Morgan.

Цени на основни суровини и храни

През първото тримесечие на 2013 г. общият индекс, публикуван от ЕЦБ, отчитащ цените на металите, продължи да се понижава (с 1.4%) спрямо четвъртото тримесечие на 2012 г. Медта също продължи да поевтинява (с 1.6%). Цената на останалите цветни метали също намаля и общият индекс на цветните метали се понижи с 1.4% на тримесечна база. На годишна база също бе отчетено поевтиняване, съответно с 4.6% за металите, с 5.5% за медта и с 6.1% на общият индекс на цветните метали. Очакванията са през второто и третото тримесечие на 2013 г. да се запази тенденцията към спад на цените на металите, формирала се от средата на 2012 г.

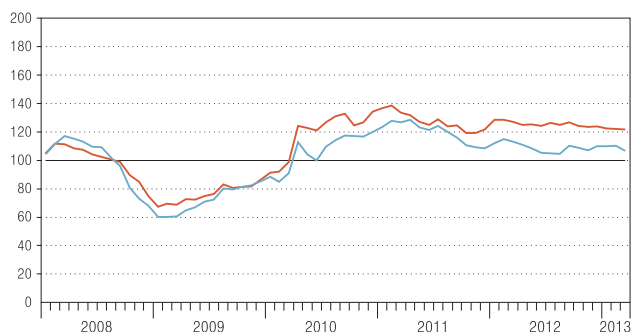
На международните пазари продължиха да намаляват и цените на пшеницата и зърнените култури – динамика, наблюдавана от септември 2012 г. Зърнените култури поевтиняха с 8% през първото тримесечие на 2013 г. на тримесечна база, като най-голям спад имаше в цената на пшеницата (с 12.4%). Общият индекс на храните също продължи тенденцията си към намаление и се понижи с 5.3%. На годишна база бе отчетено повишение на цената както на зърнените култури като цяло (с 13.9%), така и в частност на пшеницата (със 17%). Прогнозата на Световния съвет по зърното е за по-бързо нарастване на търсенето на зърнени култури в сравнение с предлагането. Съответно вероятно това ще се отрази в нарастване цените на тези стоки през второто и третото тримесечие на настоящата година.

Очакваме динамиката на цените на международните пазари на основни стоки да продължи да влияе за подобряване на условията на търговия за българската икономика през

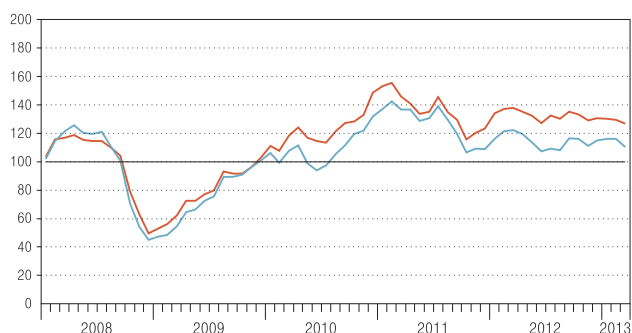
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2008 г. = 100)

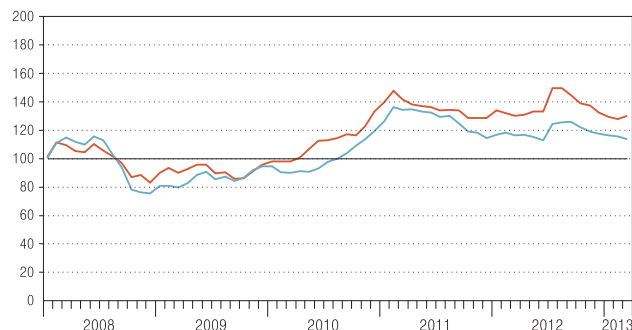
Метали



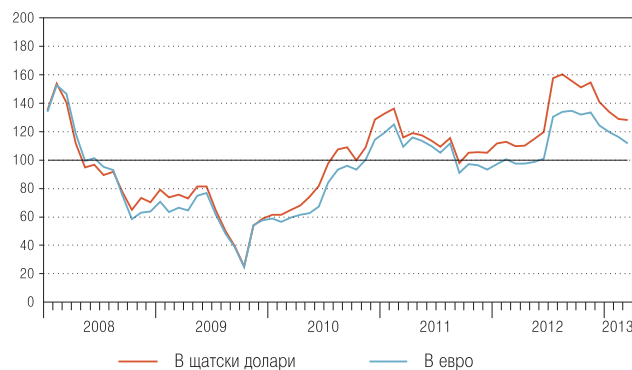
Мед



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

прогнозния хоризонт. Това ще окаже благоприятно влияние върху нарастването на номиналния износ на страната.

Цена на златото

През първото тримесечие на 2013 г. спот цената на златото се понижи с 4.6% на тримесечна база до 1598.8 долара за тройунция в края на периода. В евро цената на златото се понижи с 2.1% до 1243.8 евро за тройунция.

През тримесечието най-силно влияние върху цената на златото продължиха да оказват положителните данни за икономиката на САЩ, които предизвикаха пренасочване на инвеститорите към по-рискови активи и понижиха търсенето на сигурност чрез инвестиции в злато.

В началото на второто тримесечие цената на златото се понижи с над 20% спрямо максималната историческа стойност от 1892 долара за тройунция, постигната през август 2011 г. Поевтиняването бе продиктувано от закриването на позиции в обезпечени със злато борсово търгувани фондове (*ETF*) и от засилване на очакванията, че централната банка на Кипър ще продаде част от златните си резерви, за да осигури 400 млн. евро за спасителния план за страната – очаквания, които не се реализираха, но към онзи момент повлияха върху цената на златото, защото породиха опасения, че подобна мярка може да бъде предприета и от други държави от еврозоната. Започнала-та паническа разпродажба, след като цената спадна под 1500 за тройунция, доведе до най-значителното дневно понижение от 1980 г. насам, достигайки 1361 долара за тройунция (намаление с 9.4%) на 15 април и още през същия ден се стабилизира на ниво от 1380 долара за тройунция.

Понижаването на цената на златото бе съпроводено от значителен спад на физическото търсене на злато от страна на обезпечени със злато борсово търгувани фондове. Към края на тримесечието общите активи на фондовете намаляха до 2450 тона злато, което е понижение с 6.9% в сравнение с края на предходното тримесечие. Още по-голямо бе понижението на активите на най-големия обезпечен със злато фонд *SPDR Gold Trust*, които намаляха с 9.6% на тримесечна база до най-ниското си ниво за последните три години в размер на 1221 тона злато.

Спот цена на златото



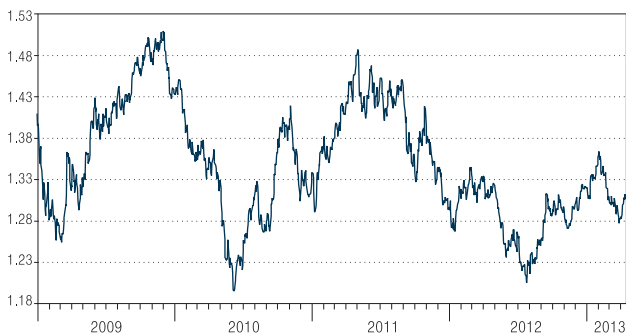
Източник: Лондонска асоциация на търговците на благородни метали.

Валутен курс долар/евро

През първото тримесечие на 2013 г. доларът се повиши спрямо еврото с 2.5%. В рамките на периода той се тъгуваше номинално в коридора 1.28–1.36 за евро. Колебливостта на валутните пазари като цяло се повиши, докато склонността към риск се движеше около дългосрочната си средна.

Валутен курс долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

Валутният курс „долар/евро“ бе подложен на значителни колебания в началото на годината под влияние на данни с различен характер. През януари влияние върху валутния курс оказваха новините за отлагане с няколко месеца на решението за т.нар. „фискална пропаст“, но преди всичко отслабването на опасенията относно европейските финансови пазари, след като ЕЦБ на първата за годината пресконференция отчете стабилизиране на финансовите условия в еврозоната и обяви умерено оптимистични очаквания за възстановяването на икономиката по-късно през годината. Последното бе разчетено от финансовите пазари като намаляване на вероятността ЕЦБ да понижи лихвите през първото тримесечие. Силна подкрепа за еврото оказа и по-големият в сравнение с очакванията предсрочно погасен от европейските банки обем ликвидност при операциите по дългосрочно рефинансиране. Това допринесе в първия ден на февруари валутният курс „долар/евро“ да достигне 1.3641.

Пречупване на възходящия тренд на еврото настъпи в началото на февруари, когато ЕЦБ оповести, че повишението на еврото е следствие от възстановеното доверие и направи пряка връзка между евентуално по-нататъшно поскъпване на единната валута и ценовата стабилност в еврозоната. Това промени очакванията на пазарите, които започнаха да инкорпорират понижението на референтните лихви от ЕЦБ, ако процесите на понижението на инфлацията продължат и бъдат съпътствани от негативни икономически данни. След период на поевтиняване на еврото от края на март валутният курс се колебае в границите 1.28–1.32 долара за евро.

2. Финансови потоци, пари и кредит

В процеса на взаимодействието на външни и вътрешни икономически фактори и на формираните вследствие на това финансови потоци международните валутни резерви на страната продължиха да нарастват на годишна база. Към март 2013 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка остана на излишък на годишна база. Поддържаното относително високо ниво на спестявания в икономиката при слабия инвестиционен растеж определя наблюдаваното подобрене в салдото по текущата сметка през втората половина на 2012 г. и в началото на 2013 г.

Динамиката на финансовата сметка в началото на годината се определяше главно от финансовите потоци при банките и от изплащането на глобални облигации на българското правителство с падеж през януари.

Ликвидността на банковата система остава висока в условията на нарастващи депозити и слаба кредитна активност, в резултат на което банките управляват нетните си външни активи, като увеличават чуждестранните си активи и намаляват външната си задлъжнялост. Нарастват инвестициите на банките в държавни ценни книжа, предимно на българското правителство.

Очакваме през второто и третото тримесечие на 2013 г. склонността на домакинствата към спестяване да се запази на достигнатото ниво, балансът по текущата и капиталовата сметка да остане положителен на годишна основа, а банките да продължат да функционират в условия на висока ликвидност.

Влошаването на конюнктурата в ЕС, започнало през 2012 г., продължи да се отразява негативно върху икономическата активност на фирмите и домакинствата у нас през първото тримесечие на 2013 г. Вследствие на несигурността за развитието на икономическата активност и заетостта домакинствата ограничават потреблението си и спестяванията им продължават да нарастват. Тази тенденция обуславя наблюдаваното подобрене в баланса по текущата сметка. Динамиката на финансовата сметка в началото на годината се определяше главно от финансовите потоци на банките, отчитащи увеличение на чуждестранните си активи и в по-малка степен намаление на чуждестранните си пасиви, както и от изплащането на глобални облигации на българското правителство с падеж през януари.

В условията на нарастващи депозити и слаба кредитна активност ликвидността на банковата система остава висока. Банките продължават да държат голяма част от ликвидността си като свръхрезерви в БНБ и като наличности по сметките си в TARGET2-БНБ (националния системен компонент на Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент в реално време на експресни преводи в евро, TARGET2). Друга част от свободния си ресурс банките използват за управле-

ние на нетните си чуждестранни активи. Трета част от свободните си средства те инвестират в държавни ценни книжа, предимно на българското правителство, като към март на годишна база обемът български ДЦК в банковата система продължава да нараства.

Растежът на кредита за неправителствения сектор запази тенденцията си от втората половина на 2012 г. към забавяне, като все още се определя основно от нарастването на вземанията от нефинансови предприятия, докато вземанията на банките от домакинства продължиха да отбелязват минимален спад.

В процеса на взаимодействие между външни и вътрешни икономически фактори и на формираните вследствие на това финансови потоци международните валутни резерви на страната продължиха да нарастват на годишна база. Пазарната стойност на международните валутни резерви⁷ (актив по баланса на управление „Емисионно“) нараства на годишна база с 1470.8 млн. евро и към края на април 2013 г. възлезе на 29.1 млрд. лв. (14.9 млрд. евро). Аналогично движение се наблюдава по платежния баланс, като международните валутни резерви се увеличават на годишна

⁷ Пазарната стойност на международните валутни резерви включва измененията от трансакции, валутнокурсони разлики и ценови преоценки.

база към март с 1291.7 млн. евро (без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки).

През януари и февруари влияние в посока към намаление на международните валутни резерви оказва изплащането на падежа на емисията български глобални облигации. Основен принос за нарастването на балансовото число на управление „Емисионно“ на годишна база към март имаха депозитите на банките в БНБ, като динамиката им се определяше главно от политиката на банките за поддържане на свърхрезерви и на увеличени наличности по сметките им в системата TARGET2-БНБ.

През април балансовото число на управление „Емисионно“ продължи да нараства на годишна база. Тази динамика бе повлияна, от една страна, от приходите, свързани с възстановяването на субсидиите за земеделските производители от ЕК след авансовото им изплащане със средства от националния бюджет през февруари⁸, а от друга – от значителното понижение в цената на златото.

Свързаните с изменението на международните резерви външни валутни потоци отразяваха нуждите на икономическите агенти от валутни или левови наличности. Както и през предходните две години, през първото тримесечие на 2013 г. банките извършиха нетни покупки на валута от БНБ. Основен фактор за запазването на тази тенденция бе продължаващата политика на банките и на фирмите да намаляват външната си задлъжнялост.

През второто и третото тримесечие на 2013 г. очакваме постепенно подобрение на вътрешното търсене и засилване динамиката на външното търсене. В резултат на това балансът по текущата и капиталовата сметка се очаква да се запази положителен. Очакваме домакинствата да поддържат висока склонност към спестяване, а банките да запазят високо ниво на ликвидност. Паричният агрегат МЗ ще продължи да нараства с относително високи темпове с тенденция към забавяне. През прогнозния хоризонт предвиждаме запазване на текущите темпове на растеж на кредита за частния сектор.

⁸ Вж. раздел „Публични финанси и потребление на правителството“ тук в глава 3.

Външни парични потоци във валута

(млн. евро)

Външни потоци	2012 г.	Януари – март	
		2012 г.	2013 г.*
Общо за периода	1527	-255	-1292
Покупко-продажби на евро	-317	-725	-870
На каса	-10	-2	-5
С банки, в т.ч.	-307	-722	-865
покупки от банки	46 550	10 343	7 309
продажби на банки	-46 856	-11 065	-8 174
Движения по сметки на банки, МФ и др.	1844	470	-422
ЗМР	40	163	164
Правителство и други	1804	307	-585

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 „Емисионно“, както и трансакциите между сметки във валута и левове в баланса на управление „Емисионно“, тъй като те не водят до промяна в brutните международни резерви.

* Предварителни данни.

Източник: БНБ.

Външни финансови потоци

В началото на 2013 г. се запази тенденцията, оформила се през втората половина на предходната година, към намаляване на дефицита по текущата и капиталова сметка на платежния баланс.⁹ Основен двигател на тази динамика бяха потоците по текущата сметка, докато влиянието на капиталовата сметка беше минимално. Подобрението на текущата сметка се дължи главно на положителното салдо между спестявания и инвестиции вследствие на повишената склонност към спестяване и слабата инвестиционната активност.¹⁰

Основен принос за подобрението на текущата сметка в началото на годината има свиващият се дефицит по търговския баланс, следван от подобрението в салдото на сметка „доход“. Същевременно излишъкът по салдата на текущите трансфери и на услугите отбеляза намаление. Салдото на текущите трансфери се понижава значително за първите три месеца на годината спрямо същия период на предходната, защото субсидиите за земеделските производители бяха възстановени от ЕК през март 2012 г., докато през 2013 г. възстановяването на средствата бе осъществено през април.

Наблюдаваният процес на свиване на търговския дефицит се дължи на успешното пренасочване на износа към трети страни и на

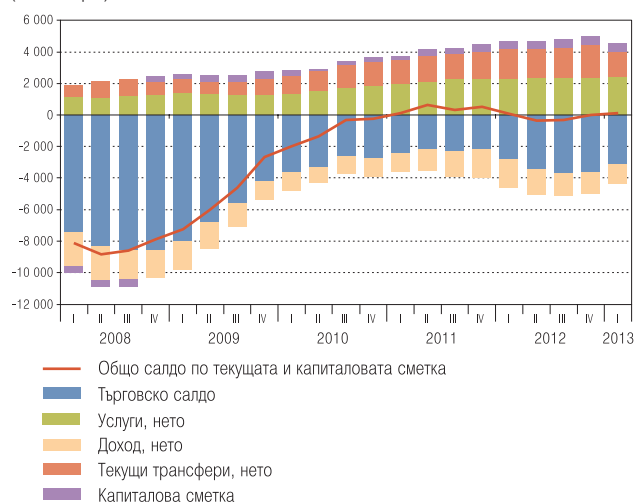
⁹ Данните са предварителни и подлежат на ревизиране.

¹⁰ За повече подробности вж. тук глава 3.

по-благоприятните условия на търговия през последните месеци.¹¹ Подобрението на търговския дефицит за първите три месеца на 2013 г. е резултат от износа на стоки, който нарасна с 12.9% на годишна база при спад за съответния период на 2012 г. За януари – март 2013 г. вносът на стоки се увеличи с годишен темп от 2.4% – значително по-нисък от регистрирания за същия период на 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; с натрупване от началото на годината)

	към 31.III.2012 г.	към 31.III.2013 г.
Текуща сметка	-561.6	-420.7
Търговско салдо	-941.6	-477.9
Салдо по услугите	90.4	73.1
Сметка „доход“	-312.2	-210.7
Текущи трансфери, нето	601.7	194.8
Капиталова сметка	11.3	-9.5
Финансова сметка	28.9	-1 013.5
ПЧИ в България	672.8	257.1
Изменение на резервите	175.6	1 044.8

Източник: БНБ.

Салдото по услугите отбеляза несъществено влошаване през първото тримесечие на 2013 г. поради малко по-голям спад на износа, отколкото на вноса на услуги. Основен принос за намаляването на износа на услуги има понижението при компютърните и информационните услуги и при други бизнес услуги. Намаляването на вноса беше резултат от по-ниския внос на строително-монтажни услуги, компю-

търни и информационни услуги и други бизнес услуги. Запазването на положителни темпове на нарастване на износа на туристически услуги, които са определящи за динамиката на салдото по услугите в средата на годината, дава основание да очакваме леко подобрене на годишна база при салдото по търговията с услуги през второто и третото тримесечие.

Тенденцията към намаление на дефицита по сметка „доход“, наблюдавана в хода на 2012 г., се запази и през първите месеци на 2013 г. Определящи за тази динамика бяха по-ниските изходящи потоци по линия на инвестиционния доход от преки инвестиции, следвани от други инвестиции (по-конкретно „доход от заеми“). При условие че в течение на годината икономическата активност отбележи постепенно възстановяване, можем да очакваме преустановяване на наблюдаваните тенденции при сметка „доход“.

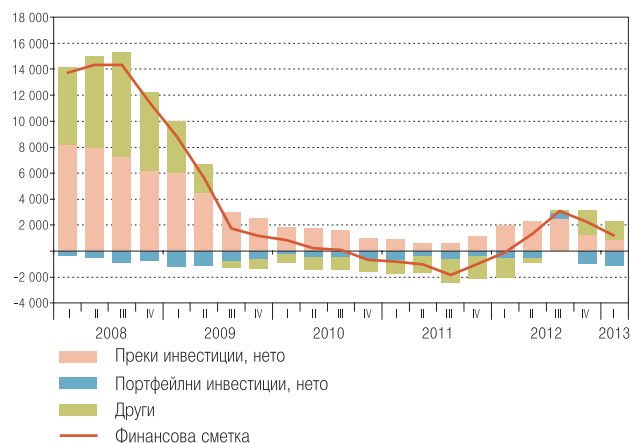
Нетните текущи трансфери в началото на 2013 г. отчитат известно влошаване спрямо съответния период на 2012 г. За това допринасят намалелите постъпления към правителството (най-вече поради по-късното възстановяване от ЕК на средствата за земеделски субсидии), както и необичайно високият изходящ поток по „други частни трансфери“ през февруари. За последния може да се предполага, че е с еднократен характер.

Предвид наблюдаваните тенденции в динамиката на текущата сметка и при реализиране на допусканията ни за развитието на международната среда можем да очакваме салдото по текущата и капиталовата сметка да остане положително на годишна база през второто и третото тримесечие. Фактори, които биха довели до по-ниски стойности на това салдо, са по-слабо от очакваното усвояване на средствата от фондове на ЕС и възможно ускоряване на вноса под влияние на международните цени или засилено вътрешно търсене. От друга страна, при запазване на силното възстановяване на нововъзникващите икономики е възможно по-бързо нарастване на износа, което ще подобри търговското салдо и съответно салдото по текущата сметка.

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

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамиката на финансовата сметка на платежния баланс за първите два месеца на 2013 г. се определяше от финансовите потоци, произтичащи от дейности на правителството и банките. Падежът през януари на емисията български глобални облигации в евро с номинал 818.5 млн. евро се отрази (по отношение на частта, притежавана от нерезиденти) върху потоците по платежния баланс и размера на външния дълг. В резултат в пасива на портфейлните инвестиции на сектор „държавно управление“ има изходящ поток от 301.4 млн. евро, а външният дълг на сектора намаля с 309.2 млн. евро. Допълнително погасяване на пасиви в размер на 92.8 млн. евро беше регистрирано през февруари.

За периода януари – март 2013 г. банките увеличиха чуждестранните си активи. В условията на висока ликвидност и все още ограничено търсене на заемни ресурси в рамките на националната икономика банковата система търси инвестиционни алтернативи извън страната и намалява задълженията си към нерезиденти. Очакваме тези тенденции да се запазят през второто и третото тримесечие на 2013 г.

Според последната публикувана информация за платежния баланс през първите три месеца на 2013 г. има намаление на притока на ПЧИ в страната спрямо година по-рано. Тъй като данните са предварителни и подлежат на ревизиране, е трудно да се правят заключения относно динамиката на ПЧИ. При сравнение на данните за януари – март 2013 г. с първоначално публикуваните дан-

ни за същия период на 2012 г. разликата е положителна (т.е. през януари – март 2013 г. притокът на ПЧИ е по-висок с 20.3 млн. евро), докато спрямо ревизираните данни възлиза на спад от 415.7 млн. евро. На основата на тези предварителни данни може да се очаква, че през второто и третото тримесечие на 2013 г. положителният приток на ПЧИ към страната ще отбележи известно намаление на годишна база спрямо съответните периоди на 2012 г.

Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

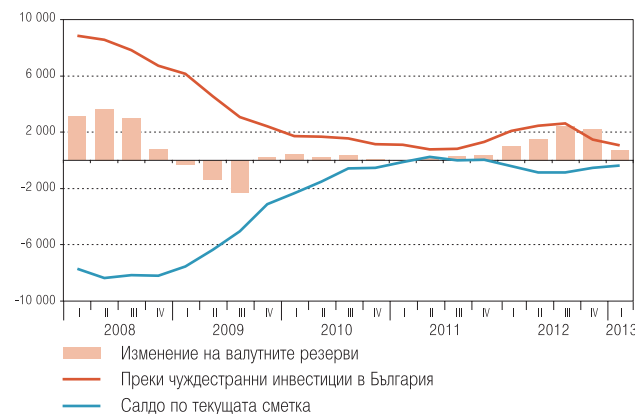
(млн. евро; с натрупване от началото на годината)

	към 31.III.2012 г.	към 31.III.2013 г.
Преки инвестиции, нето	50.5	40.2
в чужбина	-0.1	0.0
в България	50.6	40.2
Портфейлни инвестиции, нето	-220.6	-132.1
активи	-217.7	-158.6
пасиви	-2.9	26.5
Други инвестиции	-152.5	-75.2
активи	-325.2	-681.9
пасиви	172.7	-70.3
<i>Портфейлни и други инвестиции</i>	<i>-373.1</i>	<i>-884.3</i>
Общо	-322.6	-844.1

Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



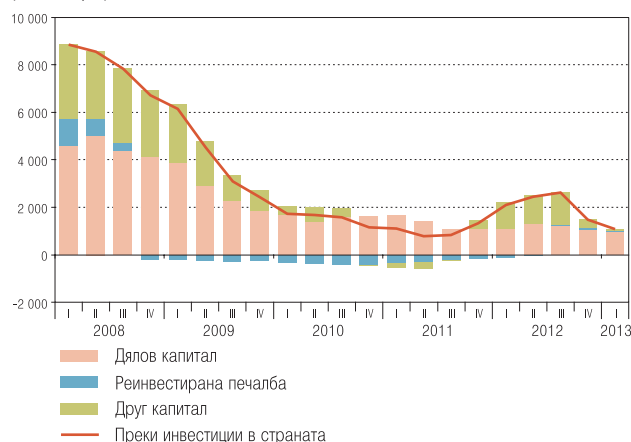
Източник: БНБ.

В резултат на потоците по основните сметки на платежния баланс валутните резерви на БНБ (без отчитане на валутнокурсви разлики и ценови преоценки) намаляха за първите три месеца на 2013 г. спрямо края на предходната година. На годишна база към март валутните резерви отбелязаха нарастване с 1291.7 млн. евро. Покритието с валутни резерви на средния номинален внос на стоки

и нефакторни услуги за последните дванайсет месеца възлезе на 6 месеца към март.

ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамиката на потоците по платежния баланс в началото на годината намери отражение в размера на брутния външен дълг. За първите два месеца на 2013 г. брутният външен дълг спадна спрямо края на 2012 г. главно поради намаляването на дълга на правителството и банките. Дългосрочният външен дълг намалява с 1.4%, а краткосрочният – с 1.5%.

Брутен външен дълг към февруари 2013 г.

