

Икономически преглед

2/2013 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

2/2013 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. 2 от 2013 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 11 юли 2013 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 5 юли 2013 г.

Публикуваните оценки и прогнози не следва да се считат за съвет или препоръка и всяко лице, ползващо представената информация, поема пълна отговорност за вземаните от него решения.

Материалът е достъпен за ползване на интернет страницата на БНБ в рубрика *Изследвания и публикации*, раздел *Периодични публикации*. Бележки, коментари и предложения можете да изпращате на адрес: Българска народна банка, дирекция „Икономически изследвания и прогнози“, пл. „Княз Александър I“ № 1, 1000 София, или на електронен адрес econreview@bnbank.org.

ISSN 1312-4196

© Българска народна банка, 2013

Материалите са получени за редакционна обработка на 15 юли 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>	22
2. Финансови потоци, пари и кредит	25
Външни финансови потоци	27
Парични агрегати	30
Кредитни агрегати	35
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката	40
3. Икономическа активност	41
Поведение на домакинствата	43
Публични финанси и потребление	47
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	56
Износ и внос на стоки	61
4. Инфлация	66

Акценти

- Фискална политика и икономически растеж 53

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	9	Брутен външен дълг по институционални сектори (в края на периода)	29
Световна търговия	9	Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг (в края на периода)	29
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	10	Обслужване на brutния външен дълг по институционални сектори	29
Принос по компоненти за растежа на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база)	10	Получени кредити и депозити по институционални сектори	30
Индекси на потребителското доверие в еврозоната	11	Резервни пари	30
<i>PMI</i> на промишлеността и услугите	11	Депозити на банките в БНБ	30
Инфлация в еврозоната	11	Пари в обращение	31
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната	12	Годишен темп на изменение на МЗ и принос за него на М1 и квазипарите (по тримесечия)	31
Лихвени проценти на ЕЦБ	13	Годишен темп на изменение на квазипарите и принос за него по компоненти (по тримесечия)	32
Погашения по тригодишни операции на ЕЦБ по рефинансиране	13	Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по видове депозити	32
Балансово число на ЕЦБ и излишък от ликвидност на банковата система в еврозоната	13	Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	32
Премия за кредитен и ликвиден риск (спред между ЮРИБОР и <i>OIS</i>)	14	Обем на търговията и лихвени проценти на междубанковия паричен пазар	33
Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите	14	ЛЕОНИЯ, ЕОНИЯ и спред между тях	33
Темп на растеж на реалния БВП	14	СОФИБОР, ЮРИБОР и осреднен индекс между СОФИБОР и СОФИБИД (тримесечен хоризонт)	33
Принос по компоненти за растежа на БВП в САЩ (на тримесечна база)	17	Крива на доходност на междубанковия паричен пазар (на базата на осреднения индекс между СОФИБОР и СОФИБИД)	34
Индекси на доверието на потребителите в САЩ	17	Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити в съответните валути	34
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в САЩ	18	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства	34
Инфлация в САЩ (на годишна база)	18	Вземания от неправителствения сектор	35
Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ	19	Вътрешен кредит	35
Индекси <i>PMI</i> на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки в Китай	20	Изменения в кредитните стандарти по отношение на кредитите за предприятия	36
Индекси на индустриалното производство и производството на електроенергия (на годишна база)	20	Изменения в кредитните стандарти по отношение на потребителските кредити	36
Инфлационни индекси (темп на изменение)	20	Изменения в кредитните стандарти по отношение на жилищните кредити	36
Индекси на цени (темп на изменение)	20	Чуждестранни активи и пасиви на банките	37
Външна търговия (темп на изменение)	20	Вземания от нефинансови предприятия	37
Парична политика на централната банка на Китай	21	Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	37
Лихви на междубанковия пазар	21	Вземания от домакинства	38
Банково и небанково кредитиране в местна валута	21	Жилищни кредити	38
Валутен курс на китайския юан спрямо щатския долар	21	Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	38
Цена на суровия петрол	22	Лихвени проценти по новодоговорени кредити в левове и в евро за нефинансови предприятия	39
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)	22	Годишен процент на разходите по новодоговорени кредити за домакинства	39
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“	22	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро	39
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи: метали, мед, храни, пшеница	23	Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия)	40
Спот цена на златото	24	Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП	41
Валутен курс <i>долар/евро</i>	24	Бизнес климат и показател за доверието на домакинствата	42
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	27	Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП	42
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	28		
ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база)	28		
Динамика на валутните резерви, ПЧИ в България и текущата сметка на платежния баланс (на годишна база)	29		

Частно потребление и доверие на потребителите	43
Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца	44
Очаквания за финансовото състояние и за икономическата ситуация през следващите 12 месеца	44
Склонност на домакинствата към спестяване	45
Безработица	45
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица	46
Конкуренция и усвояване на свободни работни места	46
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи (по тримесечия на годишна база)	47
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи (по тримесечия на годишна база)	48
Принос на основните групи разходи за общото им нарастване (по тримесечия на годишна база)	49
Принос на основните групи текущи нелихвени разходи за общото им нарастване (по тримесечия на годишна база)	49
Принос на правителственото потребление за икономическия растеж (принос за растежа на сезонно изгладения БВП спрямо предходното тримесечие)	50
Динамика на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца	52
Кумулативен мултипликатор на реалния БВП	56
Динамика на оборота в промишлеността	57
Натовареност на производствените мощности в промишлеността	57
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	57
Принос по отрасли за тримесечния темп на изменение на разходите за придобиване на ДМА	57
Очаквания за бъдещата икономическа активност	58
Брутен опериращ излишък по текущи цени	58
Банкови кредити за нефинансови предприятия	58
Източници на финансиране	58
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности	59
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	59
Номинални разходи за труд на единица продукция	59
Реални разходи за труд на единица продукция	59
Прираст на добавената стойност и принос по сектори	60
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	60
Динамика на износа и вноса	61
Динамика на износа към ЕС и страните извън ЕС	62
Географско разпределение на износа	62
Износ на минерални продукти и горива	62
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	63
Износ на благородни метали и изделия от тях	63
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	64
Внос на суровини и материали	64
Внос на потребителски стоки	65
Внос на енергийни ресурси	65
Внос на инвестиционни стоки	65
Инфлация	66

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

Таблицы

Растеж на БВП в реално изражение на годишна база	15
Растеж и принос за растежа на БВП в реално изражение на годишна база	15
Инфлация на годишна база	15
Безработица	15
Външни парични потоци във валута	26
Потоци по основни сметки на платежния баланс	27
Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс	28
Брутен външен дълг към април 2013 г.	29
Растеж на БВП по компоненти на крайното използване	43
Динамика на заетостта и доходите	46
Оборот в търговията на дребно	47
Приходи и разходи по КФП за 2012–2013 г. (процентни изменения и приноси за растежа)	52
Кумулативни фискални мултипликатори – ефект върху реалния БВП	55
Растеж на брутната добавена стойност	60
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – март 2013 г.	61
Износ по стокови групи за периода януари – март 2013 г.	62
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – март 2013 г.	64
Темп на нарастване на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за натрупаната инфлация	69

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
б.т.	базисна точка	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	ISM	Institute for Supply Management (Институт по управление на доставките)
ЕИФС	Европейски инструмент за финансова стабилност (EFSF)	MBS	ценни книжа, обезпечени с ипотеки върху търговски имоти
ЕК	Европейска комисия	OIS	Overnight Indexed Swap
ЕМС	Европейски механизъм за стабилност (ESM)	OMT	Outright Monetary Transactions
ЕОНИА	междубанков лихвен процент по овърнайт депозити в еврозоната	PMI	Purchasing Managers' Index (индекс на мениджърите по продажбите)
ЕС	Европейски съюз		
ЕЦБ	Европейска централна банка		
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България		
ЗМР	задължителни минимални резерви		
ИПЦ	индекс на потребителските цени		
ИЦП	индекс на цените на производител		
КПР	крайни потребителски разходи		
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент		
М1	тесни пари		
М2	М1 и квазипари		
М3	широки пари		
МАЕ	Международна агенция по енергетика		
МВТК	Международна външнотърговска класификация		
МВФ	Международен валутен фонд		
МСС	Международни счетоводни стандарти		
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		
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		

През първата половина на 2013 г. се наблюдаваше тенденция към стабилизиране на общия индикатор на международната конюнктура. Динамиката на конюнктурните индикатори по региони беше разнопосочна. През първото тримесечие на 2013 г. рецесията в еврозоната продължи, като през април и май някои от макроикономическите показатели започнаха да се подобряват. В Китай икономическият растеж се забави, докато в САЩ се ускори, като очакванията за икономическата активност, новите поръчки, заетостта и производството през второто тримесечие се запазиха на високи нива. Очакваме през втората половина на 2013 г. световната икономическа активност да се повишава, а еврозоната да излезе от рецесията и плавно да започне да се възстановява.

През второто тримесечие на 2013 г. международните цени в евро на повечето основни групи стоки се понижиха, като спад отбелязаха цените както на суровия петрол, така и на металите, пшеницата и зърнените култури. Инфлационният натиск отслабна значително в развитите икономики и в по-малка степен в развиващите се страни. Очакванията са през втората половина на 2013 г. да се запази тенденцията към понижение на цените на основните групи стоки на международните пазари със стабилизиране на цените на храните и петрола в края на годината.

В резултат от взаимодействието между външни и вътрешни икономически фактори и формираните под тяхно влияние финансови потоци международните валутни резерви на страната продължиха да нарастват на годишна база през първата половина на 2013 г. В началото на годината се наблюдаваше тенденция към нарастване на годишна база на излишъка в общото салдо по текущата и капиталовата сметка. Подобрението в салдото по текущата сметка продължи да се обуславя от свитото вътрешно търсене, водещо до поддържане на високо ниво на спестявания в икономиката при ниска инвестиционна активност. Динамиката на финансовата сметка на платежния баланс се определяше главно от финансовите трансакции на банките и от изплащането на глобалните облигации на българското правителство с падеж през януари. Очакваме през втората половина на 2013 г. общият баланс по текущата и капиталовата сметка да се запази положителен на годишна основа.

Високата ликвидност на банковата система продължава да се обуславя от нарастващите депозити на домакинствата и сравнително слабата кредитна активност в икономиката. Банките поддържат 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), като през второто тримесечие на 2013 г. се наблюдава тенденция към намаление на тези ликвидни средства спрямо първите три месеца на годината. Запазва се и тенденцията банките да увеличават дела на държавни ценни книжа, предимно на българското правителство, в инвестиционните си портфейли. Същевременно използват значителна част от свободния си ресурс и за управление на нетните си чуждестранни активи.

Тенденцията от втората половина на 2012 г. към забавяне на растежа на кредита за неправителствения сектор се запазва и през първите пет месеца на 2013 г., което се дължи главно на динамиката при вземанията от нефинансови предприятия, докато вземанията на банките от домакинства продължават да отчитат минимален спад. Очакваме депозитите на домакинствата да продължат да нарастват и ликвидността на банковата система да се запази висока. Паричният агрегат М3 ще продължи да се увеличава с относително високи темпове, като смятаме, че текущата тенденция към плавното им забавяне ще се запази. Кредитната активност ще остане слаба, като рас-

теж на кредита ще отчитат предимно нефинансовите предприятия, докато при домакинствата очакваме тенденцията към понижение с постепенно забавяне на спада на годишна база да продължи.

Отражението на рецесията в еврозоната върху икономическата активност в страната беше ограничено през първото тримесечие на 2013 г. поради повишението на износа и известното подобрене в очакванията на икономическите агенти. Въпреки сравнително слабото подобрене на международната икономическа конюнктура износът на стоки и услуги се повиши съществено, като фирмите продължиха да увеличават износа си както към страни извън ЕС, така и към ЕС, увеличавайки пазарния си дял в общия внос на ЕС. Домакинствата запазиха високата си склонност към спестяване и ограничиха допълнително потреблението, докато инвестиционната активност на фирмите отбеляза известно повишение.

След продължителен период на спад общата заетост се повиши през първото тримесечие на 2013 г. според предварителните данни, като динамиката ѝ по сектори беше неравномерна. Нарастване на заетите на верижна база се наблюдаваше предимно в подсекторите на услугите, докато в индустрията заетостта продължи да се понижава. Доходът от труд, измерен със средната работна заплата на един нает, нарасна със сравнително висок темп в реално и номинално изражение през първото тримесечие на 2013 г.

Въз основа на наличните към момента данни очакваме вътрешното търсене да се повиши през второто тримесечие на 2013 г. и да продължи да нараства през третото и четвъртото. Частното потребление вероятно ще нарасне с умерен темп през второто тримесечие вследствие слабото подобрене на пазара на труда и ще продължи да ускорява темпа си на растеж през третото и четвъртото тримесечие. Инвестиционната активност в страната ще се повишава с умерени темпове през следващите тримесечия с принос за растежа им от страна на капиталовите разходи на правителството. Очакваме износът да продължи да нараства, но с по-бавни темпове предвид несигурността около възстановяването на икономиките на основните ни търговски партньори. Динамиката на вноса се предвижда да следва тази на вътрешното търсене. Като цяло нетният износ вероятно ще има слаб отрицателен принос за растежа. Очакваме едновременното подобряване на вътрешното и външното търсене да доведе до известно ускоряване на реалния растеж на БВП през третото и четвъртото тримесечие на 2013 г. Рисковете относно реализирането на прогнозата са балансирани. Възможно е възстановяването на еврозоната да се осъществи с по-бързи от очакваното темпове, което да доведе до по-висок растеж на износа и съответно на БВП. От друга страна, възстановяването на частното потребление може да протича по-бавно поради все още относително високото ниво на безработица, което ще ограничава възстановяването на потребителското търсене през третото и четвъртото тримесечие на 2013 г.

През периода януари – май 2013 г. продължи тенденцията към забавяне на инфлацията при потребителските цени, която се наблюдава от последните месеци на 2012 г. Към май 2013 г. годишният темп на инфлация възлезе на 1%. Основни фактори за намаляването ѝ бяха поевтиняването на транспортните горива на годишна основа под въздействие на значителния спад на цената на петрола през март – май и понижаването на регулираната цена на електроенергията за бита от началото на март. Наблюдаваното през последните години понижение на цените на промишлените стоки и телекомуникационните услуги продължи и през първите пет месеца на 2013 г.

През третото тримесечие на 2013 г. очакваме тенденцията към понижение на годишната инфлация да продължи главно в резултат от дефлация при стоките и услугите с административно определяни цени и задържане на ниски цени на горивата. През четвъртото тримесечие е възможно да се наблюдава слабо нарастване на инфлацията при допускане, че цените на храните на международните пазари ще преустановят намалението си, а цената на суровия петрол ще продължи да спада на годишна база, но с по-нисък темп спрямо третото тримесечие.

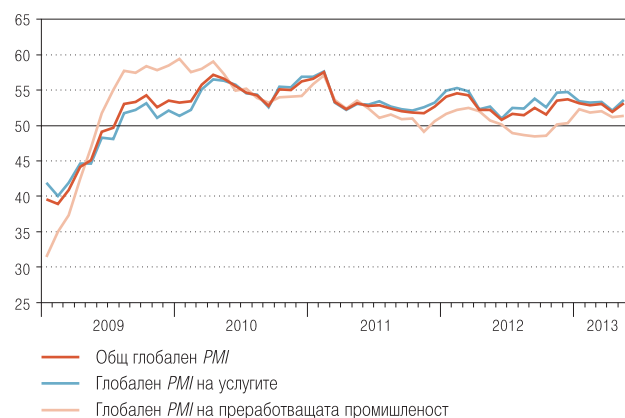
1. Външна среда

Рецесията в еврозоната продължи през първото тримесечие на 2013 г., докато в САЩ икономическият растеж се ускори. Икономическият растеж се забави и в Китай, което оказва негативен ефект върху темпа на икономическия растеж в глобален мащаб. По региони инфлационният натиск отслабна значително в развитите и по-слабо в развиващите се икономики. Очакваме стабилизиране на икономическата активност в еврозоната през втората половина на 2013 г., като през четвъртото тримесечие се очаква икономическият растеж да започне да се възстановява, макар и със слаб темп.

Конюнктура

През първата половина на 2013 г. се забелязва тенденция към стабилизиране на общия индикатор на международната конюнктура (глобалния *PMI*). По сектори нивата на конюнктурните индикатори бяха различни – очакванията за развитието на преработващата промишленост бяха по-песимистични, докато доверието в сектора на услугите се повиши. Глобалните конюнктурни индикатори продължиха да бъдат на стойност над 50, което показва положителен темп на икономически растеж на месечна база, включително и по сектори.

Глобални индекси *PMI*



Източник: *JP Morgan*.

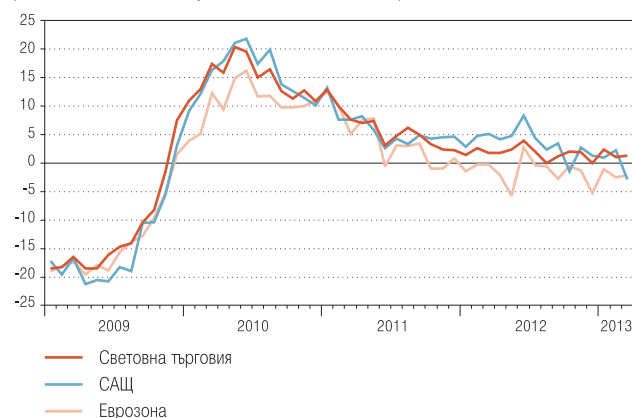
По региони измененията бяха разнопосочни, което се потвърждава от конюнктурните показатели през цялата първа половина на 2013 г. Показателите за еврозоната (*PMI*) започнаха да се подобряват през април – май, но все още са под нивото от 50. В САЩ очакванията за икономическата активност, новите поръчки, зае-

тостта и преработващата промишленост останаха високи. Сигнали за подобряване на бизнес средата бяха отчетени и в нововъзникващите икономики.

Обемът на световната търговия се увеличи през първото тримесечие на годината, като основен положителен принос за растежа имат нововъзникващите икономики. През същия период външната търговия на САЩ отчете минимален темп на растеж поради понижението през март. Външнотърговският оборот на еврозоната продължи да се свива със забавящ се темп.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)

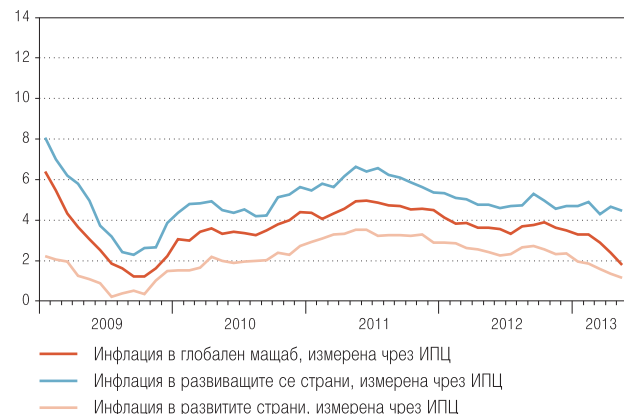


Източник: *CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis*.

Очакванията са през втората половина на 2013 г. световната икономическа активност да се повишава, а еврозоната да излезе от рецесията и растежът да започне плавно да се възстановява.

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 периода април – май 2013 г. Основен фактор беше ниската динамика на цените на основни стоки, търгувани на международните пазари. По региони инфлационният натиск отслабна значително в развитите и по-слабо в развиващите се икономики.

Еврозона

Рецесията в еврозоната продължи през първото тримесечие на 2013 г., като според данните на Евростат реалният БВП спада с 1.1% на годишна база при 1% намаление през предходния период.

На тримесечна база спадът на реалния БВП възлезе на 0.2% (при предходна стойност от -0.6%). От компонентите на БВП отрицателен принос за растежа имаха инвестициите (-0.3 процентни пункта), а положителен принос – нетният износ (0.1 процентни пункта). Запасите и потреблението на домакинствата и правителството останаха неутрални по отношение на растежа, като приносът им беше нулев. Факторите, повлияли негативно върху вътрешното търсене, бяха високата безработица, продължаващата несигурност на финансовите пазари и фискалната консолидация.

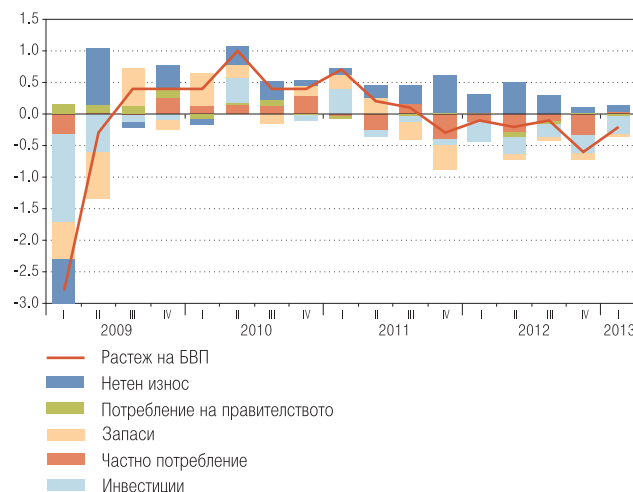
Данните за БВП по страни от еврозоната и през първото тримесечие на 2013 г. показват значителни различия в темповете на изменение. Почти навсякъде в еврозоната се наблюдава спад, но той е по-изразен в страните от периферията ѝ. На годишна база реалният БВП се сви в Германия с 0.3% (при растеж от 0.3% през предходното тримесечие) и

във Франция с 0.4% (при спад с 0.3% през предходното тримесечие). На годишна база намалението в Испания възлезе на 2% (при предходна стойност от -1.9%), а това в Италия на -2.4% (при предходна стойност от -2.8%). Най-голям спад на БВП на годишна база бе отчетено в Гърция¹ (-5.3%), Кипър (-4.3%) и Португалия (-4%).

През първото тримесечие на 2013 г. данните за реалния БВП показаха рецесия² в Испания (-0.5%), Франция (-0.2%), Италия (-0.6%), Кипър (-1.4%), Нидерландия (-0.4%), Португалия (-0.4%), Финландия (-0.1%) и Словения (-0.7%).³ В Германия реалният БВП нарасна с 0.1% спрямо предходното тримесечие (при спад с 0.7% през четвъртото спрямо предходното тримесечие на 2012 г.).

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

(%; процентни пунктове)



Източник: Евростат.

Водещите индикатори отчетоха слабо повишение, като през юни 2013 г. индексът на икономическите нагласи на Европейската комисия (ЕК) за еврозоната нарасна до 91.3 (при 89.5 през май), а индикаторът на бизнес климата се повиши до -0.68 (при -0.75 през май). Индексът на ЕК за потребителското доверие в еврозоната през юни също се увеличи до ниво от -18.8 (при -21.9 през май). Индексите *PMI* за еврозоната нараснаха, но и през второто тримесечие на 2013 г. останаха под неутралното равнище от 50, което е признак

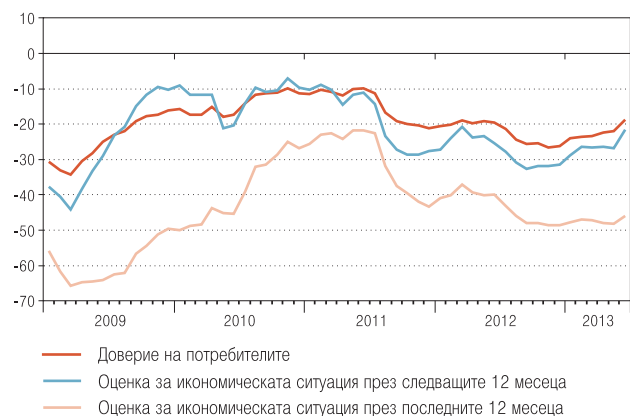
¹ Данните не са сезонно изгладени.

² Спад на верижна база на реалния БВП през поне две поредни тримесечия.

³ Няма публикувани данни за Ирландия и Люксембург.

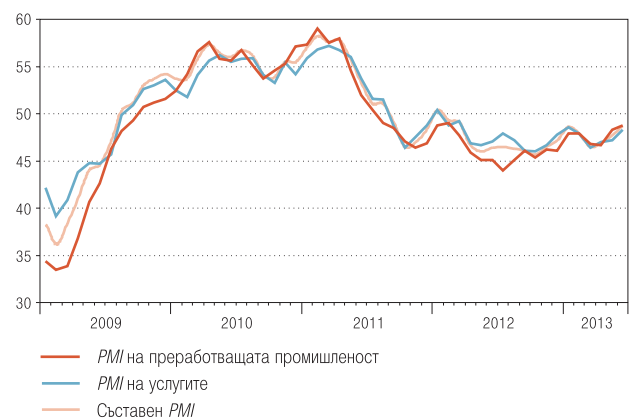
за свиване на икономическата активност. През юни съставният *PMI* беше на ниво от 48.7 (при 47.7 през май), а подиндексите на преработващата промишленост и услугите – съответно на 48.8 и 48.3 (при 48.3 и 47.2 през май).

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

PMI на промишлеността и услугите



Източник: Markit.

От динамиката на конюнктурните показатели може да се очаква стабилизиране на икономическата активност в еврозоната през втората половина на 2013 г., а през четвъртото тримесечие е вероятно икономическият растеж да започне да се възстановява, макар и със слаб темп.

Според последните прогнози на ЕЦБ от юни 2013 г. изменението на БВП ще е между -1% и -0.2% през 2013 г. (в интервала от -0.9% до -0.1% в предх. прогноза) и между 0% и 2.2% през 2014 г. (предх. прогноза за 0%–2%). Прогнозите на ЕК от май 2013 г. предвиждат 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 май на годишна база инфлацията в еврозоната възлезе на 1.4% спрямо 1.2% през април и 1.7% през март. На месечна база хармонизираният индекс на потребителските цени (ХИПЦ) нарасна с 0.1% през май при 0.1% спад през април. Основни причини за по-високата инфлация бяха забавящият се спад на цените на енергоизточниците и увеличените цени на услугите, които през предходния месец се понижиха под влияние на сезонни фактори.

По групи стоки през май се наблюдаваше спад на цените на енергоизточниците с 0.2% на годишна база (при спад с 0.4% през април). Цените на храните и услугите се повишиха съответно с 3.2% и 1.5% (при растеж съответно с 2.9% и 1.1% през април). Базисната инфлация в еврозоната възлезе на 1.2% на годишна база при 1% през април и 1.5% през март.

По страни най-ниската инфлация през май 2013 г. на годишна база бе отчетена в Гърция (-0.3%), Кипър (0.2%) и Ирландия (0.5%). Показателят беше най-висок в Естония (3.6%) и Нидерландия (3.1%). Годишният темп на изменение на инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, в Германия се ускори до 1.6% (при 1.1% през април), а във Франция възлезе на 0.9% (при 0.8% през април). Ускоряване на инфлацията на годишна база се наблюдаваше също и в Испания до 1.8% (при 1.5% за април), докато в Италия показателят се запази на нивото, регистрирано през предходния месец от 1.3%.

Според предварителните данни през юни на годишна база инфлацията в еврозоната, измерена чрез ХИПЦ, се ускори до 1.6%, а базисната инфлация остана 1.2%.

Инфлация в еврозоната

(%, спрямо същия период на предходната година)



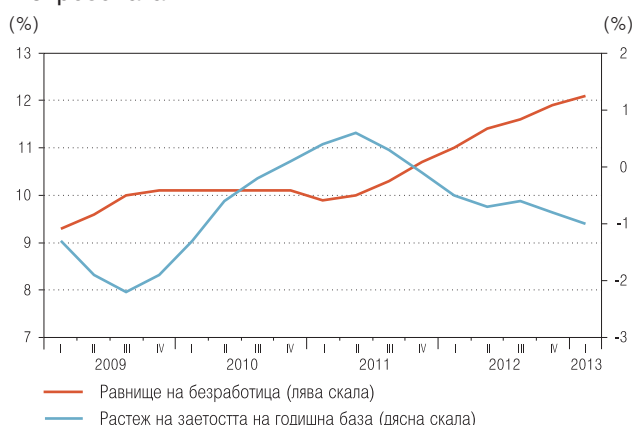
Източник: Евростат.

Според прогнозите на ЕЦБ от юни 2013 г. инфлацията в еврозоната ще бъде в интервала 1.3–1.5% (предходна оценка за 1.2–2%) през 2013 г. и в интервала 0.7–1.9% (предходна оценка за 0.6–2%) през 2014 г.

Спадът на икономическата активност в еврозоната продължава да влияе негативно върху състоянието на трудовия пазар. По данни за първото тримесечие на 2013 г. заетостта в региона се сви с 1% на годишна база (при спад с 0.8% за четвъртото тримесечие на 2012 г.). През май 2013 г. нивото на безработица в еврозоната достигна 12.2% спрямо 12.1% за предходните три месеца. Равнището на показателя е високо и продължава да следва тенденция към растеж в Гърция⁴ (26.8%), Испания (26.9%) и Португалия (17.6%). С най-ниско ниво на безработица са Австрия (4.7%) и Германия (5.3%), в които дори се наблюдава намаление с 0.1 процентен пункт през май.

Според данните от изследването на доверието на бизнеса през юни очакванията на фирмите по отношение на заетостта се подобряват с изключение на фирмите от сектор „търговия на дребно“ и „услуги“, където очакванията са за слабо понижение. За четвърти пореден месец домакинствата подобряват очакванията си за равнището на безработица през следващите 12 месеца.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

През май 2013 г. ЕЦБ взе решение за понижение на лихвата по основните операции по рефинансиране с 25 б.т. до 0.50% и на лихвата по пределното кредитно улеснение с 50 б.т.

⁴ Последните налични данни са за март 2013 г.

до 1% (считано от 8 май). Лихвата по депозитното улеснение беше запазена без изменение на ниво 0%. Беше решено също да се продължи с политиката на неограничено разпределение на ликвидност по основните (*MRO*), едномесечните (*STRO*) и дългосрочните операции по рефинансиране (*LTRO*) най-малко до края на шестия период на поддържане през 2014 г., завършващ на 8 юли 2014 г. Лихвата по основните и едномесечните операции остава фиксирана, а лихвата по тримесечните операции по рефинансиране, които ще се изпълняват ежемесечно до средата на следващата година, ще бъде средната лихва за периода по основните операции по рефинансиране.

На заседанието за паричната политика на ЕЦБ, което се проведе на 6 юни, не беше предприета промяна в лихвената политика. Отново бе потвърдено намерението да се продължи със следваната в момента парична политика докато е нужно, като внимателно се анализира постъпващата макроикономическа информация, включително данните за динамиката на паричните и кредитни агрегати, с оглед своевременното предприемане на съответни мерки при необходимост.

На състоялото се на 4 юли заседание за паричната политика на ЕЦБ референтните лихвени проценти отново останаха без изменение, но Банката изненада пазарните участници, като изрази намерение за запазване на лихвените равнища на текущите им или по-ниски нива за продължителен период от време. Решението за обявяване за първи път на насоката на бъдещата парична политика е било взето единодушно. Колко дълго ще бъде следвана подобна парична политика от ЕЦБ зависи от развитието на очакванията за инфлацията, реалната икономика, паричните агрегати и кредитните потоци в средносрочен план. На пресконференцията след заседанието ръководството на институцията обяви, че текущото ниво на лихвата по основните операции по рефинансиране (0.50%) не е възможно най-ниското и че има техническа готовност за намаляване на лихвата по депозитното улеснение (0%) до отрицателни нива.

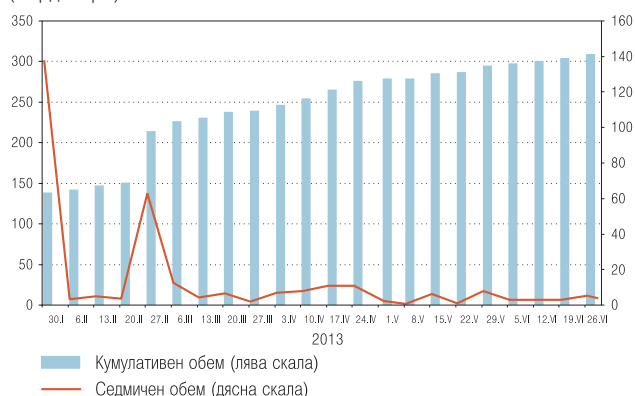
Лихвени проценти на ЕЦБ



Източник: ЕЦБ.

Погашения по тригодишни операции на ЕЦБ по рефинансиране

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

Към 26 юни 2013 г. погашенията по тригодишната операция от декември 2011 г. възлизат на 205.7 млрд. евро, при което остатъчната стойност на рефинансирането е 283.4 млрд. По тригодишната операция от февруари 2012 г. погашенията са в размер на 101.7 млрд. евро, а остатъчната стойност – 427.8 млрд. В нетно изражение бяха възстановени 62% от средствата, предоставени с тези две дългосрочни операции. В допълнение данните на националните централни банки показват, че през януари – май 2013 г. размерът на дългосрочното рефинансиране от страна на ЕЦБ е намалял най-много при испански⁵, френски и германски банки, съответно с 82.5 млрд., 79.0 млрд. и 57.6 млрд. евро. Възстановеното дългосрочно рефинансиране

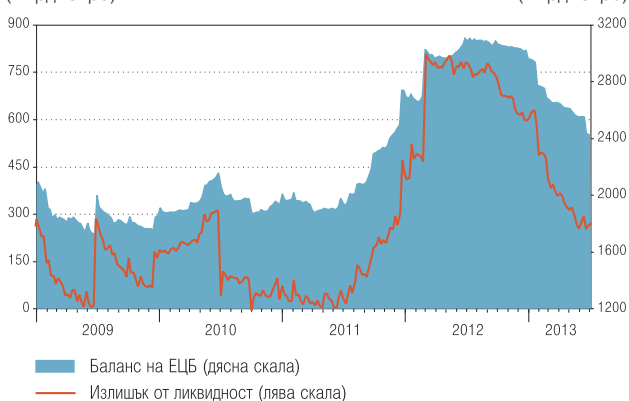
⁵ Данните за Испания са на база средна стойност за периода, докато за Франция, Германия и Италия представят крайна стойност за съответния период. Източник: централните банки на съответните държави.

от страна на италиански банки възлиза на 13.8 млрд. евро.

Излишъкът от ликвидност на банковата система в еврозоната продължи да намалява в резултат от предсрочното погасяване на средства по дългосрочните операции на ЕЦБ. Към 28 юни 2013 г. излишъкът намаля до 263 млрд. евро (от 359 млрд. в края на март 2013 г.). Балансовото число на ЕЦБ отбеляза намаляване с 8.2% спрямо края на март 2013 г. и възлезе на 2.430 трлн. евро към 28 юни 2013 г. В актива на баланса операциите по рефинансиране се понижиха до 822.7 млрд. евро (спрямо 902.1 млрд. в края на март 2013 г.), а в пасива средствата по депозитното улеснение намаляха до 92.2 млрд. евро (спрямо 144.6 млрд. в края на март 2013 г.).

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

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

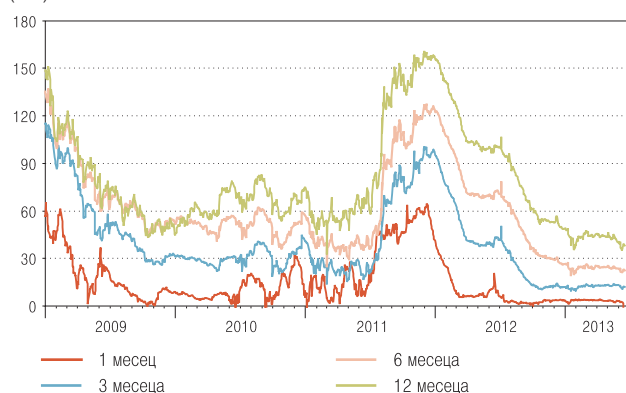
Към 28 юни 2013 г. кумулативният размер на програмата за пазарите на ценни книжа (*Securities Markets Programme, SMP*) възлезе на 195 млрд. евро спрямо 205.5 млрд. в края на март 2013 г. Изменението се дължеше на ДЦК с настъпил през периода падеж.

През второто тримесечие на 2013 г. се наблюдаваше слабо изменение на лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната. Колебанията на референтната овърнайт лихва ЕОНИА бяха ограничени в интервала 0.06–0.21%, като средно за тримесечието стойността ѝ възлезе на 0.08% (спрямо 0.07% за първото тримесечие на 2013 г.). По-широкият интервал на колебание се дължеше на еднократното повишение на ЕОНИА до 0.21% в последния ден на тримесечието поради сезонни фактори.

Изменението на ЮРИБОР лихвите по депозитите на междубанковия пазар беше разнопосочно, като към 28 юни 2013 г. едномесечните лихви бяха на ниво от 0.12% (+1 б.т. спрямо края на март 2013 г.), а тези с матуритет от 6 и 12 месеца – съответно на 0.34% (без изменение спрямо края на март) и 0.53% (-2 б.т. спрямо края на март). Премиите за кредитен и ликвиден риск, измерени със спреда между ЮРИБОР и овърнайт индексирания суапове (*OIS*), отчетоха понижение. Премиите в 3- и 6-месечния сегмент завършиха на ниво съответно от 11 б.т. (-2 б.т. спрямо края на март 2013 г.) и 21 б.т. (-4 б.т. спрямо края на март).

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

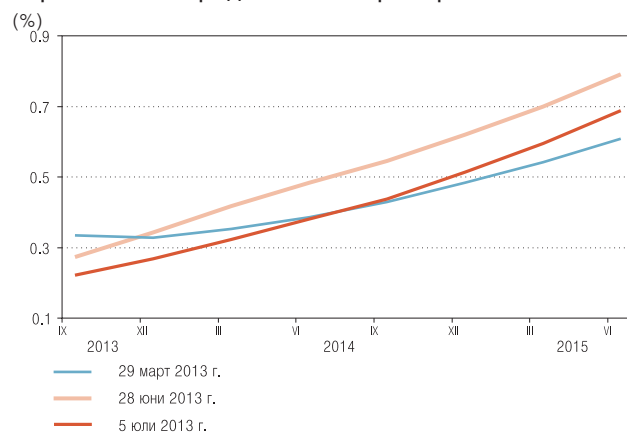
(б.т.)



Източник: Европейска банкова федерация.

Към 28 юни 2013 г. пазарните очаквания, извлечени от цените на фючърсните контракти, сключени на база 3-месечния ЮРИБОР, са за запазване на референтната лихва в еврозоната на ниво от 0.5% до края на тази година и за вероятност за повишаването ѝ през втората половина на 2014 г. След заседанието на ЕЦБ от 4 юли форуърдните лихви съдържат очаквания за намаляване на репо лихвата с 25 б.т. през втората половина на тази година.

Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите



Източник: Европейска банкова федерация.

Балкански регион

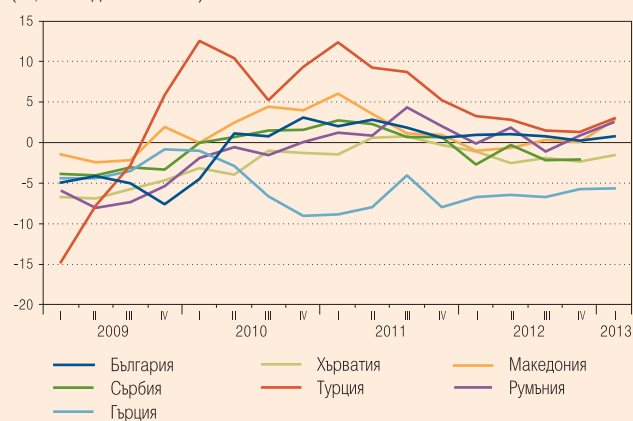
През първото тримесечие на 2013 г. икономическият растеж в страните от Балканския регион като цяло се ускори, но динамиката по страни бе различна. Гърция продължи да отчита силно свиване на икономиката си на годишна база, а в Турция и Македония бе отчетен висок растеж.

През първото тримесечие на 2013 г. тенденцията към спад на промишленото производство в **Босна и Херцеговина** бе преустановена и то се повиши на годишна база с 9.6%. Преработващата промишленост и енергетиката отчетоха нарастване съответно с 9.9% и 23.9%, докато минното дело отбеляза спад на добавената стойност със 7.1%. Броят на регистрираните в страната безработни нарасна с 2.15% на годишна база. Средногодишната инфлация за периода беше 1.0%. Най-голям принос за повишаване на ценовото равнище имаха увеличените акцизи върху алкохола и тютюневите изделия, както и поскъпването на храните. Тенденцията към спад в цените на облеклото и здравните услуги се запази.

Брутният вътрешен продукт на **Македония** нарасна с ускорен темп през първото тримесечие на 2013 г. Основен принос за растежа имаше нетният износ, докато частното и правителственото

Темп на растеж на реалния БВП

(%, на годишна база)



Източници: Евростат, статистическите институти на държавите, изчисления на БНБ.

потребление се свиха на годишна база. Всички икономически сектори отбелязаха растеж, който бе най-висок в строителството и телекомуникациите. През първото тримесечие нивото на безработица спадна с 0.7 процентни пункта на годишна база до 29.9%. Инфлацията в страната също отчете забавяне спрямо втората половина на 2012 г. и достигна 3.5% на годишна база. Отчитайки отслабващия инфлационен натиск и ниския растеж на кредита, централната банка на страната понижи с 25 базисни точки основния лихвен процент през януари до 3.5%.

През първото тримесечие тенденцията към свиване на икономиката на **Гърция** продължи, но със забавящ се темп. Най-голям принос за спада на икономическата активност отново имаха частното потребление и инвестициите, докато приносът на нетния износ бе положителен. Заетостта продължи да спада на тримесечна база, а безработицата да се повишава с бързи темпове, което се отрази негативно на нетния разполагаем доход на домакинствата и съответно на вътрешното търсене. В резултат вносът продължи да намалява, поради което нетният износ отбеляза положителен принос за растежа. На годишна база през периода силно се сви добавената стойност в секторите финансово посредничество, информационни и комуникационни услуги и търговия, докато активността при промишленото производство и операциите с недвижими имоти продължи да нараства. През първото тримесечие на 2013 г. хармонизираният индекс на потребителските цени не се измени спрямо същия период на предходната година, като бе отчетено забавяне в средногодишната инфлация. Очаква се ценовото равнище в страната да продължи да се понижава, което вероятно ще подкрепи реалния разполагаем доход на домакинствата.

Реалният БВП в **Румъния** нарасна с ускорен темп в началото на 2013 г. Най-висок принос за растежа имаше нетният износ, докато приносът на частното потребление и инвестициите беше отрицателен. Всички сектори на икономиката с изключение на селското стопанство отбелязаха нарастване през първото тримесечие. Най-голямо увели-

Растеж на БВП в реално изражение на годишна база

(%, тримесечни сезонно неизгладени данни)

Държава	2010				2011				2012				2013
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
България	-4.5	1.2	0.8	3.1	2.1	2.9	1.9	0.6	1.0	1.1	0.8	0.3	0.8
Гърция	-1.0	-2.8	-6.6	-9.0	-8.8	-7.9	-4.0	-7.9	-6.7	-6.4	-6.7	-5.7	-5.6
Хърватия	-3.1	-3.9	-1.0	-1.2	-1.4	0.6	0.8	-0.3	-1.1	-2.5	-1.9	-2.3	-1.5
Румъния	-1.9	-0.5	-1.5	0.1	1.3	0.9	4.4	2.1	-0.1	1.9	-1.1	0.9	2.6
Македония	0.0	2.5	4.5	4.0	6.1	3.6	1.2	1.0	-1.0	-0.6	0.4	0.1	2.9
Сърбия	0.0	0.7	1.5	1.6	2.8	2.3	0.7	0.7	-2.7	-0.3	-2.1	-2.0	---
Турция	12.6	10.4	5.3	9.3	12.4	9.3	8.7	5.3	3.3	2.9	1.6	1.4	3.0

Растеж и принос за растежа на БВП в реално изражение на годишна база

(%, процентни пунктове)

Държава	Растеж на БВП, I тр. 2013 г.	Частно потребление	Държавно потребление	Инвестиции	Нетен износ
България	0.8	0.0	0.6	0.3	3.7
Гърция	-5.6	-6.6	-1.4	-1.6	1.8
Хърватия	-1.5	-1.8	0.1	-0.5	1.0
Румъния	2.6	-0.2	0.0	-0.2	3.2
Македония	2.9	-0.1	-0.3	1.9	2.5
Турция	3.0	2.8	0.7	0.1	-0.9

Забележка: Приносите по компоненти за реалния растеж не са адитивни поради верижното обвързване на данните за БВП.

Инфлация на годишна база

(%, тримесечни данни)

Държава	2010				2011				2012				2013
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
България	1.9	2.9	3.3	4.0	4.5	3.4	3.1	2.5	1.9	1.8	3.0	2.8	2.2
Гърция	3.0	5.1	5.6	5.1	4.5	3.3	2.1	2.6	1.7	1.1	0.8	0.6	0.0
Хърватия	1.1	0.8	1.0	1.4	2.2	2.3	2.0	2.4	1.7	3.2	4.1	4.4	4.2
Румъния	4.6	4.3	7.5	7.8	7.5	8.3	4.2	3.4	2.7	2.1	4.2	4.7	4.8
Македония	1.3	1.9	2.3	3	3.8	4.5	3.6	3.5	2.5	2.1	3.8	3.8	3.5
Сърбия	4.5	4.0	6.5	9.6	12.6	13.6	10.7	7.9	4.7	4.1	8.1	12.3	12.2
Турция	9.3	9.2	8.4	7.4	4.3	5.9	6.4	9.2	10.5	9.6	9.1	6.8	7.4

Забележка: За страните от ЕС-27 инфлацията е измерена чрез промяната на хармонизирания индекс на потребителските цени. За останалите е използван националният индекс на потребителските цени.

Безработица

(%, тримесечни сезонно изгладени данни)

Държава	2010				2011				2012				2013
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
България	9.4	10.1	10.3	11.3	11.3	11.2	11.1	11.5	12	12.3	12.4	12.5	12.4
Гърция	11.2	12.1	12.8	14.1	15.3	16.7	18.3	20.6	21.9	23.9	25.4	26.1	26.6
Хърватия	10.2	12.3	12.7	12.3	12.9	13.7	13.5	14	14.8	15.0	16.0	17.8	18.3
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	7.1
Македония	33.5	32.1	31.7	30.9	31.2	31.3	31.2	31.2	31.6	31.2	30.6	30.6	29.9
Турция	11.5	10.6	10.6	9.9	9.2	9.2	8.6	8.2	8.1	7.9	8.2	8.3	---
	април		октомври		април		ноември		април		октомври		
Сърбия*	22.2		19.2		25.5		23.7		25.5		22.4		---

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

Източници: Евростат, статистическите институти и централните банки на съответните страни, изчисления на БНБ.

чение на добавената стойност беше отчетено при информационните и телекомуникационните услуги и при професионалните дейности и научните изследвания; административните и спомагателните дейности. Нивото на безработица в Румъния леко се повиши в началото на годината, но остана най-ниското в региона. Средногодишната инфлация в страната за същия период се ускори главно поради повишението на цените на някои храни и енергийни продукти, докато приносът на услугите за инфлацията беше най-нисък. През май централната банка на Румъния сви разликата в лихвените равнища между кредитното и депозитното си улеснение до 3 процентни пункта от основния лихвен процент. По този начин лихвата по кредитното улеснение на централната банка се понижи до 8.25%, а по депозитното улеснение се повиши до 2.25%, без да се отчита изменение в основния лихвен процент (5.25%).

По оценки на централната банка на **Сърбия** реалният БВП в страната преустанови тенденцията си към спад през първото тримесечие на 2013 г. и нарасна с 1.9%. Основен двигател за тази динамика беше нетният износ, подкрепен от нарастващия износ на стоки от автомобилната индустрия. Въпреки това заетостта в частния сектор се понижи през първото тримесечие на 2013 г. През същия период инфлацията в страната се забави минимално и достигна 12.2%. В края на 2012 г. и първата половина на 2013 г. централната банка на Сърбия на няколко пъти промени основния си лихвен процент, като първоначално го повишаваше (до 11.75% през февруари), а впоследствие го намали до 11% през юни.

Реалният БВП на **Турция** продължи да нараства през първото тримесечие. Най-висок принос за растежа имаше частното потребление, докато инвестициите се свиха на годишна база. Най-силно се повиши брутната добавена стойност в секторите хотелиерство и ресторантьорство и финансово посредничество, докато минното дело отбеляза най-голямо понижение. Нивото на безработицата остана без особена промяна през първата половина на годината в синхрон с продължаващия растеж на икономическата активност. Инфлацията се ускори през периода, като за засилващия се инфлационен натиск допринесе увеличението на цените на енергийните продукти и на храните, докато динамиката на цените при услугите спомогна за потискане на инфлацията. Възходящата динамика на общото ценово равнище принуди централната банка на Турция да повиши от началото на годината на няколко пъти референтния си лихвен процент общо с 2.5 процентни пункта до 7% през май.

Икономическата активност в **Хърватия** спадна на годишна база през първото тримесечие на 2013 г., но със забавящ се темп. Положителен принос за растежа имаше нетният износ, докато частното потребление се сви най-много. Брутната добавена стойност в повечето сектори намаля, като най-голям бе спадът в строителството, а растеж бе отчетен при информационните и комуникационните услуги. Ситуацията на пазара на труда продължи да се влошава – заетостта спадна и през първото тримесечие на 2013 г., а безработицата се повиши и достигна най-високото си ниво (18.3%) за последните десет години. Инфлацията слабо се забави до 4.2% под въздействие на спада на цените на облеклото и на наемите, докато храните и енергийните стоки имаха най-висок принос за инфлацията. През април централната банка на страната намали лихвата по овърнйт депозитите до 0%. Тази промяна в паричната политика бе продиктувана от продължаващата рецесия и слабата кредитна активност в Хърватия.

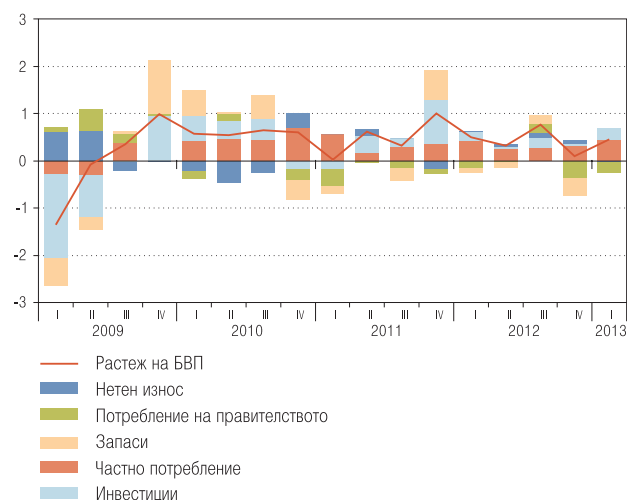
Индустриалното производство в **Черна гора** нарасна на годишна база с 6.3% през първите три месеца на 2013 г., като брутната добавена стойност се повиши в сектор енергетика (със 75%), докато спад бе отчетен в преработващата (-32.6%) и добивната промишленост (-4.2%). Броят на туристите в страната се увеличи с 5.4%, а продължителността на престоя им спадна с 0.4%. Средногодишната инфлация през първите три месеца беше 3.3%, като основен принос за повишаването на ценовото равнище имаха храните и безалкохолните напитки и облеклата.

САЩ

На годишна база икономическият растеж в САЩ се забави до 1.6% през първото тримесечие на 2013 г. при 1.7% през четвъртото и 2.6% през третото тримесечие на 2012 г.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: Bureau of Economic Analysis.