(млн. евро)

	Размер	януари – февруари 2013 г.*	последните 12 месеца*
Държавно управление	2 992.6	-381.7	276.3
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	6 291.5	-163.1	798.4
Други сектори	12 103.0	-36.9	-119.5
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	15 662.9	39.7	-149.7
Общо	37 050.0	-542.1	805.4

* Изменение за съответния период.

Източник: БНБ.

В началото на 2013 г. външната позиция на България запазва устойчивостта си, като не се наблюдава промяна по отношение на тенденциите в поведението и задлъжнялостта на субектите от основните сектори в икономиката. За януари – февруари 2013 г. по обслужването на външния дълг са извършени плащания на стойност 1060.7 млн. евро (в т.ч. 442.3 млн. евро от сектор „държавно управление“) при 896.3 млн. евро (в т.ч. 125.2 млн. евро от сек-

тор „държавно управление“) за януари – февруари 2012 г.

Получените кредити и депозити през първите два месеца на 2013 г. са в размер на 457.9 млн. евро (при 514.4 млн. евро за същия месец на предходната година). Приблизително 13% от тях са под формата на вътрешнофирмено кредитиране.

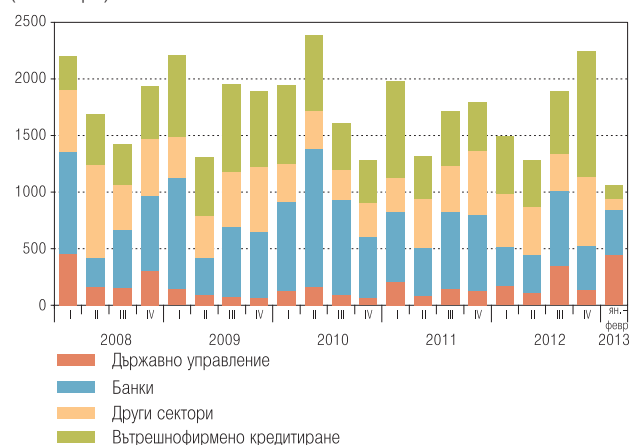
Според информацията за декларираните нови кредити през първите два месеца на годината дялът на дългосрочните кредити в декларираните нови кредити е почти 70%. Среднопретегленият матуритет на новите кредити отбелязва известно намаление спрямо съответния период на 2012 г. и достига 4 години и 11 месеца.

Относителният дял на кредитите в евро в общия размер на декларираните кредити остава висок за януари – февруари 2013 г. (97.2%). През последните години този дял е около 95%.

В началото на годината се запазва тенденцията към намаляване на лихвените проценти по декларираните нови кредити. За първите два месеца на 2013 г. среднопретегленият лихвен процент по кредити в евро е 3.5% (понижение с 0.6 процентни пункта спрямо година по-рано). Среднопретегленият лихвен процент по кредити в щатски долари е 2.9% (понижение с 0.7 процентни пункта спрямо същия период на 2012 г.).

Обслужване на брутния външен дълг по институционални сектори

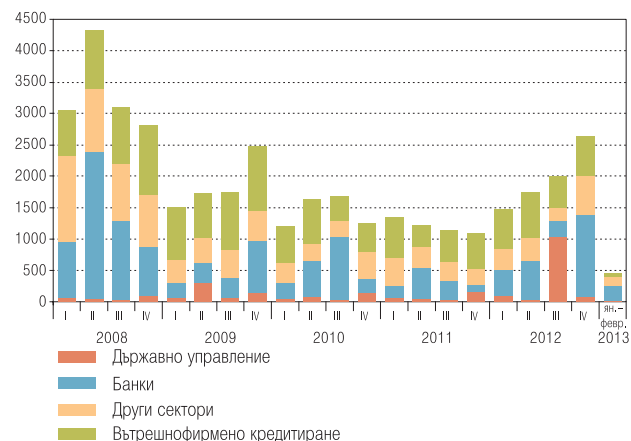
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Получени кредити и депозити по институционални сектори

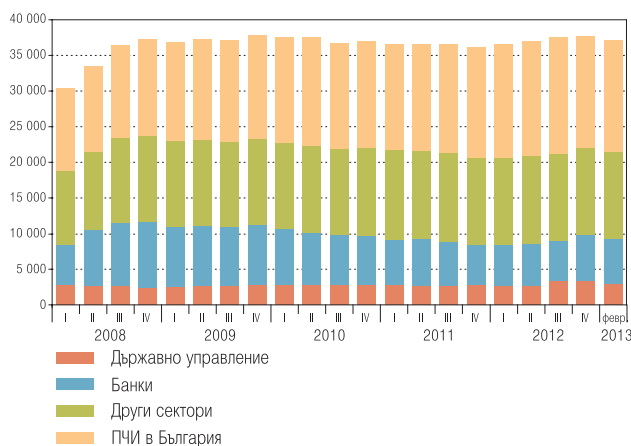
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Брутен външен дълг по институционални сектори

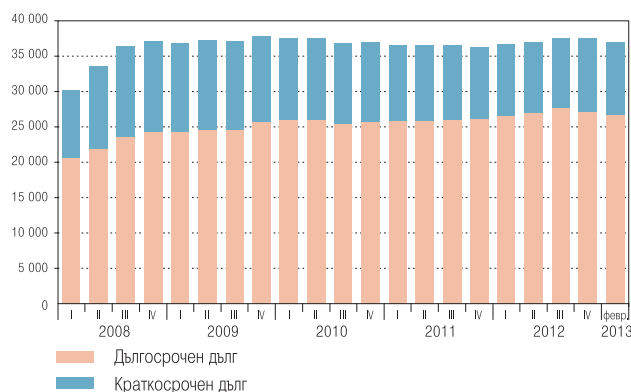
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

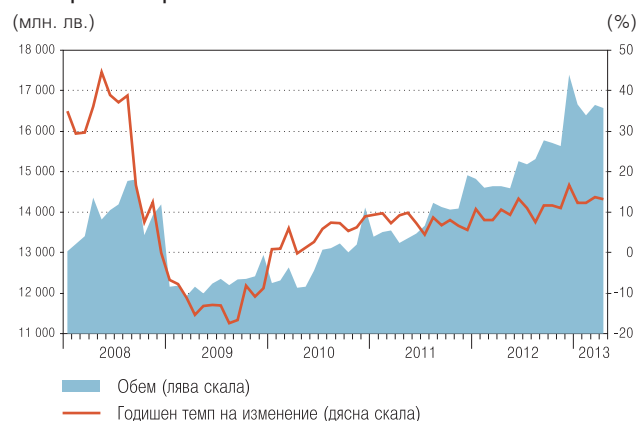
В условията на запазваща се устойчивост на външната позиция на страната и при липса на шокове във външната среда можем да очакваме понижаването на цената на финансовия ресурс в страната да продължи през второто и третото тримесечие на 2013 г.

Парични агрегати

През първото тримесечие на 2013 г. възходящата годишна динамика на резервните пари продължи да се определя главно от резервите на банките в БНБ, докато приносът на парите в обращение се сви. Банките продължиха да поддържат високи свръхрезерви по сметките си за изпълнение на ЗМР, както и увеличени наличности по сметките си в системата TARGET2-БНБ. Увеличението на размера на задължителните резерви на банките в БНБ вследствие нарастващата депозитна база оказва в по-малка степен ефект върху общия обем на депозитите на банките в БНБ. Към края на април годишният растеж на резервните пари остана сравнително висок, като спрямо края на първото тримесечие бе наблюдавано повишение на приноса на парите в обращение и понижение на приноса на депозитите на банките в БНБ.

Резервни пари

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Среднодневният обем на привлечените средства от резиденти¹² продължава да нараства и към април 2013 г. спрямо декември 2012 г. прирастът им възлезе на 894 млн. лв. Среднодневният обем на привлечените средства от нерезиденти се сви с 514 млн. лв. към април, като средствата от нерезидентни банки се понижават с 457 млн. лв., докато тези от нерезиденти (без банки) намаляват с 57 млн. лв. В резултат от динамиката и структурата на привлечените средства ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви към края на април възлезе

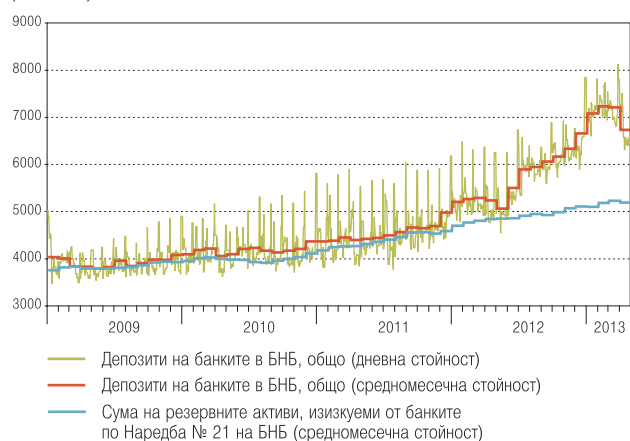
¹² Използва се дефиницията за резиденти, различни от държавния и местните бюджети, съгласно Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ.

на 8.83%¹³, като резервите на банките в БНБ съставляваха 7.77 процентни пункта, а останалите 1.07 процентни пункта бяха под формата на признатите касови наличности и средства по сетълмент сметките на банките в системата TARGET2-БНБ¹⁴. Превишението на поддържащите от банките средства в БНБ по сметки за изпълнение на ЗМР над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 се запази на нивото от предходната година, възлизайки среднодневно на 8.7% през първото тримесечие на 2013 г., а през април на среднодневна база на 5.7%.

През второто и третото тримесечие на 2013 г. очакваме депозитите в банковата система да продължат да нарастват и да допринасят за повишаване на нивото на ЗМР, които банките поддържат в БНБ. От друга страна, общият размер на депозитите на банките в БНБ ще продължи да се определя главно от политиката им на поддържане на свръхрезерви и на наличности по сметките им в системата TARGET2-БНБ.

Депозити на банките в БНБ

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

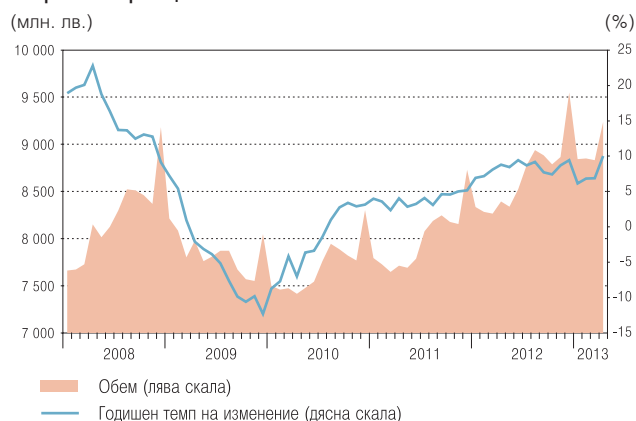
Парите в обращение забавиха прираста си през първото тримесечие на 2013 г., достигайки 6.9% на годишна база в края на март. Забавянето бе резултат на запазващата се висока норма на спестяване в икономиката и на тенденцията към забавяне на вътрешното търсене от втората половина на 2012 г., което според данните от промишления оборот и обо-

ротите в търговията на дребно продължава и в началото на 2013 г. Към края на април годишният прираст на парите в обращение възлезе на 10.0%.

През второто и третото тримесечие на 2013 г. очакваме парите в обращение да продължат да нарастват с темпове, близки до наблюдаваните през първото тримесечие на годината. Динамиката им ще се обуславя от очакванията ни за бавно възстановяване на икономическата активност и слабо нарастване на частното потребление.

Пари в обращение

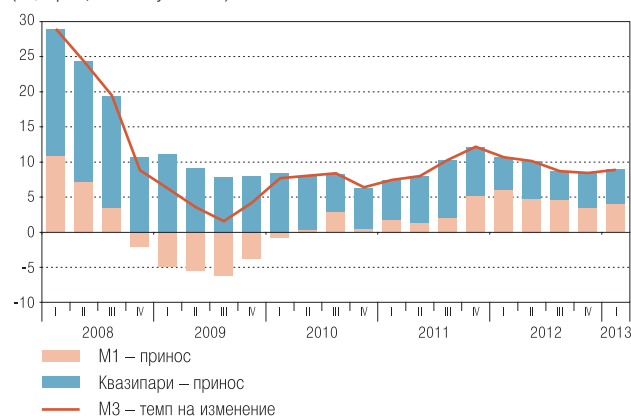
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Динамиката на годишния темп на растеж на широките пари следваше тенденция към забавяне през 2012 г., която се запази и през януари 2013 г. През февруари и март широкият паричен агрегат започна да засилва темпа си и към края на първото тримесечие растежът му възлезе на 8.9%. За тази динамика допринесе главно ускоряването на прираста на паричния агрегат М1, а също и стабилният растеж на квазипарите. Прирастът на депозитите

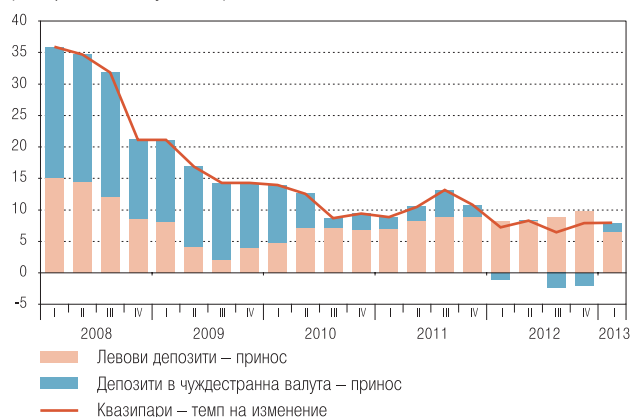
¹³ Съгласно чл. 3, ал. 1 от Наредба № 21 на БНБ нормата на задължителните минимални резерви за привлечените средства от резиденти е 10% от депозитната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

¹⁴ Вж. чл. 4 от Наредба № 21 на БНБ.

на домакинствата продължава да има основен принос за нарастването на депозитите в банковата система.¹⁵

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

(%; процентни пунктове)

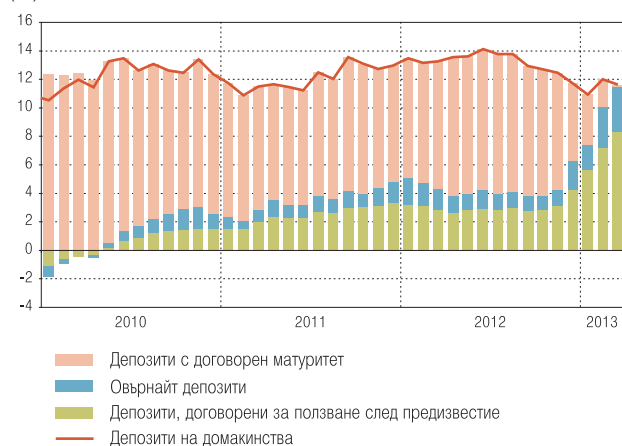


Източник: БНБ.

През първото тримесечие на 2013 г. валутните депозити на фирмите и домакинствата¹⁶, влизащи в агрегата *квазипари*, отчетоха нарастване след отбелязания спад през 2012 г. Същевременно при левовите депозити се наблюдаваше забавяне на растежа. Тази динамика на депозитите се отрази и върху дела на левовите депозити в квазипарите, който се понижи до 52.4% в края на март при 53.5% в края на предходната година.

Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по видове депозити

(%)



Източници: БНБ.

¹⁵ Вж. тук глава 3.

¹⁶ Посочените тук данни за депозитите и кредитите на домакинства включват и депозитите и кредитите на НТООД в съответствие с класификацията, използвана в паричната и лихвената статистика.

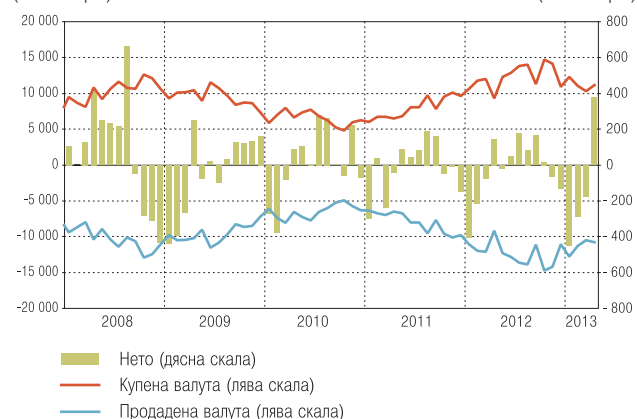
През първото тримесечие се запази започналата през четвъртото тримесечие на 2012 г. тенденция към промяна в структурата на депозитите на домакинствата. Тя се изразява в съществено нарастване на приноса на депозитите, договорени за ползване след предизвестие, и на овърнайт депозитите за общия годишен растеж на депозитите на домакинствата, докато приносът на депозитите с договорен матуритет се понижава. Тези промени вероятно се дължат на промяната в предпочитанията на домакинствата в резултат от въведеното от началото на 2013 г. данъчно облагане на доходите на физически лица от лихви по срочни депозити.

Очакваме запазване на относително високия годишен прираст на широките пари през второто и третото тримесечие на 2013 г. в резултат от умерено нарастване на доходите при запазване на висока склонност на домакинствата към спестяване. Предвиждаме динамиката на МЗ да бъде с тенденция към забавяне през втората половина на 2013 г.

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

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

(млн. евро)



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

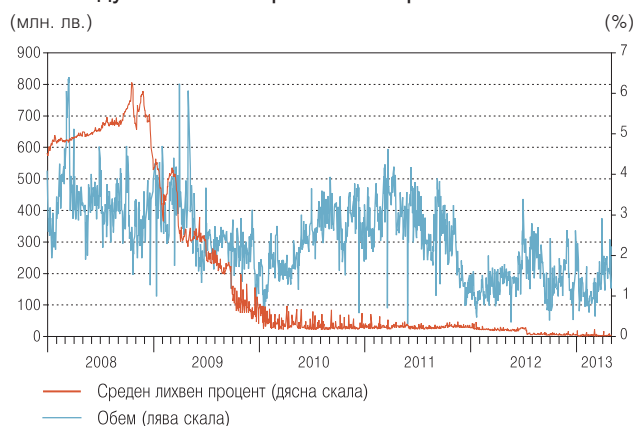
Източник: БНБ.

През първото тримесечие на 2013 г. банките бяха нетен купувач на валута от БНБ, като тази тенденция бе свързана, от една страна,

със сезонни фактори, а от друга – със запазването на политиката на банките и в по-ниска степен на фирмите да продължат да намаляват външната си задлъжнялост. През април бяха отчетени нетни покупки на валута от страна на БНБ.

В началото на 2013 г. на междубанковия паричен пазар у нас се запазва тенденцията към спадане на лихвените проценти. Към април средният лихвен процент по сключените сделки на междубанковия пазар се понижи до исторически най-ниското си равнище, достигайки 0.03%. Същевременно среднодневните обеми, търгувани на междубанковия паричен пазар през първите четири месеца на 2013 г., останаха сравнително ниски. Запазващата се висока ликвидност на българската банкова система и политиката на ЕЦБ на поддържане на ниски лихви и предоставяне на неограничена ликвидност са определящите фактори, влияещи върху развитието на междубанковия паричен пазар у нас.

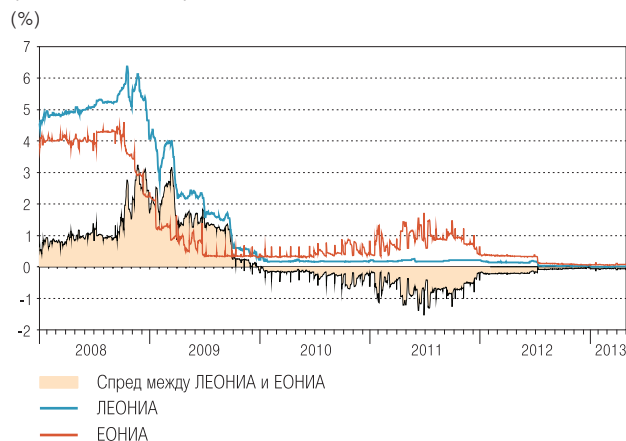
Обем на търговията и лихвени проценти на междубанковия паричен пазар



Източник: БНБ.

Стойностите на индекса ЛЕОНИЯ продължиха да спадат и през първото тримесечие на годината, като достигнаха 0.01%. Средната величина на отрицателния спред между ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ продължи да се колебае в тесни граници и за същия период бе около 6 б.т. През април стойността на индекса ЛЕОНИЯ възлезе на 0.02%, а спредът между ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ се запази отрицателен на около 6 б.т.

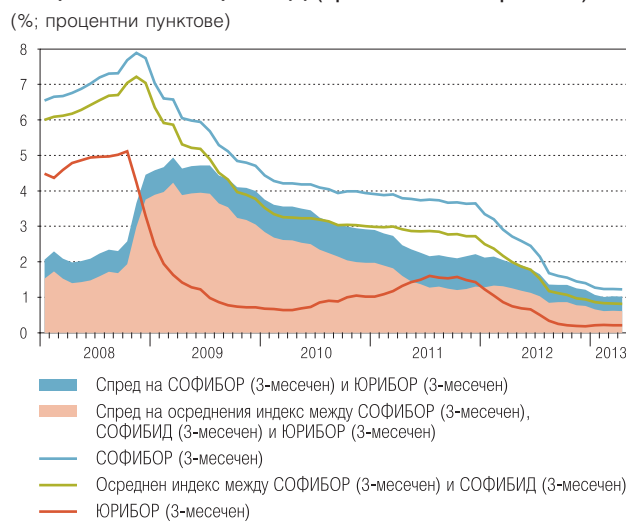
ЛЕОНИЯ, ЕОНИЯ и спред между тях (дневни данни)



Източник: БНБ.

При 3-месечния СОФИБОР, който се използва като индикатор за динамиката на краткосрочните лихвени проценти, също се наблюдаваше тенденция към спад, като към април стойността му достигна 1.22%. Спредът между 3-месечните СОФИБОР и ЮРИБОР също се понижаваше и към април достигна 102 б.т. Осредненият между 3-месечните СОФИБОР и СОФИБИД индекс¹⁷ се понижи през април до ниво от 0.82, а спредът му с ЮРИБОР възлезе на 61 б.т.

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



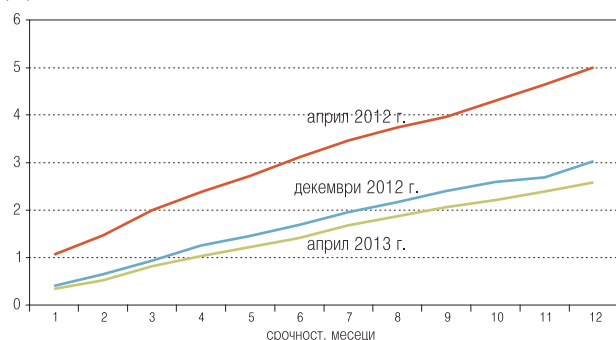
Източник: БНБ.

¹⁷ Осредненият между СОФИБОР и СОФИБИД индекс дава по-добра представа за лихвения 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.

През първите четири месеца на 2013 г. се запази тенденцията към понижаване на котировките и в дългосрочните матуритетни сектори на кривата на доходност на междубанковия паричен пазар. На годишна база към април спадът при 6-месечния хоризонт възлезе на 170 б.т., докато при 12-месечния понижението бе с 242 б.т.

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

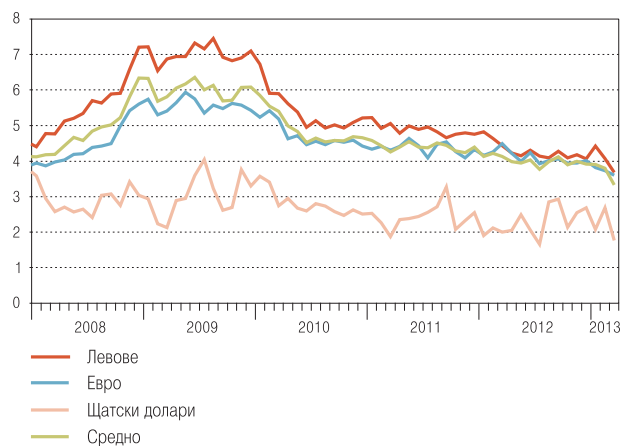
(%)



Източник: БНБ.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити в съответните валути

(%)



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

Източник: БНБ.

Плавната тенденция към понижаване на лихвените проценти по новодоговорените¹⁸ срочни депозити се запази и през първото тримесечие на 2013 г. Основните фактори за нея продължават да са свързани със запазващия се значителен прираст на привлечени средства от резиденти и сравнително ниското търсене

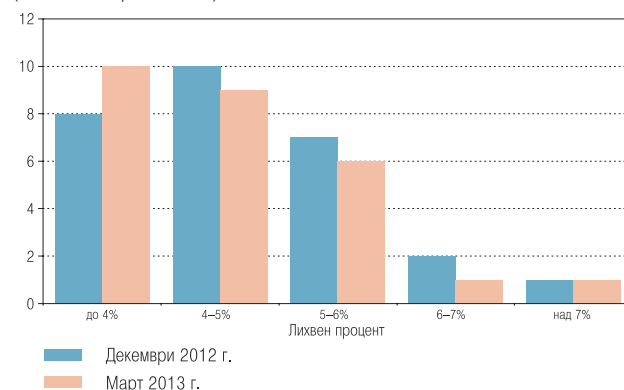
¹⁸ Термините „новодоговорени“, „новоотпуснати“ и „нови“ кредити и депозити се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

на банкови кредити. През периода среднопретегленият лихвен процент се понижи до 3.7%, като на годишна база спрямо първото тримесечие на 2012 г. по-голямо бе понижението на лихвените проценти по депозити в евро и в по-малка степен по тези в левове. При депозитите в щатски долари беше отчетено повишение.