На верижна база през първото тримесечие на 2013 г. икономическият растеж се ускори до 0.4% от 0.1% през предходното тримесечие. По-високият растеж се дължеше на значителния положителен принос на изменението на запасите, увеличеното потребление на домакинствата и по-малкият спад на правителствените разходи и инвестиции в сравнение с четвъртото тримесечие на 2012 г. Положителният принос на бизнес инвестициите беше по-малък в сравнение с предходното тримесечие. На верижна база приносът за растежа на нетния износ беше отрицателен поради по-малкия спад на вноса спрямо износа.

През второто тримесечие на 2013 г. колебливото и разнопосочно изменение на показателите за доверието на потребителите и икономическата активност в САЩ се запази. От една страна, покачването на индексите на фондовите пазари и на цените на жилищата, както и понижението на безработицата и увеличението на заетостта, доведоха до повишаване на показателите за потребителското доверие до стойности отпреди началото на финансовата криза. От друга страна, съкращаването на правителствените разходи в САЩ, отрицателният растеж в еврозоната и забавянето на

икономиката на Китай предизвикаха спад на показателите за икономическата активност в промишлеността. На база на тенденциите при водещите конюнктурни индикатори и основните макроикономически показатели може да се очаква забавяне на растежа на реалния БВП през второто тримесечие. Фактори, които ще влияят в посока към понижаване темпа на растеж, са съкращаването на бюджетните разходи, увеличаването на вноса при по-слабо нарастване на износа и изчерпване на ефекта от възстановяването на запасите.

Доверието на потребителите, оценено чрез индекса на Университета на Мичиган, през май достигна 84.5 процентни пункта при 76.4 през април. През юни обаче показателят отбеляза лек спад до 84.1 процентни пункта. Водещият индекс на потребителското доверие на Съвета на конференцията (*Conference Board*) през май и юни нарасна значително.

Индекси на доверието на потребителите в САЩ

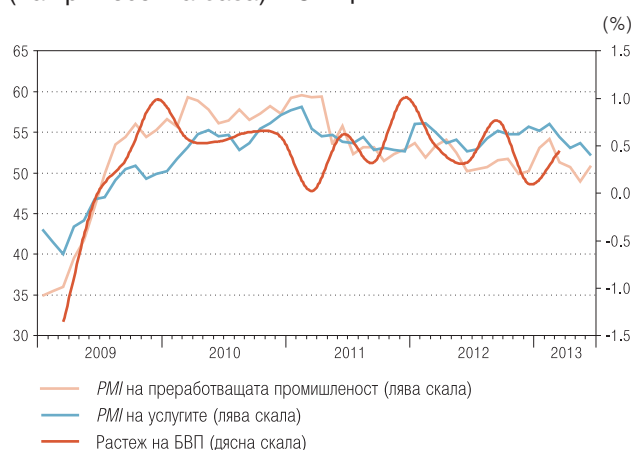
(2000 г. = 100)



Източник: The Conference Board.

Покачването на показателите за потребителското доверие през второто тримесечие бе съпроводено от съответно по-голямо търсене на стоки и услуги. Продажбите на дребно през май се повишиха с 0.6% на месечна база при увеличение с 0.1% през предходния месец, а годишният им темп на растеж се ускори до 4.3% спрямо 3.7% през април.

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



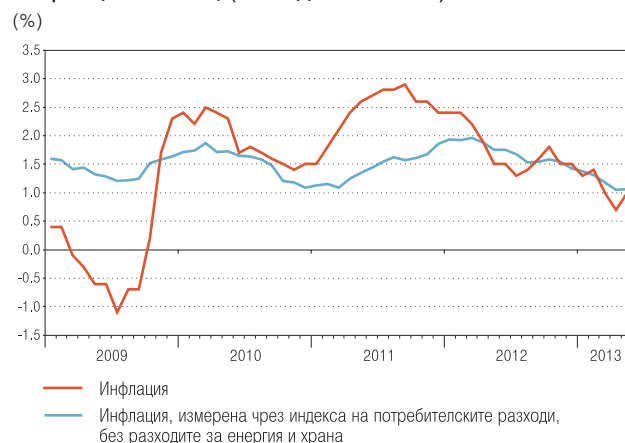
Източник: *Institute for Supply Management*.

През второто тримесечие на 2013 г. изменението на конюнктурните индикатори за преработващата промишленост и услугите беше колебливо и разнопосочно. През юни индексът *ISM-PMI* за преработващата промишленост се повиши до 50.9 пункта спрямо 49 през май, когато показателят спадна под граничната стойност от 50 и бе сигнал за свиване на производството. След повишението си през май до 53.7 процентни пункта от 53.1 през април *ISM-PMI* за сектора на услугите се понижи през юни до 52.2 процентни пункта, но остана над 50, което показва увеличаване на икономическата активност.

Възстановяването на жилищния сектор продължи през второто 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*) през март се ускори до 10.3% при 8.6% през февруари. Заемостта в строителния сектор, макар и колебливо, продължи да нараства и през второто тримесечие, а годишният темп на растеж на новозапочнатото жилищно строителство и разрешенията за строеж остана висок. Индексът на доверие на строителните предприемачи (*NAHB*) през юни достигна стойност от 52 пункта, като за първи път от април 2006 г. насам надхвърли границата от 50. Всяка стойност над 50 на показателя означава, че повечето анкетирани строителни предприемачи определят условията за продажби като добри.

Годишният темп на инфлация, измерен чрез дефлатора на личните потребителски разходи (*PCE*), през май се повиши до 1% спрямо 0.7% през предходния месец. Годишното изменение на базисния индекс (изключва компонентите „храни“ и „горива“) през май остана същото като през април от 1.1%.

Инфлация в САЩ (на годишна база)



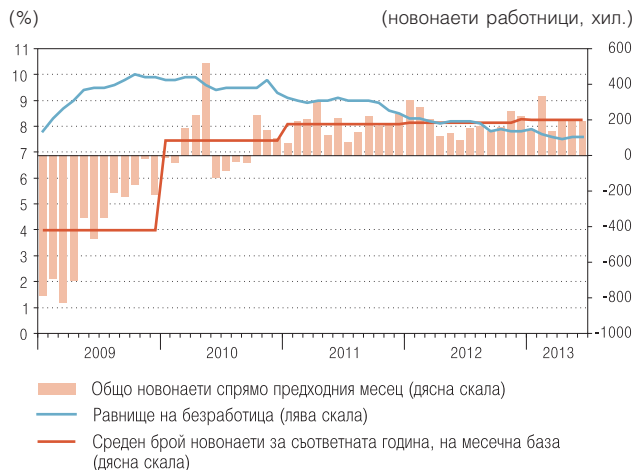
Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Другият показател за инфлацията в САЩ – годишният темп на растеж на индекса на потребителските цени (*CPI*), през май се ускори до 1.4% спрямо 1.1% през април. Годишният темп на растеж на базисния индекс на потребителските цени през май остана на равнище от 1.7%.

Очакванията за инфлацията при потребителските цени в хоризонт до една година и до пет години, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Университета в Мичиган, останаха стабилни през юни. Краткосрочните инфлационни очаквания отбелязаха лек спад до 3% спрямо 3.1% през май, а дългосрочните останаха на равнище от 2.9% за трети пореден месец. 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.

През второто тримесечие на 2013 г. равнището на безработица се запази без съществена промяна – 7.6%, като в същото време остава и най-ниското от 2009 г. насам. Въпреки отчетената положителна динамика, през тримесечието бяха създадени по-малко на брой работни места в сравнение с първото тримесечие на годината. Средно на месец заетостта в неаграрния сектор през април – юни нарасна със 196 хиляди души, което е с 11 хиляди по-малко от средно разкритите нови работни места през предходното тримесечие. Въпреки наблюдаваното отслабване на доверието на представителите на бизнеса и несигурността в резултат от влезлите в сила мерки за фискална консолидация, през юни бяха разкрити още 195 хиляди нови работни места при 195 хиляди през май и 199 хиляди пред април. Благодарение на възстановяването на жилищния пазар и приетите временни мерки за облекчаване на ограниченията, налагани от законоустановения лимит върху държавния дълг на САЩ, рисковете от ново покачване на безработицата в САЩ бяха значително смекчени.

На проведеното на 18 и 19 юни заседание на Федералния комитет по операциите на открития 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. Пред-

ставителите 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.

Ключов детайл бе изразената промяна в позицията на членовете на *FOMC* по отношение на рисковете пред икономиката и трудовия пазар в САЩ в сравнение с есента на 2012 г. Въпреки че политиката на Комитета не е предварително определена и зависи от постъпващите макроикономически индикатори, беше изразена възможността по-късно през годината да се намали месечният темп на покупките на ценни книжа, ако икономиката продължи да нараства според очакванията на Федералния резерв.

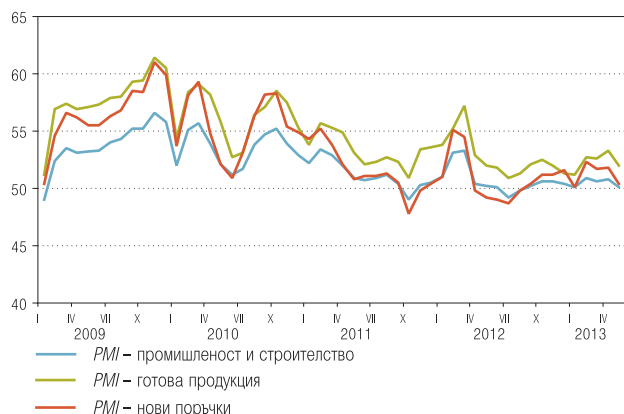
Непосредствено след срещата на Комитета⁶ доходността по 2-годишните ДЦК на САЩ се повиши с 6 б.т. (от 0.26% до 0.33%), а по 10-годишните ДЦК на САЩ – с цели 23 б.т. (от 2.19% до 2.44%).

Китай

През второто тримесечие на 2013 г. макроикономическите данни за Китай показаха забавяне на икономическия растеж и от страна на новото държавно ръководство бяха направени изказвания в подкрепа на по-бавен, но по-устойчив растеж. Също така бяха въведени нови регулаторни мерки във финансовия сектор, целящи подобряване на ефективността на банковата система. Анонсираните мерки за реформи във финансовия сектор включват увеличаване до 1.2 пъти на допустимата отстъпка от лихвите по кредитите и депозитите, които банките могат да начисляват на своите клиенти, и разширяване на коридора на колебание на китайската валута спрямо долара.

⁶ Към 20 юни 2013 г.

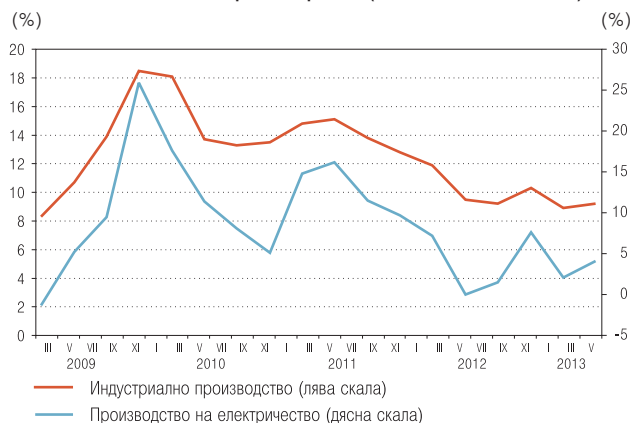
Индекси PMI на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки в Китай



Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

Според PMI индексите за промишлеността през май активността в сектора се повиши до 50.8 (предх. 50.6). Динамиката на отделните компоненти показва запазване на възходящия тренд. Подиндексите на текущото производство се повиши до 53.3 (предх. 52.6), новите поръчки нараснаха слабо до 51.8 (предх. 51.7), а подиндексът на заетостта намаля слабо до 48.8 (предх. 49.0). През май PMI индексът в сектора на услугите отбеляза понижение, като достигна 54.3 спрямо 54.5 през април.

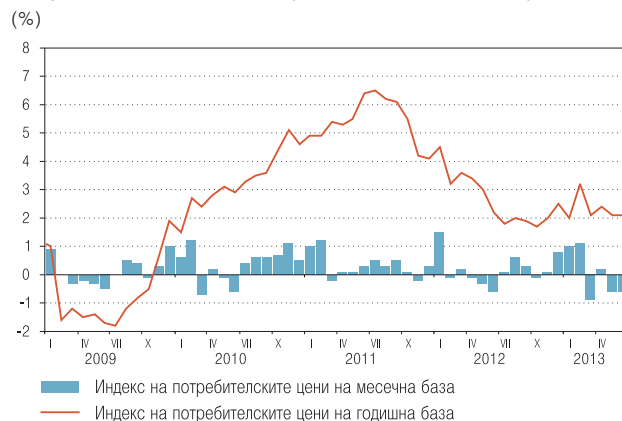
Индекси на индустриалното производство и производството на електроенергия (на годишна база) (%)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Инфлацията през май се забави до 2.1% на годишна база спрямо 2.4% през април. Основен принос за понижението имаше динамиката на цените на храните, които забавиха темпа си на нарастване до 3.2% на годишна база спрямо 4.0% през април.

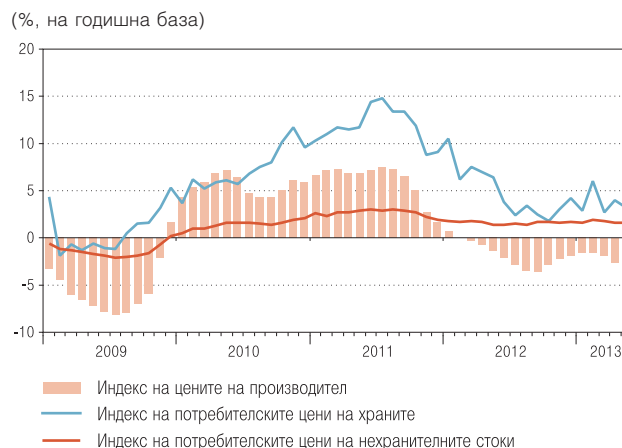
Инфлационни индекси (темп на изменение) (%)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Производствените цени ускориха спада си през май, като се понижиха с 2.9% на годишната база спрямо 2.6% през април.

Индекси на цени (темп на изменение) (% на годишна база)



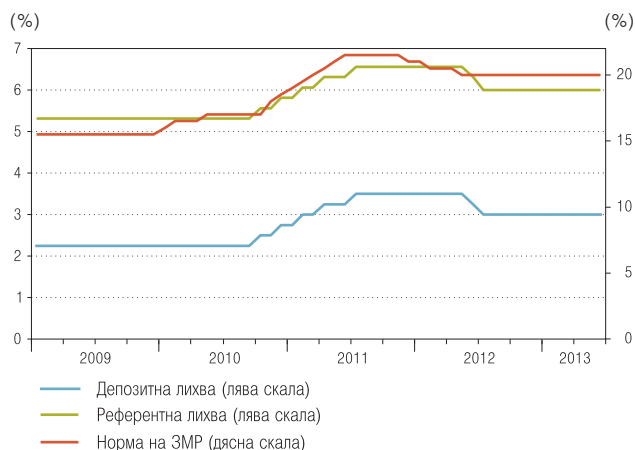
Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Външна търговия (темп на изменение) (%)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Парична политика на централната банка на Китай



Източник: Народна банка на Китай.

През второто тримесечие не бяха предприети изменения на паричната политика на Китайската народна банка, като референтните лихви по едногодишни депозити и кредити останаха съответно 3% и 6%. Нормата на задължителните минимални резерви от 20% също беше запазена.

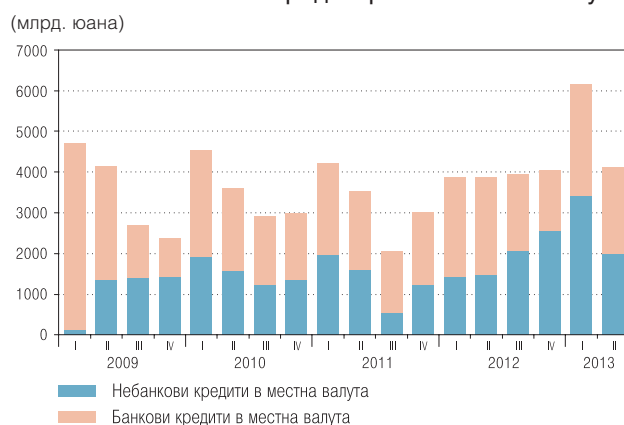
Лихви на междубанковия пазар



Източник: Народна банка на Китай.

В края на юни Китайската централна банка ограничи предоставянето на ликвидност, като на последния аукцион бяха разпределени 28 млрд. юана (предх. 103 млрд.). Търсенето на ликвидност в последните дни на юни има и сезонен характер поради нуждите за счетоводно приключване на полугодieto и приваждането на балансите на банките в съответствие с регулаторните изисквания.

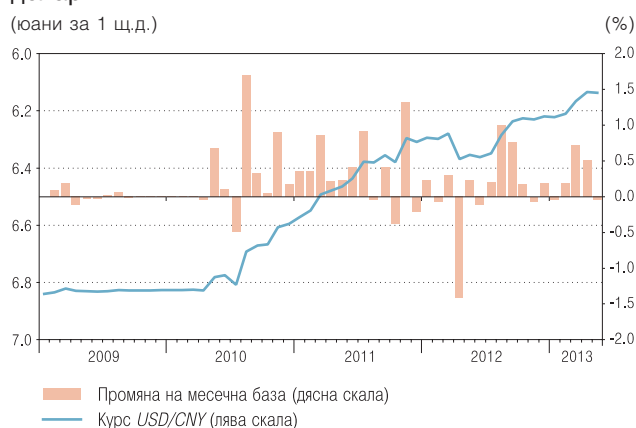
Банково и небанково кредитиране в местна валута



Източник: Народна банка на Китай.

През второто тримесечие новите банкови кредити в национална валута се понижиха до 2325 млрд. юана спрямо 2755 млрд. през предходното (-15.6% на тримесечна база). Кредитната активност в Китай показва, че властите провеждаха рестриктивна парична политика през април и май. Данните на централната банка за т.нар. съвкупно финансиране на обществото (*total social financing, TSF*) показват, че през второто тримесечие общото финансиране за икономиката (банково и небанково) в национална валута възлезе на 4127 млрд. юана, като на тримесечна база спадна с 33%, а на годишна база нарасна с 6.2%.

Валутен курс на китайския юан спрямо щатския долар



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

Източник: Блумбърг.

През второто тримесечие на годината китайската валута поскъпна с 0.8% спрямо долара, като темпът на нарастването ѝ не следваше устойчива тенденция. През април и май ки-

тайската валута поскъпна съответно с 0.7% и 0.5%, но през юни бе наблюдавано поевтиняване с 0.8% на месечна база.

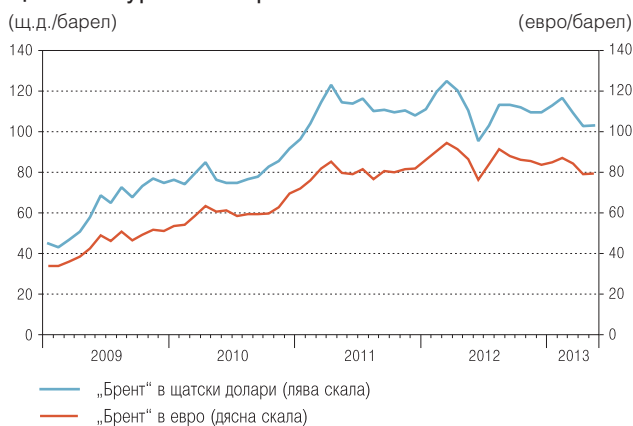
Международни цени на основни стоки и валутен курс долар/евро

Суров петрол

Цената на суровия петрол тип „Брент“ се понижи през второто тримесечие на 2013 г. след разнопосочна динамика през януари – март. Средно за периода април – май суровият петрол тип „Брент“ се търгуваше за 103.0 долара за барел (79.2 евро за барел), което на годишна база представлява намаление на цената с 10.9%. През втората половина на май и началото на юни цената на петрола се стабилизира на средно ниво от около 103 долара за барел.

Спадът в цената на петрола в периода март – май бе резултат от свиване на търсенето поради забавящия се икономически растеж в Китай, все още слабата икономическа активност в еврозоната и сезонни фактори.

Цена на суровия петрол

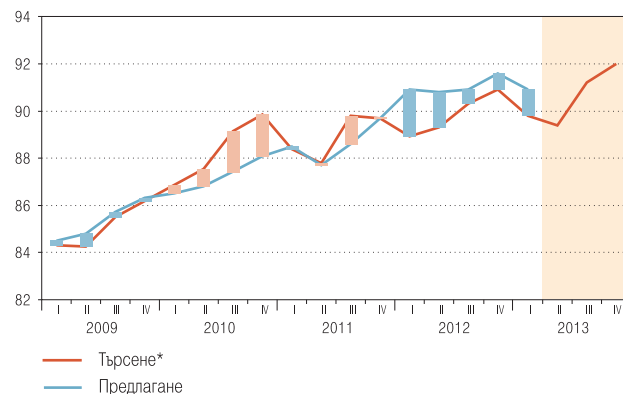


Източник: Световна банка.

Според последните оценки на Международната агенция по енергетика (МАЕ) световното предлагане на петрол ще продължи да надвишава търсенето в глобален мащаб. Прогнозата на МАЕ за развитието на търсенето и предлагането предполага тази тенденция да се запази и през втората половина на 2013 г.

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

(млн. барела дневно)



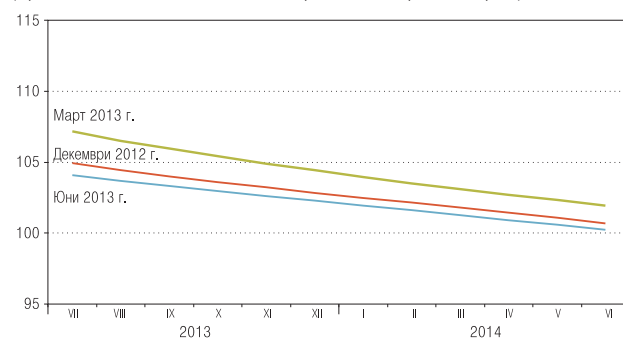
* Включена е и прогнозата на МАЕ от май 2013 г. за търсенето на суров петрол до края на 2013 г.

Източник: МАЕ.

Според пазарните нагласи, измерени с цената на фючърсите, суровият петрол тип „Брент“ ще се търгува в интервала 100–105 долара за барел през следващите дванадесет месеца, което е понижение на очакваната цена спрямо декември. От друга страна, очакванията за слабо търсене и нарастване на добива на петрол в Северна Америка могат да се проявят в по-ниска от прогнозираната цена на петрола.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

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



Източник: JP Morgan.

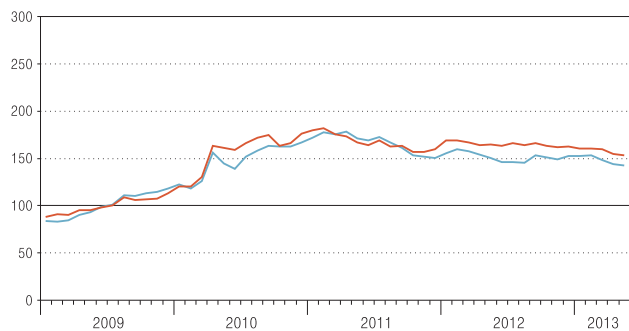
Цени на основни суровини и храни

През периода април – май 2013 г. международните цени в евро на повечето основни групи стоки се понижиха. Общият индекс, публикуван от ЕЦБ, отчитащ цените на металите, продължи да спада (с 4.0%) спрямо първото тримесечие на 2013 г. Медта също продължи да поевтинява (със 7.3%). Цената на останалите цветни метали намалели и общият индекс на цветните метали се понижи със 7.8% на тримесечна база. На годишна база също бе

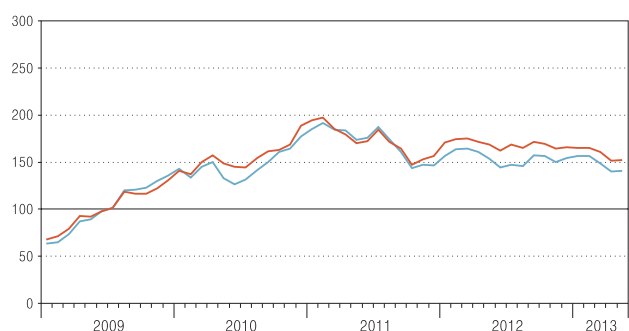
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2009 г. = 100)

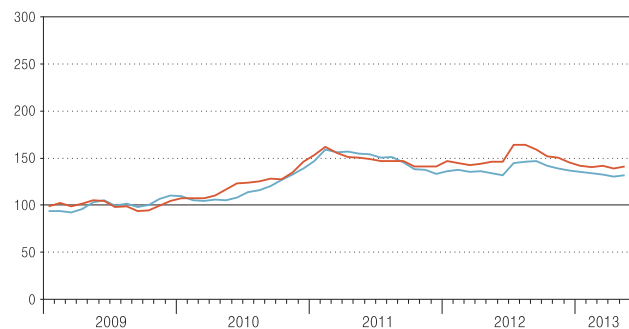
Метали



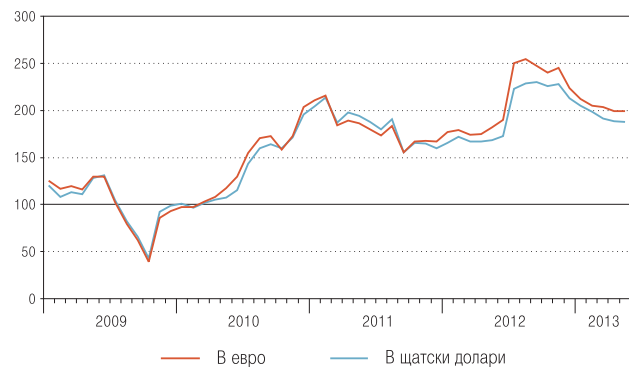
Мед



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

отчетено поевтиняване, съответно с 6.2% за металите, 10.8% за медта и 9.4% за общия индекс на цветните метали. Очакванията са през втората половина на 2013 г. да се запази тенденцията към понижаване на цените на металите, формирала се от средата на 2012 г.