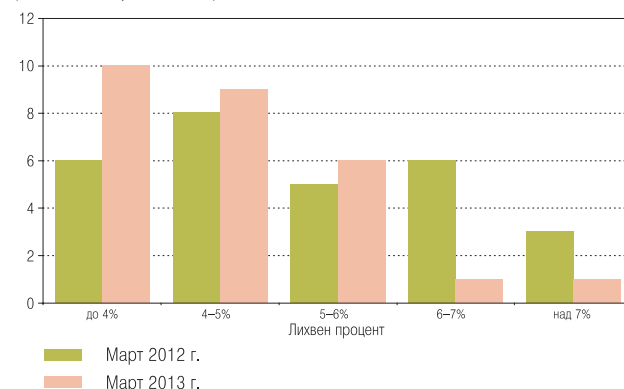
При разпределението по банки на лихвените проценти по срочни левови депозити на домакинства през март 2013 г. спрямо декември 2012 г. се наблюдаваше увеличение на броя банки, предлагащи лихвени проценти в интервала до 4%, и намаление на броя банки, които предлагаха лихвени проценти в интервалите от 4% до 7%. Средното лихвено ниво по срочни левови депозити за периода се понижи с 49 б.т. до 4.39%, а коефициентът на дисперсия се понижи със 17 б.т. до 1.43 процентни пункта.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

Цената на банковия ресурс средно за банковата система¹⁹ запази тенденцията си към спад. Основни фактори за това бяха, от една страна, понижението на лихвените равнища на междубанковия пазар у нас и запазването им на ниски равнища на паричния пазар в еврозоната, а от друга – плавното спадане на лихвените проценти по привлечените депозити.

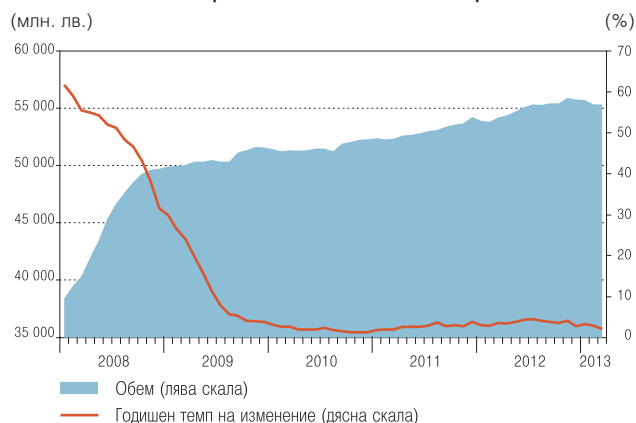
Очакваме плавното понижение на лихвените проценти по срочните депозити да продължи и през второто и третото тримесечие на 2013 г. Тази динамика ще се обуславя от ограничените инвестиционни алтернативи и високата склонност към спестяване в икономиката. Влияние за понижаване на лихвите ще продължат да оказват и нестандартните мерки на паричната политиката на ЕЦБ за предоставяне на неограничена ликвидност на банките в еврозоната и поддържането на ниски референтни лихвени проценти.

Кредитни агрегати

Тенденцията към забавяне на общия растеж на вземанията от неправителствения сектор, започнала от август 2012 г., продължи и през първото тримесечие на 2013 г. Към март 2013 г. вземанията от неправителствения сектор спаднаха с 435 млн. лв. спрямо декември на предходната година, като отбелязаха годишен растеж с 2.1% (при 2.8% в края на 2012 г.). Динамиката на вземанията от неправителствения сектор се определяше главно от по-бавното нарастване на кредита за нефинансовите предприятия и в по-ниска степен от минималния спад на вземанията на банките от домакинства в условия на отслабване на икономическата активност в страната. Забавянето в годишния прираст на кредита се отрази върху съотношението „вземания от неправителствения сектор/БВП“, което възлиза на 71.9% към края на 2012 г.

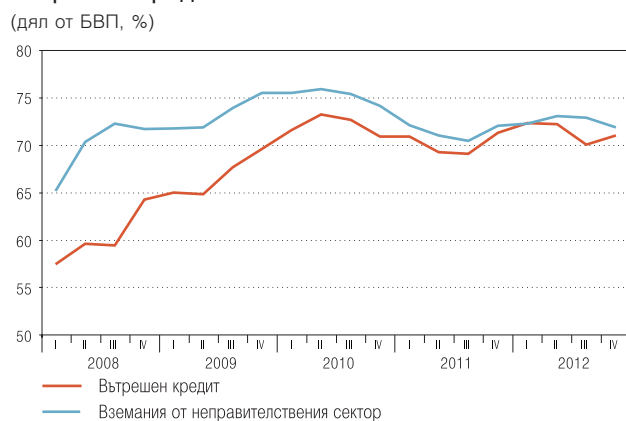
¹⁹ Показателят е изчислен *ex post* от данни на управление „Банков надзор“ на БНБ като отношение на лихвените плащания по привлечени средства за последните дванайсет месеца към средния обем на привлечените средства през този период.

Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ (парична статистика: паричен отчет).

Вътрешен кредит



Източник: БНБ.

Според резултатите от анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ всяко тримесечие, през периода януари – март 2013 г. се отчита минимален прираст в търсенето на кредити от предприятия спрямо предходното тримесечие. Основните фактори, които допринасят за пониженото търсене, са по-големите възможности на предприятията да използват както небанково финансиране, така и вътрешнофирмени източници на финансиране. При кредитите за домакинства се отчита запазване на тенденцията към прираст в търсенето на потребителски кредити, докато търсенето на жилищни кредити е по-слабо в сравнение с предходното тримесечие. Банките изразяват очаквания за повишаване на търсенето на кредити през второто тримесечие на 2013 г. от страна както на домакинствата, така и на предприятията.

През първото тримесечие на 2013 г. банките отчитат облекчаване на стандартите при кредитите за предприятия и в по-ниска степен при кредитите за домакинства. Фактори,

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 им дял в съответния кредитен сегмент. Очакванията са илюстрирани на графиките с изместване на данните с едно тримесечие напред.

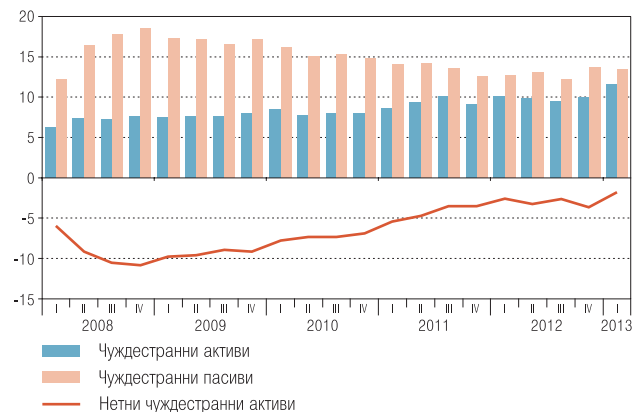
Източник: БНБ, Анкета за кредитната дейност на банките.

действали в посока към облекчаване на кредитната политика, са: конкуренцията от страна на други банки, намалението на цената на привлечените средства и обемът на привлечените средства. Банките посочват, че за затягане на кредитната политика са допринесли състоянието на макроикономическата среда; рискът, свързан с обезпечението; бизнес климатът в отраслите с голям дял в кредитните портфейли и кредитният риск. По отношение на кредитните стандарти през второто тримесечие на 2013 г. очакванията на банките са за облекчаването им при кредитите за предприятия и за относителното им запазване при жилищните и потребителските кредити.

Продължаващото нарастване на привлечените средства през първото тримесечие на 2013 г. позволява на банките да увеличават чуждестранните си активи и същевременно да погасяват чуждестранните си пасиви. През второто и третото тримесечие на 2013 г. очакваме ликвидността на банките да се запази висока, което ще осигурява потенциал за увеличаване обема на вътрешния кредит и ще допринесе за продължаване на тенденцията към намаляване на отрицателната стойност на нетните чуждестранни активи на банките.

Чуждестранни активи и пасиви на банките

(млрд. лв.)

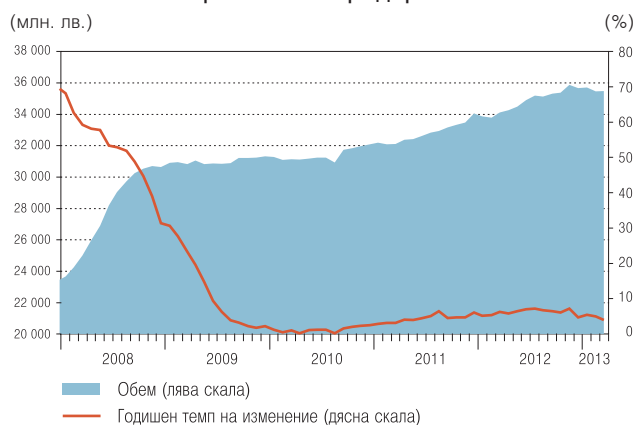


Източник: БНБ.

Тенденцията към забавяне в темпа на растеж на вземанията от нефинансови предприятия, започнала през третото тримесечие на 2012 г., продължи и през първите три месеца на 2013 г. Вземанията от нефинансови предприятия забавиха годишния си прираст и към края на март нарастват с 4% спрямо 4.7% в края на 2012 г. Отслабването на търсенето

на кредити е повлияно от несигурността по отношение развитието на икономическата активност и от понижената оценка за текущата икономическа ситуация според наблюденията от конюнктурните анкети в началото на 2013 г. Допълнителен фактор, който може да оказва влияние върху ограниченото търсене на заемни средства от нефинансови предприятия, са възможностите им да се финансират чрез brutния си опериращ излишък и чрез външни източници, в т.ч. преки чуждестранни инвестиции.²⁰

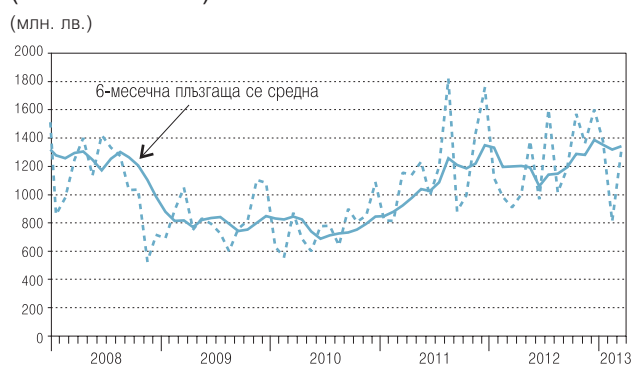
Вземания от нефинансови предприятия



Източник: БНБ.

През първото тримесечие на 2013 г. обемът на новите кредити за нефинансови предприятия се задържа висок, следвайки тенденцията към нарастване през втората половина на предходната година.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обем)

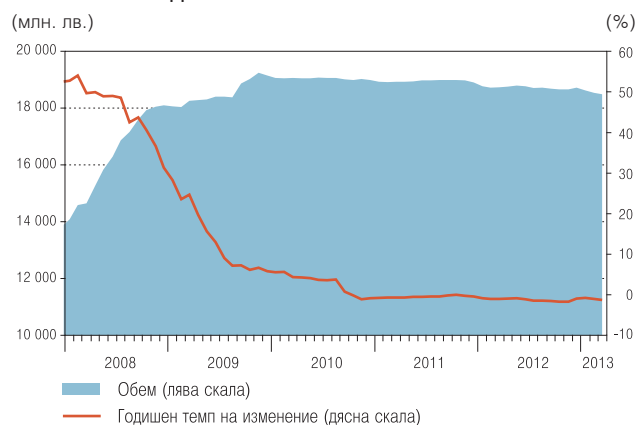


Източник: БНБ.

Кредитирането на домакинствата запазва низходящата си динамика и през първото три-

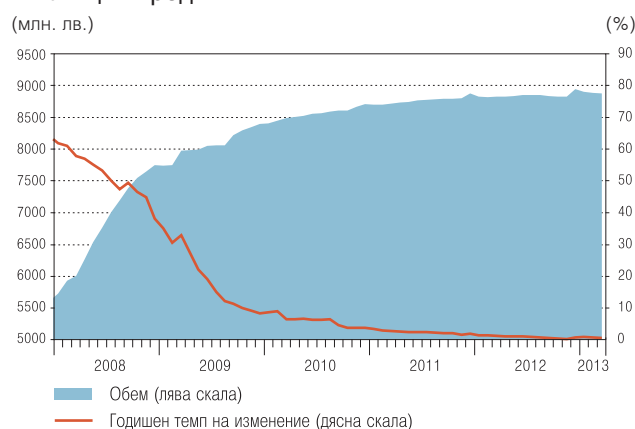
месечие на 2013 г. Към края на март обемът на вземанията на банките от домакинства се сви с 1.3% на годишна база (при спад от 1% на годишна база към края на 2012 г.). Растежът на депозитите и спадът на кредитите са показателни за предпазливостта на домакинствата в условията на запазваща се несигурност по отношение развитието на икономическата среда и неблагоприятните тенденции на пазара на труда. От началото на 2013 г. темпът на растеж при жилищните кредити отбелязва леко забавяне и към края на март е 0.62% на годишна база. При категориите „овърдрафт“ и „други кредити“ беше отчетен по-значителен спад спрямо декември 2012 г. Средно за последните 6 месеца към края на март 2013 г. обемите на новоотпуснати жилищни кредити показват стабилна тенденция към нарастване, докато при потребителските кредити в резултат на сезонни фактори се отчита леко понижаване спрямо средата на 2012 г.

Вземания от домакинства



Източник: БНБ.

Жилищни кредити

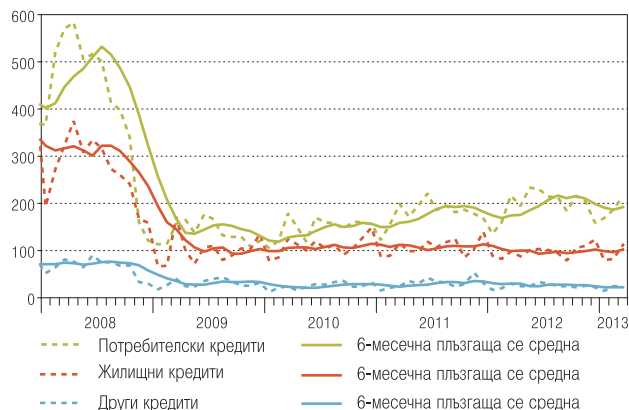


Източник: БНБ.

²⁰ За повече информация вж. раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“ тук в глава 3.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



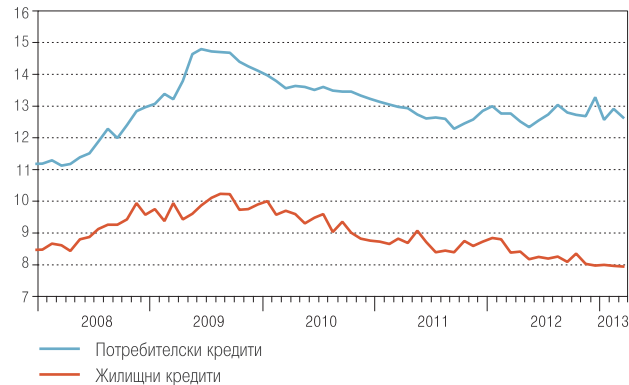
Източник: БНБ.

Очакванията ни за второто и третото тримесечие на 2013 г. са за запазване на текущите темпове на растеж на кредита за предприятия. Фактори за растежа са очакванията за постепенно подобряване на вътрешната икономическа активност в условията на засилване на динамиката на външното търсене. Относно кредита за домакинствата предвиждаме запазване на ниския спад на годишна база и плавното му свиване в резултат на очакванията ни за постепенно възстановяване на потреблението в този сектор.

Влияние за по-силно търсене на заемни ресурси може да оказва стартиралата от началото на 2013 г. нова програма на ЕК и на Европейския инвестиционен фонд за финансиране на инвестиционни проекти на малки и средни предприятия, по която кредитите се отпускат при значително по-добри от пазарните условия.

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

(%)



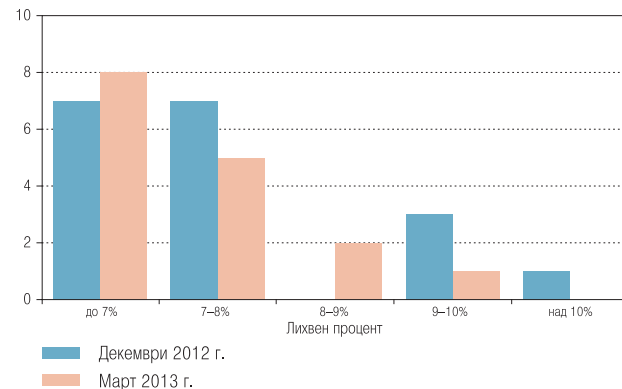
* Вж. бел. 18 на с. 36.

Източник: БНБ.

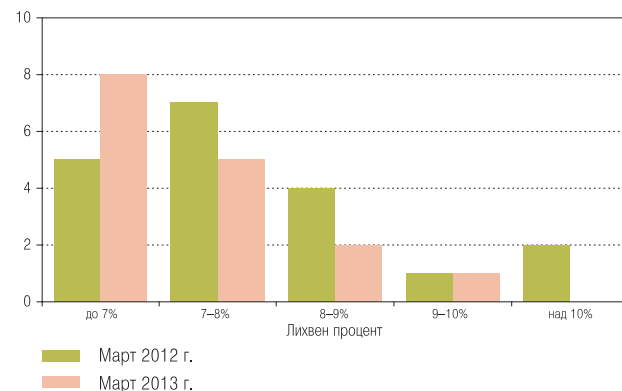
Към март 2013 г. лихвените проценти по кредитите продължиха леко да спадат. При новоотпуснатите кредити за нефинансови предприятия лихвените проценти възлязоха на около 8.2% по кредитите и в евро, и в левове.²¹ Годишният процент на разходите по новоотпуснати жилищни кредити се понижи до 8.0%, докато при лихвените проценти по потребителски кредити се наблюдаваше намаляване спрямо края на 2012 г. до около 12.6%. Основни фактори за динамиката на лихвените проценти бяха високата ликвидност на банковата система и понижението на цената на банковия ресурс.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро

(честота – брой банки)



(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

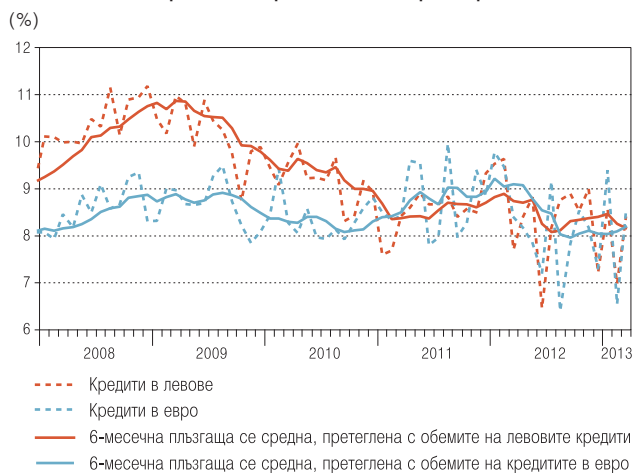
През март 2013 г. спрямо декември 2012 г. при разпределението по банки на лихвените проценти по жилищни кредити в евро се наблюдаваше нарастване на броя банки, предлагащи такива кредити с лихва в интервалите до 7% и 8-9% за сметка на банките, предлагащи лихви в другите интервали. За същия период средното равнище на лихвения процент

²¹ Представените стойности на лихвените проценти са претеглени средни величини на 6-месечна база.

спадна с 11 б.т., а коефициентът на дисперсия се понижи с 50 б.т. до 0.97 процентни пункта.

Очакваме тенденцията към плавно спад на лихвените проценти по кредитите да продължи през второто и третото тримесечие на 2013 г. Прогнозата се основава както на високата ликвидност на банките, така и на очакванията ни за допълнителен лек спад на лихвените проценти по депозитите.

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



Източник: БНБ.

Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката

Фискалната политика на правителството оказва влияние върху разпределението на ликвидност между икономическите сектори.²² През четвъртото тримесечие на 2012 г. приблизително 965 млн. лв. представляваха нетен приток от външния сектор към правителството, голяма част от който се формираше от текущи и капиталови помощи по Структурните фондове на ЕС. За тримесечието нетният приток на ресурси от външния сектор възлезе на около 4.6% от БВП за тримесечието.

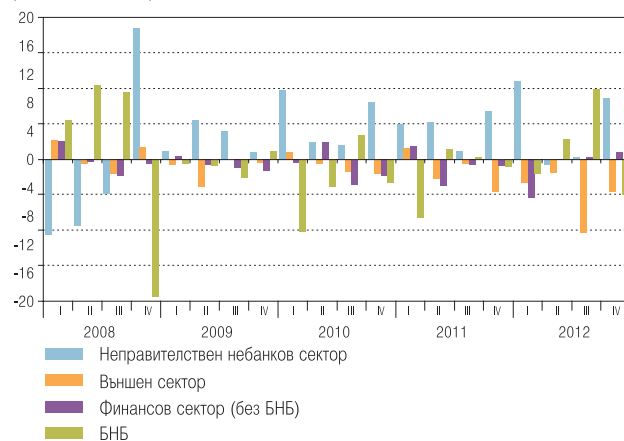
Докато през второто и третото тримесечие на годината фискалната политика на правителството не оказваше съществено влияние при разпределянето на ликвидни средства към неправителствения небанков сектор, в края

²² За повече информация относно формирането 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 годината бе осъществено значително разпределяне на ликвидност от бюджета към този сектор (8.6% от БВП). Финансовите потоци към неправителствения небанков сектор отразяваха основно увеличените разходи за инвестиции, социални плащания и текуща издръжка. Освен чрез притока на ликвидни ресурси от външния сектор правителството осигури средства за тези финансови потоци и чрез намаляване на депозита си в БНБ (5% от БВП за тримесечието).

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

Въз основа на информацията, налична към първото тримесечие на 2013 г., може да се заключи, че поради извършеното погасяване на глобалните облигации в евро (1546 млн. лв.) с падеж през януари 2013 г. правителството нетно изплаща средства към нерезиденти и резиденти (без БНБ). Разпределянето на ликвидни средства към финансовия сектор в страната се дължи на факта, че към края на декември 2012 г. малко над 70% от стойността на тези глобални облигации са притежавани от резиденти. Допълнителна ликвидност през тримесечието се предоставя на неправителствения небанков сектор поради авансовото изплащане на субсидиите на земеделските производители за единица площ през февруари (около 840 млн. лв.). През тримесечието правителството реализира положителна нетна емисия на ДЦК в размер на 939 млн. лв.²³ и положително нетно финансиране с външни заеми (17.5 млн. лв.), които ограничават размера на изтеглените средства от депозита в БНБ.

²³ Вкл. извънредна емисия на шестмесечни левови съкровищни бонове с номинал 800 млн. лв. през февруари 2013 г.

Анализ на задлъжнялостта на нефинансовите предприятия в България

На 28 ноември 2012 г. ЕК публикува втория си Доклад за ранно предупреждение в съответствие с процедурата за предотвратяване и коригиране на макроикономическите дисбаланси в държавите – членки на ЕС, а на 10 април 2013 г. публикува задълбочените прегледи за следните държави-членки: Белгия, България, Дания, Испания, Франция, Италия, Унгария, Малта, Нидерландия, Словения, Финландия, Швеция и Обединеното кралство. Заключениета от тези прегледи са, че във всяка от анализираниите 13 държави-членки съществуват макроикономически дисбаланси, но само в Испания и Словения тези дисбаланси са прекомерни. За България ЕК посочва като основни предизвикателства рисковете, които произтичат от високата външна задлъжнялост на икономиката, високата задлъжнялост на нефинансовите предприятия и процеса на възстановяване на пазара на труда.

В „Икономически преглед“, 2011, № 3 (с. 12–15) и № 4 (с. 68–76) БНБ представи подробности относно процедурата за установяване на макроикономически дисбаланси, допълнени с анализ на някои от основните недостатъци на таблицата с показатели за установяване на макроикономически дисбаланси, използвана при изготвянето на докладите за ранно предупреждение. Беше обърнато специално внимание и на някои недостатъчно задълбочено анализирани от ЕК аспекти на икономическото развитие на България, като влиянието на процесите на реална и номинална конвергенция, специфичните тенденции при текущата сметка на платежния баланс и нетната международна инвестиционна позиция, динамиката на износа и конкурентните позиции на българската икономика и гъвкавостта на пазара на труда.

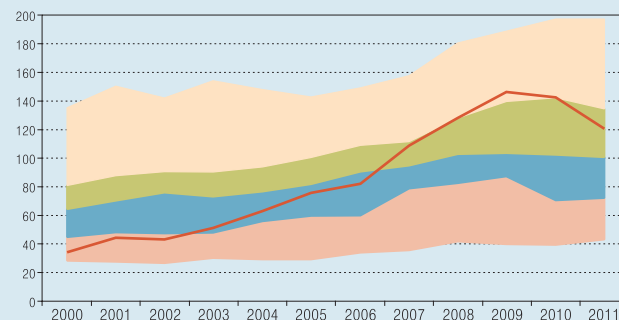
Настоящият анализ представя резултатите от изследване на БНБ относно задлъжнялостта на нефинансовите предприятия (НФП) в България въз основа на наличната публична информация, като целта е да се идентифицират възможните рискове за икономическата активност, произтичащи от нивото на задлъжнялост и от възможностите на НФП да обслужват дълговете си.