На международните пазари продължиха да спадат и цените на пшеницата и зърнените култури – динамика, наблюдавана от септември 2012 г. насам. Зърнените култури поевтиняха с 3.6% в периода април – май 2013 г. спрямо януари – март, като най-голям спад имаше в цената на царевичката (-5.8%). За същия период общият индекс на храните също продължи тенденцията си към намаление и се понижи с 0.7%. На годишна база цените на храните се понижиха с 3.2%. Прогнозата на Световния съвет по зърното от май е за висок растеж на добивите от зърнени култури през 2013/2014 г. Съответно очакваме това да се прояви в понижение на годишна база на цените на храните през третото тримесечие и стабилизирането им през четвъртото тримесечие на настоящата година.

Очакваме динамиката на цените на международните пазари на основни стоки да отслаби инфлационния натиск в страната и да продължи да способства за подобряване на условията на търговия за българската икономика през прогнозния хоризонт. Това ще окаже благоприятно влияние върху нарастването на номиналния износ на България.

Злато

През второто тримесечие на 2013 г. спот цената на златото се понижи с 22.8% на тримесечна база до 1234.6 долара за тройунция. В евро цената на златото се понижи с 24.3% до 940.9 евро за тройунция.

В началото на второто тримесечие цената на златото рязко се понижи, като в средата на април в рамките само на два дни бе отчетен спад от 13.7%. Поевтиняването бе продиктувано от закриване на позиции в обезпечени със злато борсово търгувани фондове (ETF) поради пренасочване на инвеститорите към по-рискови активи. През второто тримесечие общите активи на фондовете, обезпечени със злато, намаляха с 369 тона до 1864 тона злато (-16.5% на тримесечна база). Още по-голямо

бе понижението на активите на най-големия обезпечен със злато фонд *SPDR Gold Trust*, които спаднаха с 20.6% на тримесечна база до най-ниското си ниво от началото на 2009 г. насам. Натиск върху цената на златото в края на тримесечието оказа и по-слабото му търсене като защита срещу инфлацията поради очакванията, че Федералният резерв ще ограничи обема на покупките на активи преди края на годината.

Значителното поевтиняване на златото предизвика нарастване на физическото му търсене, особено в Индия, Китай и САЩ, което обаче не бе достатъчно, за да компенсира закриването на позиции в борсово търгувани фондове.

Нарастването на вноса на злато в Индия в резултат от спада на цената му стана причина за ново повишаване на вносното мито от 6% на 8% от стойността на внесеното количество злато. Това е второ повишение от началото на годината, след като през януари митото бе увеличено от 4% на 6%. С тази мярка правителството цели да ограничи нарастването на дефицита по текущата сметка на платежния баланс. Индия е най-големият вносител на злато в света и повишаването на митото ще ограничи физическото търсене на злато.

Спот цена на златото



Източник: Лондонска асоциация на търговците на благородни метали.

Валутен курс долар/евро

През второто тримесечие на 2013 г. доларът се понижи спрямо еврото с 1.5%. В рамките на периода той се търгуваше в коридора 1.28–1.34 за евро. Колебливостта на валутните пазари продължи да се повишава, като основен фактор за валутните колебания бе несигурността на пазарите относно бъдещата монетарна политика на Федералния резерв и ЕЦБ.

Валутен курс долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

През периода се засили влиянието на публичното оповестяване на позициите и насоките за бъдещата политика на централните банки – основно на Федералния резерв, ЕЦБ и централната банка на Япония, с което оказаха влияние върху кривите на доходност на ДЦК в съответните страни и оттам на валутните съотношения на повечето от най-търгуваните валутни двойки.

През април и началото на май еврото се задържа над нивото от 1.30 долара за едно евро, като динамиката бе в относително тесен диапазон. Валутният курс имаше повишена колебливост през юни под влияние на изразената от председателя на Борда на управителите на Федералния резерв възможност за плавно намаляване на обемите на изкупуването от Федералния резерв активи.

2. Финансови потоци, пари и кредит

През първите месеци на 2013 г. се наблюдава тенденция към нарастване на излишъка на общото салдо по текущата и капиталовата сметка на годишна база. Подобренито в баланса по текущата сметка продължава да се обуславя от свитото вътрешно търсене, водещо до поддържане на високо ниво на спестявания в икономиката при ниска инвестиционна активност. Динамиката на финансовата сметка на платежния баланс се определяше главно от финансовите трансакции на банките и от изплащането на глобалните облигации на българското правителство с падеж през януари. В резултат от взаимодействието между външните и вътрешните икономически фактори и формираните под тяхно влияние финансови потоци международните валутни резерви на страната продължиха да нарастват на годишна база.

Депозитите в банките нарастват със сравнително висок темп с тенденция към плавно забавяне, докато кредитната активност остава ниска поради слабо търсене. Ликвидността на банковата система е значителна и при запазване на високо ниво на капиталова адекватност банките продължават да увеличават чуждестранните си активи и да намаляват външната си задлъжнялост, като увеличават и инвестициите си в държавни ценни книжа, предимно на българското правителство.

Очакваме запазване на положителен общ баланс по текущата и капиталовата сметка през втората половина на 2013 г. на годишна основа. Високите нива на ликвидност в банковата система ще продължат да подкрепят тенденцията в поведението на банките да инвестират част от свободния си ресурс в чуждестранни активи и да намаляват външните си задължения, както и ще позволят на банките да повишат кредитната си активност, в случай че нарасне вътрешното търсене на кредити.

В началото на 2013 г. несигурността, свързана с развитието на външната конюнктура, продължи да оказва негативно влияние върху икономическата активност у нас. Инвестиционната активност на фирмите, въпреки тенденцията към възстановяване, все още остава ниска. Домакинствата ограничават потреблението си и спестяванията им продължават да нарастват. Свитото вътрешно търсене е определящ фактор за продължаващото от края на 2012 г. подобрене в баланса по текущата сметка, като към април текущата сметка бе на излишък на годишна база. Динамиката на финансовата сметка на платежния баланс от началото на годината до април се формира главно от финансовите потоци на банките, които управляват нетните си външни активи, като увеличават чуждестранните си активи и в по-малка степен намаляват чуждестранните си пасиви. Изплащането на глобалните облигации на българското правителство с падеж през януари също оказва влияние върху потоците по финансовата сметка в началото на годината.

Високата ликвидност на банковата система продължава да се обуславя от нарастващите депозити на домакинствата и сравнително

слабото търсене на кредити. Банките продължават да държат голяма част от ликвидността си като свръхрезерви в БНБ и като наличности по сметките си в TARGET2-БНБ⁷, като през второто тримесечие се наблюдава тенденция към намаление на тези ликвидни средства спрямо първите три месеца на годината. Запазва се тенденцията банките да увеличават дела на държавни ценни книжа, предимно на българското правителство, в инвестиционните си портфейли. Същевременно банките използват значителна част от свободния си ресурс и за управление на нетните си чуждестранни активи.

Тенденцията от втората половина на 2012 г. към забавяне растежа на кредита за неправителствения сектор се запазва и през първите пет месеца на 2013 г. Кредитирането на нефинансовите предприятия нараства с относително нисък темп, докато вземанията на банките от домакинствата следват тенденцията към плавно намаление.

⁷ Националният системен компонент на Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент в реално време на експресни преводи в евро, TARGET2.

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 резерви⁸ (актив по баланса на управление „Емисионно“) нарасна на годишна база със 725 млн. евро и към края на юни 2013 г. възлезе на 28.5 млрд. лв. (14.6 млрд. евро). Аналогично движение се наблюдаваше по платежния баланс, като международните валутни резерви се увеличиха на годишна база към април с 1639.6 млн. евро (без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки).

Основен принос за нарастването на балансовата стойност на управление „Емисионно“ на годишна база към юни имаха депозитите на банките в БНБ, а динамиката им се определяше главно от политиката на банките за поддържане на свръхрезерви и за управление на наличностите по сметките им в системата ТАРГЕТ2-БНБ. Друг фактор, който оказва влияние в посока към увеличение балансовата стойност на управление „Емисионно“, бе нарастването на депозитите на правителството и бюджетните организации. Това нарастване на годишна база се дължеше отчасти на процеса на фискална консолидация през втората половина на 2012 г.⁹, както и на положителната нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар (в размер на около 1.4 млрд. лв.) и на външния пазар (в размер на 132 млн. евро)¹⁰. През второто тримесечие съществено влияние върху баланса на управление „Емисионно“ оказаха и колебанията в цената на златото в посока към неговото поевтиняване.

Свързаните с изменението на международните валутни резерви външни валутни потоци,

⁸ Пазарната стойност на международните валутни резерви включва измененията от трансакции, валутнокурсви разлики и ценови преоценки.

⁹ В резултат на фискалната консолидация през 2012 г. дефицитът по КФП бе 0.5%, т.е. по-нисък от разчета за 1.3%.

¹⁰ Нетната външна емисия на ДЦК в размер на 132 млн. евро представлява разликата между реализираната на международните капиталови пазари през юли 2012 г. емисия на 5-годишни ДЦК с номинална стойност 950 млн. евро (имаща за цел да осигури средствата за покриване на разходите по глобалните облигации с падеж през януари 2013 г.) и направените погашения по глобалните облигации в размер на 818.5 млн. евро.

съгласно принципите на функциониране на паричния съвет, отразяваха нуждите на икономическите агенти от валутни или левови наличности. През първата половина на 2013 г. банките извършиха нетни покупки на валута от БНБ. Основен фактор за запазването на тенденцията от последните няколко години банките да купуват нетно резервна валута е продължаващата им политика да намаляват външната си задлъжнялост.

Покритието с международни валутни резерви на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните дванадесет месеца към април възлезе на 6.4 месеца.

Външни парични потоци във валута

(млн. евро)

Външни потоци	2012 г.	Януари – юни	
		2012 г.	2013 г.*
Общо за периода	1 527	302	-640
Покупко-продажби на евро	-317	-500	-833
На каса	-10	-5	-13
С банки, в т.ч.	-307	-494	-820
покупки от банки	46 550	22 114	16 721
продажби на банки	-46 856	-22 609	-17 541
Движения по сметки на банки, МФ и др.	1 844	802	192
ЗМР	40	349	-11
Правителство и други	1 804	453	203

* Предварителни данни.

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 пасивите по баланса на управление „Емисионно“, тъй като те не водят до промяна в брутните международни резерви.

Източник: БНБ.

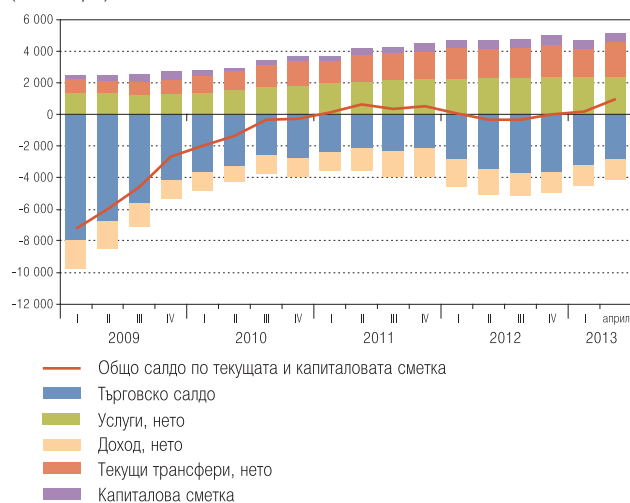
Очакваме запазване на положителен общ баланс по текущата и капиталовата сметка на годишна основа през второто полугодие на 2013 г. Склонността на домакинствата към спестяване ще остане повишена, а значителната ликвидност на банковата система ще се запази. Паричният агрегат М3 ще продължи да нараства с относително високи темпове, като очакваме запазване на текущата тенденция към плавно забавяне. Кредитната активност ще остане слаба, като растеж на кредитите ще се отчита предимно при нефинансовите предприятия, докато при домакинствата очакваме запазване на тенденцията към понижаване с плавно забавяне на спада на годишна база.

Външни финансови потоци

През периода януари – април 2013 г. общото салдо по текущата и капиталова сметка на платежния баланс¹¹ е на излишък с основен принос на текущата сметка, докато капиталовата сметка приключи с минимален дефицит. През първите четири месеца на годината във всички салда на текущата сметка бе отчетено подобрене спрямо съответния период на предходната година. В резултат от високия темп на растеж на износа дефицитът по търговския баланс се сви чувствително. Нетните текущи трансфери също допринесоха за положителното салдо по текущата сметка.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Наблюдаваният процес на свиване на търговския дефицит бе резултат едновременно от ускорения растеж на износа към страни от ЕС, увеличението на износа към трети страни и положителното влияние на по-благоприятните през последните месеци условия на търговия.¹² За първите четири месеца на 2013 г. износът на стоки нарасна номинално с 15.2% на годишна база, а вносът на стоки – с 2.3%.

Салдото по услугите отбеляза слабо повишение през периода януари – април 2013 г. поради по-бързото нарастване на износа на услуги в сравнение с техния внос. Основен

¹¹ Данните в този раздел са от статистиката на платежния баланс. Те са предварителни и подлежат на ревизиране.

¹² В глава 3 е представен по-подробен анализ на износа и вноса на стоки.

принос за по-големия износ на услуги имаше увеличението при туристическите и други бизнес услуги, докато износът на комуникационни услуги силно се понижи. Нарастването на вноса на услуги беше резултат от повишението при транспортните и туристическите услуги, докато при вноса на услуги по строително-монтажни дейности бе отчетен спад. Запазването на положителен темп на нарастване на износа на туристически услуги, които са определящи за динамиката на салдото по услугите в средата на годината, ни дава основание да очакваме леко подобрене на годишна база при салдото по услуги през третото и четвъртото тримесечие.

Потоци по основни сметки на платежния баланс

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

	към 30.IV.2012 г.	към 30.IV.2013 г.
Текуща сметка	-875.8	162.0
Търговско салдо	-1 421.1	-649.9
Салдо по услугите	125.2	138.1
Сметка „доход“	-355.8	-321.3
Текущи трансфери, нето	775.9	995.1
Капиталова сметка	13.0	-58.8
Финансова сметка	415.2	-858.7
ПЧИ в България	1 069.0	408.5
Изменение на резервите*	6.8	-514.5

* Положителен знак означава нарастване на валутните резерви.

Източник: БНБ.

Тенденцията към намаляване на дефицита по сметка „доход“, наблюдавана в хода на 2012 г., се запази и през първите месеци на 2013 г. Изходящите потоци по сметка „доход“ се понижиха, като същевременно се повишиха входящите потоци. По-ниски изходящи потоци бяха отчетени по линия на дохода от друг капитал (лихви) и от други инвестиции (по-конкретно „доход от заеми“), докато най-съществено увеличение при входящите потоци бе отбелязано при компенсацията на наетите и дохода от портфейлни инвестиции.

Нетните текущи трансфери в периода януари – април 2013 г. също отбелязаха подобрене спрямо съответния период на 2012 г., за което допринесоха най-вече увеличените постъпления от ЕС.

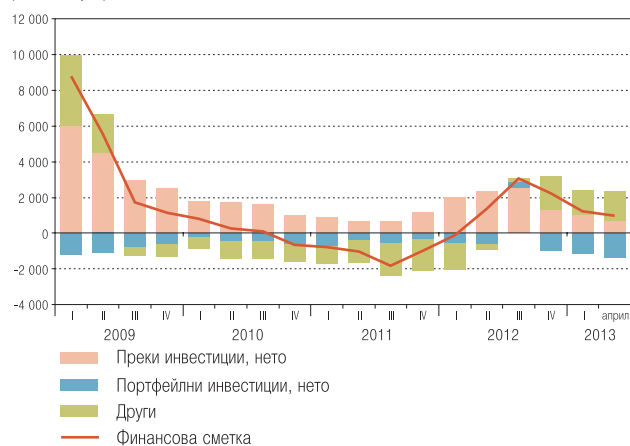
Предвид наблюдаваните тенденции в динамиката на текущата сметка и при реализиране на допусканията ни за възстановяване на икономическата активност в еврозоната можем да

очакваме салдото общо по текущата и капиталовата сметка да остане положително на годишна база през втората половина на 2013 г. Фактори, които биха довели до реализиране на по-ниски стойности на това салдо, са по-слабо от очакваното усвояване на средствата от ЕС и евентуално ускоряване растежа на вноса под влияние на международните цени или засилено вътрешно търсене.

През първите четири месеца на годината динамиката на финансовата сметка на платежния баланс се определяше главно от трансакциите на банките и плащанията през януари по външния дълг от страна на правителството¹³.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

За периода януари – април 2013 г. банките продължиха да увеличават чуждестранните си активи и да намаляват чуждестранните си пасиви в условията на висока ликвидност и ограничено търсене на заемни ресурси в рамките на националната икономика. Очакваме тези тенденции да се запазят и през втората половина на 2013 г.

¹³ За повече подробности относно плащанията по глобалните облигации на правителството с падеж през януари и отражението им върху финансовата сметка на платежния баланс и външния дълг вж. *Икономически преглед*, 2013, № 1, с. 30.

Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

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

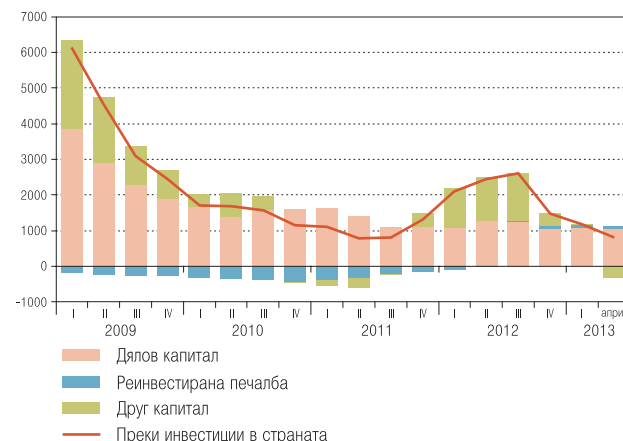
	към 30.IV.2012 г.	към 30.IV.2013 г.
Преки инвестиции, нето	55.4	64.8
в чужбина	-0.1	-0.2
в България	55.5	65.0
Порфейлни инвестиции, нето	-199.1	-161.5
активи	-196.5	-203.5
пасиви	-2.6	42.0
Други инвестиции	-453.6	-622.8
активи	-499.0	-236.6
пасиви	45.4	-386.2
Порфейлни и други инвестиции	-652.8	-784.3
Общо	-597.4	-719.5

Източник: БНБ.

През първите четири месеца на 2013 г. притокът на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в страната възлиза на 408.5 млн. евро и е с 660.5 млн. евро по-малък спрямо същия период на предходната година.¹⁴ Поради значителните колебания на данните за ПЧИ по месеци и ревизирането им е трудно да се направи оценка за притока през втората половина на годината, но може да се очаква слабо повишение.

ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

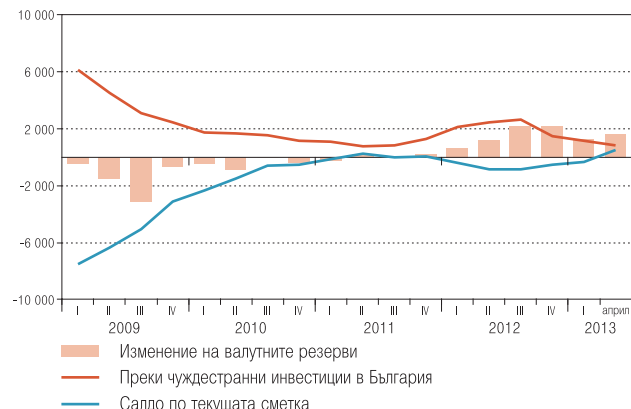
В резултат на нетните потоци по платежния баланс, най-вече поради изплащането на глобалните облигации на българското правителство с падеж през януари, международните

¹⁴ Данните са предварителни и подлежат на ревизиране. Поради колебанията в месечния размер на ПЧИ и ревизиите на данните е коректно ПЧИ за януари – април 2013 г. да се сравняват с първоначално публикуваните за същия период на 2012 г. данни, които сочат приток от 407.2 млн. евро, т.е. от началото на настоящата година не се наблюдава промяна в размера на ПЧИ.

валутни резерви на БНБ (без отчитане на валутнокурсони разлики и ценови преоценки) намаляха за периода януари – април 2013 г. На годишна база към април международните валутни резерви отбелязаха нарастване с 1639.6 млн. евро.

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

(млн. евро)

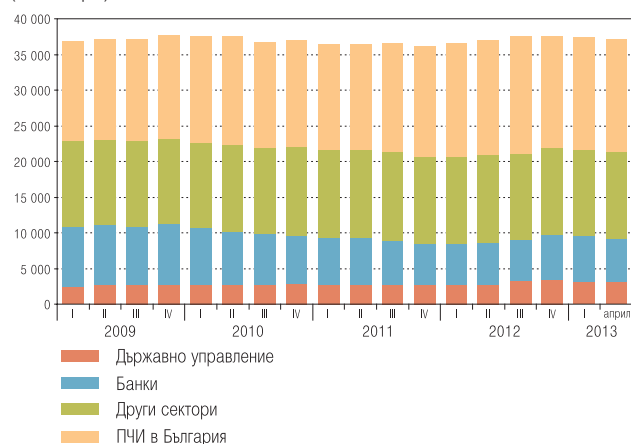


Източник: БНБ.

Динамиката на потоците по финансовата сметка на платежния баланс в началото на 2013 г. повлия върху изменението на brutния външен дълг. За първите четири месеца на годината brutният външен дълг спадна спрямо края на 2012 г. главно поради намаляването на дълга на банките и правителството. Дългосрочният външен дълг се понижи с 0.2%, а краткосрочният – с 3.8%, в резултат на което неговият дял в общия външен дълг намаля до 27.0%.

Брутен външен дълг по институционални сектори (в края на периода)

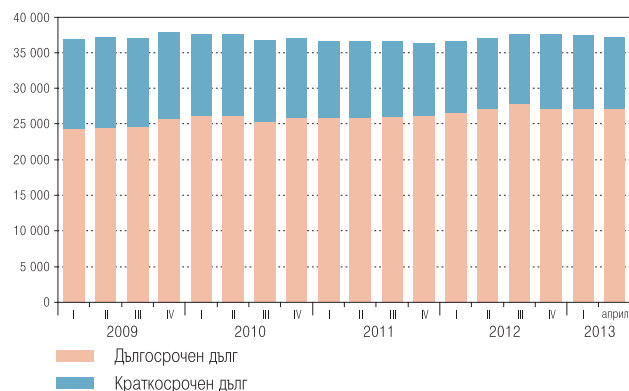
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг (в края на периода)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Брутен външен дълг към април 2013 г.

(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		януари – април 2013 г.	последните 12 месеца
Държавно управление	3 155.4	-218.9	425.4
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	6 103.4	-351.3	466.4
Други сектори	12 132.6	-7.2	-39.1
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	15 768.3	145.1	-354.3
Общо	37 159.8	-432.3	498.4

Източник: БНБ.

За януари – април 2013 г. по обслужването на външния дълг бяха извършени плащания на стойност 1962.5 млн. евро (в т.ч. 693.1 млн. евро от сектор „банки“ и 488.5 млн. евро от сектор „държавно управление“) при 1787.6 млн. евро за същия период на 2012 г.

Обслужване на brutния външен дълг по институционални сектори

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Получените кредити и депозити за периода януари – април бяха в размер на 1317.5 млн.

евро (при 1858.9 млн. евро за същия период на предходната година). Приблизително 35% от тях бяха под формата на вътрешнофирмено кредитиране.

Получени кредити и депозити по институционални сектори

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Според информацията за декларираните нови кредити през първите четири месеца на годината делът на дългосрочните е приблизително 50% от декларираните нови кредити. Среднопретегленият матуритет на новите кредити намаля спрямо съответния период на 2012 г. и достигна 4 години и 3 месеца.

Относителният дял на кредитите в евро в общия размер на декларираните кредити остава висок за януари – април 2013 г. (89.7%).

В началото на годината се запазва тенденцията към намаляване на лихвените проценти по декларираните нови кредити. За първите четири месеца на 2013 г. среднопретегленият лихвен процент по кредитите в евро беше 3.3% (понижение с 0.9 процентни пункта спрямо година по-рано). Среднопретегленият лихвен процент по кредитите в долари се повиши с 3.5 процентни пункта до 5.4%, но тъй като новополучените кредити в долари продължават да имат малък дял, те не оказват влияние върху общия среднопретеглен лихвен процент.

В условията на запазваща се устойчивост на външната позиция на страната и при отсъствието на шокове във външната среда можем да очакваме понижаването на цената на външния финансов ресурс да продължи през втората половина на 2013 г. Риск от преустановяване на тази тенденция би породило настъпването на нов лихвен цикъл, изразяващ

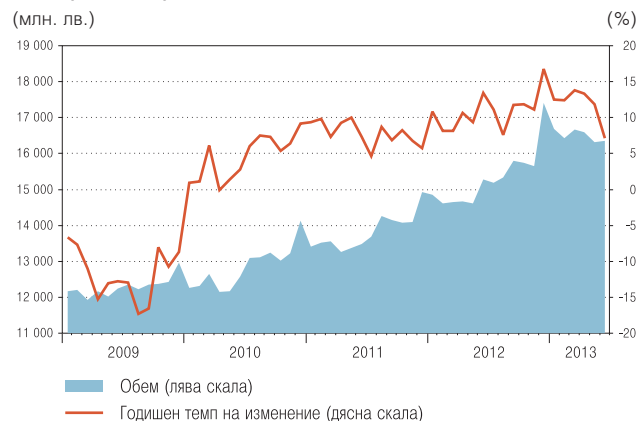
се в повишаване на лихвените проценти на международните парични и капиталови пазари.

Парични агрегати

През първата половина на 2013 г. динамиката на резервните пари продължи да се определя главно от колебанията при депозитите, които банките поддържат в БНБ.

Резервни пари

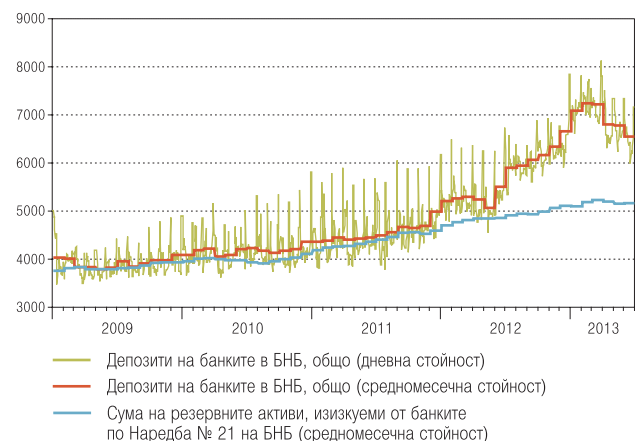
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Средствата на банките за изпълнение на задължителните минимални резерви (ЗМР) нарастват заедно с увеличението на депозитната база. Основно влияние върху динамиката на депозитите на банките в БНБ продължават да оказват сравнително високите свръхрезерви на банките и наличностите по сметките им в системата ТАРГЕТ2-БНБ. През второто тримесечие банките намалиха свръхрезервите и наличностите, които поддържат в ТАРГЕТ2-БНБ, спрямо първото тримесечие, което допринесе за значителното забавяне на годишния прираст на резервните пари.

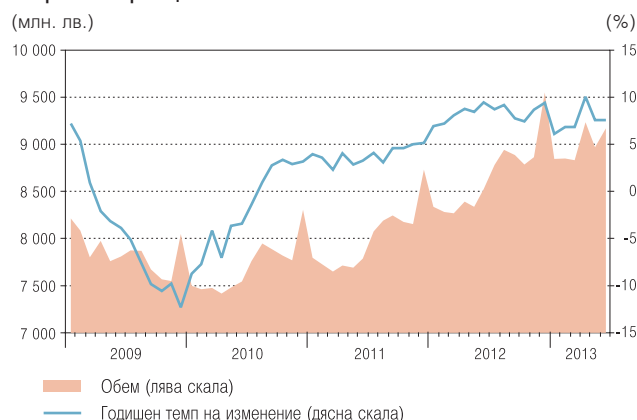
През второто тримесечие на 2013 г. тенденцията към нарастване на среднодневния обем на привлечените средства от резиденти¹⁵ се забавя, като към юни спрямо март прирастът им възлезе на 38 млн. лв. За същия период среднодневният обем на привлечените средства от нерезиденти се сви с 532 млн. лв., като средствата от нерезидентни банки намаляха с 416 млн. лв., а от нерезиденти (без банки) – със 116 млн. лв. В резултат от динамиката и структурата на привлечените средства ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви към май възлезе на 8.85%¹⁶, като резервите на банките в БНБ съставляваха 7.72 процентни пункта, а останалите 1.12 процентни пункта бяха под формата на признатите касови наличности и средства по сетълмент сметките на банките в системата ТАРГЕТ2-БНБ¹⁷. Превизионето на поддържаните от банките средства в БНБ по сметки за изпълнение на ЗМР над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 се понижи спрямо нивото от първото тримесечие, възлизайки среднодневно на 6.0% през второто тримесечие на 2013 г. (8.7% през предходното тримесечие).

През втората половина на 2013 г. очакваме депозитите в банковата система да нарастват с малко по-ниски темпове в сравнение с първото тримесечие. Това ще понижи приноса им за динамиката на общото ниво на резервите, които банките поддържат в БНБ. Очакваме политиката на банките за поддържане на свръхрезерви и на наличности по сметките им в системата ТАРГЕТ2-БНБ да продължи да бъде водещ фактор за колебанията на общия размер на депозитите на банките в БНБ.

След забавяне през първото тримесечие на 2013 г. парите в обращение ускориха прираста си на годишна база до 10% към април, докато през периода май – юни той се забави до 7.6%. За нарастването на парите в обращение допринесоха повишението на пенсиите,

в сила от април, и нарастването на разходите за заплати и възнаграждения в част от публичния сектор. Ускорението към април може да бъде свързано и с повишаването на оборотите в търговията на дребно през месеца – косвен индикатор за нарастване на потреблението на домакинствата, както и с продължителния период на празници в края на април и началото на май. През втората половина на 2013 г. очакваме динамиката на парите в обращение леко да се забавя, за което ще допринесе по-ниската инфлация.

Пари в обращение

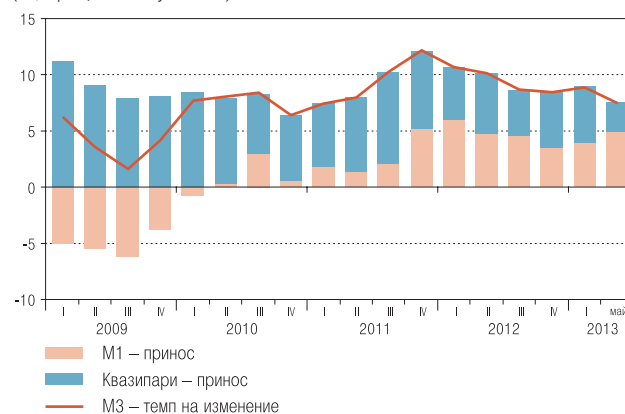


Източник: БНБ.

При агрегата „широки пари“ се запазва тенденцията към забавяне, оформила се през 2012 г., като през май растежът им възлезе на 7.5%. Тази динамика се определяше главно от намаляващия прираст на квазипарите. Темпът на растеж на депозитите на домакинствата отслабва спрямо наблюдавания през 2012 г., но те продължават да имат основен принос за нарастването на депозитите в банковата система в сравнение с депозитите на фирмите.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

¹⁵ Използва се дефиницията за резиденти, различни от държавния и местните бюджети, съгласно Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ.

¹⁶ 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%.

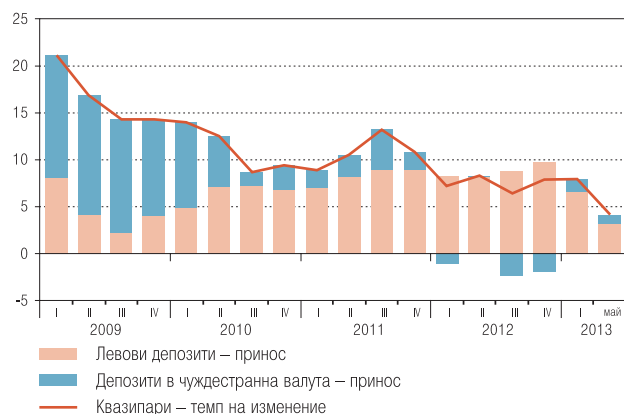
¹⁷ Вж. чл. 4 от Наредба № 21 на БНБ.

Очакваме през втората половина на 2013 г. растежът на широките пари да продължи плавно да се забавя.

През първата половина на 2013 г. валутните депозити на фирмите и домакинствата¹⁸, влизащи в агрегата „квазипари“, отчетоха нарастване след отбелязания през 2012 г. спад. При левовите депозити обаче се наблюдаваше забавяне на растежа, в резултат на което дялът им в квазипарите достигна 51.8% в края на май при 53.5% в края на предходната година.

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

(%; процентни пунктове)

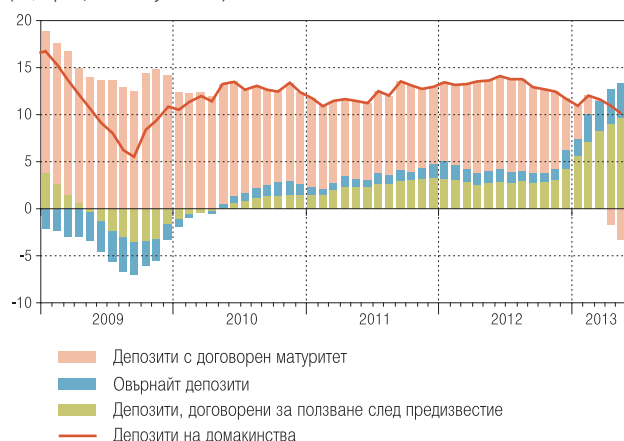


Източник: БНБ.

Започналата през четвъртото тримесечие на 2012 г. тенденция към промяна в структурата по вид на депозитите на домакинствата се запазва и през първата половина на 2013 г.

Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по видове депозити

(%; процентни пунктове)



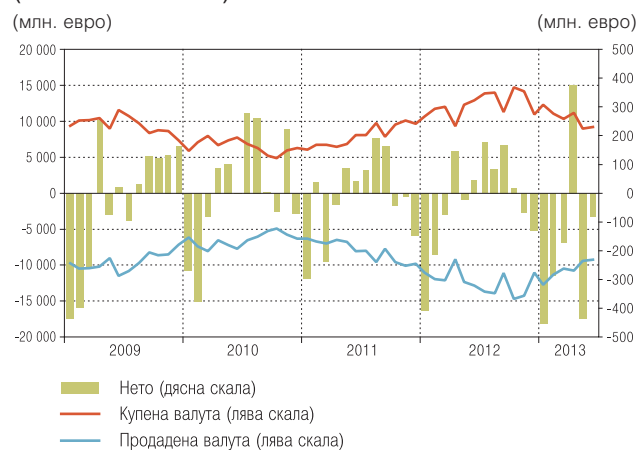
Източници: БНБ.

¹⁸ Посочените тук данни за депозитите и кредитите на домакинствата включват и депозитите и кредитите на НТООД в съответствие с класификацията, използвана в паричната и лихвената статистика.

В общия годишен растеж на депозитите на домакинствата продължава да нараства приносът на депозитите, договорени за ползване след предизвестие, и на овърнайт депозитите, докато приносът на депозитите с договорен матуритет се понижава и към май е отрицателен. Тези структурни изменения вероятно се дължат на промяна в предпочитанията на домакинствата след въведеното от началото на 2013 г. данъчно облагане на доходите на физически лица от лихви по срочни депозити. В същата посока влияние върху предпочитанията на домакинствата оказва и политиката на банките за повишаване на лихвените проценти по депозити, които са извън обхвата на данъчното облагане – така от ноември 2012 г. до май 2013 г. лихвените проценти по салда по овърнайт депозити на домакинствата нарастват с 45 базисни точки, а по депозити, договорени за ползване след предизвестие – с 22 базисни точки. Наблюдаваната промяна в структурата на депозитите на домакинствата вероятно ще се запази до края на 2013 г.

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

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



Забележка: „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.

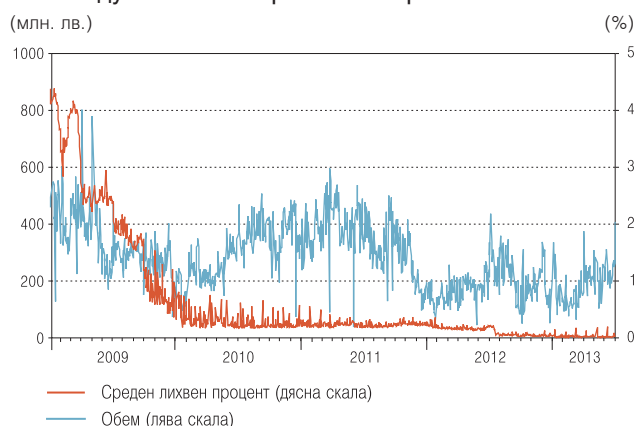
Източник: БНБ.

През второто 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 да намаляват външната си задлъжнялост.

През второто тримесечие на 2013 г. лихвените равнища на междубанковия паричен пазар у нас се запазват на ниски равнища. Средният лихвен процент по сключените сделки на междубанковия пазар през периода остава на исторически най-ниското си равнище от 0.03%. Същевременно среднодневните обеми, търгувани на междубанковия паричен пазар през второто тримесечие на 2013 г., се повишиха, но като цяло останаха на сравнително ниски равнища.

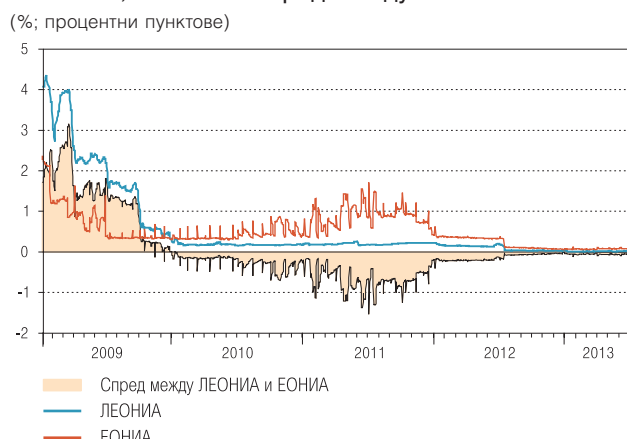
Обем на търговията и лихвени проценти на междубанковия паричен пазар



Източник: БНБ.

Стойностите на индекса ЛЕОНИЯ се повишиха с 1 базисна точка през второто тримесечие на годината, като достигнаха 0.02%. Средната величина на отрицателния спред между ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ продължи да се колебае в тесни граници, като за същия период бе около 6 базисни точки.

ЛЕОНИЯ, ЕОНИЯ и спред между тях

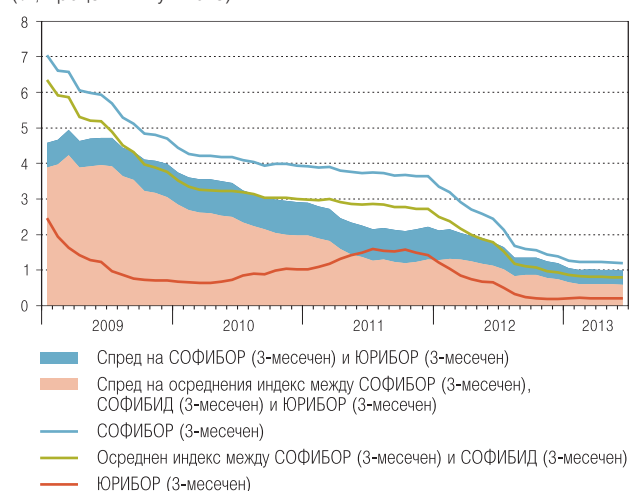


Източник: БНБ.

При 3-месечния СОФИБОР, който се използва като индикатор за динамиката на краткосрочните лихвени проценти, тенденцията към понижаване се забави, като към юни стойността му достигна 1.20%. Спредът между 3-месечните СОФИБОР и ЮРИБОР се понижи минимално, като към юни достигна 99 базисни точки. Осредненият между 3-месечните СОФИБОР и СОФИБИД индекс¹⁹ се понижи през юни до ниво от 0.80, а спредът му с ЮРИБОР възлезе на 59 базисни точки.

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

(%; процентни пунктове)

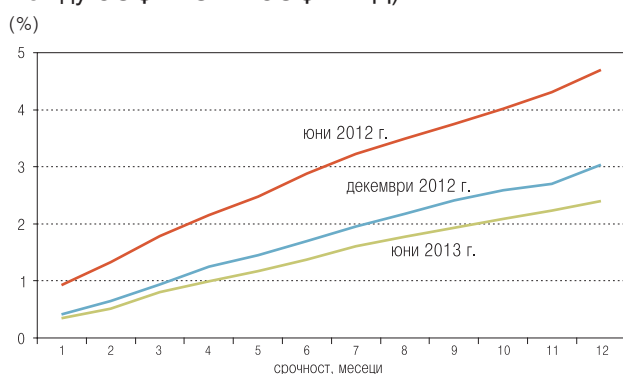


Източник: БНБ.

През второто тримесечие на 2013 г. се запази тенденцията от втората половина на 2010 г. към понижаване на котировките в дългосрочните матуритетни сектори на кривата на доходност на междубанковия паричен пазар. На годишна база към юни спадът при 6-месечния хоризонт възлезе на 151 базисни точки, а при 12-месечния бе с 230 базисни точки.

¹⁹ Осредненият между СОФИБОР и СОФИБИД индекс дава по-добра представа за лихвеното равнище у нас и съответно е по-коректно той да се сравнява с ЮРИБОР, тъй като е максимално близко до действителната цена, по която се сключват сделките. За допълнителни методологически бележки вж. карето „Различия в методологията на изчисляване на индексите на паричния пазар в еврозоната и новите страни – членки на ЕС“, *Икономически преглед*, 2010, № 2, с. 29.

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



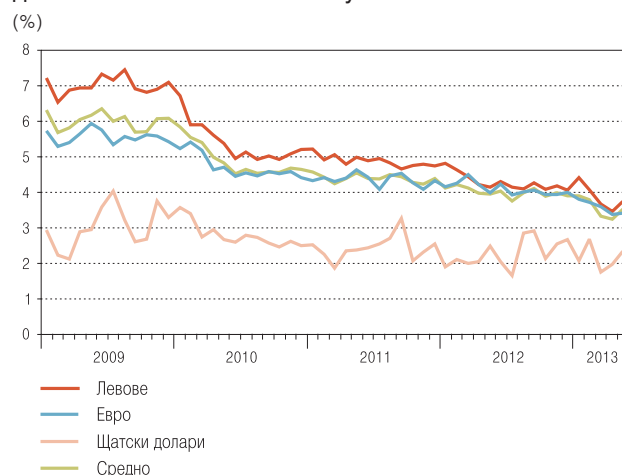
Източник: БНБ.

Факторите, определящи динамиката на паричния пазар у нас, продължават да са свързани със запазващата се висока ликвидност на българската банкова система и политиката на ЕЦБ на поддържане на ниски лихви и предоставяне на неограничена ликвидност на банките в еврозоната.

През първите пет месеца на 2013 г. лихвените проценти по новодоговорените²⁰ срочни депозити за домакинства и фирми запазиха тенденцията си към понижаване, като по-съществен спад се наблюдаваше през периода март – април. Определящо значение за тази тенденция имат запазващият се значителен прираст на привлечените средства от резиденти и сравнително ниското търсене на банкови кредити. Към май среднопретегленият лихвен процент възлезе на 3.5%, като на годишна база най-голямо бе понижението на лихвените проценти по депозити в евро и в левове и значително по-малко – по депозити в долари.

²⁰ Термините „новодоговорени“, „новоотпуснати“ и „нови“ кредити и депозити се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити в съответните валути (%)

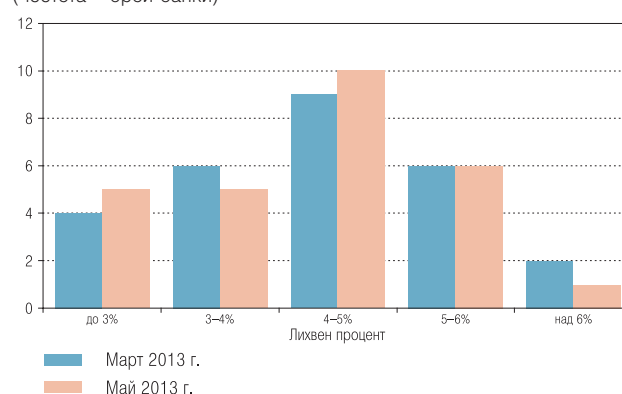


Забележка: Средният лихвен процент се изчислява от лихвените проценти за всички сектори, матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

При разпределението по банки на лихвените проценти по срочни левови депозити на домакинства през май спрямо март 2013 г. се наблюдаваше увеличение на броя банки, предлагащи лихвени проценти в интервалите до 3%

и от 4% до 5%, и намаление на броя банки, които предлагаха лихвени проценти в интервалите от 3% до 4% и над 6%. Средното лихвено ниво по срочни левови депозити за периода се понижи с 26 базисни точки до 4.14%, а коефициентът на дисперсия се повиши с 6 базисни точки до 1.50 процентни пункта.

Цената на банковия ресурс средно за банковата система²¹ запази тенденцията си към спад (от 3.13% в края на 2012 г. до 3.00% към края на май 2013 г.). Основни фактори за това бяха, от една страна, понижението на лихвените равнища на междубанковия пазар у нас и запазването на ниските лихвени равнища на паричния пазар в еврозоната, а от друга – постепенното намаление на лихвените проценти по привлечените депозити.

Очакваме плавното понижаване на лихвените проценти по срочните депозити да продължи и през втората половина на 2013 г. Факторите, обуславящи тази динамика, ще са свързани с ограничените инвестиционни алтернативи, високата склонност към спестяване в икономиката и слабия растеж на кредита. За понижаване на лихвите ще продължат да оказват влияние и нестандартните мерки на паричната политика на ЕЦБ за предоставяне на неограничена ликвидност на банките в еврозоната и поддържането на ниски референтни лихвени проценти.

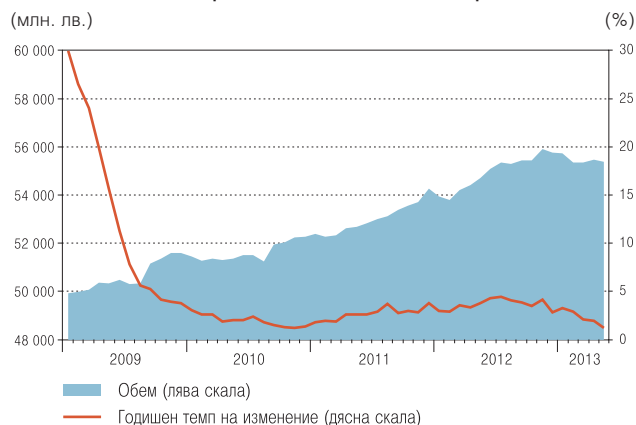
Риск за преустановяване на тенденцията към понижаване на лихвените проценти по депозитите би могъл да възникне при бързо настъпване на нов лихвен цикъл в политиката на водещите централни банки, което да се отрази в нарастване на цената на пасивите на българските банки.

Кредитни агрегати

Тенденцията към забавяне на общия растеж на вземанията от неправителствения сектор, започнала от август 2012 г., продължи и през първите пет месеца на 2013 г. В края на май вземанията от неправителствения сектор спаднаха с 405 млн. лв. спрямо декември 2012 г.,

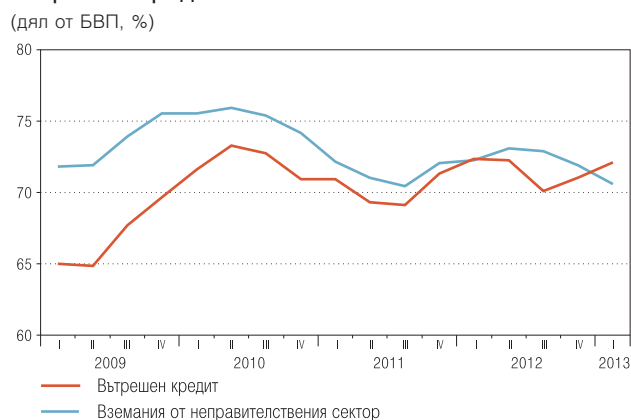
като към май растежът се забави до 1.2% на годишна база (от 2.8% в края на 2012 г.). От началото на годината динамиката на вземанията от неправителствения сектор се определя както от свиването на кредита за нефинансовите предприятия, така и от спада на вземанията на банките от домакинствата. Забавянето в годишния прираст на кредита се отрази върху съотношението „вземания от неправителствения сектор/БВП“, което възлиза на 70.6% към март 2013 г.

Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ (парична статистика: паричен отчет).

Вътрешен кредит



Източник: БНБ.

Според предварителните резултати от анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ всяко тримесечие, през периода април – юни 2013 г. се отчита спад на търсенето на кредити при предприятията и нарастване на търсенето при домакинствата спрямо предходното тримесечие. Основните фактори, които допринасят за понижението търсене при предприятията, са както по-ниската инвестиционна активност, така и по-слабото търсене на кредити с цел покриване на нуж-

²¹ Показателят е изчислен *ex post* от данни на управление „Банков надзор“ на БНБ като отношение на лихвените плащания по привлечени средства за последните дванадесет месеца към средния обем на привлечените средства през този период.

дите от оборотни средства. Същевременно за периода банките отчитат по-големи възможности на предприятията да ползват небанково финансиране и вътрешнофирмени източници на финансиране. Търсенето на краткосрочни кредити при предприятията се свива, докато на дългосрочни кредити нараства, но в значително по-малка степен спрямо предходното тримесечие. При кредитите за домакинствата се отчита повишаване на търсенето, като се запазва тенденцията към по-голям прираст в търсенето на потребителски кредити в сравнение с жилищните кредити. Банките изразяват очаквания за повишаване на търсенето на кредити през третото тримесечие на 2013 г. главно от страна на домакинствата и в много по-малка степен от предприятията.

През второто тримесечие на 2013 г. банките отчитат значително облекчаване на кредитните стандарти при кредитите за домакинствата и запазването им по отношение на кредитите за предприятия. Факторите, действащи в посока към облекчаване на кредитната политика, са следните: конкуренцията от страна на други банки; обемът на привлечените средства и намалението на цената им, както и спадането на доходността от алтернативни инвестиции. Банките посочват, че за затягане на кредитната политика са допринесли: кредитният риск; рискът, свързан с обезпечението; състоянието на макроикономическата среда и бизнес климатът в отраслите с голям дял в кредитните портфейли. По отношение на кредитните стандарти през третото тримесечие на 2013 г. очакванията на банките са за относителното им запазване както при кредитите за предприятия, така и при тези за домакинствата.