Задлъжнялостта на НФП¹ в България възлиза на 120.4% от БВП към 2011 г. по неконсолидираните данни, като заемите формират преобладаващата част от нея (118.1% от БВП). В периода 2000–2009 г. задлъжнялостта на НФП нараства с високи темпове, като България е сред страните от ЕС с най-бърз растеж на задлъжнялостта през този период. Глобалната криза от 2009 г. повлия върху динамиката на задлъжнялостта, като през следващите години темпът ѝ на растеж се забави.² При съпоставяне с другите държави-членки по този показател през 2011 г. България е сред страните със сравнително високи нива, а най-висока задлъжнялост отчитат Ирландия (197.1%), Белгия (183.4%) и Швеция (174.8%).

Голяма част от задлъжнялостта на българските НФП е формирана от чуждестранни източници на финансиране, главно по линия на вътрешнофирмено кредитиране с ПЧИ. Същевременно банковите кредити, отпуснати в страната, представляват сравнително по-малка част от общите заеми на предприятията в сравнение с останалите държави от ЕС. Към 2011 г. делът на банковите кредити, отпуснати в България, към общите заеми на НФП възлиза на 37.6% при средно около 50% за ЕС.

Дълг на нефинансовите предприятия към БВП в държавите – членки на ЕС

(%; годишни неконсолидирани данни)



Забележки: Графиката показва квартилно разпределение на показателя за държавите – членки на ЕС. Всеки сегмент съдържа по 25% от държавите-членки, като този в най-долната част представлява първите 25% от страните, които са с най-ниска стойност на показателя, този над него съответства на следващите 25% от страните с по-високи стойности на показателя, а сегментът в най-горната част от графиката обхваща 25-те процента страни с най-високи стойности на показателя. Стойностите за България са представени с линия.

Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

¹ Задлъжнялостта на НФП се измерва чрез „заеми и ценни книжа, различни от акции“ на неконсолидирана основа от финансовите сметки. Категорията „заеми“ не включва операциите с търговски кредити и аванси и други сметки, подлежащи на плащане (като данъци, социални осигуровки, заплати и възнаграждения, дивиденди, лихви и др.). Според ЕСС '95 секторът „нефинансови предприятия“ включва всички предприятия с частна и държавна собственост, чиято основна дейност е свързана с производството на стоки или оказване на нефинансови услуги. Тук са включени частни и държавни предприятия, холдингови структури, еднолични търговци, кооперации и някои организации с нестопанска цел.

² През 2012 г. НСИ направи промени в методологията за изчисляване на показателя, които се състоят в рекласификация на краткосрочните кредити, представляващи обичайни търговски практики/сделки на предприятията, от статията „заеми“ в „други сметки, подлежащи на плащане“. Тъй като тези промени засегнаха само данните за 2011 г. (без съответни корекции в историческите данни), спрямо предходната година е отчетен значителен спад в задлъжнялостта на НФП. Поради липсата на съвместимост с данните за предходни периоди не може да се направи категорична оценка за тенденциите в динамиката на задлъжнялостта през 2011 г.

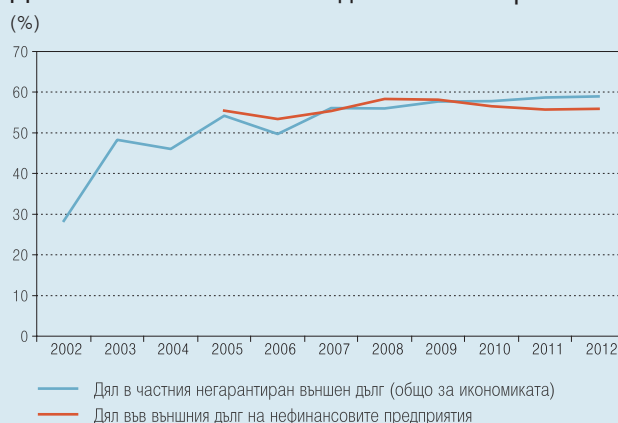
В икономическата литература се приема, че по-високата задлъжнялост оказва негативно влияние върху растежа³, но няма единно мнение за допустимото равнище на дълг, над което рисковете за отслабване на растежа нарастват значително. Още повече че в литературата не съществува категорично заключение относно допустимото равнище на дълга, което може да бъде поддържано от икономики в процес на реална и номинална конвергенция⁴, чийто реален растеж в голяма степен се определя от притока на чуждестранни капитали. По тези причини анализът на възможните рискове за икономическата активност, произтичащи от динамиката на задлъжнялостта, и оценката на възможностите на НФП да обслужват дълговете си следва да отчетат конкретната ситуация в дадена страна в зависимост от етапа на развитието ѝ.

Сравнително бързото нарастване на задлъжнялостта на НФП в България в периода преди глобалната финансова и икономическа криза е определено от фундаментални за икономиката фактори, свързани с процесите на реална и номинална конвергенция, високата възвръщаемост на капитала и благоприятната макроикономическа среда в страната, както и от ниската база. Макроикономическата стабилизация на икономиката след 1997 г., структурните реформи, опростеният данъчен режим и хармонизацията на законодателството, свързани с подготовката на страната за членството ѝ в ЕС, създаваха благоприятни условия за инвестиции като инструмент за увеличаване на потенциала за икономически растеж в България. Притокът на ПЧИ е показателен за дългосрочния инвеститорски интерес към страната, който подпомага развитието на местните предприятия и представлява стабилен източник на финансиране в сравнение с използването на заемни средства от международните финансови пазари, които се характеризират с висока колебливост при определяне на цената на финансиране. Привлечените в страната чуждестранни инвестиции допринесоха за ускоряване на процесите на реструктуриране на икономиката и намериха проявление в обновяване и изграждане на производствени мощности във всички основни сектори, както и в развитие на инфраструктурата. Финансовата интеграция с другите държави – членки на ЕС, също е важен фактор за растежа на банковите кредити за НФП в периода преди глобалната икономическа криза, като темповете на прираст започват от ниски начални нива (съотношението „кредити за НФП/БВП“ нараства от 14% в края на 2002 г. до 44% в края на 2008 г.).

За 2012 г. и първите два месеца на 2013 г. делът на ПЧИ в частния негарантиран външен дълг (без дълга на банките) общо за икономиката възлиза на около 60%⁵ (спрямо 30% в началото на 2003 г.). Делът на ПЧИ във външния дълг на НФП за 2012 г. възлиза на 55.9%.⁶ Поради високия процент вътрешнофирмена задлъжнялост на българските предприятия към чуждестранните компании-майки в общия размер на задълженията им е важно да се отбележи, че страни като България с голям приток на ПЧИ може да се характеризират с относително по-високи нива на задлъжнялост.

С цел по-обхвaten анализ освен върху съотношението „дълг/БВП“ изследването на задлъжнялостта следва да се основава на широк набор от индикатори, чрез които да се даде по-адекватна оценка на възможностите за обслужване на натрупаните задължения. Най-често използваният показател, този за съотношението „дълг/БВП“, трябва да бъде анализиран заедно със съотношението на дълга към брутния опериращ излишък, към брутната продукция или към общите активи (финансови и нефинансови) на предприятията, тъй като те отчитат по-добре възможните ресурси, с които предприятията обслужват своите задължения. Данните за съотношението на дълга към брутния опериращ излишък и към брутната продукция на НФП сочат, че по тези показатели България е близо до средните нива за ЕС. Липсата на данни за нефинансовите активи на предприятията затруднява съставянето на съотношението „дълг/общи активи“, но използването само на съотношението „дълг/финансови активи“ не е обосновано поради факта, че голяма част от активите на НФП може да бъдат дълготрайни материални активи. При сравняване на задлъжнялостта сред страните от ЕС следва да се отчита и фактът, че данните не са напълно съпоставими поради

Дял на ПЧИ във външния дълг на България



Източник: БНБ.

³ Reinhart, C. and K. Rogoff, "This time is different. Eight centuries of financial folly", Princeton University Press, 2008. Cecchetti, S. G., M. S. Mohanty and F. Zampolli, "The real effects of debt", Working Paper Series, BIS, No 352, September 2011.

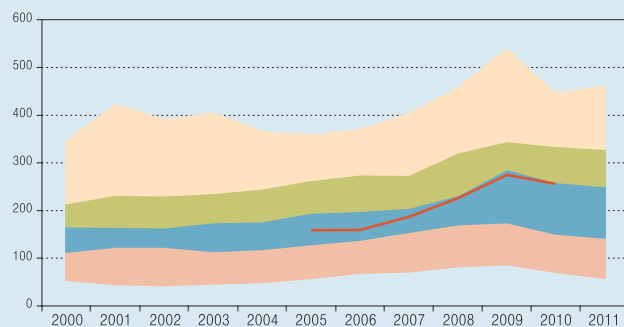
⁴ Cuervo, C., I. Drumond, J. Lendvai, P. Pontuch and R. Raciborski, "Indebtedness, Deleveraging Dynamics and Macroeconomic Adjustment", European Economy. Economic Papers No 477, April 2013.

⁵ Делът е изчислен общо за икономиката поради липса на детайлна информация за институционалния сектор „нефинансови предприятия“.

⁶ Оценката за НФП е направена въз основа на данните за външния дълг по преки чуждестранни инвестиции и дълг на други сектори, като от икономическите дейности са изключени финансовото посредничество и домакинствата.

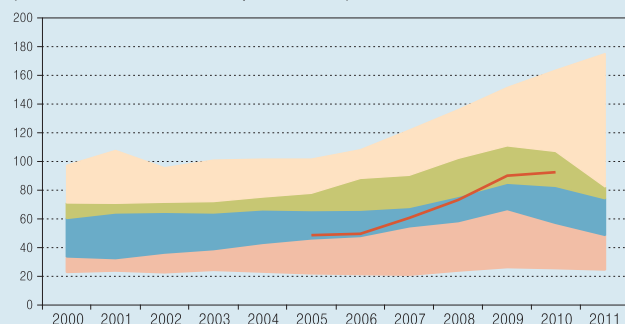
Дълг към брутен опериращ излишък на нефинансовите предприятия

(%; годишни неконсолидирани данни)



Дълг към брутна продукция на нефинансовите предприятия

(%; годишни неконсолидирани данни)



Забележки: Графиките показват квартално разпределение на двата показателя за държавите – членки на ЕС. Всеки сегмент съдържа по 25% от държавите-членки, като този в най-долната част представлява първите 25% от страните, които са с най-ниска стойност на показателя, този над него съответства на следващите 25% от страните с по-високи стойности на показателя, а сегментът в най-горната част от графиката обхваща 25-те процента страни с най-високи стойности на показателя. Стойностите на съответните показатели за България са представени с линия. Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

по междуфирмени вземания имат негативно отражение, но банките изтъкват и съществени различия по сектори. Според оценките най-силно засегнат от проблеми с междуфирмена задлъжнялост е строителният отрасъл, докато влиянието върху обслужването на банковите кредити и икономическата дейност на предприятията от другите сектори е сравнително по-слабо. Влиянието върху строителството може да бъде обяснено със значителното свиване на дейността в сектора поради слабото търсене, което намира отражение в продължаващо понижаване на печалбите в сектора. Тези резултати се потвърждават и от данните за НФП по икономически дейности, които показват, че с изключение на сектора на строителството НФП запазват добро финансово състояние в периода на икономическата криза.

След 2008 г. основен източник за финансиране на НФП е брутният им опериращ излишък, като се наблюдава възстановяване на притока на ПЧИ и сравнително по-плавно възстановяване на банковото кредитиране, но за разлика от повечето държави в ЕС в България не се наблюдава спадане на кредитирането общо за НФП.⁹

Представеният анализ на база наличната информация позволява да се направи заключение, че съществуват фундаментални фактори, определящи бързото нарастване на задлъжнялостта в периода преди

национални специфики при прилагането на общата методология на финансовите сметки – ЕСС '95.

От гледна точка на обслужване на задлъжнялостта на НФП данните от националните секторни сметки за 2009 г. и 2010 г. показват спад на съотношението на общо изплатените лихви (по външния и вътрешния дълг) към брутният опериращ излишък на тези предприятия. За 2010 г., откогато са последните данни за България, това съотношение се запазва на по-ниски нива от средните за еврозоната. Аналогично заключение може да се направи и от данните на статистиката за брутният външен дълг, според които след 2008 г. се отчита понижаване на имплицитно изчислените лихвени проценти⁷ по външния дълг на други сектори (без сектор „държавно управление“ и банките) и по вътрешнофирмени заеми (ПЧИ). Понижаването на лихвените проценти допринася за облекчаване на обслужването на външния дълг на НФП.

Същевременно матурирестната структура на външния дълг на НФП също има важно значение при оценката на рисковете, свързани с обслужването на натрупания дълг. При изчисляването на дела на краткосрочния дълг към общия дълг на предприятията (по данни от финансовите сметки) се наблюдава тенденция към неговото постепенно намаляване, следвайки общата тенденция в държавите от ЕС, като показателят за България достига около 23.2% през 2011 г. спрямо 39.6% през 2001 г. Намаляването на краткосрочния външен дълг понижава риска от рефинансиране на задлъжнялостта на НФП.

По отношение влиянието на междуфирмената задлъжнялост⁸ върху обслужването на банковите кредити и икономическата дейност на предприятията резултатите от проведената от БНБ анкета сред българските банки показват, че просрочията

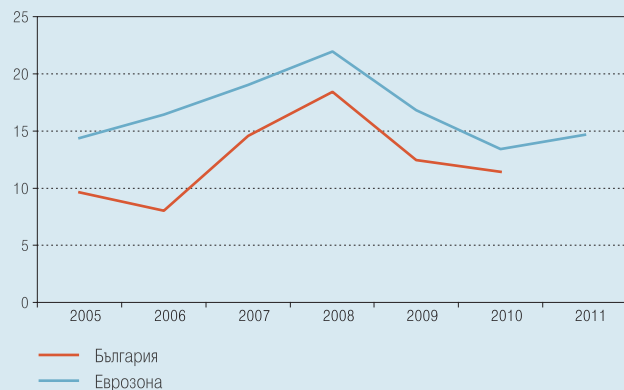
⁷ Лихвените проценти са изчислени като съотношение на фактическите плащания по лихви за година към средното салдо по дълга за съответната година.

⁸ Количественият анализ на частта от задлъжнялостта на предприятията, която се състои от междуфирмени заеми в страната, би бил с много ниска степен на информативност поради липсата на детайлна информация и наличието на редица недостатъци при набирането на данните, като например съществуването на повторно броене. Подобен анализ би бил непълен и методологично некоректен, при което не би могъл да послужи за аргументирани и достоверни заключения относно реалната икономическа значимост на този тип задлъжнялост.

⁹ Данни от националните сметки, паричната статистика, външния дълг и платежния баланс.

Съотношение на изплатени лихви към брутен оперирац излишък на нефинансовите предприятия

(%)



Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

глобалната финансова и икономическа криза и обвързващи нивото на задлъжнялост с процесите на изграждане на потенциал за развитие на икономиката. Голяма част от задлъжнялостта на българските нефинансови предприятия е формирана от чуждестранни източници на финансиране. Основната част от тези източници представлява вътрешнофирмено кредитиране с ПЧИ, а не заеми, което намалява рисковете по линия на възможна колебливост на международните капиталови пазари. Наблюдаваната тенденция към понижаване на лихвените проценти по обслужването на външния дълг на НФП и към намаляване дела на краткосрочния в общия им дълг са допълнителни фактори, които смекчават оценката на рисковете за обслужване на задлъжнялостта. Представените тенденции сочат, че като цяло задлъжнялостта на фирмите не оказва сдържащо влияние върху растежа им.

3. Икономическа активност

Рецесията в еврозоната се отрази на икономическата активност в страната чрез понижаване на износа и влошаване на доверието на икономическите агенти. Домакинствата запазиха висока склонността си към спестяване и ограничиха допълнително потреблението. Фирмите продължиха предпазливо да инвестират предимно с цел подобряване на ефективността, както и да намаляват разходите си за труд чрез освобождаване на наети. Очакваме растежът на икономиката да остане слаб през първото тримесечие на 2013 г., а през второто и третото да отбележи известно ускорение под влияние на едновременното подобряване на вътрешното и външното търсене.

Икономическата активност^{24, 25} в страната продължи да се забавя и през четвъртото тримесечие на 2012 г. в резултат от въздействието на неблагоприятни фактори, появили се след започналата в еврозоната рецесия. Влошената външна конюнктура и повишената несигурност се отразиха върху поведението на домакинствата, които запазиха висока склонността си към спестяване и понижиха динамиката при потреблението. Фирмите предпочетоха да продължат политиката си на предпазливо инвестиране предимно с цел подобряване на ефективността поради липсата на ясен сигнал за бързо възстановяване на икономическата активност както в държавите от еврозоната, така и вътре в страната. Гъвкавостта на фирмите и способността им да пласират продукцията си на нови пазари²⁶ частично неутрализираха негативното влияние на рецесията в еврозоната върху износа. Тенденцията към забавяне на растежа на вътрешното търсене се отрази негативно върху вноса и темпът му на спад бе по-голям от този на износа, в резултат на което нетният износ имаше положителен принос за растежа на БВП през четвъртото тримесечие на 2012 г. Изменението

²⁴ При анализа на показателите на верижна база в тази глава са използвани сезонно изгладени данни, освен ако не е указано друго. За показатели, за които НСИ или Евростат не публикуват сезонно изгладени данни, изглаждането е извършено с програмата *TRAMO SEATS* или *OxMetrics*, като са използвани автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

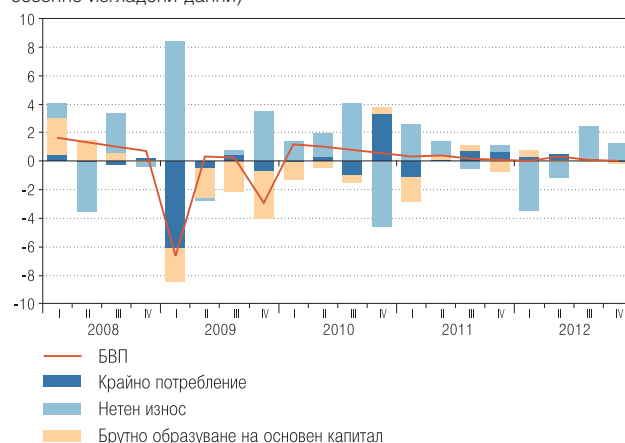
²⁵ След редакционното приключване на броя бяха публикувани данни за БВП за първото тримесечие на 2013 г. В съответствие с нашите очаквания растежът на сезонно изгладения реален БВП е 0.1% спрямо предходното тримесечие.

²⁶ Вж. раздел „Износ и внос на стоки“ в тази глава.

на запасите също е с положителен принос за растежа през последното тримесечие на 2012 г., което съответства на забавянето в темповете на вътрешното търсене.

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП

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



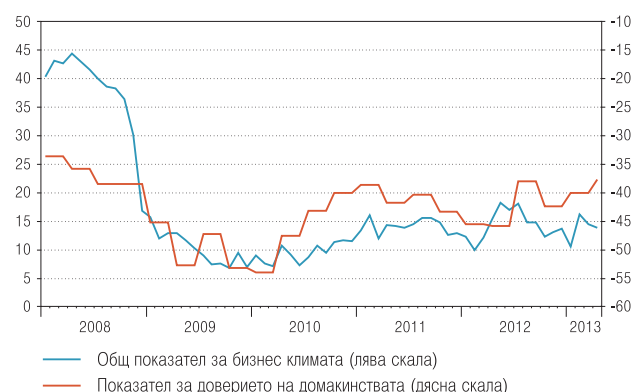
Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно верижно обвързване и сезонно изглаждане на БВП и компонентите му; не е включен приносът на изменението на запасите.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Все още влошеното състояние на пазара на труда оказва негативно влияние върху доверието на домакинствата и потреблението им. Въпреки че доходите на един нает продължиха да нарастват в номинално изражение, консервативната политика на предприятията по отношение на оптимизацията на разходите за труд допринесе за слаб спад на фонд „работна заплата“ общо за икономиката. Понижението на този показател, съчетано с високата склонност на домакинствата към спестяване, повлиях негативно върху потребителското търсене. Това твърдение се подкрепя от наблюдаваните по-

нижения на оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени и на оборотите на предприятията в промишлеността на вътрешния пазар. Въпреки тези неблагоприятни тенденции, от началото на 2013 г. външното търсене започна да се възстановява и да допринася за нарастване на икономическата активност в промишлеността, измерена чрез индекса на промишленото производство.

Бизнес климат и показател за доверието на домакинствата

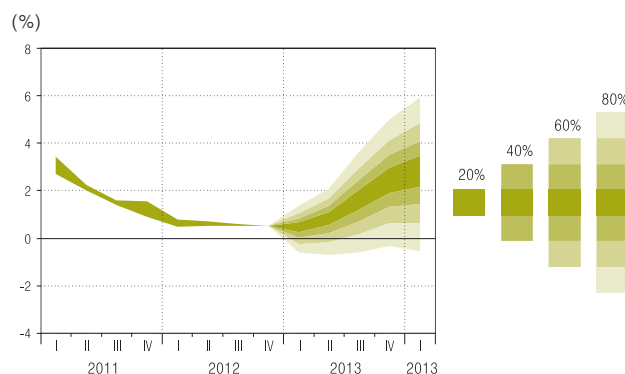


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Въз основа на наличните към момента данни може да се очаква вътрешното търсене да се задържи на близки до текущите нива през първото тримесечие на 2013 г. и да започне да се възстановява със слаби темпове едновременно със засилване на положителната динамика на външното търсене. Програмите за стимулиране на заетостта вероятно ще допринесат за временно облекчаване на неблагоприятната ситуация на пазара на труда, което допълнително би подпомогнало възстановяването на доверието на домакинствата, а оттам и на потреблението им. Въпреки това очакваме подобрението на пазара на труда да настъпи със закъснение

към края на 2013 г. Наличието на свободни производствени мощности и все още занижените очаквания на мениджърите за бъдещата икономическа активност ще действат възпиращо върху динамиката на инвестиционната активност в частния сектор. От друга страна, планираното повишение на капиталовите разходи на правителството през 2013 г. се предвижда да подкрепи инвестиционната активност. Очакваме едновременното подобряване на вътрешното и външното търсене да доведе до известно ускоряване на реалния растеж на БВП през второто и третото тримесечие на 2013 г. на фона на относително ниските текущи нива на икономическа активност.

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. В отчетния период са включени ревизиите на оценките за растежа на БВП. 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 добавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), 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.

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	IV
Потребление	-7.2	-0.5	0.6	-0.8	0.0	0.4	-1.2	4.1	-1.4	0.2	0.8	0.8	0.4	0.6	0.2	-0.1
в т.ч.																
Потребление на домакинствата	-6.8	-0.8	0.3	-0.6	0.2	0.4	-1.0	1.1	1.2	0.2	1.3	0.7	0.6	0.7	0.3	0.2
Крайни потребителски разходи на правителството	-12.0	1.6	2.4	-0.8	2.1	0.9	1.6	1.0	-0.5	2.1	-2.3	0.6	-0.8	-0.2	-0.4	-3.0
Колективно потребление	-0.8	0.6	-0.6	-13.2	12.6	-1.5	-0.4	-1.8	2.0	-0.5	-0.7	0.3	-0.4	0.2	0.0	0.1
Брутно образуване на основен капитал	-7.1	-6.5	-7.0	-11.5	-4.9	-1.7	-2.2	2.2	-7.2	1.3	1.9	-3.4	2.4	-0.1	-0.4	-0.4
Износ, СНФУ	-5.9	-2.5	0.2	6.7	1.2	6.8	8.4	-3.2	6.3	1.3	3.0	1.5	-5.7	4.7	-0.2	-0.6
Внос, СНФУ	-15.7	-1.7	-0.3	-0.2	-1.2	3.4	1.3	3.8	1.8	-0.3	3.6	0.7	-0.6	5.8	-3.2	-2.3
БВП, реален растеж	-6.7	0.3	0.3	-2.9	1.2	1.0	0.8	0.6	0.3	0.4	0.2	0.1	0.0	0.4	0.1	0.0

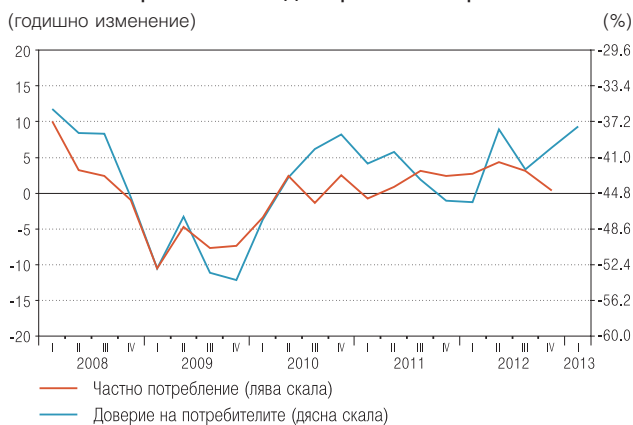
Източник: НСИ.

Рисковете относно реализирането на прогнозата са като цяло балансирани. Въпреки това, ако наблюдаваните в края на 2012 г. и в началото на 2013 г. темпове на нарастване на износа се запазят, те могат да доведат до неговото по-бързо от очакваното възстановяване през 2013 г. От друга страна, при допълнително влошаване на доверието на икономическите агенти у нас поради липсата на ясна перспектива за възстановяването в еврозоната ще се увеличи вероятността за по-бавно възстановяване на вътрешното търсене през второто и третото тримесечие на 2013 г.

Поведение на домакинствата

Несигурността, произтичаща от външната среда и от икономическата конюнктура у нас, както и неблагоприятната ситуация на пазара на труда останаха определящи фактори за сравнително ниското потребителско доверие²⁷ и влияеха върху поведението на домакинствата през втората половина на 2012 г. При запазената висока склонност на домакинствата към спестяване, намаление на заетите и слаба динамика на доходите от труд потреблението на домакинствата забави своето възстановяване през втората половина на 2012 г.