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)



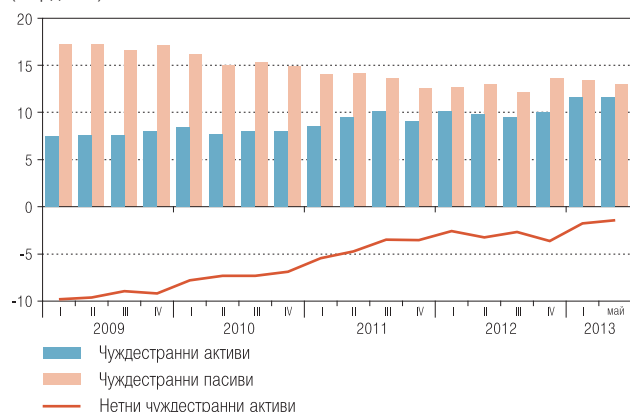
Забележка: Графиките представят баланс на мненията на банките като разлика в процентни пунктове между процента на банките, отговорили със „затегнаха“ („значително“ и „в известна степен“), и процента на банките, отговорили с „облекчиха“ („значително“ и „в известна степен“). Всички отговори на банките 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.

Запазващото се нарастване на привлечените средства през първите пет месеца на 2013 г. позволява на банките да продължат да увеличават чуждестранните си активи и същевременно да погасяват чуждестранните си пасиви. Очакваме тази тенденция да се проявява и през втората половина на 2013 г. въз основа на оценките за сравнително висок прираст на привлечените средства и слаб кредитен растеж.

Чуждестранни активи и пасиви на банките

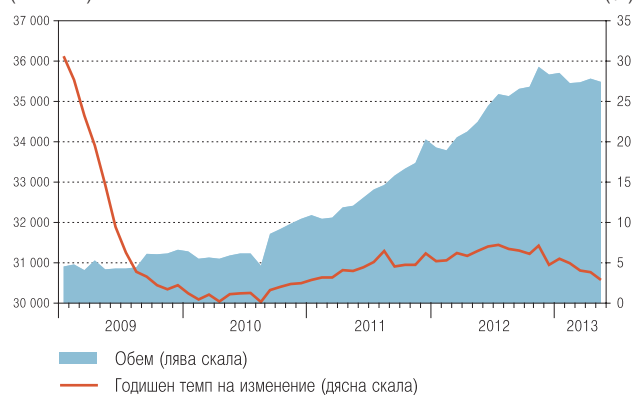
(млрд. лв.)



Източник: БНБ.

Вземания от нефинансови предприятия

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

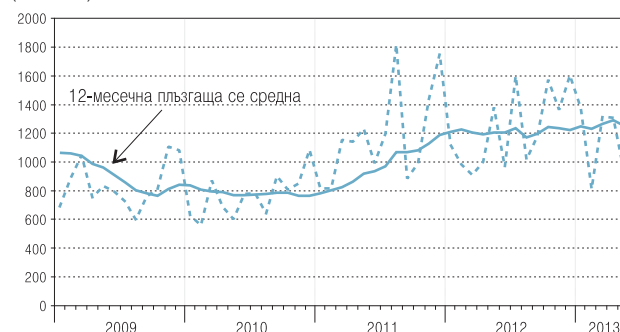
Вземанията от нефинансови предприятия забавиха годишния си растеж и към края на май се увеличиха с 2.9% спрямо 4.7% в края на 2012 г. Отслабването на кредитния растеж е повлияно от свитото търсене на кредити в условията на текущата слаба икономическа активност и понижената оценка за общия бизнес климат в страната според наблюденията на стопанската конюнктура. На годишна база към март отрицателен принос за растежа на кредита за нефинансовите предприятия има секторът „строителство“, следван от секторите

„съобщения“²² и „хотелиерство и ресторантьорство“. В сравнение със същия период на 2012 г. се свива положителният принос за растежа на кредита за предприятията в енергетиката²³ и в търговията²⁴, което отчасти се компенсира с растеж при предприятията в някои сектори на услугите²⁵. Възможностите на фирмите да се финансират чрез brutния си опериращ излишък и чрез външни източници, в т.ч. преки чуждестранни инвестиции, вероятно продължават да оказват влияние върху ограниченото търсене на заемни средства от банковия сектор в страната.²⁶

През първите пет месеца на 2013 г. обемът на отпуснатите нови кредити за нефинансови предприятия остана висок, като към края на май се очертава тенденция към стабилизирането му на годишна база.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Анкетата за кредитната активност на банките и статистиката на новите кредити отчитат нарастване на търсенето на потребителски кредити от домакинствата, но от ниска база. В условията на запазваща се несигурност по отношение на развитието на икономическата среда и на неблагоприятни тенденции на пазара на труда това търсене не е достатъчно, за да повиши размера на кредита в сектора, поради големия обем на изплатени кредити с настъпил падеж, които не се подновяват.

²² „Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“.

²³ „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

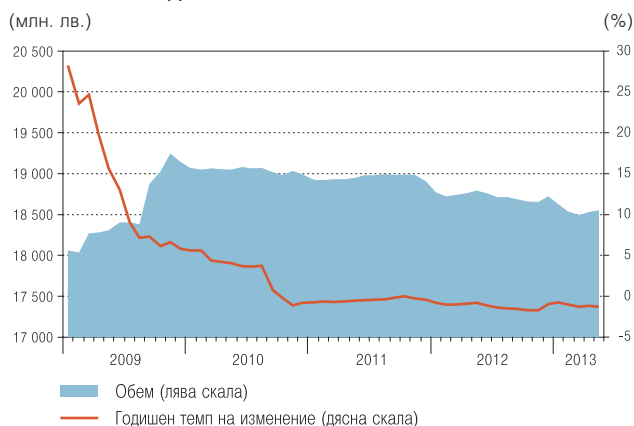
²⁴ „Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“.

²⁵ „Професионални дейности и научни изследвания“ и „култура, спорт и развлечения“.

²⁶ За повече информация вж. раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“ тук в глава 3.

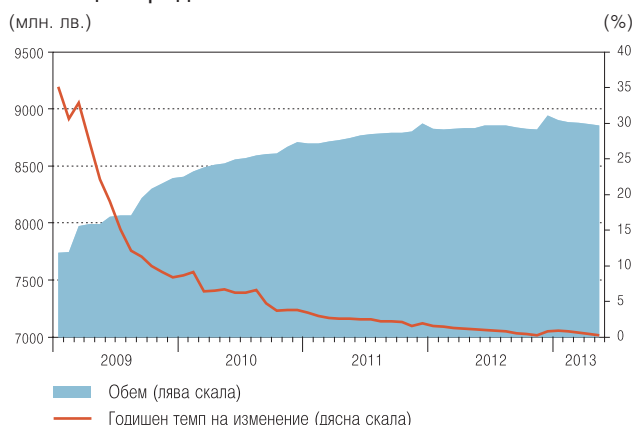
В резултат наблюдаваната от четвъртото тримесечие на 2010 г. насам тенденция към намаляване на размера на кредита за домакинствата се запазва и през първите пет месеца на 2013 г.

Вземания от домакинства



Източник: БНБ.

Жилищни кредити

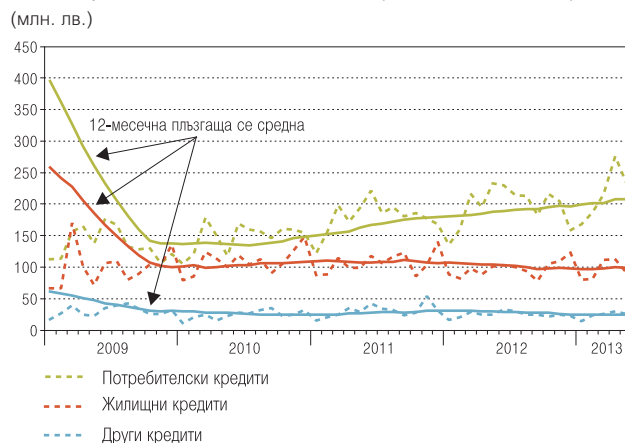


Източник: БНБ.

Към края на май вземанията на банките от домакинствата се свиха с 1.3% на годишна база (при намаление с 1% на годишна база към края на 2012 г.). При жилищните кредити се запазва положителен темп на растеж, който към края на май е 0.3% на годишна база. От декември 2012 г. темпът на спад на потребителските кредити се стабилизира на около 2% на годишна база. При категорията „овърдрафт“ към май спадът на годишна база се забави до 3.1%, докато при категорията „други кредити“ беше отчетено по-значително свиване спрямо декември 2012 г. Средно за последните 12 месеца към края на май 2013 г. обемите на новоотпуснатите потребителски кредити показват ясно изразена тенденция

към нарастване, докато в категориите новоотпуснати „жилищни кредити“ и „други кредити“ нивата се запазват стабилни.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)



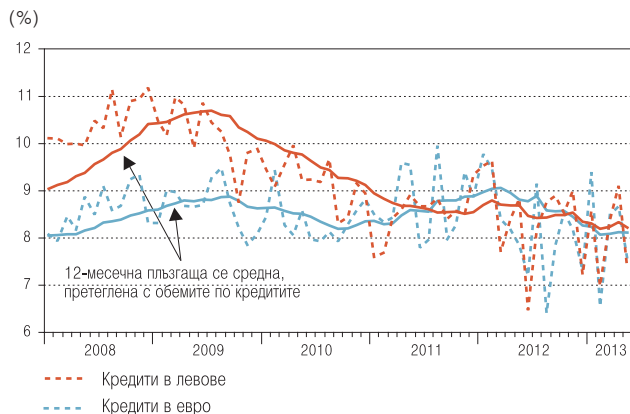
Източник: БНБ.

През втората половина на 2013 г. очакваме темпът на растеж на кредита за предприятията да се задържи на текущите нива поради влияние на базата, която бе повишена вследствие нарастване на кредитирането на енергетиката през първата половина на 2012 г. Ако се изключи влиянието на базата, факторът, който ще допринася за нарастване на кредитите, са очакванията за постепенно възстановяване на вътрешната икономическа активност. Оценката ни за динамиката на кредитирането на домакинствата е по-скоро за плавно свиване на текущия темп на намаление, обусловено от бавното възстановяване на потребителското търсене.

През първите пет месеца на 2013 г. лихвените проценти по кредитите продължиха бавно да се понижават. При новоотпуснатите кредити за нефинансови предприятия лихвените проценти към май възлязоха на 8.2% по кредитите в левове и 8.1% по кредитите в евро.²⁷

²⁷ Представените стойности на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия са претеглени средни величини на 12-месечна база.

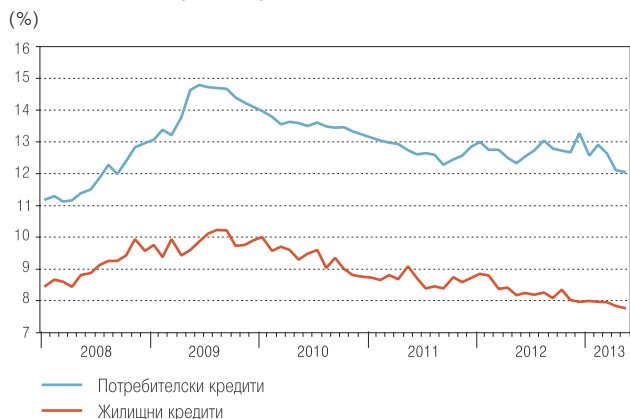
Лихвени проценти по новодоговорени кредити в левове и в евро за нефинансови предприятия



Източник: БНБ.

Годишният процент на разходите (ГПР) по новоотпуснатите жилищни кредити запазва тенденцията си към понижаване от четвъртото тримесечие на 2009 г. насам и към май достигна 7.8%. По потребителските кредити се наблюдаваше намаление на ГПР спрямо края на предходната година до 12.1% към май. Определящо значение за динамиката на лихвените проценти имат високата ликвидност на банковата система и понижението на цената на банковия ресурс.

Годишен процент на разходите по новодоговорени кредити за домакинства



Забележка: Лихвените проценти са претеглени по матуритети и валути със съответните обеми новодоговорени кредити за периода.

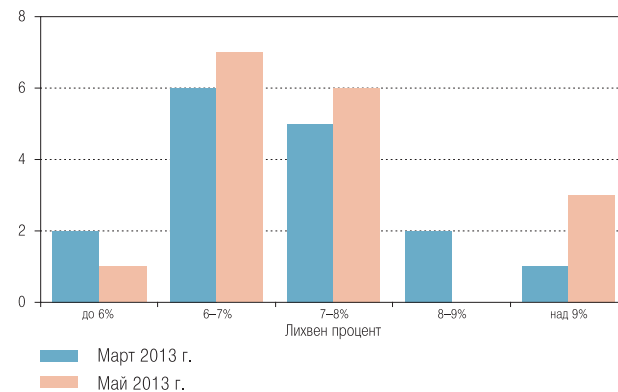
Източник: БНБ.

През май спрямо март 2013 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 от 6% до 8% и над 9%. Същевременно намалява броят на банките, предлагащи кредити с лихвени про-

центи в интервалите до 6% и от 8% до 9%. За същия период средното равнище на лихвения процент се понижи с 11 базисни точки, а коефициентът на дисперсия се повиши с 16 базисни точки до 1.13 процентни пункта.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро

(честота – брой банки)



(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

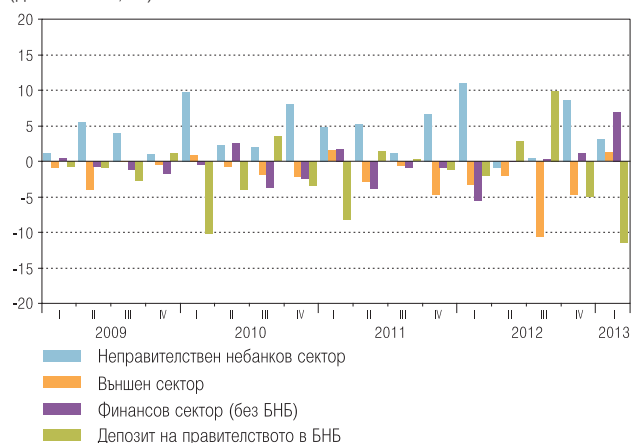
През втората половина на годината разнородни фактори ще оказват влияние върху лихвените проценти по кредитите. Вътрешни фактори, подкрепящи тенденцията към понижаване, са запазването на сравнително високия темп на нарастване на привлечените средства в банковата система, слабото търсене и ниският кредитен растеж. От друга страна, външен фактор, създаващ риск за нарастване на лихвените проценти по кредитите в страната, е възможността за повишение на международните лихвени проценти в резултат от започването на нов лихвен цикъл в глобален план. Влияние в посока към повишаване на лихвените проценти би могло да окаже и евентуално увеличение на рисковата премия за България при смекчаване на фискалната политика в страната.

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

Фискалната политика на правителството оказва влияние върху разпределението на ликвидност между икономическите сектори.²⁸ През първото тримесечие на 2013 г. правителството разпредели значителни по размер ликвидни средства от депозита в БНБ към останалите икономически сектори.

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Нетно разпределената към финансовия сектор ликвидност възлезе на 7.0% от БВП за тримесечието. Основни източници на предоставената ликвидност за финансовия сектор бяха: изплащането на главницата на глобални облигации с падеж през януари 2013 г. (към декември 2012 г. над 73% от тях са били притежание на резиденти); авансовите плащания от националния бюджет на земеделските субсидии, които се пренасочват от депозита на правителството в БНБ към банковите сметки на получателите; извършените през периода лихвени плащания по държавни дългови инструменти, притежание на резиденти, както и погашенията по държавни и общински ценни книжа, емитирани на вътрешния пазар.

²⁸ 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.

Предоставените средства на финансовия сектор значително надвишиха размера на бюджетните приходи от корпоративен данък от финансови институции и реализираната през периода брутна емисия на ДЦК, чрез които бюджетът изтегля ликвидност от финансовия сектор.

Към външния сектор също бяха извършени нетни плащания от страна на правителството в размер на 1.3% от БВП за тримесечието, след като изплатените лихви и главници по български държавни дългови инструменти, притежание на нерезиденти, заедно с вноската на България в общия бюджет на Европейския съюз надвишиха по размер постъпленията през периода от помощи, нови външни заеми и възстановени суми от ЕС.

Вследствие както на финансовите, така и на нефинансовите трансакции на правителството за първите три месеца на 2013 г. депозитът на правителството в БНБ беше нетен източник на ликвидност за останалите икономически сектори, която възлезе на 11.4% от БВП за тримесечието.

Наличната към края на юни информация дава индикации, че външният и финансовият сектор ще са източници на ликвидност за правителството през второто тримесечие на 2013 г. Нетният приток от външния сектор към правителството ще се определя от възстановените през април земеделски субсидии от ЕК и ускоряващия се темп на нарастване на приходите от текущи и капиталови помощи по фондовете на ЕС. Очаква се изтеглената от финансовия сектор ликвидност да е близо до стойността на реализираната през периода положителна нетна емисия на ДЦК в размер на 220 млн. лв. В резултат на тези трансакции, както и на очаквания бюджетен излишък за периода април – юни очакваме депозитът на правителството в БНБ да нарасне с около 8.5% от БВП за тримесечието.

3. Икономическа активност

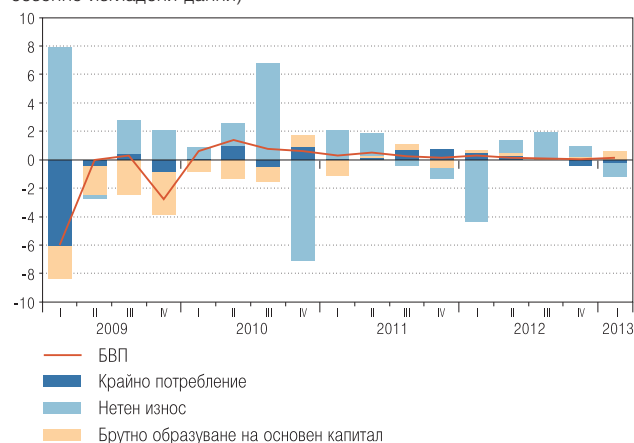
Продължаващата рецесия в еврозоната имаше ограничено въздействие върху икономическата активност в страната през първото тримесечие на 2013 г. поради ускореното нарастване на износа и подобрието през този период на очакванията на икономическите агенти. Въпреки повишението на доверието на потребителите към април домакинствата ограничаваха потреблението и запазиха висока склонност към спестяване. Фирмите започнаха да активизират инвестиционната си дейност, като се наблюдаваха предварителни признаци за нарастване на заетостта и трудовите възнаграждения в някои сектори. Очакваме растежът на икономиката да отбележи известно ускорение през третото и четвъртото тримесечие под влияние на едновременното подобряване на вътрешното и външното търсене.

През първото тримесечие на 2013 г. реалният БВП нарасна на верижна база с 0.1%.²⁹ Това се дължеше едновременно на подобрието на вътрешното и на външното търсене. Вътрешното търсене нарасна вследствие по-високи темпове на реален растеж при инвестициите в основни активи и правителственото потребление, докато домакинствата свиха потреблението си. Въпреки сравнително слабото подобрието на международната икономическа конюнктура износите на стоки и услуги се повиши съществено, след като фирмите продължиха да увеличават износа си към страни както извън, така и от ЕС, увеличавайки пазарния си дял в общия внос на ЕС. С възстановяването на вътрешното търсене и нарастването на износа вносът на стоки и услуги в реално изражение също се повиши, при това с темп, надвишаващ този на износа. В резултат нетният износ имаше отрицателен принос за икономическия растеж през първото тримесечие на 2013 г. Отрицателен принос за реалния растеж имаше и изменението на запасите, след като фирмите посрещнаха нарастването на поръчките от чужбина чрез намаление на запасите.

²⁹ 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.

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.

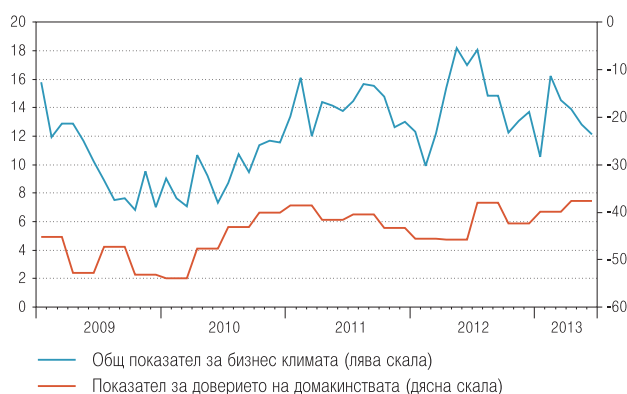
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

През първото тримесечие се наблюдава преустановяване на тенденцията към продължителен спад на заетостта, вероятно под влияние на фактори с еднократен характер. Според предварителните данни за тримесечието заетостта нарасна спрямо последното тримесечие на 2012 г., а компенсацията на един нает продължи да се повишава.³⁰ Конюнктурните показатели, като оборотите в търговията и показателят за доверието на потребителите, сочат известно подобрието в нагласите на домакинствата към април. Но общият показател на бизнес климата, който отчита нагласите

³⁰ Данните на НСИ от Националните сметки за заетостта и работните заплати подлежат на ревизии.

на бизнеса, след временно подобрене през първите месеци на годината започна да се понижава главно под влияние на неблагоприятните оценки на фирмите за текущата бизнес ситуация. Тенденцията към понижаване оценките на бизнеса за бъдещата производствена активност след април в промишлеността и услугите обяснява и влошаването в очакванията на фирмите в тези сектори по отношение на бъдещата заетост. Единствено в търговията на дребно се наблюдава подобрене на очакванията на фирмите за заетостта в сектора.

Бизнес климат и показател за доверието на домакинствата



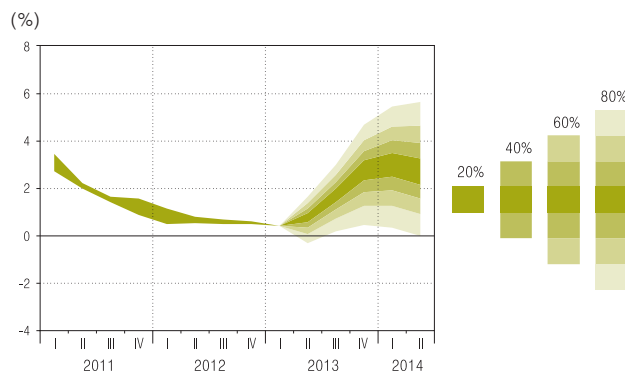
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Въз основа на наличните към момента данни и отчитайки различната динамика на развитие по сектори на икономиката, очакваме вътрешното търсене да се повиши умерено през второто тримесечие и да продължи да нараства през третото и четвъртото тримесечие на годината. Частното потребление вероятно ще се увеличи с умерен темп през второто тримесечие на 2013 г. вследствие слабото подобрене на пазара на труда и ще продължи да ускорява темпа си на растеж през третото и четвъртото тримесечие. Запазването на очакванията на фирмите за бъдещата икономическа активност вероятно ще се отрази положително върху инвестиционната активност в страната, която се очаква да нараства с умерени темпове през следващите тримесечия поради наличието на свободни производствени мощности. Допълнителна подкрепа за растежа на инвестициите ще окаже планираното повишение на капиталовите разходи на правителството през 2013 г. Очакваме износът да продължи да нараства, но с по-бавни темпове в сравнение с първото

тримесечие предвид несигурността около възстановяването на икономиките на основните ни търговски партньори. Динамиката на вноса се очаква да следва тази на вътрешното търсене. Като цяло нетният износ вероятно ще има слаб отрицателен принос за растежа.

Очакваме едновременното подобряване на вътрешното и външното търсене да доведе до известно ускоряване на растежа на БВП в реално изражение през третото и четвъртото тримесечие на 2013 г.

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. Отбелязаната с най-тъмен цвят средна лента в графиката 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.

Рисковете относно реализирането на прогнозата са като цяло балансирани. Възможно е възстановяването на еврозоната да се случи с по-бързи темпове от очакваното, което да доведе до по-висок растеж на износа и оттам – на БВП. От друга страна, възможно е домакинствата по-бавно да повишават разходите си за потребление поради все още относително високото ниво на безработица, което ще ограничава възстановяването на потребителското търсене през третото и четвъртото тримесечие на 2013 г.

Растеж на БВП по компоненти на крайното използване

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

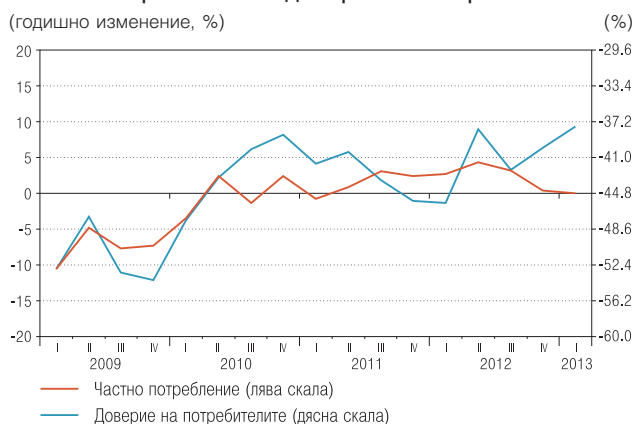
	2010				2011				2012				2013
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Потребление	0.1	1.2	-0.6	1.1	0.1	0.2	0.9	0.8	0.6	0.3	0.0	-0.5	-0.3
в т.ч.													
Потребление на домакинствата	-0.2	1.0	-0.5	0.7	0.2	0.2	1.2	1.0	1.0	0.4	-0.1	-0.6	-0.7
Крайни потребителски разходи на правителството	0.0	2.8	1.8	0.8	0.0	2.7	-2.2	0.7	-2.2	1.1	-0.3	-2.7	4.7
Колективно потребление	13.2	-1.7	0.7	-3.1	3.0	-1.1	-1.1	1.1	-1.8	1.3	0.3	0.5	1.0
Брутно образуване на основен капитал	-3.0	-5.3	-4.3	3.7	-4.8	0.5	1.8	-2.7	0.6	1.1	0.3	1.0	2.5
Износ, СНФУ	-0.5	7.1	13.2	-5.8	5.5	1.6	3.5	0.3	-8.4	8.5	-0.3	-0.7	3.1
Внос, СНФУ	-1.6	3.7	1.3	5.0	1.9	-0.8	3.9	1.3	-1.7	6.0	-2.8	-1.6	4.1
БВП, реален растеж	0.6	1.4	0.8	0.6	0.3	0.5	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1

Източник: НСИ.