Частно потребление и доверие на потребителите



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

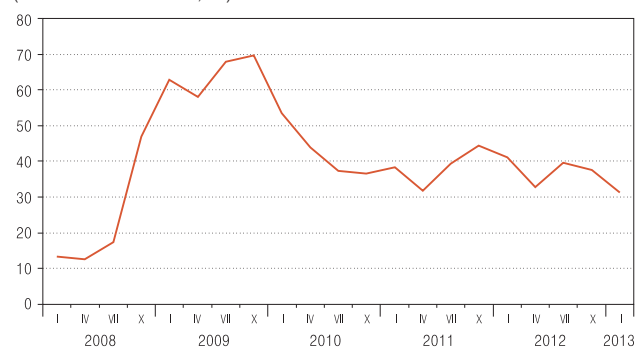
²⁷ Крайните резултати от Наблюдението на потребителите представляват баланси на мненията и се изчисляват като разлика между относителните дялове на позитивните и на негативните мнения на потребителите по поставените им въпроси. Съставният показател за доверието на потребителите се изчислява като средна аритметична от балансите на очакванията за развитието през следващите дванадесет месеца на: финансовото състояние и спестяванията на домакинствата; общата икономическа ситуация в страната и безработицата, като последният баланс се взема с обратен знак.

Според сезонно изгладените данни от националните сметки през четвъртото тримесечие на 2012 г. потреблението на домакинствата нарасна с 0.2% на верижна база (0.3% през третото тримесечие). През втората половина на 2012 г. забавяне на растежа на потребителските разходи се наблюдаваше в групите „обществено хранене“ и „нехранителни стоки“. От друга страна, потреблението на хранителни стоки се понижаваше през цялата година. Съществен положителен принос за изменение на потреблението през четвъртото тримесечие имаше групата „купени непроизводствени услуги“. В останалите групи нямаше съществени изменения.

Забавянето на потреблението през втората половина на годината е в съответствие с наблюдаваната динамика на оборотите в търговията на дребно, които отбелязват слаб спад за същия период (виж таблицата „Оборот в търговията на дребно“). През първото тримесечие на 2013 г. оборотите в търговията на дребно допълнително слабо се понижиха, което дава основание да се прогнозира, че потреблението през същия период ще се задържи на близки до наблюдаваните в края на 2012 г. нива. От друга страна, възстановяването на потреблението през второто и третото тримесечие на 2013 г. се очаква да бъде слабо. Неблагоприятно влияние ще продължават да оказват ниската заетост, чието трайно възстановяване вероятно ще започне за края на годината, както и несигурната икономическа среда, проявяваща се в сравнително слабо потребителско доверие и висока норма на спестяване на домакинствата.

Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца

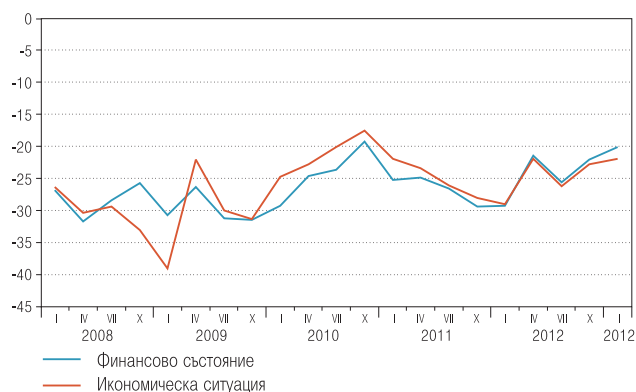
(баланс на мненията, %)



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.

През четвъртото тримесечие на 2012 г. общата заетост продължи да се понижава, като отбеляза спад с 1.5% на верижна база (според сезонно изгладените данни от националните сметки), като по-значителен отрицателен принос имаха секторите „търговия на дребно“ и „индустрия“. Нарастване на заетите на верижна база се наблюдаваше за второ поредно тримесечие в сектора „създаване и разпространение на информация и творчески продукти“, но приносът му за общата динамика на заетостта остана незначителен. По данни от Наблюдението на работната сила през първото тримесечие на 2013 г. заетостта се увеличи слабо – с 0.2% на верижна база. В същото време според конюнктурните индикатори за нагласите на фирмите по отношение на наемане на персонал към април 2013 г. се отбелязва известно подобрение спрямо края на 2012 г. във всички сектори. Очакваме това да е свързано със задържане на общата заетост през второто и третото тримесечие на 2013 г. на близко до настоящото й ниско ниво. Доходът от труд, измерен със средната работна заплата на един нает, продължи да нараства със сравнително слаби темпове в реално и номинално изражение през четвъртото тримесечие на 2012 г. В реално изражение по-висок растеж на верижна база беше отчетен в сектори с по-ниско от средното ниво на заплащане, като „строителство“ (6%) и „култура, спорт и развлечения“ (7.1%). При продължаващия спад на заетостта в повечето сектори и сравнително ниските темпове на растеж на средната работна заплата през четвъртото тримесечие на годината фонд „работна заплата“ общо за икономиката намаля с 1.5% на верижна база в номинално изражение.

Поради факта, че приходите от труд са основното средство за финансиране на разходите на домакинствата, динамиката на заплатите дава допълнително основание да се очаква задържане на потреблението на текущите му нива в началото на 2013 г.

Склонност на домакинствата към спестяване

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



* По данни на НСИ.

** По данни на БНБ.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

За слабото потребителско доверие свидетелстват и очакванията към първото тримесечие на 2013 г. на домакинствата за финансовото им състояние, за икономическата ситуация и за нивото на безработица, както и очакванията за повишаване на инфлацията през следващите 12 месеца. По-скоро негативните нагласи на домакинствата вероятно допринасят за запазване на относително висока склонност към спестяване, което се проявява в нарастване дела на спестяванията в располагаемия доход²⁸, така и в превишението на нетно предоставените спрямо нетно получените заеми²⁹. Увеличение се наблюдава и при нетните активи на домакинствата (нетна позиция на домакинствата, сезонно изгладени данни) в банковата система според паричната статистика на БНБ към първото тримесечие на 2013 г. Изразеното от домакинствата намерение да увеличат спестяванията си през следващите 12 месеца (по данни от Наблюдението

²⁸ Располагаемият доход от данните от домакинските бюджети се получава, като от общия доход се извадят разходите за данъци, социални осигуровки и трансферите.

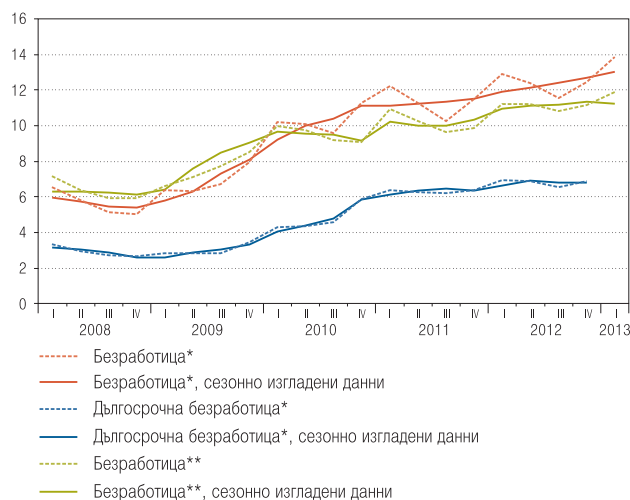
²⁹ Показателят се изчислява от данните от домакинските бюджети на НСИ като разлика между, от една страна, сумата на влог, покупка на валута и ценни книжа, изплатен дълг и даден заем, и от друга – сумата на изтеглени спестявания, заеми и кредити.

на потребителите към първото тримесечие на 2013 г.) сигнализира за поддържане на по-висока норма на спестяване и през 2013 г., а съответно и за по-бавно възстановяване на потреблението през второто и третото тримесечие на текущата годината.

През последните тримесечия се наблюдаваше тенденция към промяна при лица извън работната сила – от статус на неактивни към активно търсещи работа, и съответно включването им в работната сила (главно като безработни), което представлява сигнал за нарастващо предлагане на труд от страна на домакинствата, допринесло за слабото повишение на равнището на безработица (сезонно изгладени данни) през първото тримесечие на 2013 г. както по данни от Наблюдението на работната сила на НСИ (13.0%), така и според Агенцията по заетостта (11.2%). Това увеличение беше съпътствано от верижен спад в работната сила. Данните от Агенцията по заетостта към април 2013 г. дават индикации за запазване на сезонно изгладената безработица близо до текущото ѝ ниво (11.2%). Според данни от Наблюдението на работната сила броят на дългосрочно безработните (лица без работа повече от 1 година) продължава да се повишава със слаби темпове през 2012 г.

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, изчисления на БНБ.

Динамиката на коефициента на икономическа активност (съотношение на работната сила към лицата в трудоспособна възраст) до третото тримесечие на 2012 г. също се влияе

от повишеното предлагане на труд от страна на домакинствата. Запазващата се от средата на 2011 г. тенденция към увеличаване на икономическата активност на верижна база се дължи до голяма степен на намаляването на броя на лицата в трудоспособна възраст, както и на нарастването на работната сила, което се наблюдава и през първото тримесечие на 2013 г. След понижението си през третото тримесечие делът на обезкуражените лица в общия брой на лицата в трудоспособна възраст остава сравнително постоянен през четвъртото тримесечие.

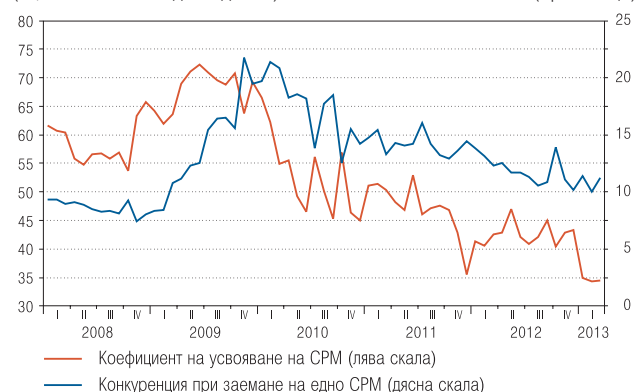
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица



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

Конкуренция и усвояване на свободни работни места (CPM)

(%, сезонно изгладени данни)



Източници: Агенция по заетостта, изчисления на БНБ.

Данните за усвояване на свободните работни места (CPM)³⁰ за първото тримесечие на 2013 г. от Агенцията по заетостта дават разно-

³⁰ 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	IV
Сезонно изгладени данни																
Заети	-0.7	-1.1	-1.9	-1.5	-0.9	-1.3	-0.3	-1.9	-0.2	-0.7	-1.2	-0.4	-1.4	-1.5	-0.8	-1.5
Номинална работна заплата на 1 нает*	1.6	2.4	2.5	-2.7	16.0	-2.6	-0.6	2.0	4.7	2.3	0.6	1.4	-0.4	2.5	2.0	2.2
Реална** работна заплата на 1 нает	2.1	1.4	2.3	-3.0	15.2	-4.3	-1.2	1.0	3.6	1.6	0.3	1.0	-0.9	1.9	0.6	1.9
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	2.9	0.7	-0.7	-5.5	17.1	-4.1	-2.2	0.2	5.6	1.4	-0.5	0.1	-1.1	1.7	0.9	-1.5
Фонд „работна заплата“, реално изражение*	3.3	-0.2	-0.9	-5.7	16.4	-5.8	-2.9	-0.7	4.4	0.7	-0.8	-0.3	-1.6	1.0	-0.5	-1.8
Сезонно неизгладени данни																
Заети	0.0	-1.5	-3.4	-5.5	-5.9	-5.7	-3.4	-3.6	-3.7	-3.7	-3.5	-2.6	-3.8	-4.8	-3.9	-4.9
Номинална работна заплата на 1 нает*	18.4	15.6	14.8	2.6	19.4	13.4	9.1	12.9	3.4	9.3	10.3	8.8	3.6	4.2	5.8	6.2
Реална** работна заплата на 1 нает	12.6	12.1	13.8	1.7	17.1	10.3	5.6	8.6	-1.0	5.7	6.9	6.1	1.7	2.3	2.7	3.3
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	18.2	13.3	9.6	-4.2	11.2	5.9	4.0	8.9	-0.8	5.6	7.2	6.3	-0.6	0.3	2.0	0.0
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	12.4	9.9	8.7	-5.1	9.1	2.9	0.6	4.7	-5.0	2.1	4.0	3.6	-2.4	-1.5	-1.0	-2.8

* 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				2013
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	-2.3	-3.3	-2.8	-2.4	-2.8	-1.3	-0.4	-0.9	3.7	-1.0	-1.3	-0.3	-1.8	1.2	-0.9	-1.8	-0.6
Хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	6.9	0.1	0.7	0.2	0.2	1.0	0.5	0.7	1.0	0.1	0.5	0.6	0.3	0.0	-0.5	-0.9	-1.1
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	-4.3	-2.8	-3.7	-1.2	11.5	-0.9	-1.1	-2.3	13.6	-4.4	-6.3	-2.0	-7.8	-2.1	0.5	-0.6	1.0
Битова техника, мебели и други стоки за бита	-16.8	-5.3	-4.1	-1.7	-13.0	-0.9	1.3	-0.8	-1.3	-2.4	-1.0	-1.7	-6.7	3.6	-4.5	-4.4	-4.9
Компютърна и комуникационна техника и др.	-23.2	-2.0	-2.6	-2.9	-1.1	-1.4	7.7	0.4	-2.5	-0.5	-0.3	0.6	0.3	-0.5	-1.0	-3.2	-1.0
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	6.8	-1.4	2.0	2.2	3.1	1.3	0.9	2.8	-0.1	3.4	1.8	5.2	-0.8	0.0	0.9	-4.5	-1.6
Неспециализирани магазини с разнообразни стоки	41.2	2.6	2.9	3.4	6.2	4.7	5.5	3.5	1.6	0.3	-2.1	-2.0	-3.5	-1.5	-0.6	-0.4	1.4
Автомобилни горива и смазочни материали	-2.2	-4.0	0.2	-0.4	-29.6	0.4	2.7	-1.1	-0.3	-2.1	-2.6	-0.4	-0.1	1.0	0.2	-2.3	1.6

Източник: НСИ – Наблюдение на вътрешната търговия.

посочни сигнали. От една страна, усвояването на СРМ извън програми за заетост остава сравнително постоянно, но от друга – то продължава да се понижава по програми за заетост поради натрупан значителен брой свободни работни места, които не са били запълнени своевременно през предходни месеци. Общото повишаване на СРМ определя и тенденцията към спад на конкуренцията за едно СРМ, наблюдавана през 2012 г. При сигналите за относително слабо търсене на труд от страна на фирмите³¹ и слабо усвояване на свободните работни места по програми за заетост на Агенцията по заетостта изглежда, че повишеното предлагане на труд от страна на до-

макинствата е преустановено през четвъртото тримесечие на 2012 г. Това се потвърждава от наличните данни от Наблюдението на работната сила.

Очакваното ниско търсене на труд от страна на фирмите и наблюдаваното стабилизиране на броя безработни според Агенцията по заетостта вероятно ще се проявят в задържане на заетостта на текущите ѝ нива през второто и третото тримесечие на 2013 г. Постепенно нарастване на заетостта се очаква едва към края на годината. От своя страна тези очаквания за задържане на безработицата близо до текущото ѝ високо ниво вероятно ще окажат влияние за поддържане на по-умерено нарастване на трудовите възнаграждения в номинално изражение през 2013 г., като през този период се запази силната връзка между

³¹ В раздела „Поведение на домакинствата“ ситуацията на пазара на труда се разглежда в аспекта на предлагане на труд от страна на домакинствата. Търсенето на труд от страна на фирмите се разглежда по-подробно в раздела „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“.

нарастването на реалната работна заплата и производителността на труда.

Потребителското търсене на домакинствата вероятно ще остане близо до настоящите си нива през януари – март 2013 г., а възстановяването му през второто и третото тримесечие ще бъде слабо. Рисковете за прогнозата са свързани главно с фактори, които влияят върху потребителското доверие, като динамиката на заетостта и доходите. Те до голяма степен зависят от нагласите на фирмите да наемат персонал и да разгърнат инвестиционна активност. От друга страна, активната политика за насърчаване на заетостта и за преквалификация се очаква да облекчава частично неблагоприятната ситуация на пазара на труда.

Данните за пазара на жилища по региони дават първоначални сигнали за преустановяване на наблюдаваната от 2010 г. насам тенденция към спад на цените средно за страната и за вероятно начало на възстановяване на инвестиционното търсене на домакинствата в определени региони. Макар че цените на жилищата продължават да се понижават както на годишна, така и на верижна база средно за страната, към първото тримесечие на 2013 г. спадът забавя темповете си. Освен това в някои градове вече се наблюдава стабилизиране на цените, а в други – дори покачване (Русе, Велико Търново, Габрово, Търговище и др.). Преустановяването на тенденцията към спад и наблюдаваното повишение на цените на жилища в някои градове в Северния централен регион на България дава основание да се смята, че там инвестиционното търсене на домакинствата се засилва.

Публични финанси и потребление

През 2012 г. дефицитът по консолидираната фискална програма (КФП) възлезе на 357.4 млн. лв. (-0.5% от БВП)³², което е значително по-малко от заложения в програмата на правителството дефицит от 1092 млн. лв. (-1.3% от БВП)³³. Този резултат се дължи главно на по-ниските разходи за инвестиции и текуща издръжка.

³² Според окончателните тримесечни данни.

³³ Програмата и оценката на МФ за БВП е представена в доклада към Закона за държавния бюджет на Република България за 2012 г.

През 2012 г. общите бюджетни приходи по КФП възлязоха на 27 470 млн. лв. и отбелязаха годишен растеж от 8.2%, за който основен принос имаха данъчните приходи (3.7 процентни пункта) и помощите (3.6 процентни пункта), а приносът на неданъчните приходи беше 1 процентен пункт. По тримесечия се наблюдаваше тенденция към постепенно увеличаване на приноса на получените помощи по програми на ЕС за сметка на намаляващия принос на данъчните приходи.

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

(%, процентни пунктове)



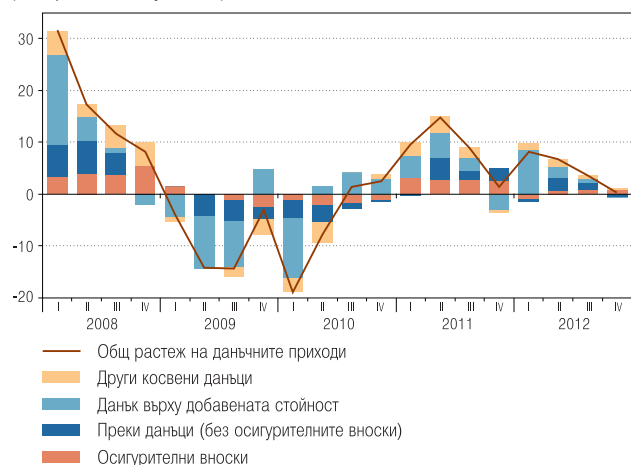
Източници: МФ, БНБ.

Основен принос за растежа на данъчните приходи за 2012 г. имаха приходите от ДДС и в по-ниска степен – от акцизи. Докато приходите от акцизи запазиха сравнително стабилен растеж през цялата година, при постъпленията от ДДС се наблюдаваше тенденция към забавяне на годишния прираст, за което определящо значение имаха въведените през първите месеци на 2012 г. мерки за подобряване на събираемостта и разликите във времето при възстановяването на данъчен кредит през 2011 г. и 2012 г. Допълнително влияние върху динамиката на косвените данъци към края на 2012 г. оказва забавящият се растеж на частното потребление. Приходите от корпоративен данък отбелязаха значителен спад през последното тримесечие на годината, което до голяма степен се дължи на базов ефект от постъпилите през октомври 2011 г. еднократни приходи от „Кремиковци“ АД. При изчистване на този ефект годишният растеж на приходите от корпоративен данък би бил 1.5% в съответствие с растежа на съответната данъчна база. В същото време приходите от данък върху до-

ходите на физическите лица запазиха устойчивия си растеж през цялата година.

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

(%, процентни пунктове)

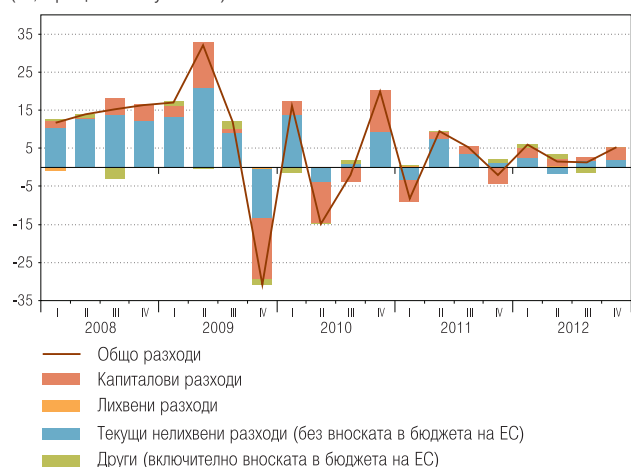


Източници: МФ, БНБ.

Постъпленията от помощи нараснаха с близо 62% през 2012 г. спрямо 2011 г., а приносът им за растежа на общите държавни приходи се повиши до 3.6 процентни пункта в сравнение с отрицателния принос от 0.6 процентни пункта през предходната година. До голяма степен промяната се дължи на повишаването на нормата на усвояване на средствата по Структурните и Кохезионния фонд на ЕС от 18.8% в края 2011 г. до 34.1% в края на 2012 г. Независимо от по-високата норма на усвояване на средства по фондове на ЕС изпълнението на приходите от помощи спрямо ЗДБРБ бе 61% (при 66% през 2011 г.).

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

(%, процентни пунктове)

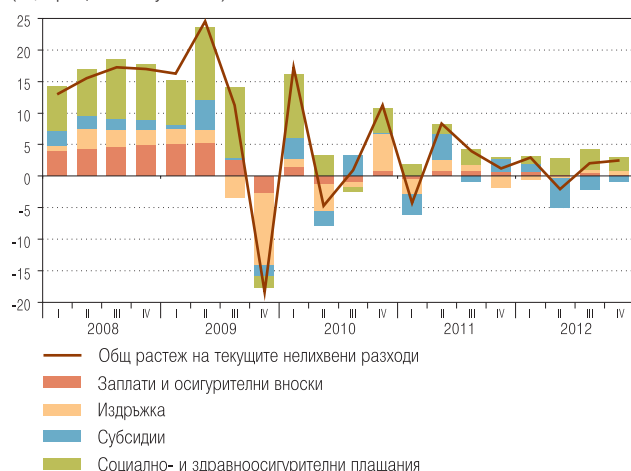


Източници: МФ, БНБ.

През 2012 г. общите държавни разходи по КФП³⁴ възлязоха на 27 828 млн. лв. Годишният растеж на разходите възлезе на 3.6%, като основен принос за него имаха по-високите капиталови разходи и разходите за социално осигуряване, подпомагане и грижа. За ограничаване на растежа на общите държавни разходи по КФП спомогнаха по-ниските разходи за субсидии, които спаднаха с близо 23% на годишна база.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, БНБ.

След спад през третото тримесечие на 2012 г. темпът на растеж на капиталовите разходи през четвъртото тримесечие се ускори до нива, близки до наблюдаваните през първото полугодие. До голяма степен увеличението се дължи на по-големите плащания по проекти, финансирани чрез Структурните и Кохезионния фонд на ЕС. Прирастът на социалните разходи се запази стабилен и е резултат главно на по-високите текущи трансфери, обезщетения и помощи за домакинствата, които отбелязаха растеж с близо 10% за 2012 г., докато разходите за пенсии останаха със сравнително постоянен годишен растеж от около 1.8%.

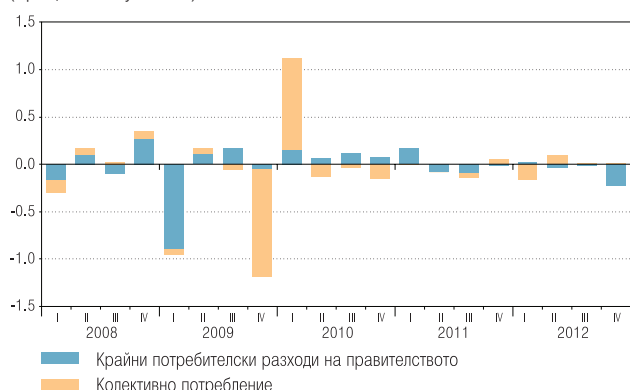
Вследствие на продължаващия процес на фискална консолидация през 2012 г. приносът на потреблението на правителството за икономическия растеж през четвъртото тримесечие беше отрицателен (-0.2 процентни пункта), като за цялата година също възлезе

³⁴ Включително вноската на България в бюджета на ЕС.

на -0.2 процентни пункта.³⁵ През годината фискалната консолидация бе изразена главно чрез ограничаване на разходите за издръжка и заплати в публичния сектор. За разлика от първите шест месеца на 2012 г., когато разходите за издръжка отбелязаха спад на годишна база, през второто полугодие растежът им беше положителен, докато растежът на заплатите и осигурителните вноски в публичния сектор остана постоянен на ниско равнище през цялата година.

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

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, БНБ.

За 2012 г. дефицитът на начислена основа (според методологията на ЕСС '95) на сектор „държавно управление“ възлезе на 624 млн. лв., или 0.8% от БВП. Нивото на дефицита по ЕСС '95 е с 0.8 процентни пункта от БВП по-ниско спрямо заложената стойност в Конвергентната програма на Република България за 2012–2015 г. главно поради по-ниски от първоначално планираните разходи за инвестиции. В структурно изражение дефицитът възлезе на 0.4% от БВП³⁶, което е под средносрочната бюджетна цел на България за структурен дефицит в размер на 0.5% от БВП³⁷. Към края на 2012 г. номиналният размер на консолидирания дълг на сектор „държавно управление“ възлезе на 14 390 млн. лв. (18.5%

³⁵ Разходите за текуща издръжка и компенсация на наетите в публичния сектор са два от основните компоненти на правителственото потребление.

³⁶ Според Конвергентната програма на Република България 2013–2016 г.

³⁷ Според Закона за публичните финанси (Обн. ДВ., бр.15 от 15 февруари 2013 г.) средносрочната бюджетна цел за структурния дефицит на сектор „държавно управление“ на годишна основа не следва да надвишава 0.5 на сто от brutния вътрешен продукт.

от БВП), като увеличението спрямо 2011 г. е с 2.2 процентни пункта от БВП.

Бюджетната прогноза за периода 2014–2016 г., приета от Министерския съвет на 17 април 2013 г., предвижда бюджетният касов дефицит по КФП през 2013 г. да се задържи номинално непроменен на ниво от 1100 млн. лв. (1.4% от прогнозния БВП) спрямо планирания за 2012 г. дефицит от 1092.3 млн. лв. (1.3% от БВП). Планираните приходи и помощи (30 192 млн. лв.) са с 9.9% повече спрямо изпълнението през 2012 г., докато заложеният растеж на общите бюджетни разходи (включително вноската в бюджета на ЕС) е 12.4% (31 292 млн. лв.) спрямо реализацията от предходната година. Планираният висок растеж на общите бюджетни приходи се дължи основно на постъпленията от помощи, за които е предвидено нарастване с 50.4% спрямо предходната година. Данъчните приходи се очаква да нараснат със 7.7%, главно заради прогнозиран висок растеж на приходите от ДДС (9.3%) и от социално и здравноосигурителни вноски (8.5%)³⁸. Основен принос за увеличаването на общите бюджетни разходи ще има предвиденият растеж на общите нелихвени разходи с 11.6%, определен главно от разходите за пенсии и издръжка. Очакваната висока норма на усвояване на средства от ЕС е причина планираните в бюджета за 2013 г. капиталови разходи да надвишават отчета от предходната година с 35.9%.

В съответствие с параметрите на средносрочната бюджетна прогноза, актуализираната Конвергентна програма на Република България за 2013–2016 г. предвижда дефицитът на сектор „държавно управление“ за 2013 г. да възлезе на 1.3% от БВП. Програмата предвижда след 2014 г. дефицитът да започне постепенно да намалява до достигане на балансирано салдо през 2017 г. След временно отклонение в рамките на програмния период средносрочната бюджетна цел на България също се очаква да бъде изпълнена отново през 2017 г.

³⁸ Определящо значение за растежа на постъпленията от социално и здравноосигурителни вноски има увеличението с 20 процентни пункта на осигурителните вноски за фонд „пенсии“ на работещите в специалните ведомства. Това увеличение е свързано и със съответно повишение на разходите за осигурителни вноски на специалните ведомства, поради което не оказва влияние на общия баланс по КФП.

Според месечните данни на МФ за първото тримесечие на 2013 г. е реализиран бюджетен дефицит по КФП от 795.6 млн. лв., който се формира от 474.7 млн. лв. дефицит по националния бюджет и 320.9 млн. лв. – по програми на ЕС.

Растежът на общите бюджетни приходи и помощи по КФП е 3.3% на годишна база, като основен принос за него имат данъчните приходи (2.8 процентни пункта) и в частност приходите от ДДС.

Приносът на преките данъци е отрицателен (-0.6 процентни пункта), след като през първото тримесечие постъпленията от корпоративен данък намаляха с 10.5% спрямо същия период на предходната година. Спадът може да се обясни с удължените срокове за внасяне на месечни авансови вноски за първите три месеца на годината, което създава проблеми за съпоставимостта на данните при сравнението с предходната година.³⁹ За периода януари – март годишният растеж на приходите от данък върху доходите на физически лица възлиза на 3.1%, включително приходите от нововъведения данък върху доходите от лихви по срочни депозитни сметки (15.5 млн. лв.). Данните към март показват, че съществува съществен риск от неизпълнение на предвидените от МФ приходи от новия данък, оценени на 132 млн. лв.⁴⁰ за цялата 2013 г. При приспадане на приходите от данъка върху доходите от лихви растежът на бюджетните постъпления от данък върху доходите на физически лица към края на март би бил 0.1%.⁴¹ За същия период приходите от осигурителни вноски нарастват едва с 1.2%. При изчистване на ефекта от увеличението на осигурителните вноски за работещите в специалните ведомства тези приходи биха спаднали с 3.0% на годишна база.

Годишният растеж на приходите от косвени данъци към март се определяше почти изця-

ло от нарастването на постъпленията от ДДС (15.1%). От своя страна този растеж се дължи най-вече на по-високите приходи от ДДС при сделки в страната и по вътреобщностните сделки (нето⁴²) и в по-малка степен на приходите от ДДС от внос. През първото тримесечие на 2013 г. постъпленията от акцизи намаляват на годишна база, като спадът се определя главно от по-ниските приходи от акцизи върху горивата. Според месечните данни на МФ обаче темпът на спад се забавя до -5.6% към края на март спрямо -15.4% и -7.5% съответно към януари и февруари.

Прирастът на приходите от помощи към март остава отрицателен, но се очаква растежът им да се засили предвид очакваното повишение на нормата на усвояване на средствата от ЕС.

Според предварителните данни на МФ за първите три месеца на годината годишното увеличение на общите разходи (4.6%) се определя главно от разходите за компенсация на наетите в публичния сектор (2.3 процентни пункта⁴³), социалните разходи (1.9 процентни пункта) и разходите за текуща издръжка (1.0 процентни пункта). Предварителните месечни данни сочат, че растежът на заплатите в публичния сектор през 2013 г. ще е около 7.0–7.5%, което е над планирания от правителството растеж от около 2%⁴⁴. Разходите през първото тримесечие бяха повлияни и от въздействието на еднократен фактор, свързан с по-високия размер на последното лихвено плащане по глобалните облигации с падеж през януари, което се дължи на разликата между оригиналния номинален размер на емисията (835.5 млн. евро) и цената, по която е пласирана на пазара (0.9962). За ограничаването на годишния растеж на общите бюджетни разходи основен принос имаха по-ниските разходи за субсидии (-15.8%) и инвестиции (-6.3%).

Очакваме приносът на правителственото потребление за растежа на БВП през второто и третото тримесечие на 2013 г. да се повиши,

³⁹ От началото на 2013 г. месечните авансови вноски за корпоративния данък за януари, февруари, март и април са дължими към края на април. За повече информация относно въведените от началото на годината промени в данъчното законодателство вж. карето „Основни промени в данъчното законодателство в сила от 1 януари 2013 г.“ на с. 57.

⁴⁰ В Конвергентната програма на Република България 2013–2016 г.

⁴¹ Според бюлетина на МФ за март през отчетния период са постъпили и необвързани към момента с декларирани задължения суми в размер на 143.3 млн. лв., които на база оценка са разпределени главно в постъпления от ДДФЛ.

⁴² Отчетените приходи са нетни, като от тях се изважда възстановеният ДДС на компаниите износители.

⁴³ При приспадане на ефекта от увеличението на осигурителните вноски за работещите в специалните ведомства приносът би бил 1.5 процентни пункта.

⁴⁴ На база данните за изпълнението на КФП през 2012 г. и заложените разходи за заплати в доклада към ЗДБРБ за 2013 г.

Приходи и разходи по КФП за 2012 г. – 2013 г.
(процентни изменения и приноси за растежа)

Консолидирана фискална програма	I трим. 2012		II трим. 2012		III трим. 2012		IV трим. 2012		I трим. 2013*	
	годишен темп на изменение спрямо същия период на предходната година (%) и приноси към общите приходи/разходи (пр.п.)									
	%	пр.п.	%	пр.п.	%	пр.п.	%	пр.п.	%	пр.п.
Общо приходи и помощи	7.7		11.6		7.1		6.6		3.3	
Данъчни приходи	8.2	6.8	6.7	5.4	3.6	3.0	0.4	0.3	3.3	2.8
Корпоративен данък	-9.7	-1.0	19.5	1.1	9.2	0.4	-18.8	-0.8	-10.5	-0.9
Данък върху доходите на физическите лица	4.1	0.4	8.6	0.8	6.1	0.5	2.7	0.2	3.1	0.3
Данък върху добавената стойност	33.4	7.0	6.7	1.8	2.3	0.7	-0.5	-0.1	15.1	3.9
Акцизи	6.3	0.9	7.9	1.1	3.1	0.6	2.9	0.4	-5.6	-0.8
Мита и митнически такси	-2.4	0.0	13.7	0.1	-20.8	-0.1	-21.8	-0.1	14.4	0.1
Социално- и здравноосигурителни вноски	-3.2	-0.8	2.8	0.6	3.9	0.8	2.6	0.6	1.2	0.3
Други данъци	7.2	0.2	0.3	0.0	6.7	0.2	4.7	0.1	-1.9	-0.1
Неданъчни приходи	4.7	0.7	15.0	2.3	13.9	1.6	-5.1	-0.6	6.6	0.9
Помощи	9.1	0.3	104.9	3.8	49.0	2.5	64.9	6.8	-11.6	-0.3
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	6.0		1.5		1.3		5.3		4.6	
Заплати и осигурителни вноски	2.0	0.4	1.1	0.2	2.1	0.4	1.7	0.3	12.7	2.3
Издръжка	-1.4	-0.2	-2.3	-0.4	2.8	0.4	3.1	0.6	6.9	1.0
Лихви	1.8	0.1	44.1	0.3	1.4	0.0	-5.6	0.0	10.5	0.5
Социално осигуряване, подпомагане и грижи	2.7	1.2	6.0	2.6	5.9	2.6	4.8	1.8	4.3	1.9
Субсидии	24.4	1.1	-52.6	-4.2	-31.6	-1.7	-12.1	-0.7	-15.8	-0.9
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	38.3	2.5	23.7	2.3	-3.4	-0.4	27.3	4.3	-6.3	-0.5
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	22.7	0.9	36.1	0.7	1.1	0.0	-28.1	-0.9	6.9	0.3

* На база на предварителните данни за 2013 г. за изпълнението на КФП, съотнесени към окончателните данни за 2012 г. за изпълнението на КФП.
Източник: МФ.

като се отчитат месечните данни за изпълнението на КФП към март, както и заложената в бюджета за 2013 г. разходна политика. Социалните разходи също ще нарастват предвид увеличението на пенсиите със средно 9.3% от април 2013 г., както и предприетите от служебното правителство мерки за подкрепа на най-уязвимите социални групи. Очакванията ни са за продължаващо нарастване на нормата на усвояване на средствата по европейските Структурни и Кохезионния фонд предвид напредналата фаза на изпълнение на голяма част от основните инфраструктурни проекти с финансиране по оперативни програми, което ще е фактор за засилване на растежа и на капиталовите разходи през следващите тримесечия.

За първите три месеца на 2013 г. финансирането на бюджета беше осигурено предимно чрез използването на средства от фискалния резерв и реализирането на положителна нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар. Основна част от изменението на фискалния резерв от началото на годината (-1865 млн. лв.) се дължи на изплащането на главницата на евро-

облигациите с настъпил падеж на 15 януари 2013 г. (1546 млн. лв.) и авансовото изплащане на субсидиите на земеделските производители за единица площ през февруари (840 млн. лв.⁴⁵). Фактори за нарастването на фискалния резерв бяха реализираната за периода положителна нетна емисия на ДЦК (1077.7 млн. лв.⁴⁶) и положителното нетно финансиране с външни заеми (276.0 млн. лв.).

След продължителен спад през 2012 г. постигнатата на първичния пазар доходност на ДЦК леко се повиши през първите три месеца на 2013 г.⁴⁷, което се отрази и върху цената на облигациите при търговията на вторич-

⁴⁵ Тези средства бяха възстановени от ЕК през април.

⁴⁶ На 20 февруари МФ проведе извънреден аукцион на 6-месечни краткосрочни съкровищни бонове с номинална стойност 800 млн. лв. Целта на емисията бе временно да се осигурят средства за авансовото изплащане на земеделските субсидии до възстановяването им от ЕК през април. Постигнатата средна годишна доходност бе 1%, а коефициентът на покритие достигна 1.45. Извънредната емисия не доведе до ревизия на емисионната политика на МФ за цялата 2013 г., тъй като нейният падеж е в рамките на същата година.

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

ния пазар. Дългосрочният лихвен процент⁴⁸ на България се стабилизира на ниво от около 3.5% през март и април, което е с близо 25 б.т. повече спрямо най-ниската стойност на този показател, постигната през ноември 2012 г.

Цената на емитираните през 2012 г. на международните пазари петгодишни български еврооблигации остана висока, като след временен спад през февруари (108.5) цената им се повиши до ниво от около 110.4 към края на април. Тази стойност съответства на годишна доходност от 1.65%, което е значително намаление спрямо постигнатата при тяхното първоначално пласиране през юли 2012 г. доходност от 4.44%.

В резултат от емисионната политика на МФ през първото тримесечие на годината размерът на държавния дълг по ДЦК, емитирани от

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

правителството на вътрешния пазар, се увеличи с 1080.0⁴⁹ млн. лв. спрямо края на 2012 г. и възлезе на 6061.0 млн. лв.⁵⁰

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



Източник: БНБ.

⁴⁹ Включително извънредната емисия на шестмесечни левови съкровищни бонове с номинал 800 млн. лв. и падеж август 2013 г.

⁵⁰ Включително ДЦК, емитирани във връзка със структурната реформа (189.6 млн. лв.).

Основни промени в данъчното законодателство, в сила от 1 януари 2013 г.

От началото на 2013 г. влязоха в сила промени в условията за начисляване и сроковете за внасяне на някои задължения по Закона за корпоративното подоходно облагане, Закона за данъците върху доходите на физическите лица и Кодекса за социално осигуряване. Тези промени изменят месечния профил на постъпване на данъчни приходи и са един от факторите, които обясняват по-ниските приходи по някои данъчни пера в началото на годината. От началото на 2013 г. са въведени и концептуални промени в начина на плащане на данъчните задължения и в базите за изчисляване на някои данъци, които са главно с цел повишаване на данъчните приходи или тяхната събираемост.

Основни промени, които водят до изменения в месечния профил на постъпване на данъчните приходи:

- Променена е базата за изчисляване на дължими авансови вноски по корпоративен данък от декларираната данъчна печалба за предходната година на прогнозната данъчна печалба за текущата година. Прагът на нетни приходи от продажби за предходната година, под който данъчно задължените лица са освободени от плащане на авансови вноски, е повишен от 200 хил. на 300 хил. лв. Тримесечни авансови вноски правят лицата с нетни приходи от продажби между 300 хил. лв. и 3 млн. лв., а месечни вноски са задължени да правят лицата с оборот над 3 млн. лв. Формираната данъчна печалба за предходната година отпада като критерий за определяне плащането на авансовите вноски, като те зависят единствено от нетните приходи от продажби.
- Срокът за внасяне на авансовите вноски по корпоративен данък се променя, както следва:
 - месечните вноски за януари, февруари и март са дължими заедно до 15 април, а не до 15-о число на месеца, за който се отнасят. Сроковете за останалите месечни авансови вноски остават без промяна.
 - последната тримесечна вноска за годината се прави до 15 декември, а не до 15 октомври. Сроковете за останалите тримесечни вноски остават без промяна.
- Данъкът върху разходите и данъкът върху дейността от опериране на кораби стават годишни данъци, които се внасят до 31 март на следващата година. Досега данъците имаха месечен характер.

- Окончателният данък и авансовият данък за доходи от наем и друга стопанска дейност по Закона за данъците върху доходите на физическите лица придобиват тримесечен характер със срок на внасяне до 25-о число на месеца, следващ тримесечието, в което е възникнало данъчното събитие. Досега тези данъци се внасяха всеки месец.
- Уеднакви са сроковете за внасяне на осигурителни вноски по трудов договор и за самоосигуряващи се лица на 25-о число на месеца, следващ месеца, през който е положен трудът. До края на 2012 г. осигурителните вноски по трудов договор се внасяха заедно с изплащането на трудовото възнаграждение.

Промени в данъчното законодателство, които оказват влияние върху приходите или тяхната събираемост:

- От началото на 2013 г. в сила влизат важни промени в начина за плащане на данъчни и осигурителни задължения в НАП*. От 1 януари 2013 г. плащането на данъци и осигурителни вноски (с изключение на тези за допълнително задължително пенсионно осигуряване) ще става по една банкова сметка. Основната разлика спрямо досегашния ред за погасяване на публични вземания е, че постъпилите плащания се обвързват автоматично със задълженията по реда на тяхното възникване, а всяко плащане се насочва към най-отдавна възникналото задължение.
- Доходите на физически лица от лихви по срочни влогове и депозити в търговски банки се облагат със ставка 10%. Търговските банки и клоновете на чуждестранни банки в България удържат 10% окончателен данък от brutната сума на доходите от лихви по срочни депозитни сметки на местни физически лица и внасят удържания данък до края на месеца, следващ месеца на придобиване на дохода.
- Максималният размер на осигурителния доход е увеличен от 2000 лв. на 2200 лв.
- Намалени са наказателните лихви при несъответствие между авансовите вноски и дължимия годишен корпоративен данък и лихвите за просрочено плащане на социалноосигурителни вноски.

* Източник: НАП.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Икономическата активност на фирмите в промишлеността бе под влиянието на две разнопосочни тенденции през последното тримесечие на 2012 г. От една страна, вътрешното търсене отслабваше, а от друга се наблюдаваше увеличение на износа към страни извън ЕС. Тези тенденции могат да се проследят чрез конюнктурните индикатори на оборотите от продажбите и индекса на индустриалното производство. Нарастването на приходите от продажби на външния пазар бе компенсирало от спад на продажбите на вътрешния. През първите три месеца на 2013 г. тази тенденция се запази, но с намаляване на положителния принос на външния пазар.

Наблюдаваното увеличение на продажбите на промишлеността на външните пазари засега всички групи стоки с изключение на недълготрайните потребителски стоки. Най-голям принос за нарастването имаха енергийните продукти, като кокс и рафинирани нефтопродукти. От друга страна, групата на енергийните продукти имаше основен принос за намалението на продажбите на промишлеността на вътрешния пазар. Нарастването на външното търсене през последното тримесе-

чие на 2012 г. се отрази положително и върху индекса на промишленото производство – тенденция, която се запази и през първите три месеца на 2013 г.

Динамика на оборота в промишлеността

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

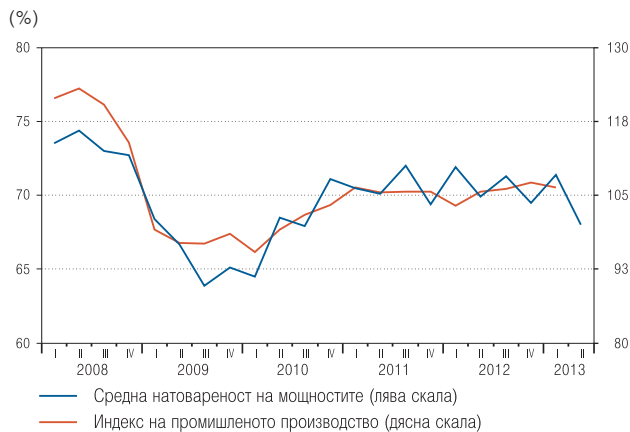


Забележка: Данните за приноса са адитивни поради многофакторното сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Натоварването на производствените мощности се понижи през второто тримесечие на 2013 г. – показателно за наличието на свободен производствен капацитет в промишлеността, което оказва влияние върху слабата инвестиционна активност на сектора.

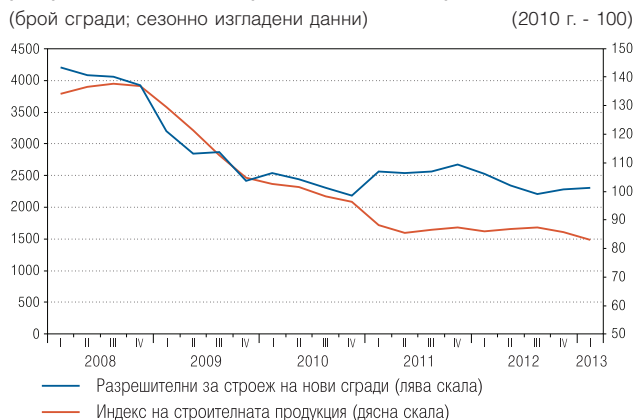
Натовареност на производствените мощности в промишлеността



Източник: НСИ – Наблюдение на бизнес тенденциите в промишлеността, изчисления на БНБ.

Докато през последното тримесечие на 2012 г. в промишлеността се наблюдаваха положителни тенденции по линия на външното търсене, в строителството икономическата активност на фирмите се понижи в края на годината, като засегна едновременно сградното и гражданско-инженерното строителство. Намалението на индекса на строителната продукция бе най-силно изразено през декември, което вероятно е свързано с действието на временни фактори, тъй като през първото тримесечие на 2013 г. беше почти изцяло компенсирано. Тенденцията за отлагане на реализацията на инвестиционните планове в строителството се запазва. Издадените разрешителни за строеж на нови сгради остават на ниско ниво, а данните за започнатото строителство на нови сгради и въведените в експлоатация новопостроени жилища продължават да сочат негативна тенденция.

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

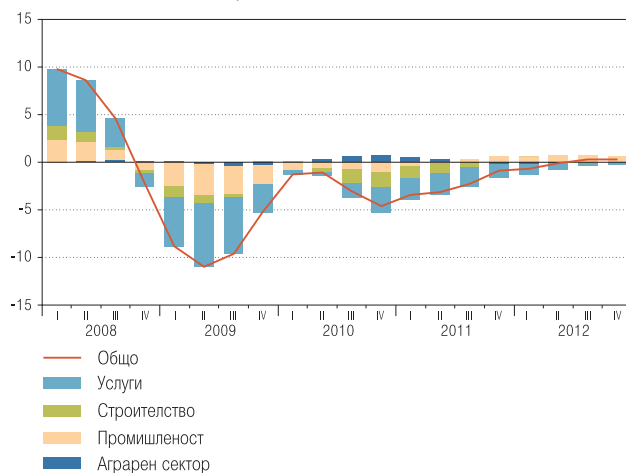


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Оборотите в търговията⁵¹ намаляват, което е резултат от свитото потребление на домакинствата. Според данните домакинствата ограничават търсенето си за всички групи стоки, като най-силен спад по съпоставими цени се наблюдава при продажбите на дълготрайни потребителски стоки. В секторите, свързани с предоставянето на бизнес услуги, търсенето се запазва и оборотите на предприятията от тези сектори продължават да нарастват, но със забавящи се темпове.

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.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

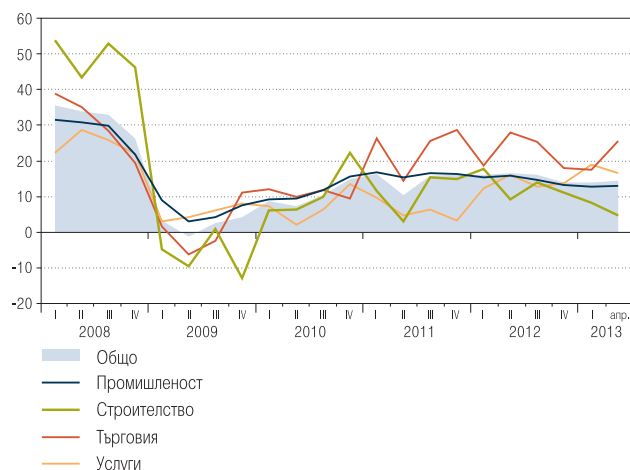
Поради повишената несигурност инвестиционната политика на фирмите се запази сравнително непроменена и в края на 2012 г. През четвъртото тримесечие брутно образуване на основен капитал в реално изражение се понижи слабо с 0.4% на верижна база. Разходите за придобиване на дълготрайни материални активи (ДМА) в номинално изражение запазиха слабия си положителен темп на нарастване, като по сектори основен положителен принос имаша промишлеността и аграрният сектор, докато в строителството и услугите се наблюдаваше свиване на разходите за ДМА на верижна база, но със значително по-ниски темпове спрямо наблюдаваните през 2011 г. Забавянето на и без това слабия темп на инвестиране във физически активи вероятно отразява пониже-

⁵¹ Вж. таблицата „Оборот в търговията на дребно“ на с. 51.

ните очаквания на мениджърите за бъдещата икономическа активност. В началото на 2013 г. се наблюдава леко подобрене на очакванията, но те се запазват на относително ниски нива, което ще се изрази в бавен темп на възстановяване на brutното образуване на основен капитал през първите три тримесечия на 2013 г.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Поради застой в икономическата активност в страната brutният опериращ излишък нарасна слабо през четвъртото тримесечие на 2012 г. на верижна база с основен положителен принос на промишлеността, където през този период икономическата активност на фирмите се подобри. Тенденцията към понижаване на показателя в строителството се запази поради все още понижената икономическа активност в сектора.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



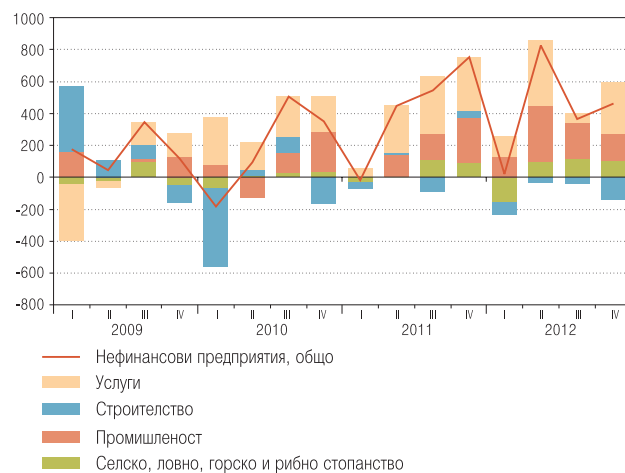
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамиката на brutният опериращ излишък и на другите източници на финансови ресурси

показва, че фирмите предприемат мерки за подобряване на финансовото си състояние. Освен brutния опериращ излишък като важен източник за финансиране на дейността фирмите ползват банкови кредити и външни ресурси, включително преки чуждестранни инвестиции. През втората половина на 2012 г. се наблюдаваше понижение на външните финансовите потоци към фирмите, най-вече при ПЧИ. Тези данни са предварителни и подлежат на ревизии, но повишената несигурност в ЕС вероятно е повлияла върху притока на капитали към страната.