Поведение на домакинствата

Влияние върху поведението на домакинствата по отношение на потреблението, нормата на спестяване и предлагането на труд продължиха да оказват несигурната икономическа конюнктура, сравнително високата безработица и неравномерното възстановяване на заетостта и работните заплати по сектори. Въпреки това благоприятната динамика на пазара на труда в някои сектори през първото тримесечие допринесе за подобрението на показателя за доверие на потребителите, отчитано от НСИ в Наблюдението на потребителите³¹, и се очаква да създава предпоставки за постепенно възстановяване на потреблението.

Частно потребление и доверие на потребителите



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

³¹ 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 на 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 първото тримесечие на 2013 г. потреблението на домакинствата се е понижило в реално изражение с 0.7% на верижна база (спад с 0.6% през четвъртото тримесечие на 2012 г.). Докато през втората половина на 2012 г. свиване на потребителските разходи се наблюдаваше в групите „обществено хранене“ и „хранителни стоки“, през първото тримесечие на 2013 г. основен принос за понижение на потреблението имаше групата „купени непроизводствени услуги“³². Слабо намаление през първите два месеца се наблюдаваше и в оборотите в търговията на дребно, но от март показателят започва да нараства, което е сигнал за повишаване на потреблението. През април се наблюдава увеличение във всички подгрупи на оборотите в търговията на дребно.

Благоприятно влияние върху потреблението на домакинствата се очаква да окаже и динамиката на общата заетост. След продължителен период на спад, наблюдаван от второто тримесечие на 2009 г. насам, през първото тримесечие на 2013 г. се забелязва преустановяване на тази тенденция, вероятно под влиянието на фактори с еднократен характер. По данни от националните сметки³³ за тримесечието (според сезонно изгладени данни³⁴) общата заетост се повиши с 0.9% на верижна база, като по сектори възстановяването беше

³² Купените непроизводствени услуги включват услугите, без общественото хранене, водоснабдяване, топлоенергия, електроенергия, транспорт и съобщения.

³³ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

³⁴ Сезонното изглаждане на заетостта е извършено с програмата *TRAMO SEATS*, като са използвани автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

неравномерно. Нарастване на заетите на верижна база се наблюдаваше главно в под-секторите на услугите, докато в индустрията заетостта продължи да се понижава. По данни от Наблюдението на работната сила през първото тримесечие на 2013 г. заетостта също се увеличава – с 0.2% на верижна база. В същото време признаците за търсене на работна сила от страна на фирмите са разнопосочни. От една страна, нагласите им по отношение наемаването на персонал към юни 2013 г. отчитат известно подобрение по сектори спрямо края на 2012 г., от друга – бизнес климатът, който се отразява на заетостта, се влошава най-вече под влияние на негативни оценки за текущата бизнес ситуация, а в някои сектори и за бъдещата активност. Очакваме тези фактори, както и неравномерното възстановяване на икономическата активност по сектори да доведат до задържане на общата заетост през третото и четвъртото тримесечие на 2013 г. близо до настоящото ѝ ниво.

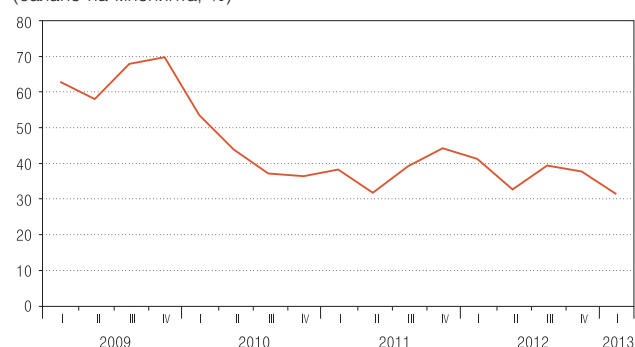
Доходът от труд, измерен със средната работна заплата на един нает, според предварителните данни от националните сметки нарасна както в реално, така и в номинално изражение през първото тримесечие на 2013 г. съответно с 3.6% и 2.4% на верижна база. Този процес обаче беше неравномерен по сектори. По-високо увеличение на заплатите в номинално изражение се наблюдаваше в сектора „операции с недвижимо имущество“. В строителството заплатите се понижиха в реално и номинално изражение. В подсектора на услугите „професионални дейности“ номиналната работна заплата на един нает спадна минимално, докато реалната се запази на сравнително постоянно ниво. В съответствие с динамиката на заетостта и работните заплати по сектори през първото тримесечие на 2013 г. фонд „работна заплата“ нарасна по-слабо в индустрията (с 1.7%) и повече в услугите (с 8.5%), като общо за икономиката в номинално изражение се повиши с 8% на верижна база.

Макар и неравномерно, нарастването на доходите от работна заплата, които са основен източник на доходи за домакинствата, вероятно ще създаде условия за плавно възстановяване на потреблението през втората половина на 2013 г. Възстановяването на

заетостта и заплатите в някои сектори също допринесе за наблюдаваното през първото тримесечие на 2013 г. слабо подобрение в показателя за потребителско доверие по отношение очакванията на домакинствата както за собственото им финансово състояние, така и за икономическата ситуация и нивото на безработица.

Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца

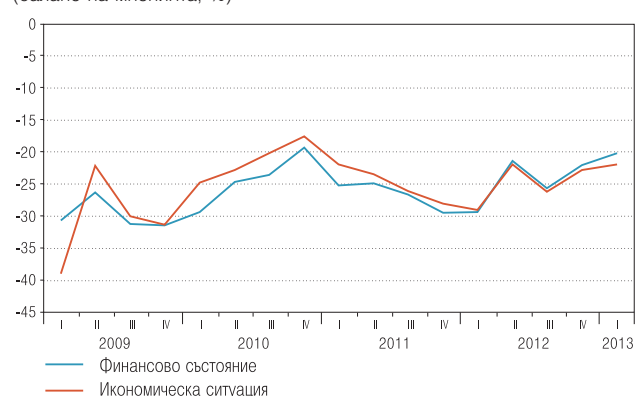
(баланс на мненията, %)



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.

Въпреки положителните тенденции в развитието на някои сектори, неравномерността и колебанията във възстановяването на заетостта и икономическата активност, сравнително ниското ниво на общата заетост и продължаващата несигурност в перспективите пред икономиката влияят за запазване висок дела на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата³⁵ и за увеличение на нетните им активи, измерени чрез нетната позиция

³⁵ Разполагаемият доход от данните от домакинските бюджети се получава, като от общия доход се извадят разходите за данъци, социалните осигуровки и трансферите.

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 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 умерено възстановяване на потреблението през третото и четвъртото тримесечие на текущата година.

Склонност на домакинствата към спестяване

(%, дял от разполагаемия 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.

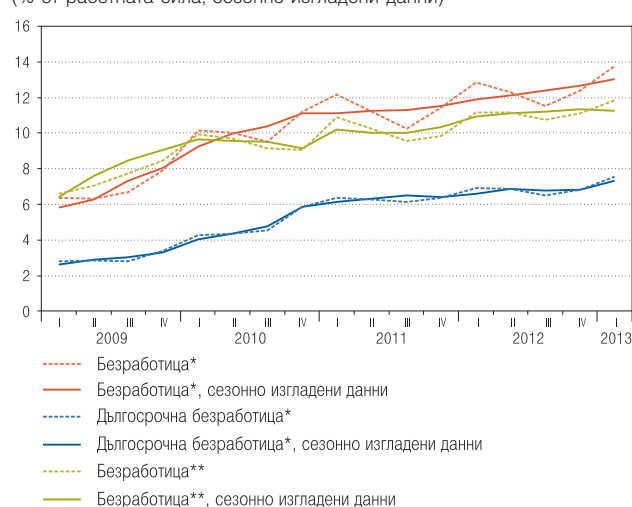
Според Наблюдението на работната сила, провеждано от НСИ, от второто тримесечие на 2012 г. се наблюдава повишение при работната сила на годишна база. Промяна в статуса от неактивни лица към активно търсещи работа и съответно включването им в работната сила (главно като безработни) продължава да се отчита и през първото тримесечие на 2013 г. Нараства коефициентът на икономическа активност (по линия на повишението при работната сила), както и равнището на безработица (по линия на нарастващия брой безработни). Тези тенденции са сигнал за по-голямо предлагане на труд от страна на домакинствата.

Сезонно изгладеното равнище на безработица през първото тримесечие на 2013 г. според данни от Наблюдението на работната сила на НСИ се повишава до 13.0%. Сезонно изгладените данни на Агенцията по заетостта към

първото тримесечие на 2013 г. (11.2%), които не отразяват преминаване на неактивни лица в работната сила, отчитат слабо понижение в броя на регистрираните безработни.³⁶ Съответно равнището на безработица според Агенцията по заетостта към май 2013 г. показва признаци за продължаващо слабо понижение на сезонно изгладеното ниво на безработица (11.1%) и през второто тримесечие на 2013 г. Според данни от Наблюдението на работната сила броят на дългосрочно безработните (лица без работа повече от година) продължава да нараства през първото тримесечие на 2013 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.

От средата на 2011 г. коефициентът на икономическа активност се повишава, като през 2011 г. принос за увеличението му има предимно по-малкият брой лица в трудоспособна възраст, а през 2012 г. и през първото тримесечие на 2013 г. освен този фактор принос за нарастването има и повишението при работната сила. Делът на обезкуражените лица в общия брой на лицата в трудоспособна възраст, който от третото тримесечие на 2012 г. започна да намалява, през първото тримесечие на 2013 г. остава сравнително постоянен.

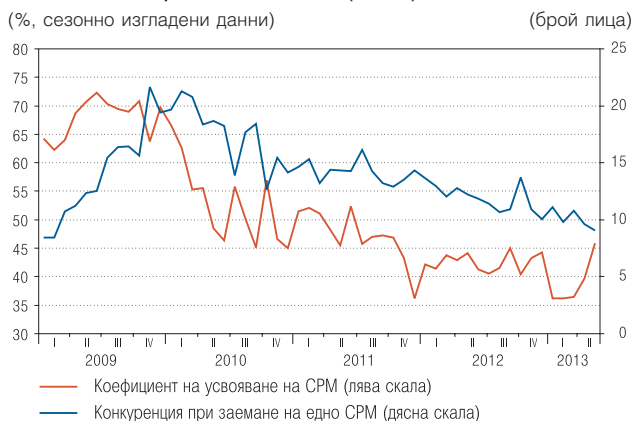
³⁶ Агенцията по заетостта използва константно ниво на работната сила.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица



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

Конкуренция и усвояване на свободни работни места (CPM)



Източници: Агенция по заетостта, изчисления на БНБ.

Според данните на Агенцията по заетостта усвояването на свободни работни места³⁷ (CPM) за първото и началото на второто тримесечие на 2013 г. остава сравнително ниско. Това се дължи главно на по-ниската степен на усвояване на CPM по програми за заетост поради натрупан по тях брой CPM, които не са били своевременно запълнени през предходни месеци. Усвояването на CPM извън програми за заетост от своя страна остава сравнително високо. Повишаването на общия брой CPM допринася и за тенденцията към спад на конкуренцията за едно CPM, наблюдавана през 2012 г. и в началото на 2013 г.

Тези сигнали, както и слабото подобрене в търсенето на труд³⁸ от страна на фирмите се очаква да се проявят в стабилизиране на общата заетост на близки до текущите ѝ нива през третото и четвъртото тримесечие на 2013 г. Що се отнася до бъдещото предлагане на труд от страна на домакинствата, то също се очаква слабо да нараства. Увеличаването на трудовите възнаграждения вероятно ще ос-

³⁷ Коефициентът на усвояване на CPM се образува като съотношение между броя на новозаетите работни места през даден месец и общия брой (незаети от предходния месец и заявени през месеца) свободни работни места за месеца.

³⁸ В раздела „Поведение на домакинствата“ ситуацията на пазара на труда се разглежда от гледна точка предлагането на труд от страна на домакинствата. Търсенето на работна сила от страна на фирмите се разглежда по-подробно в раздела „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“.

Динамика на заетостта и доходите

	2010				2011				2012				2013
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Сезонно изгладени данни, % спрямо предходното тримесечие													
Заети	-1.2	-1.1	-0.5	-1.3	-0.7	-0.7	-1.2	-0.4	-2.1	-0.9	-0.3	-0.6	0.9
Номинална работна заплата на 1 нает*	14.5	-2.1	-0.2	2.6	2.8	3.1	1.2	0.5	0.3	2.2	2.2	3.0	3.6
Реална** работна заплата на 1 нает	6.2	-0.5	1.5	0.9	-0.1	2.8	0.8	0.1	-0.2	1.7	1.3	2.2	2.4
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	13.9	-1.5	0.4	-0.6	2.7	1.7	0.6	1.5	-2.8	0.4	2.0	2.6	8.0
Фонд „работна заплата“, реално изражение*	5.5	-2.3	0.2	1.1	-1.1	1.5	-0.1	-0.2	-1.8	0.9	1.0	1.3	3.0
Сезонно неизгладени данни, % спрямо съответното тримесечие на предходната година													
Заети	-5.9	-5.7	-3.4	-3.6	-3.7	-3.7	-3.5	-2.6	-3.8	-4.8	-3.9	-4.9	0.1
Номинална работна заплата на 1 нает*	19.4	13.4	9.1	12.9	3.4	9.3	10.3	8.8	3.6	4.2	5.8	6.2	13.0
Реална** работна заплата на 1 нает	17.1	10.3	5.6	8.6	-1.0	5.7	6.9	6.1	1.7	2.3	2.7	3.3	10.6
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	11.2	5.9	4.0	8.9	-0.8	5.6	7.2	6.3	-0.6	0.3	2.0	0.0	13.0
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	9.1	2.9	0.6	4.7	-5.0	2.1	4.0	3.6	-2.4	-1.5	-1.0	-2.8	10.7

* 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)

	2010				2011				2012				2013	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	април
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	-2.8	-1.3	-0.4	-0.9	3.7	-1.0	-1.3	-0.3	-1.8	1.2	-0.9	-1.8	-0.1	0.8
Хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	0.2	1.0	0.5	0.7	1.0	0.1	0.5	0.6	0.3	0.0	-0.5	-0.9	-0.9	0.2
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	11.5	-0.9	-1.1	-2.3	13.6	-4.4	-6.3	-2.0	-7.8	-2.1	0.5	-0.6	2.5	3.6
Битова техника, мебели и други стоки за бита	-13.0	-0.9	1.3	-0.8	-1.3	-2.4	-1.0	-1.7	-6.7	3.6	-4.5	-4.4	-2.5	0.8
Компютърна и комуникационна техника и др.	-1.1	-1.4	7.7	0.4	-2.5	-0.5	-0.3	0.6	0.3	-0.5	-1.0	-3.2	-0.5	0.6
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	3.1	1.3	0.9	2.8	-0.1	3.4	1.8	5.2	-0.8	0.0	0.9	-4.5	-1.3	3.6
Неспециализирани магазини с разнообразни стоки	6.2	4.7	5.5	3.5	1.6	0.3	-2.1	-2.0	-3.5	-1.5	-0.6	-0.4	1.5	14.2
Автомобилни горива и смазочни материали	-29.6	0.4	2.7	-1.1	-0.3	-2.1	-2.6	-0.4	-0.1	1.0	0.2	-2.3	2.2	2.5

Източник: НСИ – Наблюдение на вътрешната търговия.

тане неравномерно по сектори, като в реално изражение се очаква да се запази връзката му с нарастването на производителността на труда.

При запазването на сравнително ниско ниво на заетост и несигурна икономическа среда, проявяваща се в относително слабо потребителско доверие и висока норма на спестяване на домакинствата, възстановяването на потреблението през третото и четвъртото тримесечие на 2013 г. вероятно ще бъде постепенно, с положително влияние от нарастването на заетостта и фонд „работна заплата“ в някои сектори. 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.

Публични финанси и потребление

През първото тримесечие на 2013 г. бюджетното салдо по консолидираната фискална програма (КФП) възлезе на дефицит от 799.3 млн. лв. (-1.0% от годишния БВП към първото тримесечие³⁹), което представлява влошаване с около 108 млн. лв. спрямо бюджетния дефицит за същия период на предходната година. До голяма степен този резултат се дължи на нарастване на текущите разходи, което от своя страна доведе до значителен положителен темп на реален растеж

на правителственото потребление с принос за растежа на реалния БВП през първото тримесечие на годината.

През периода януари – март 2013 г. общите бюджетни приходи и помощи по КФП възлизат на 6157.7 млн. лв., като отбелязват растеж с 3.4% на годишна база. Основен принос за увеличението на държавните приходи имаха постъпленията от данъци (2.8 процентни пункта) и в по-малка степен неданъчните приходи (1.0 процентен пункт).

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Прирастът на данъчните приходи през първото тримесечие на 2013 г. бе следствие главно на постъпленията от косвени данъци, чийто растеж бе определен почти изцяло от по-високите приходи от ДДС (увеличение с 16%), въпреки сравнително слабия номинален растеж на частното потребление през периода (2.2%).

³⁹ Използвана е сумата на номиналния БВП за последните четири тримесечия към първото тримесечие на 2013 г.

Според месечните данни на МФ нарастването на постъпленията от този данък се дължи най-вече на по-високите приходи от ДДС при сделки в страната и по вътреобщностни сделки (нето⁴⁰) и в по-малка степен на приходите от ДДС от внос.

През първото тримесечие на 2013 г. постъпленията от акцизи отбелязват понижение, като според месечните данни на МФ темпът им на спад се забавя до -5.6% към март спрямо -15.4% и -7.5% съответно към януари и февруари. Спадът се определя главно от пониските приходи от акцизи върху горивата и може да бъде частично обяснен със спада на доставките на преработени нефтопродукти в страната⁴¹ и със забавянето в темпа на инфлация при транспортните горива през първото тримесечие.

През първите три месеца на 2013 г. се наблюдаваше съществено отклонение в динамиката на приходите от социални и здравноосигурителни вноски спрямо изменението на съответстващата им макроикономическа база – компенсацията на наетите в икономиката. Растежът на постъпленията по това перо (2.3%) през първото тримесечие на 2013 г. се определя изцяло от въведеното от началото на годината увеличение с 20 процентни пункта на осигурителните вноски за фонд „пенсии“ на работещите в специалните ведомства⁴². При изчисляване на ефекта от тази промяна приходите от осигурителни вноски биха спаднали с около 2%, докато годишният номинален растеж на компенсацията на наетите в икономиката през първите три месеца на годината възлезе на 12.7%.⁴³

⁴⁰ Отчетените приходи са нетни, като от тях се изважда възстановеният ДДС на компаниите износители.

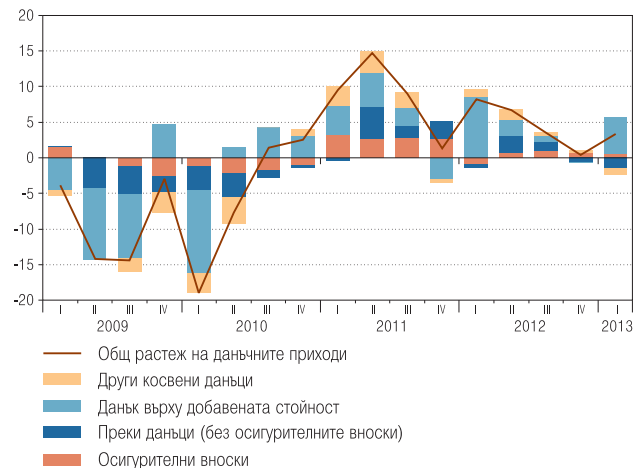
⁴¹ Според данните на НСИ доставките на преработени нефтопродукти в страната спадат със 17.4% през първото тримесечие на 2013 г. спрямо същия период на предходната година.

⁴² Увеличението на постъпленията от социалноосигурителни вноски е свързано със съответно повишение на разходите за осигурителни вноски на специалните ведомства, поради което не оказва влияние върху общото салдо по КФП.

⁴³ Данните от националните сметки за компенсацията на наетите са предварителни и подлежат на ревизия.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Приносът на преките данъци за растежа на данъчните приходи през първото тримесечие на 2013 г. е отрицателен поради спад на приходите от данъка върху печалбата и от данъка върху доходите на физическите лица. До голяма степен спадът на приходите от корпоративен данък е резултат от въведените промени в данъчното законодателство от началото на 2013 г.⁴⁴ За януари – март 2013 г. приходите от корпоративен данък намаляват с близо 11% на годишна база, което е повлияно от удължените срокове за внасяне на месечни авансови вноски за първите три месеца на годината. Тази промяна, както и смяната на базата за изчисляване на авансовите вноски по корпоративния данък създават проблеми със съпоставимостта на данните при сравнение със същия период на миналата година. Спадът на приходите от данък върху доходите на физически лица през първото тримесечие на 2013 г. възлиза на 1.3% на годишна база. Основен принос за намалението имат по-ниските приходи от данък върху дивидентите и ликвидационните дялове на местни физически лица. Това се компенсира частично от постъпленията от нововъведения данък върху доходите от лихви по сročни влогове и депозити в търговски банки, които по данни на МФ към март възлизат на 15.5 млн. лв. При тяхно-

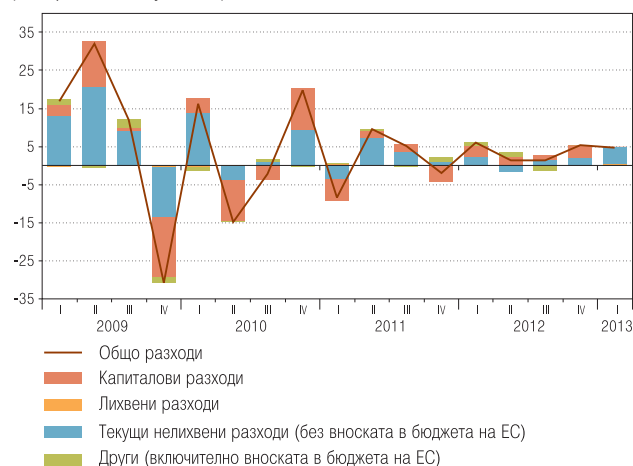
⁴⁴ За повече информация относно въведените промени в данъчното законодателство и тяхното влияние върху месечния профил на постъпване на данъчните приходи вж. карето „Основни промени в данъчното законодателство, в сила от 1 януари 2013 г.“, *Икономически преглед*, 2013, № 1, с. 57.

то приспадане годишното намаление на приходите от данък върху доходите на физическите лица към края на март би било 4.3%.

През периода януари – март 2013 г. бюджетът по европейски средства бе на дефицит от близо 321 млн. лв., като приходите от помощи отчитат понижение спрямо същия период на предходната година, а изпълнението им към края на март е едва 4.3% от заложеното в Средносрочната бюджетна прогноза за периода 2014–2016 г.⁴⁵ Неданъчните приходи нарастват значително спрямо първото тримесечие на 2012 г., а изпълнението им към март е 25.7% от предвиденото в бюджета.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

През първото тримесечие на 2013 г. общите разходи по КФП⁴⁶ възлязоха на 6955.3 млн. лв. Годишният растеж на разходите възлезе на 4.6%, като основен принос за него имаха по-високите текущи разходи. За ограничаване на растежа на общите държавни разходи действаха по-ниските разходи за субсидии, които отбелязаха спад на годишна база за четвърто поредно тримесечие, както и по-ниските капиталови разходи, чието изпълнение към края на март е едва 10.6% от заложеното в Сред-

⁴⁵ В Средносрочната бюджетна прогноза за периода 2014–2016 г., приета през април 2013 г., се въвеждат някои промени в заложените приходи и разходи за 2013 г. спрямо Закона за държавния бюджет на Република България за 2013 г. Приходите и разходите са занижени с 400 млн. лв., запазвайки бюджетното салдо неутрално. Промените при приходите са в групата на косвените данъци (понижение със 150 млн. лв. на акцизите и със 70 млн. лв. на постъпленията от ДДС) и помощите (намаление със 180 млн. лв.). При разходите има понижение с 400 млн. лв. на разходите за инвестиции.

⁴⁶ Включително вноската на България в бюджета на ЕС.

носрочната бюджетна прогноза за периода 2014–2016 г.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Основен принос за нарастването на общите бюджетни разходи през първото тримесечие на 2013 г. имат разходите за заплати и осигурителни вноски по КФП и в по-малка степен разходите за социално осигуряване и грижи. За първото тримесечие разходите за заплати нарастват с 9.5% на годишна база, а осигуровките с 30%, включително ефекта от увеличението на осигурителните вноски на работещите в специалните ведомства. Прирастът на разходите за социално осигуряване, подпомагане и грижи се запазва стабилен по тримесечия. Той е резултат главно на по-високите текущи трансфери, обезщетения и помощи за домакинствата, докато за първото тримесечие на 2013 г. темпът на растеж на разходите за пенсии остава нисък⁴⁷. Бюджетните разходи за първото тримесечие на 2013 г. са повлияни значително и от увеличените разходи за текуща издръжка, чийто темп на нарастване се ускорява съществено спрямо предходната година.