Банкови кредити за нефинансови предприятия

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

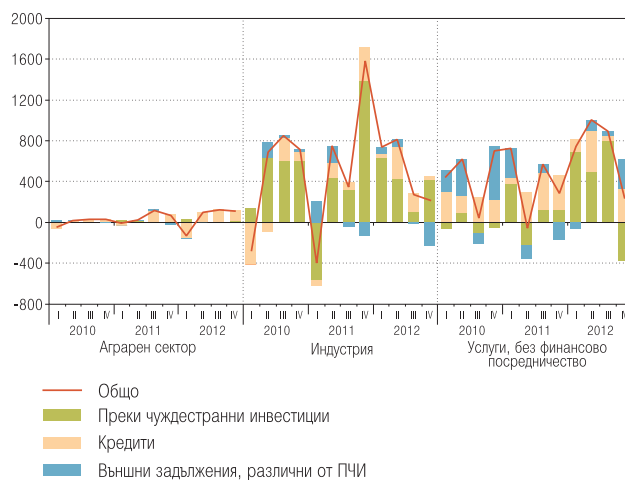


Източник: БНБ.

По сектори финансовите потоци бяха насочени по равно към индустрията и услугите. Забавяне на динамиката на финансовите потоци се наблюдаваше и в двата сектора.

Източници на финансиране*

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



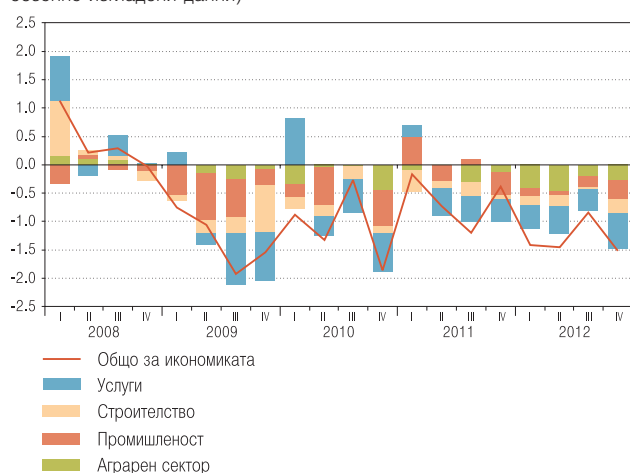
* На графиката са представени източниците на финансиране, различни от brutният опериращ излишък.

Източник: БНБ.

Общата тенденция на застой в икономическата активност в страната създаде предпоставки фирмите да продължават да оптимизират разходите си за инвестиции и за труд. Във всички сектори на икономиката заетостта продължи да се понижава и през последното тримесечие на 2012 г., като най-голям и продължителен спад се наблюдаваше в услугите. Предвид факта, че търсенето на услуги в страната се запазва, според данните за оборотите в сектор „други услуги“ спадът на заетостта в сектора най-вероятно се дължи на оптимизиране на разходите за труд от страна на фирмите.

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, изчисления на БНБ.

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

(%, спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

В резултат на продължаващата политика на оптимизация на трудовите разходи и запазване на нивото на икономическа активност про-

изводителността на труда общо за икономиката продължи да се повишава през четвъртото тримесечие на 2012 г. Основен положителен принос за това имаха промишлеността и услугите. Същевременно компенсацията на наетите нарасна номинално общо за икономиката с по-слаб темп от този на производителността на труда, вследствие на което номиналните разходи за труд на единица продукция се понижиха на верижна база. В промишлеността, където оптимизационните процеси протичат по-бързо поради експортно-ориентираната структура на сектора, номиналните разходи за труд на единица продукция от началото на 2012 г. се понижиха най-силно. В реално изражение тенденцията към понижаване на разходите за труд на единица продукция се запази от началото на 2012 г., като най-съществено понижение се наблюдава в промишлеността и услугите. В строителството продължи да се наблюдава тенденция към повишаване.

Номинални разходи за труд на единица продукция

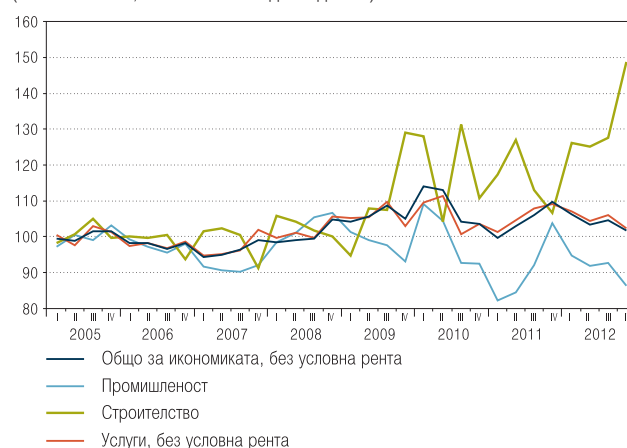
(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Реални разходи за труд на единица продукция

(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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.

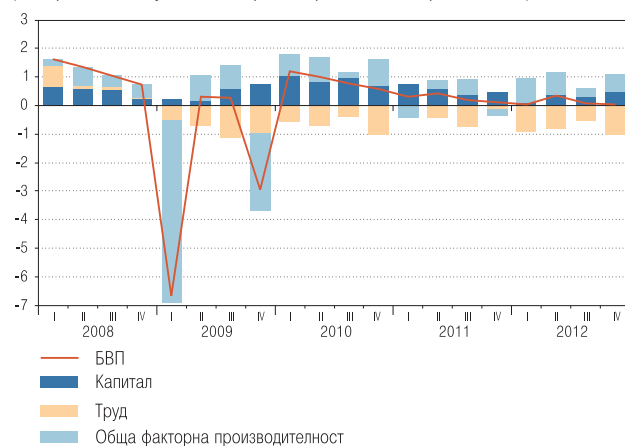
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Под влияние на слабо влошаване на динамиката на вътрешното търсене и положителна тенденция при външното търсене добавената стойност в икономиката нарасна на верижна база с 0.2% през четвъртото тримесечие на 2012 г. спрямо предходното тримесечие. Основен положителен принос имаха промишлеността и услугите, докато приносът на строителството бе отрицателен. В тези условия предприятията продължиха да водят политика

на подобряване ефективността и разумно управление на разходите си. Признаци за това могат да се наблюдават през цялата 2012 г. в динамиката на общата факторна производителност, която продължава да има най-голям положителен принос за растежа на реалния БВП.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Предвид забавянето на потреблението на домакинствата и застоя в инвестиционната активност на предприятията очакваме икономическата активност в страната да остане ниска през второто и третото тримесечие на

Растеж на брутната добавена стойност

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

	2009				2010				2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Селско и горско стопанство, лов и риболов	-2.9	-4.5	-3.4	-3.7	-2.7	0.5	-0.4	-1.9	2.8	1.3	2.7	0.5	4.7	-2.1	-0.4	0.1
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	2.4	1.8	-1.2	1.5	-0.7	1.9	0.4	2.1
Строителство	5.2	-8.4	2.8	-22.4	0.0	1.1	-2.2	0.2	-4.2	-1.5	12.1	-10.5	1.4	2.1	2.1	-17.2
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	1.4	2.2	0.3	-1.1	1.0	0.8	0.8	1.2
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	2.7	-1.4	0.8	-0.7	-2.2	-0.4	0.3	-0.2
Финансови и застрахователни дейности	9.2	-2.7	-4.4	5.8	4.9	-8.8	4.6	-2.3	-0.2	1.6	3.6	-1.1	-3.7	2.0	-0.1	0.0
Операции с недвижими имоти	0.8	-2.2	-3.5	-0.1	3.4	0.4	0.2	0.0	-1.7	1.0	0.5	2.2	-1.5	0.9	-0.7	-0.4
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	11.6	-9.5	5.3	6.7	-6.8	0.7	-1.1	-3.4
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	-2.8	4.3	1.2	-0.1	0.8	-1.6	-2.7	-0.7	0.6	-0.3	0.0	-1.6	0.9	0.1	0.5	1.4
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	1.0	-5.6	-1.9	-4.8	-5.1	4.7	4.2	5.1
БДС общо за икономиката	-4.1	-0.1	-0.2	-0.7	0.1	0.4	0.8	0.9	0.4	0.6	-0.2	0.0	-0.3	0.6	0.1	0.2

Източник: НСИ.

2013 г. В тези условия се очаква фирмите да продължат политиката си на оптимизация на разходите, което ще се прояви като цяло в застой на пазара на труда и бавно нарастване на инвестиционната активност.

Износ и внос на стоки

Износът се повиши значително в началото на 2013 г., като в номинално изражение темпът на растеж за първото тримесечие е 12.9% спрямо същия период на предходната година. Няколко фактора са определящи за нарастването на износа – икономическият растеж в страните извън ЕС, към които се насочва част от износа на български стоки, стабилизирането на цените на основни стоки на международните пазари и подобряването в условията на търговия. На годишна база вносът нарасна с по-нисък темп (2.4%) през януари – март 2013 г., което се дължеше на по-слабото вътрешно търсене. В резултат на динамиката на номиналния износ и внос дефицитът по търговския баланс продължи да се подобрява – тенденция, проявяваща се от четвъртото тримесечие на миналата година, и се сви до 420.7 млн. евро за първото тримесечие на 2013 г. (подобрене със 140.9 млн. евро на годишна база). Динамиката в условията на търговия беше неблагоприятна в периода от последното тримесечие на 2011 г. до третото тримесечие на 2012 г. и допринесе за нарастване на дефицита по търговския баланс. Едва през четвъртото тримесечие на 2012 г. условията на търговия се подобриха, след като инфлацията при петролните продукти на годишна база се понижи, а цените на металите се повишиха.

Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – февруари 2013 г.

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	104.8	-0.9	10.1	12.0
Суровини и материали	-69.5	-159.0	8.3	21.5
Инвестиционни стоки	-171.3	197.9	25.4	-9.1
Енергийни ресурси	-406.2	145.2	65.2	9.2
Общо	-553.2	178.9	18.5	9.8

* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

** Растеж на износа/вноса за периода на годишна база.

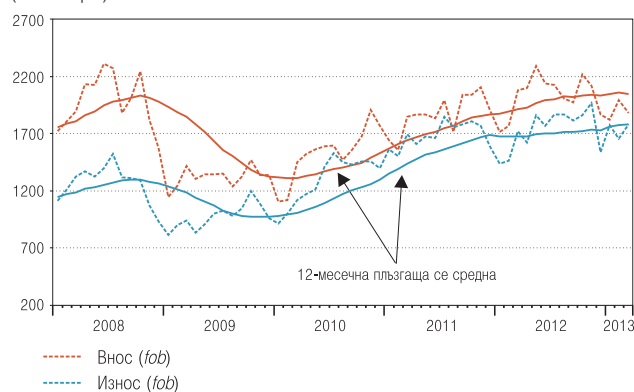
Източник: БНБ.

През второто и третото тримесечие на 2013 г. очакваме износът и вносът номинално да нарастват с умерени темпове. Динамиката

на износа в реално изражение ще се определя от растежа на външното търсене, основно от страните извън ЕС, а на вноса ще зависи от очакваното плавно възстановяване на вътрешното търсене. Очакваме условията на търговия да останат благоприятни в резултат от спад в цените на горивата и растеж в цените на металите и суровините. Под влияние на тези фактори очакваме търговският дефицит да остане близък до текущото ниво в интервала 7.5–8.5% от БВП.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Очакваме износът на минерални продукти и горива да продължи да допринася значително за растежа на износа през прогнозния хоризонт, тъй като основна част от тези стоки е насочен към страните извън ЕС, но спад в цените им вероятно ще ограничава темпа на номиналното нарастване. За умерения темп на растеж на вноса очакваме да допринасят всички групи по начин на използване, като предвижданите спадове в цените на петрола вероятно ще се отразят в по-слаба динамика на групата „минерални продукти и горива“.

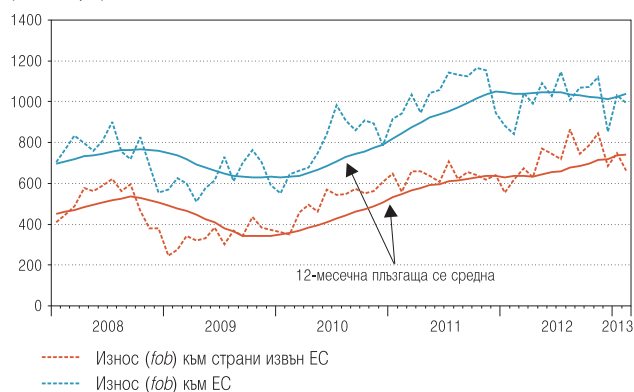
Рисковете за по-голям от очаквания търговски дефицит са свързани с по-ниско от очакваното външно търсене, както и с по-бързо възстановяване на вътрешното търсене и съответно по-висок темп на растеж на вноса. Неблагоприятна за условията на търговия динамика на международните цени на основни стоки също може да доведе до по-голям търговски дефицит, например при реализиране на по-високи от очакваните цени на петрола и спад в цените на металите.

През второто полугодие на 2012 г. се наблюдаваше тенденция към силно нарастване на износа към страни извън ЕС и спад към страните от ЕС, което е вследствие разликите в икономи-

ческият растеж и пренасочването на експорта към търговски партньори от по-бързо развиващи се региони. В периода януари – февруари 2013 г. се наблюдава отново силен растеж на износа към трети страни, но също и нарастване на износа към ЕС. През второто полугодие на 2012 г. динамично нарастваше износът на „неблагородни метали и изделия от тях“. През последното тримесечие на 2012 г. и през януари 2013 г. увеличение се наблюдаваше в износа на групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“. При запазване на тенденцията за пренасочване на износа към страни извън ЕС можем да очакваме по-висок от прогнозирания растеж на износа.

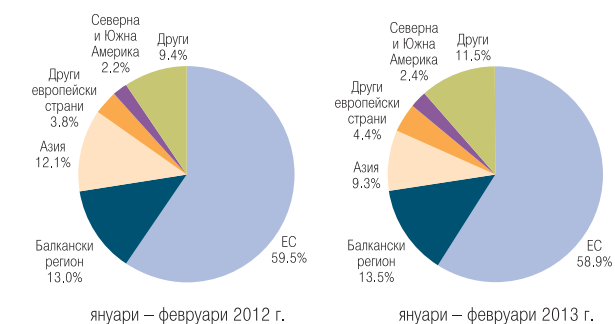
Динамика на износа към ЕС и страните извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Географско разпределение на износа



Източник: БНБ.

През периода януари – февруари 2013 г. износът, насочен към страните – членки на ЕС, нарасна със 17.3% на годишна база, докато този към страни извън ЕС – с 20.2%. Най-голям принос за увеличението на износа имаха Германия (към ЕС) и Турция (извън ЕС).

Пазарният дял на българските стоки в общия внос на ЕС намалява незначително – с 0.01 процентни пункта на годишна база към декември 2012 г., докато за същия период

делът на България в световната търговия (изключваща вътрешнообщностната търговия на ЕС) слабо се повишава.

Всички групи на износа нараснаха на годишна база. С най-голям принос за растежа бяха групите „минерални продукти и горива“, „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ и „неблагородни метали и изделия от тях“.

Износ по стокови групи за периода януари – февруари 2013 г.

	млн. евро	Изменение*	Растеж** (%)	Принос** (пр.п.)
Минерални продукти и горива	676.9	249.7	58.5	8.6
Машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	649.5	115.4	21.6	4.0
Неблагородни метали и изделия от тях	673.2	51.0	8.2	1.8
Химически продукти, пластмаси, каучук	339.2	43.9	14.9	1.5
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	509.2	49.7	10.8	1.7
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	142.2	21.5	17.8	0.7
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	445.7	4.6	1.0	0.2
Общо износ	3435.8	535.8	18.5	

* Изменение спрямо съответния период на предходната година, млн. евро.

** Растеж/принос за растежа на общия износ за периода на годишна база.

Източник: БНБ.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



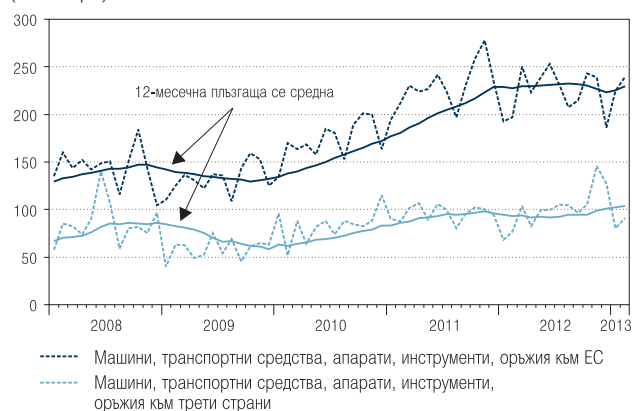
Източник: БНБ.

Износът на „минерални продукти и горива“ продължи да нараства с висок темп (58.5% на годишна база през януари – февруари 2013 г.), като най-голям принос имаше позицията „минерални горива, минерални масла и продукти от тяхната дестилация“ (8.2 процентни пункта). Нарастването се дължеше на

запазването на тенденцията към силно увеличение на изнасяните количества на тези продукти към други европейски страни извън ЕС и към страни от Балканския регион, които са основна дестинация за износа на групата. През второто и третото тримесечие на 2013 г. очакваме износьт на „минерални продукти и горива“ да продължи да нараства вследствие ускоряване на растежа на страните извън ЕС и съответно засилване на търсенето за продуктите от стоковата група. От друга страна, очакваният спад на годишна база в международните цени на горивата ще ограничава растежа на номиналния износ на тези продукти.

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

(млн. евро)



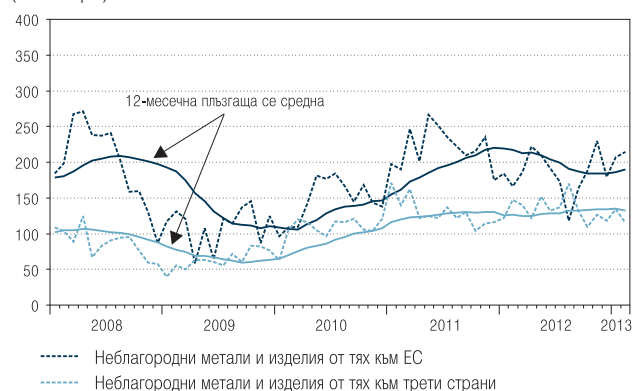
Източник: БНБ.

Износьт на „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ започна да възстановява растежа си в края на миналата година и през периода януари – февруари 2013 г. отбеляза номинално увеличение с 21.6%. Най-голям принос за това нарастване имаше позицията „електрически машини и апарати“ (2.4 процентни пункта). Основен партньор в износа на тези стоки са страните – членки на ЕС, главно от еврозоната. През 2012 г. слабото търсене в еврозоната доведе до спад в износа на „машини“. Същевременно през последното тримесечие на 2012 г. и през периода януари – февруари 2013 г. износьт на тези стоки към трети страни се ускори, което е индикация за пренасочване на износа към региони с по-висок растеж на търсенето, но все още е рано да се говори за устойчивост на тенденцията. През второто и третото тримесечие на 2013 г. очакваме износьт на групата да нараства слабо поради рецесията в еврозоната. В случай че пренасочването на износа към икономики с по-висок растеж продължи,

можем да очакваме да се реализира по-голямо увеличение при тази стокова група.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)



Източник: БНБ.

В края на 2012 г. и началото на 2013 г. износьт на „неблагородни метали и изделия от тях“ започна отново да нараства. Основен принос за растежа от 1.8% през периода януари – февруари 2013 г. имаше позицията „мед и изделия от мед“ (с 0.8 процентни пункта). Износьт на тези продукти към ЕС възстанови растежа си, докато към трети страни се понижи. През второто и третото тримесечие на 2013 г. очакваме износьт на групата да продължи да се възстановява вследствие плавно засилване на външното търсене и растеж на годишна база на международните цени на металите.

Внос на групите стоки по начин на използване, януари – февруари 2013 г.

	млн. евро	Изменение*	Растеж** (%)	Принос** (пр.п.)
Потребителски стоки	686.7	73.5	12.0	2.0
Суровини и материали	1538.3	272.0	21.5	7.5
Инвестиционни стоки	767.2	-77.1	-9.1	-2.1
Енергийни ресурси	982.9	82.5	9.2	2.3
Общо внос (cif)	3989.1	356.9	9.8	

* Изменение спрямо съответния период на предходната година, млн. евро.

**Растеж/принос за растежа на общия внос за периода на годишна база.

Източник: БНБ.

Вносьт (cif) нарасна с 9.8% на годишна база за периода януари – февруари 2013 г. Групите по начин на използване с принос за растежа бяха „суровини и материали“, „енергийни ресурси“ и „потребителски стоки“. Спад отбеляза единствено групата „инвестиционни стоки“.

Растежът на вноса на групата „енергийни ресурси“ се забави през периода януари – февруари 2013 г. и възлезе на 9.2%. С осно-

вен положителен принос е позицията „суров петрол и природен газ“ (с 1.7 процентни пункта). Спадът на годишна база на международните цени на петрола през първите месеци на 2013 г. предполага реален растеж на вноса. През второто и третото тримесечие очакваме номиналният темп на растеж на вноса на групата да бъде слаб вследствие плавно възстановяване на вътрешното търсене и спад в цените на горивата на годишна база.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През януари – февруари 2013 г. вносът на потребителски стоки отчете номинален растеж от 12% на годишна база, за което допринесоха главно позициите „храни, напитки и цигари“ (с 0.6 процентни пункта) и „лекарства и козметика“ (с 0.7 процентни пункта). В края на миналата година вносът на стоките от групата се движеше от забавянето в потреблението на страната. По-силният темп на растеж през януари и февруари 2013 г. се дължеше на базов ефект. През прогнозния хоризонт очакваме растежът на вноса на потребителски стоки да остане положителен поради бавно подобряване на вътрешното търсене.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



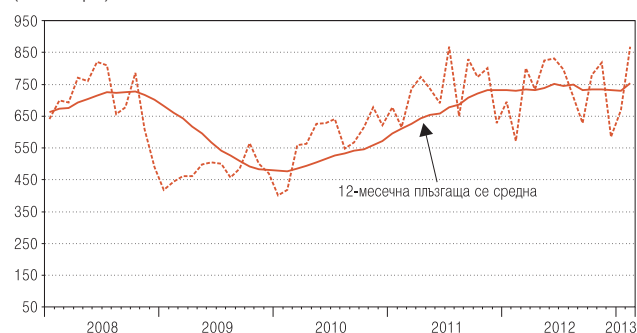
Източник: БНБ.

През януари – февруари 2013 г. вносът на групата „суровини и материали“ нарасна номинално с 21.5% на годишна база. Най-голям

положителен принос имаше позицията „руди“ (4.7 процентни пункта). През второто и третото тримесечие на 2013 г. очакваме темпът на растеж на вноса на групата да бъде положителен поради подобряващо се вътрешно търсене и слабо повишение на международните цени на металите.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)



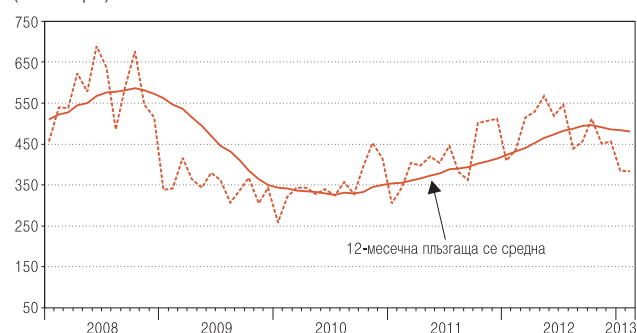
Източник: БНБ.

След силните темпове на растеж, отчетени през първото полугодие на 2012 г., вносът на инвестиционни стоки постепенно се забави и в края на миналата година започна да проявява тенденция към спад. Тя се запази и през периода януари – февруари 2013 г., когато номиналният внос на тези стоки спадна с -9.1%. Основен фактор за тази динамика беше слабата инвестиционна активност в страната, като най-голям принос за спада имаше позицията „резервни части и оборудване“ (с 5.1 процентни пункта). За намалението на вноса по позицията допринесе базов ефект, тъй като в началото на 2012 г. вносът на тези стоки нарасна значително. През прогнозния хоризонт очакваме вносът на инвестиционни стоки да нараства плавно вследствие подобряване на инвестиционната активност.

Вносът от страни – членки на ЕС, нарасна с 10.1%, а от страни извън общността – с 9.6%.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

4. Инфлация

Тенденцията към понижаване на инфлацията, формирала се от началото на четвъртото тримесечие на 2012 г., се запази и през първите четири месеца на 2013 г. Основен принос за по-ниската инфлация имаха цените на горивата и намалението през март на регулираната крайна цена на електроенергията за бита. Понижението на инфлацията ще продължи и през второто и третото тримесечие на 2013 г. главно под влияние на отрицателен принос на административно определяните цени и запазване слаба на динамиката при енергийните продукти и при базисната инфлация.

Тенденцията към понижаване на инфлацията, формирала се от началото на четвъртото тримесечие на 2012 г., се запази и през първите четири месеца на 2013 г.⁵² През април беше отчетена годишна инфлация от 0.9% (2.8% през декември 2012 г.), а средногодишната инфлация за последните 12 месеца възлезе на 2.4%.

Инфлация



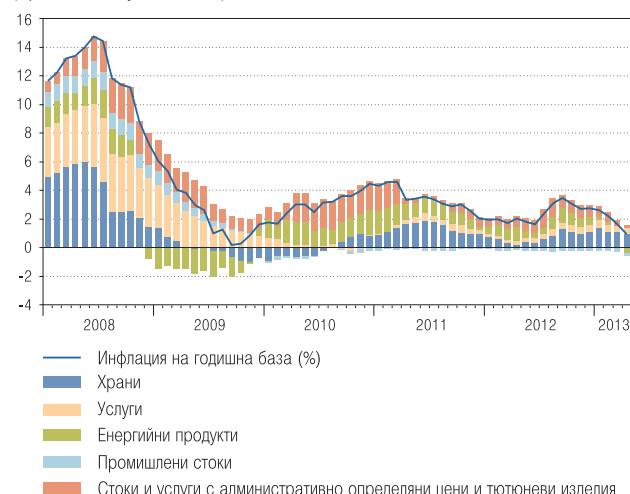
Източник: НСИ.

По-ниските цени на суровия петрол на международните пазари допринесоха за значително забавяне в темпа на растеж на цените на транспортните горива, които през април дори спаднаха с 4.4% на годишна база. Тенденции към понижение се наблюдават при цените на телекомуникационните услуги и промишлените стоки. Намалението от началото на март с 6.1% на регулираната цена на електроенергията за бита също допринесе за забавяне на инфлацията от началото на годината.

С най-висок положителен принос за инфлацията от началото на годината са цените на храните, които бяха повлияни от значителното покачване на международните цени на храните през втората половина на 2012 г. и от вътрешни фактори.

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

(процентни пунктове; %)



Забележки: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени. Индексът на стоки и услуги с административно определяни цени е изчислен чрез претегляне на съответните елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

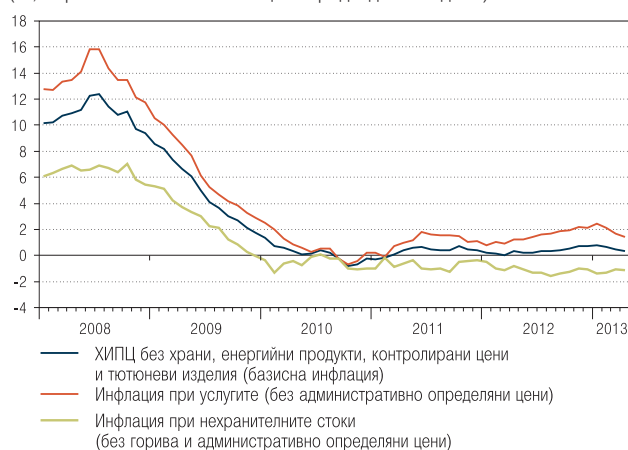
Базисната инфлация, включваща цените на услугите и нехранителните стоки, от началото на годината остана сравнително ниска и нямаше съществено отражение върху общата инфлация при потребителските цени. През април тя възлезе на 0.3% (0.7% през декември 2012 г.). Липсата на вътрешни проинфлационни фактори, които да влияят върху базисната инфлация, се определя от слабото потребление

⁵² Анализът в тази глава се базира на данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

на домакинствата и политиката на фирмите за повишаване на ефективността и свиване на разходите. По данни от националните сметки през четвъртото тримесечие на 2012 г. крайното потребление на домакинствата забавя верижния си темп на нарастване. Поведението на домакинствата намира отражение в данните за търговията на дребно, където оборотите по съпоставими цени продължават да отбелязват спад на годишна база през първите три месеца на 2013 г.

Базисна инфлация

(%, спрямо съответния месец на предходната година)

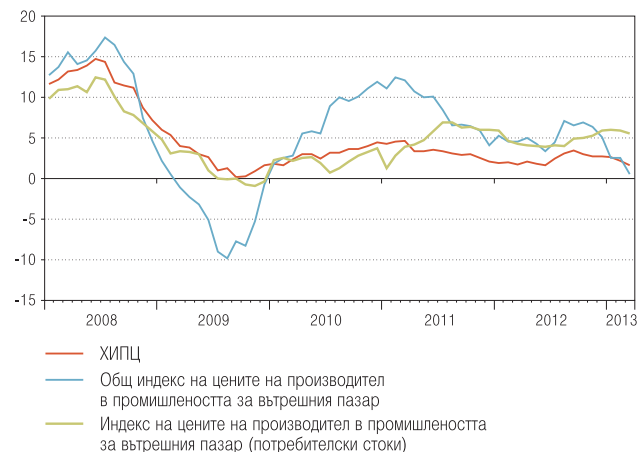


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Политиката на ценообразуване във фирмите от сектор „търговия“, чрез които се осигурява връзката между цените на производител и крайните цени за голяма част от потребителските стоки, е насочена към задържане на нормата на печалба в сектора при ограничаване на разходите за труд и инвестициите. В този контекст може да се приеме, че текущата ценова политика на предприятията в сектор „търговия“ не е източник на проинфлационен натиск. Подобно заключение може да се направи и за влиянието на общия индекс на цените на производител (ИЦП) на вътрешния пазар, при който през първите три месеца на годината се наблюдава низходяща динамика до 0.6% на годишна база (5.1% през декември 2012 г.). За тази тенденция определящо влияние оказва понижението на цените при производството на енергийни продукти и понижението на цената на природния газ и топло-енергията от 1 януари 2013 г.

Темп на изменение на ХИПЦ и на ИЦП в промишлеността

(%, спрямо съответния месец на предходната година)



Източник: НСИ.

Ежегодно НСИ актуализира теглата на групите стоки и услуги в потребителската кошница⁵³, което оказва влияние върху измерваната динамика на инфлацията при потребителските цени. През 2013 г. теглата на непреработените храни, енергийните продукти и стоките и услугите с административно определяни цени са по-високи спрямо тези през предходната година. Теглата на преработените храни, услугите, промишлените стоки и тютюневите изделия са по-ниски. Данните от началото на годината показват, че промяната в теглата е допринесла за повишение с 0.02 процентни пункта на инфлацията спрямо тази, която би била измерена с теглата от 2012 г.

Сравнение на структурата на потребителската кошница по ХИПЦ през периода 2012–2013 г.

(%)

	2012 г.	2013 г.
Храни	25.8	25.4
Преработени храни	17.5	16.4
Непреработени храни	8.4	9.1
Услуги	25.3	24.7
Обществено хранене	5.0	5.1
Транспортни услуги	4.4	3.5
Телекомуникационни услуги	5.2	5.0
Други услуги	10.8	11.1
Енергийни продукти	8.7	9.3
Промислени стоки	19.4	18.6
Стоки и услуги с административно определяни цени*	16.1	18.2
Тютюневи изделия	4.6	3.8

* Теглата на стоките и услугите с административно определяни цени са изчислени на равнище елементарни агрегати от потребителската кошница.

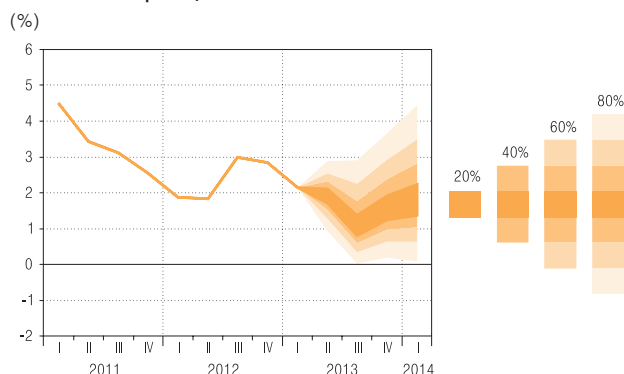
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

⁵³ Основен източник за формиране на теглата в ХИПЦ през 2013 г. са данните от националните сметки за крайните парични потребителски разходи на домакинствата за 2011 г.

От настъпилите промени в теглата в потребителската кошница не може да се направи категоричен извод за възможното им влияние върху нивото на инфлацията през цялата година, но може да се очаква нарастване на ефекта от изменението на международните цени на горивата, на политиката по отношение на административно определяните цени и на икономическите процеси в селското стопанство върху инфлацията.

Очакванията ни за инфлацията през следващите две тримесечия и свързаната с тях несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на инфлация.⁵⁴ Предвиждаме умереното ѝ понижаване спрямо текущите нива в границите между 1.5% и 2.3% през второто тримесечие на 2013 г. и между 0.6% и 1.8% през третото тримесечие.⁵⁵

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.

Основен фактор за реализирането на ниска инфлация очакваме да бъде динамиката на групата на административните цени, която вероятно ще има отрицателен принос за общата инфлация през третото тримесечие в

резултат от базов ефект спрямо съответното тримесечие на предходната година, когато цената бе съществено увеличена. Прогнозата се основава и на допускане за слабо понижение на цената на петрола, изразена в евро, което е предпоставка за реализирането на нисък и вероятно отрицателен принос на енергийните продукти (без административно определяните цени на електроенергията и топлоенергията) за общата инфлация през прогнозния хоризонт. От друга страна, допускането за известно повишение на международните цени на зърнените култури⁵⁶ определя очакванията ни инфлацията при групата на храните да се задържи на сравнително постоянни нива, близки до текущите. За базисната инфлация може да се очаква, че ще остане ниска предвид сравнително слабото вътрешно търсене и отсъствието на проинфлационен натиск от страна на международните цени.

Основните рискове за очакваната динамика на инфлацията са свързани с развитието на конюнктурата на международните стокови пазари и решението за регулираната цена на електроенергията за бита през третото тримесечие на годината, което следва да бъде обявено от ДКЕВР в края на юни.

При реализиране на по-слабо от очакваното повишение на международните цени на храните и на по-голям спад на цената на петрола е възможно да се наблюдава по-ниска обща инфлация при потребителските цени в България. Текущите данни за годишния темп на инфлация през април и стабилизирането на цените на петрола и на транспортните горива на вътрешния пазар през май показват по-голяма вероятност за сравнително ниска инфлация през второто тримесечие на годината.⁵⁷

Данните от Наблюдението на стопанската конюнктура в началото на годината подкрепят прогнозата за понижение на инфлацията. Според тях намаляват очакванията на мениджърите за повишение на продажните цени в икономиката през следващите три месеца в сравнение с тези от края на 2012 г.

⁵⁴ За повече подробности вж. карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

⁵⁵ 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.

⁵⁶ Вж. тук раздела „Цени на основни суровини и храни“ в глава 1.

⁵⁷ Използвана е актуална публична информация от „Плюкойл България“ за цените на горивата на дребно.

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

	Натрупана инфлация към април 2012 г. (декември 2011 г. = 100)		Натрупана инфлация към април 2013 г. (декември 2012 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към април 2013 г. (април 2012 г. = 100)	
Инфлация (%)	1.3		-0.5		0.9	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	1.5	0.37	1.2	0.31	4.0	1.01
Преработени храни	-0.1	-0.02	-0.3	-0.05	2.1	0.36
Непреработени храни	4.7	0.40	4.0	0.36	7.5	0.65
Услуги	-0.2	-0.05	-0.9	-0.22	1.4	0.36
Обществено хранене	0.5	0.03	1.0	0.05	4.0	0.20
Транспортни услуги	3.0	0.13	-1.3	-0.04	-0.4	-0.01
Телекомуникационни услуги	-0.4	-0.02	0.0	0.00	-0.7	-0.04
Други услуги	-1.8	-0.19	-2.0	-0.22	2.0	0.21
Енергийни продукти	10.9	0.95	0.2	0.02	-4.0	-0.37
Транспортни горива	11.3	0.92	0.0	0.03	-4.4	-0.39
Промислени стоки	-0.8	-0.15	-0.8	-0.15	-1.1	-0.21
Стоки и услуги с административно определяни цени*	1.3	0.20	-2.5	-0.45	1.1	0.14
Тютюневи изделия	0.0	0.00	0.2	0.01	0.3	0.01

* Теглата на стоките и услугите с административно определяни цени са изчислени на равнище елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, БНБ.

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

(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ.

В промишлеността, където влиянието на международните цени е най-осезаемо, се наблюдава значително ревизиране на очакванията надолу. В търговията на дребно предвижданията, че продажните цени ще нарастват, също намаляват, а в сектора на услугите нагласите на мениджърите са за задържане на цените на текущите им нива след

преобладаващи очаквания за повишение на цените в края на предходната година.

Цени на храните

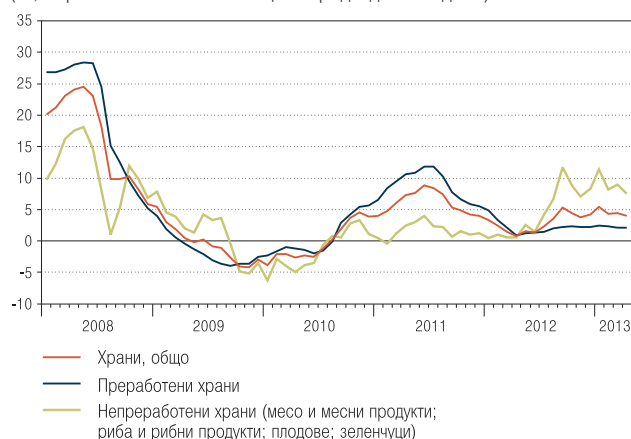
През първите четири месеца на 2013 г. годишната инфлация при цените на хранителните продукти запази тенденцията си към повишение, наблюдавана от средата на 2012 г., и възлезе на 4.4% (4.1% през четвъртото тримесечие на 2012 г.). На международните пазари като цяло на годишна база се наблюдаваше спад на общия индекс на цените на храните за първото тримесечие на 2013 г. след регистрираното повишение през втората половина на предходната година.⁵⁸ Независимо от това през първите четири месеца на тази година годишните темпове на нарастване на цените при някои групи като зърнените култури, макар и забавящи се, останаха на сравнително високо ниво. В допълнение към влиянието на външни за икономиката фактори значение за динамиката на цените на храните имат и някои структурни промени, протичащи на вътрешния пазар и водещи до нарастване на

⁵⁸ Използвани са индекси на цените на храните, деноминирани в евро (източник ЕЦБ).

разходите за производството на храни. През първите три месеца на 2013 г. на годишна база темпът на нарастване на цените при производството на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия се повиши до 8.2% (7.6% през четвъртото тримесечие на 2012 г.).

Темп на изменение на индекса на цените на храните

(%, спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Инфлацията при непреработените хранителни продукти (месо и месни продукти, плодове, зеленчуци и риба) възлезе на 7.5% към април 2013 г. и слабо се забави спрямо края на предходната година (8.3% през декември 2012 г.). Тази група имаше определящо значение за запазването на сравнително висока инфлация при цените на храните през първите четири месеца. Най-голямо значение за тази тенденция при непреработените храни имаха по-високите темпове на нарастване на цените при групата на зеленчуците, чиято ценова динамика през последните години показва нарастваща зависимост от тенденциите на международните пазари поради увеличаващия се внос, съчетан със свиване на вътрешното производство. По предварителни данни на НСИ през 2012 г. е отчетен спад на физическите обеми на зеленчуците с 8.6% и повишение на цените с 2.1% спрямо година по-рано.

За годишната инфлация при непреработените храни съществен принос имаше също групата „месо и месни продукти“. За тази тенденция допринасят нарасналите производствени разходи в животновъдството, свързани с по-високите цени на фуражите и електроенергията, както и процесът на реструктуриране на сектора поради въвеждането от 1 януари 2013 г. на нови изисквания за отглеждането на

животни.⁵⁹ От друга страна, високото ниво на вътрешното търсене на месо и месни продукти не може да бъде задоволено само с българско производство, което прави свинското и птичето месо водещи продукти във вноса на селскостопанска продукция.⁶⁰

Годишният темп на инфлация при преработените храни през първите четири месеца на 2013 г. се стабилизира на нивото от четвъртото тримесечие на 2012 г. и възлезе на 2.2%. Основен принос за инфлацията в тази група продължиха да имат хлебните и зърнените храни, чиято ценова динамика отразява запазващото се поскъпване на зърнените култури на международните и вътрешните пазари на годишна база в края на 2012 г. и в началото на 2013 г. По данни на НСИ за цените на производител в селското стопанство зърнените храни през третото и четвъртото тримесечие на 2012 г. нарастват съответно с 28.4% и 34.8% спрямо година по-рано. По-нисък положителен принос за общата инфлация при преработените продукти от началото на годината оказва повишението на цените при групите „минерални води, безалкохолни напитки, плодове и зеленчукови сокове“ и „бира“. При други групи, като „мляко, млечни продукти и яйца“, се наблюдава отчетлива тенденция към понижаване на инфлацията на годишна база, като към април тази група имаше 0.01 процентни пункта принос за годишната инфлация.

Очакваме инфлацията при цените на храните на годишна база да се задържи на текущото си ниво през първата половина на 2013 г. и да спадне до умерени равнища през второто полугодие. Фактори, които могат да окажат най-силно влияние върху цените на храните през периода, са динамиката на международните цени и състоянието на селскостопанската реколта в страната.

Цени на енергийните продукти

През първите четири месеца на 2013 г. на годишна база се наблюдаваше значително забавяне на инфлацията при транспортните

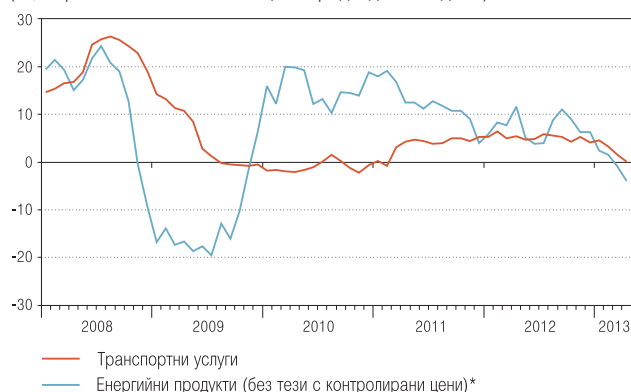
⁵⁹ „Ситуационно-перспективен анализ на червено месо през 2011 г. и 2012 г.“, Министерство на земеделието и храните, февруари 2013 г.

⁶⁰ „Перспективи за развитие на пазарите на земеделски стоки: анализ на външната търговия с аграрни стоки“, Министерство на земеделието и храните, март 2013 г.

горива⁶¹. През април годишният темп на изменение на цените при енергийните продукти възлезе на -4.0% (6.3% към декември 2012 г.) и имаше отрицателен принос (-0.37 процентни пункта) за общата инфлация. От началото на годината беше въведен по-висок акциз върху дизеловото гориво (от 630 на 645 лв. за 1000 литра), като ефектът от тази промяна върху годишния темп на инфлация при цените на енергийните продукти се оценява като слаб.

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; твърди, течни и газообразни горива за битово потребление.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Очакванията ни са тази група да има сравнително нисък принос за общата инфлация през второто и третото тримесечие на 2013 г.,

⁶¹ 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.

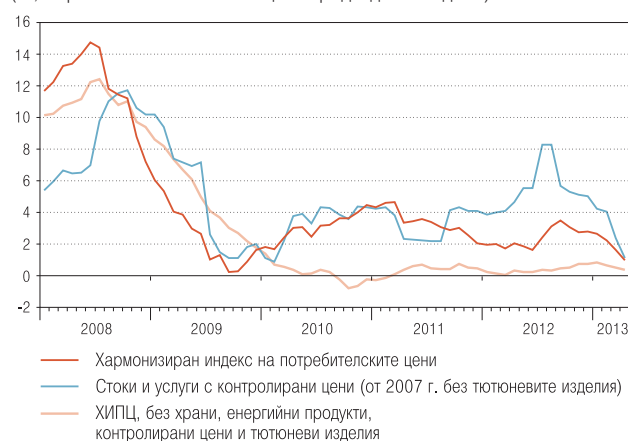
като е възможно той да бъде отрицателен. Основните рискове пред прогнозата са свързани с възможността за значителни колебания в цената на петрола на международните пазари, което би могло да доведе до аналогична динамика и в темповете на изменение на крайните потребителски цени на горивата у нас.

Административно определяни цени и цени на тютюневите изделия

През първите четири месеца на 2013 г. годишната инфлация при административно определяните цени възлезе на 2.9% (5.1% за четвъртото тримесечие на 2012 г.). Най-голямо влияние за забавяне на инфлацията в тази група имаше понижаването на крайната цена на електроенергията за бита от началото на март с около 6.1%. По-слаб беше ефектът от понижението от началото на 2013 г. на цените на топлоенергията (с 6.9%) и на централното газоснабдяване (със 7.2%) в резултат от пониските цени на едро на природния газ поради относително ниското тегло на тези групи в потребителската кошница.

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

(%, спрямо съответния месец на предходната година)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

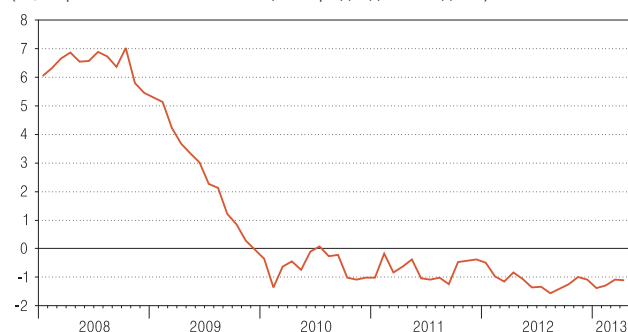
От началото на април влезе в сила ново понижение на цените на топлоенергията (с 3.8%) и на централното газоснабдяване (с 2.9%) в резултат от допълнително понижение на цената на природния газ на едро.

При запазване нивото на регулираната цена на електроенергията и през третото тримесечие очакваме контролираните цени да имат негативен принос за инфлацията през второто полугодие на 2013 г. Прогнозата не отчита възможни корекции в други административно определяни цени, тъй като към момента няма информация за конкретни промени.

Цени на промишлените стоки

От началото на 2013 г. се запази тенденцията от предходните три години към слабо понижаване на годишна база на индекса на цените на нехранителните стоки (без горивата и контролираните цени). Към април 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, изчисления на БНБ.

Дефлацията при цените в тази група се определяше, както и през 2012 г., главно от поевтиняването на автомобилите и на други стоки за дълготрайна употреба, като аудиотехника, компютри и телевизори. Същевременно при по-голямата част от потребителските стоки за краткотрайна употреба се наблюдава нисък темп на увеличение на цените.

Конкретно при пазара на автомобили основно влияние за понижението в цените има продължаващата тенденция към свиване на търсенето в ЕС както на пътнически автомобили, така и на търговски превозни средства.⁶² Данните за България показват, че търсенето на пътнически автомобили, измерено с броя на новорегистри-

⁶² По данни от прессъобщения на Асоциацията на европейските автомобилни производители за броя регистрации на пътнически коли за март 2013 г. и на търговски превозни средства за февруари 2013 г.

раните превозни средства, се е свило с 9.8% за първото тримесечие на 2013 г. спрямо същия период на предходната година. От друга страна, глобалната тенденция към поевтиняване на компютърната и телевизионната техника е още един фактор за спада на цените на стоките в тази група.

Основно влияние върху цените на промишлените стоки през второто и третото тримесечие на 2013 г. ще имат глобалните тенденции в динамиката на търсенето и възможностите на фирмите производителки за допълнителни понижения на цените.

Цени на услугите

През първите четири месеца на 2013 г. годишната инфлация при услугите (без тези с административно определяни цени) отбеляза понижаване, като към април възлезе на 1.4% (2.5% през януари).

Темп на изменение на индекса на цените на услугите, без тези с контролирани цени
(%, спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Инфлацията при услугите се характеризираше с разнопосочна динамика в основните групи, като определящо значение имаха транспортните услуги и общественото хранене.⁶³ Постепенното забавяне на инфлацията при услугите от началото на годината е главно в резултат от понижението на инфлацията при автомобилните транспортни услуги и от отче-

⁶³ През 2013 г. групата на услугите (без тези с административно определяни цени) включва следните компоненти с относително по-високо тегло: обществено хранене (5%), транспортни услуги (4%), телекомуникационни услуги (5%), други услуги (11%).

тения спад в цените на самолетните превози. Към април годишният темп на изменение на цените на транспортните услуги възлезе на -0.4% (3.9% към декември 2012 г.). От началото на годината инфлацията при общественото хранене запази тенденцията към плавно повишение от второто полугодие на 2012 г. Влияние за това оказва продължаващото поскупване на хранителните продукти, които са част от разходите за междинно потребление. От страна на търсенето също има предпоставки за запазване на умерена инфлация при цените в тази група, тъй като през последното тримесечие на 2012 г. разходите за обществено хранене продължават да имат положителен, макар и намаляващ принос за растежа на потреблението на домакинствата.

Дефлацията при цените на телекомуникационните услуги (телефонни услуги, апарати, интернет услуги), формирана през последните

години, се запази и през първите четири месеца на 2013 г. Към април 2013 г. индексът на цените от тази група отчете понижение с 0.7% на годишна база.

Инфлацията при цените на услугите, изключващи общественото хранене, транспортните и телекомуникационните услуги, запази постоянен положителен принос за общата инфлация при услугите, но се забави слабо от началото на годината. По-ниската инфлация в тази група е възможно да се дължи на фактори по линия на търсенето и на отчетената тенденция за забавяне на крайното потребление на домакинствата.

Текущите данни дават основание да очакваме инфлацията при услугите да се развива главно в съответствие с динамиката на потребителското търсене и да отчете умерено нарастване през второто и третото тримесечие на 2013 г.