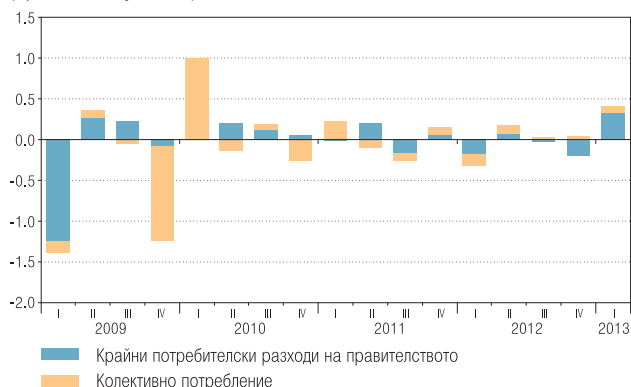
През първото тримесечие на 2013 г. разходната политика на правителството оказва съществено влияние върху икономическия растеж за периода. В резултат най-вече от динамиката на разходите за заплати и осигурителни вноски по КФП и за текуща издръжка

⁴⁷ Индексирането на пенсиите със средно 9.3% влиза в сила от 1 април 2013 г.

приносът на правителственото потребление за верижния растеж на сезонно изгладения БВП възлезе на 0.4 процентни пункта⁴⁸ при отрицателен принос за четвъртото тримесечие на 2012 г. и за цялата 2012 г. В номинално изражение годишният растеж на потреблението на правителството през първото тримесечие на текущата година възлезе на 12.1%.

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

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Според предварителните месечни данни на МФ за изпълнението на КФП за първите пет месеца на 2013 г. е реализиран бюджетен излишък от 45.5 млн. лв., който се формира от 71.8 млн. лв. излишък по националния бюджет и 26.2 млн. лв. дефицит по програми на ЕС. За април и май салдото по КФП беше положително и възлезе съответно на 509 млн. лв. и 332 млн. лв.

Към май растежът на общите бюджетни приходи и помощи по КФП е 7.2% на годишна база. Основен принос за него имат данъчните приходи (4.4 процентни пункта) и приходите от помощи, чийто принос нараства до 2.9 процентни пункта, след като за периода април – май от ЕС постъпиха помощи за близо 710 млн. лв.

Растежът на данъчните приходи за първите пет месеца на 2013 г. продължи да се определя главно от приходите от ДДС. За разлика от първото тримесечие постъпленията от преки данъци също имат съществен положителен принос за растежа на общите бюджетни

⁴⁸ Разходите за текуща издръжка и заплати и осигурителни вноски по КФП са два от основните компоненти на правителственото потребление.

приходи. След като през април постъпиха месечните авансови вноски за периода януари – април⁴⁹, приходите от корпоративен данък нараснаха с 11.3% спрямо първите четири месеца на предходната година, а към май увеличението им възлиза на 2.5%. За периода януари – май 2013 г. растежът на приходите от данък върху доходите на физическите лица достигна 6.2%, което включва 29.1 млн. лв., внесени по въведения от началото на 2013 г. данък върху доходите от лихви по депозитни сметки. При приспадане на тези постъпления годишният растеж на приходите от данъка върху доходите на физическите лица към май би бил 3.1%⁵⁰. Данните към май показват, че съществува риск от значително неизпълнение на предвидените за 2013 г. приходи от данъка върху доходите от лихви по депозитни сметки, оценени на 132 млн. лв.⁵¹

Годишното увеличение на приходите от социално и здравно осигуряване за първите пет месеца се ускори до 4.3% (1.8% към януари). Без ефекта от увеличението на осигурителните вноски за работещите в специалните ведомства растежът на тези приходи към края на май би бил близък до нула.

Към края на май приходите от акцизи продължават да намаляват на годишна база, но темпът им на спад постепенно се забавя до -2.3% спрямо -15.4% за януари. От началото на годината определящи за спада в тази приходна група са по-ниските постъпления от акцизи върху горивата (-4.2% към май), докато при останалите групи акцизни стоки спадът е значително по-нисък.

За периода януари – май неданъчните приходи остават близо до нивото от предходната година, като по-малкото постъпления от дивиденди от държавните фирми и по-ниският размер на преведеното в бюджета годишно превишение на приходите над разходите на БНБ се компенсират частично с нарастване на приходите от държавни такси.

⁴⁹ От началото на 2013 г. месечните авансови вноски за корпоративния данък за януари, февруари, март и април са дължими към края на април, а не към месеца, за който се отнасят.

⁵⁰ Според бюлетина на МФ през отчетния период са постъпили и необвързани към момента с декларираните задължения суми в размер на 160.4 млн. лв., които на база оценка са разпределени главно в постъпления от ДДФЛ.

⁵¹ Според Конвергентната програма на Република България за 2013–2016 г.

Според предварителните данни на МФ за първите пет месеца на 2013 г. общите бюджетни разходи се увеличават със 7.4% на годишна база. Нарастването им се определя главно от социалните разходи (с принос от 2.9 процентни пункта), от разходите за заплати и осигурителни вноски по КФП (с принос от 2.5 процентни пункта⁵²) и от разходите за текуща издръжка (с принос от 1.1 процентни пункта).

Растежът на социалните разходи се обуславя от увеличението на пенсиите със средно 9.3%, в сила от 1 април 2013 г., както и в по-малка степен от приетия от служебното правителство пакет от мерки за подпомагане на най-уязвимите социални групи и за стимулиране на заетостта.

През периода януари – май 2013 г. се наблюдава ускорено нарастване на два от основните компоненти на правителственото потребление. Наблюдаваният от началото на годината растеж на заплатите по КФП (8.9% към май) е значително по-висок от планирания от правителството растеж с близо 2%⁵³. Основен принос за тази динамика имат общините, където увеличението на разходите за заплати е 9.9%. Същевременно разходите за издръжка нарастват със 7.3%, което до голяма степен е свързано с ускоряването в темпа на усвояване на средства по европейските Структурни и Кохезионен фонд. Ако текущият темп на растеж на разходите за заплати и текуща издръжка се запази, очакваме през втората половина на годината приносът на правителственото потребление за растежа на БВП да остане висок.

При допускането за запазване на високия растеж на правителственото потребление и предвид увеличението със средно 9.3% на пенсиите от 1 април в периода до края на годината може да се очаква временен и ограничен вторичен ефект в посока нарастване на частното потребление, което от своя страна би се отразило и върху постъпленията от косвени данъци. До голяма степен влиянието на разходната политика на правителството върху останалите компоненти на БВП ще се определя

⁵² При приспадане на ефекта от увеличението на осигурителните вноски за работещите в специалните ведомства приносът би бил 1.7 процентни пункта.

⁵³ На база данните за изпълнението на КФП през 2012 г. и заложените разходи за заплати в Средносрочната бюджетна прогноза за периода 2014–2016 г.

от ликвидните ограничения на домакинствата, от склонността им към спестяване на допълнителен доход, както и склонността им към потребление на вносни стоки (вж. карето „Фискална политика и икономически растеж“).

През април и май разходите за инвестиции нараснаха, достигайки нивото си от предходната година, като ниският годишен растеж за периода януари – май (0.4%) се дължи изцяло на нарастването на капиталовите разходи по националния бюджет, докато разходите за инвестиции по бюджета по европейски средства намаляват с 11.5%. Нормата на усвояване на средствата по програмите на ЕС към май достигна 39.8%, (увеличение с 5.7 процентни пункта от началото на годината). Продължаващо нарастване на нормата на усвояване на средствата по Структурните и Кохезионния фонд на ЕС ще е фактор за засилване на растежа и на капиталовите разходи през следващите тримесечия.

По-високите от планираните разходи за заплати и осигурителни вноски по КФП, както и по-слабото от очакваното изпълнение на приходите от акцизи, данък върху доходите от лихви по срочни депозити в банки и ниският растеж на постъпленията от социални осигуровки оказват натиск върху бюджетното салдо и създават потенциален риск от реализиране на по-висок от очаквания дефицит за 2013 г.

За първите пет месеца на 2013 г. финансирането на бюджета беше осигурено предимно чрез положителна нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар в размер на 1256.8 млн. лв. Новоемитираните ДЦК от началото на 2013 г. са с номинал 1417.5 млн. лв.⁵⁴, а погашенията възлизат на 160.7 млн. лв.⁵⁵ Допълнителен източник за финансиране на бюджета за периода бяха средства от фискалния резерв на стойност 255.8 млн. лв. Към края на май фискалният резерв възлиза на 5825.2 млн. лв., като намалението от началото на годината се дължи главно на изплащането на главницата по еврооблигации (1546 млн. лв.) с падеж през януари 2013 г. Реализирането на бюджетен излишък през април и май с общ размер

⁵⁴ Включително извънредната емисия на шестмесечни левови съкровищни бонове с номинал 800 млн. лв. и падеж август 2013 г.

⁵⁵ За повече информация относно отделните емисии на ДЦК на вътрешния пазар вж. месечния бюлетин на МФ „Държавен дълг“.

Приходи и разходи по КФП за 2012–2013 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*		януари – май 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.	%	пр.п.
Общо приходи и помощи	7.7		11.6		7.1		6.6		3.4		7.2	
Данъчни приходи	8.2	6.8	6.7	5.4	3.6	3.0	0.4	0.3	3.3	2.8	5.6	4.4
Корпоративен данък	-9.7	-1.0	19.5	1.1	9.2	0.4	-18.8	-0.8	-10.9	-0.9	2.5	0.2
Данък върху доходите на физическите лица	4.1	0.4	8.6	0.8	6.1	0.5	2.7	0.2	-1.3	-0.1	6.2	0.5
Данък върху добавената стойност	33.4	7.0	6.7	1.8	2.3	0.7	-0.5	-0.1	16.0	4.2	12.4	3.1
Акцизи	6.3	0.9	7.9	1.1	3.1	0.6	2.9	0.4	-5.6	-0.8	-2.3	-0.3
Мита и митнически такси	-2.4	0.0	13.7	0.1	-20.8	-0.1	-21.8	-0.1	14.3	0.1	17.4	0.1
Социално- и здравноосигурителни вноски	-3.2	-0.8	2.8	0.6	3.9	0.8	2.6	0.6	2.3	0.5	4.3	0.9
Други данъци	7.2	0.2	0.3	0.0	6.7	0.2	4.7	0.1	-4.0	-0.1	1.4	0.0
Неданъчни приходи	4.7	0.7	15.0	2.3	13.9	1.6	-5.1	-0.6	7.0	1.0	-0.5	-0.1
Помощи	9.1	0.3	104.9	3.8	49.0	2.5	64.9	6.8	-11.5	-0.3	57.5	2.9
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	6.0		1.5		1.3		5.3		4.6		7.4	
Заплати и осигурителни вноски	2.0	0.4	1.1	0.2	2.1	0.4	1.7	0.3	12.7	2.3	13.3	2.5
Издръжка	-1.4	-0.2	-2.3	-0.4	2.8	0.4	3.1	0.6	7.2	1.1	7.3	1.1
Лихви	1.8	0.1	44.1	0.3	1.4	0.0	-5.6	0.0	10.3	0.4	8.5	0.3
Социално осигуряване, подпомагане и грижи	2.7	1.2	6.0	2.6	5.9	2.6	4.8	1.8	4.2	1.9	6.4	2.9
Субсидии	24.4	1.1	-52.6	-4.2	-31.6	-1.7	-12.1	-0.7	-15.1	-0.8	6.4	0.3
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	0.4	0.0
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	22.7	0.9	36.1	0.7	1.1	0.0	-28.1	-0.9	6.8	0.3	7.9	0.3

* На база на предварителните данни за 2013 г. за изпълнението на КФП.

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

841.2 млн. лв. допринесе за ограничаване размера на изтеглените средства от депозита на правителството в БНБ. Същевременно по сметката на Държавния фонд за гарантиране устойчивост на държавната пенсионна система (т. нар. Сребърен фонд), който е част от депозита на правителството в БНБ, бяха трансферирани 245.1 млн. лв., с което общо натрупаните средства на фонда достигнаха 2332 млн. лв. От постъпилите средства 56.3 млн. лв. са парични приходи от приватизация, отчетени по републиканския бюджет за 2012 г., 186.6 млн. лв. са приходи от концесии, отчетени по републиканския бюджет за 2012 г., а 2.2 млн. лв. са приходи от други източници, определени със закон или с акт на Министерския съвет.

След като постигнатата доходност на първичния пазар на ДЦК в началото на годината слабо се повиши, през второто тримесечие цените на всички деноминирани в левове емисии отбелязаха повишение, възстановявайки се до нивата от края на 2012 г. Цените на ДЦК на вторичния пазар имаха сходна динамика, като след понижение в началото на годината се повишиха през април.

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



Източник: БНБ.

Подобна динамика на доходността на ДЦК на първичния пазар се наблюдаваше и при дългосрочния лихвен процент⁵⁶, който спадна до 3.36% през май след увеличение до 3.54% през март. От началото на годината този показател се е повишил с 8 базисни точки.

⁵⁶ Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция, който се определя на база доходността до падеж на вторичния пазар на дългосрочна ценна книга (бенчмарк), емитирана от МФ (сектор „централно държавно управление“) и деноминирана в национална валута.

Към края на май номиналният размер на държавния дълг намалява със 106 млн. лв. спрямо края на 2012 г. и достига 13 570 млн. лв. (16.9% от БВП). Изменението спрямо края на предходната година се дължи най-вече на глобални облигации с падеж през януари 2013 г. и на положителната нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар, включително 6-месечни съкровищни бонове в размер на 800 млн. лв. с падеж през август.

Цената на емитираните през 2012 г. на международните капиталови пазари петгодишни български еврооблигации се понижи до около 107 към края на юни (съответстваща на годишна доходност от около 2.35%), след като към края на април и първите седмици на май цената на облигациите достигна ниво над 110 (отговаряща на доходност под 1.7%).

Фискална политика и икономически растеж

Началото на световната финансова криза през 2007 г. и последвалата я икономическа рецесия на водещите световни икономики през 2008/2009 г. възроди стара и противоречива дискусия относно влиянието на фискалната политика върху икономическия растеж. Първоначално основният въпрос пред икономическата политика бе какъв трябва да бъде размерът и подходящата комбинация от фискални стимули, за да се противодейства на влиянието на кризата върху икономическата активност и да се предотврати значителен икономически спад. Скоро след това обаче проблемите, свързани с устойчивостта на публичния дълг в много от развитите страни, изместиха фокуса на дискусията върху разработването на стратегии за фискална консолидация и оценяване размера на очакваното ѝ негативно въздействие върху икономическия растеж. И в двата случая размерът на макроикономическите ефекти вследствие на предприетите дискреционни фискални мерки бе в центъра на дискусията. Един от начините за измерване на ефекта от фискалната политика върху икономическия растеж е чрез фискалните мултипликатори.

След кратко описание на основните фактори, влияещи върху фискалните мултипликатори, и някои изводи от академичната литература по темата по-долу са представени оценки за фискалните мултипликатори в България и тяхната роля при оценяване ефектите от провежданата фискална политика. Цитираните резултати са базирани на емпирично изследване, което е част от изследователската дейност на БНБ и предстои да бъде публикувано в поредицата „Дискусионни материали“ на БНБ.

Формално фискалният мултипликатор се изчислява като съотношение между изменението на реалния БВП (или друга мярка за продукцията) и размера на дискреционна промяна в реалните приходи или разходи на правителството, които са довели до това изменение на реалния БВП. В зависимост от използвания фискален инструмент мултипликаторът може да бъде приходен (когато има увеличение или намаление на някоя група данъци) или разходен (когато има нарастване или свиване на дадена група бюджетни разходи). Фискалният мултипликатор отчита както преките ефекти от фискалната политика, така и косвените. Например един от механизмите, водещи до мултиплициращ ефект, се описва по следния начин: дискреционно увеличение на определени държавни разходи (например повишаване на заплати, пенсии или социални трансфери) води до директно увеличаване на доходите на определени групи от населението, следва повишаване на частното потребление, което е източник за нарастване на доходите на производители/вносители и съответно предизвиква допълнително увеличение на частното потребление и т.н. В конкретния пример, ако разходният фискален мултипликатор е по-голям от единица, общото нарастване на националния доход ще бъде по-голямо от първоначалното увеличение на правителствените разходи. Когато разходният мултипликатор е под единица, крайният ефект върху националния доход ще бъде по-нисък от първоначалното увеличение на правителствените разходи. Също така е валиден и следният сценарий – в зависимост от размера и знака на мултипликатора фискалната консолидация (увеличение на данъци и/или намаление на разходи) може да има пряко отрицателно въздействие върху икономическия растеж. Реалистичен е и друг сценарий, при който увеличение на държавните разходи има пряк положителен ефект върху доходите и потреблението, но косвеният ефект е отрицателен, когато нуждата от финансиране на бюджетния дефицит води до увеличение на цената на финансиране и оттам до нарастване на лихвените проценти в икономиката, като последното има негативно отражение върху икономическия растеж.

Дискусията относно размера на фискалните мултипликатори продължава да бъде важна към момента, тъй като в повечето страни, засегнати от кризата, икономическото възстановяване е значително по-слабо от очакваното, като през 2012 г. например еврозоната изпадна в рецесия за втори път от началото на кризата.

Някои изследвания, като публикуваното от МВФ през 2013 г.¹, намират че по-ниският от очакваното икономически растеж в периода на фискална консолидация в страните от ЕС се дължи главно на по-големи спрямо първоначалната оценка фискални мултипликатори. Тяхното виждане е, че в момента мултипликаторите в някои страни са толкова високи, че усилията за фискална консолидация са безрезултатни, поне в краткосрочен план, поради значителния негативен ефект върху БВП. В същото време някои икономисти показват, че при определени обстоятелства фискалните съкращения може да доведат и до икономическа експанзия (хипотеза за експанзионистичната фискална консолидация²).

Въпреки изключителната си важност и големия брой академични статии (голяма част от които са публикувани през последните няколко години) дискусията относно макроикономическите ефекти от фискалната политика продължава да бъде силно противоречива. Всъщност към момента икономическата теория не дава ясен отговор за размера, а в някои случаи дори и за знака на фискалните мултипликатори. Многобройните изследвания по темата, публикувани от началото на глобалната криза, също не предлагат твърда подкрепа за някой от теоретичните модели. В резултат оценките за размера на мултипликаторите остават разпръснати в широк диапазон. От една страна, това се дължи на липсата на консенсус относно най-подходящия метод за тяхното оценяване. От друга, зависимостта между икономическия растеж и фискалната политика е сложна за оценяване и анализиране поради различните вторични ефекти и обратни връзки помежду им. Още повече, че тези ефекти и съответно стойността на фискалния мултипликатор са силно зависими от множество фактори, някои от които са променливи във времето, а други – строго специфични за отделните страни.

Въпреки несигурността по отношение на действието и измерването на фискалните мултипликатори в академичната литература се идентифицират някои фактори, които влияят върху размера им. Счита се, че мултипликаторите са по-големи, когато само малка част от допълнителния доход, генериран от фискалния стимул, бъде спестена от частния сектор или използвана за внос на стоки и услуги, като при тези условия се ограничава отрицателният ефект върху БВП в резултат от по-ниско потребление или по-голям внос. Но тези условия са валидни, когато: икономиката е голяма или относително затворена (а именно, пределната склонност към внос е сравнително малка); структурата на фискалния стимул е такава, че тя не засяга вноса и се основава предимно на увеличаване на държавните разходи, а не на намаляване на данъците; пределната склонност към потребление е висока и стимулът е насочен към потребители с кредитни или ликвидни ограничения; икономическите агенти не очакват компенсаторни мерки в бъдеще поради краткия им хоризонт на планиране или недобре формулирани очаквания за бъдещето; автоматичните фискални стабилизатори са малки, а ефективността на публичните разходи – висока.

Устойчивостта на фискалната позиция след предприети фискални мерки е друг важен фактор, определящ размера на мултипликатора. Например, ако фискалните мерки водят до проблеми с устойчивостта на държавния дълг, това може да се възприеме като сигнал за неизбежно затягане на фискалната дисциплина в близко бъдеще. Очакванията за предприемане на мерки за консолидация, например съкращаване на държавни разходи или увеличение на данъците, може да доведат до намаляване на частното потребление поради свързаното с очакванията увеличение на нормата на спестяване. От друга страна, в случай на добре структурирана фискална корекция, която се възприема като постоянна и надеждна, неблагоприятният ефект върху икономическа активност, ако въобще има такъв, е ограничен и краткотраен.

Оценката на фискалните мултипликатори се усложнява още повече, особено в настоящата икономическа среда, от факта, че тяхната стойност се променя във времето. Първо, мултипликаторите зависят от фазата на икономическия цикъл, както и от характера на фискалната мярка (експанзионистична или консолидационна). Те са по-големи, когато икономиката е в рецесия, отколкото когато е в период на експанзия. Второ, протичащите в икономиката структурни промени, какъвто е случаят на България в периода след въвеждането на паричния съвет и особено след приемането на страната в ЕС, са също важен фактор, който несъмнено влияе върху променливия във времето размер на фискалните мултипликатори. Например процесът на интегриране на България в единния пазар на ЕС значително увеличи отвореността на икономиката – фактор, действащ в посока на намаляване на фискалния мултипликатор. В същата посока действат постепенното свиване дела на домакинствата с ликвидни и кредитни ограничения през годините на икономически растеж и реформите в данъчната система, докато промените в ефективността на публичните разходи може да се предполага, че са намерили отражение в увеличаване на размера на фискалните мултипликатори. Трето, малки отворени икономики като България се характеризират с ограничена ефективност на дискреционните фискални мерки, а при определени обстоятелства фискалните съкращения могат да доведат до икономическа експанзия

¹ Blanchard, O., D. Leigh (2013) 'Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers', IMF Working Paper, WP/2013/1.

² Giavazzi, F., M. Pagano (1990) 'Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary: Tales of Two Small European Countries', NBER Macroeconomics Annual, pp. 75–122.

(хипотеза за експанзионистичната фискална консолидация). Накрая, в допълнение към общата сложност на самата тема за фискалните мултипликатори, сравнително късият динамичен статистически ред от данни за България, при това повлияни от епизоди на значителни структурни промени, представляват предизвикателство за изследването на макроикономическите ефекти от фискалната ѝ политика и създават голяма несигурност по отношение на оценките на предавателния механизъм на фискалната политика.

Резултатите от емпиричното изследване за България показват, че у нас фискалните мултипликатори са много ниски, което означава, че при голям фискален импулс ефектът върху икономическия растеж е незначителен. Тези резултати съответстват и на изводи в литературата, според които при малки отворени икономически фискалните мултипликатори са ниски и с ограничен времеви ефект³.

За оценката на фискалните мултипликатори за България са използвани два от прилаганите в литературата подходи – линейни векторни авторегресионни модели и векторен авторегресионен модел с Бейсово оценяване и променливи във времето коефициенти. Резултатите от приложението на линейните модели показват, че увеличение на държавни текущи разходи в размер на 1% от реалния БВП води до не повече от 0.4 процентни пункта (от 0.17 до 0.41 процентни пункта) прираст на реалния БВП през първата година след фискалния стимул. Тези резултати са в съответствие с изследването на *Muir & Weber* (2013 г.)⁴, което показва, че за първата година разходният мултипликатор за България е близо до 0.3. Изследването представя и оценки за приходния мултипликатор в България. Като цяло резултатите за този мултипликатор са по-противоречиви, което до голяма степен може да бъде обяснено с множеството промени в данъчната система в периода на анализа (1999–2011 г.). Може да се заключи обаче, че като цяло увеличение на данъците има отрицателен ефект върху икономическия растеж.

Изследването с векторен авторегресионен модел с Бейсово оценяване и променливи във времето коефициенти показва сходни резултати с тези от линейните модели. След въвеждането на паричния съвет у нас кумулативният мултипликатор на правителственото потребление за първата година е около 0.3, като в периода на ускоряване на икономическия растеж той постепенно се понижава до 0.15. Със засилване на въздействието на глобалната финансова и икономическа криза върху българската икономика в хода на 2008 г. и през 2009 г. размерът на мултипликатора се повишава до нивата си от началото на разглеждания период, но остава нисък (0.3). Постепенното възстановяване на икономическата активност в страната през следващите години е свързано с плавно понижение на стойностите на мултипликатора. При разглеждане на резултатите с натрупване за втората и петата година след въвеждането на фискалния стимул ефектът върху реалния БВП постепенно намалява във времето. В обобщение, резултатите от изследването дават индикация, че експанзионистичната фискална политика, изразяваща се в дискреционно увеличение на текущите разходи, не е ефективен инструмент за стимулиране на реалната икономика в България дори в период на икономическа рецесия, тъй като ефектът от нея е малък и краткотраен във времето.

Освен в краткосрочен, фискалната политика влияе върху икономическия растеж и в дългосрочен план. При провеждането на икономическа политика тези взаимодействия следва да се оценят възможно най-точно. Политиката на фискална консолидация се отразява по различен начин върху съотношението „държавен дълг/БВП“ в краткосрочен и дългосрочен хоризонт, което до голяма степен зависи от размера на фискалния мултипликатор. В общия случай фискалната консолидация се очаква да има отрицателен ефект върху икономическия растеж в краткосрочен план, като този ефект е по-голям в периоди на рецесия. В литературата

Кумулативни фискални мултипликатори ¹ – ефект върху реалния БВП	Тримесечия			
Векторен авторегресионен модел				
с рекурсивна идентификация	1	4	8	12
Разходен мултипликатор ²	0.03	0.17	0.48	0.7
Приходен мултипликатор ³	0	0.91	1.48	1.02
Структурен векторен авторегресионен модел				
с идентификация по Бланшар и Пероти	1	4	8	12
Разходен мултипликатор ²	0.01	0.41	0.87	0.92
Приходен мултипликатор ³	-0.30*	0.19	0.43	-0.21

* Статистическа значимост при равнище от 5%.

¹ Кумулативният мултипликатор представлява натрупаната промяна в реалния БВП за даден период (в случая от 1, 4, 8 и 12 тримесечия) спрямо промяната в съответните разходи/приходи на правителството за този период.

² Разходният мултипликатор се отнася до разходи, формирани от компенсация на наетите в публичния сектор, разходи за текуща издръжка и капиталови разходи на правителството.

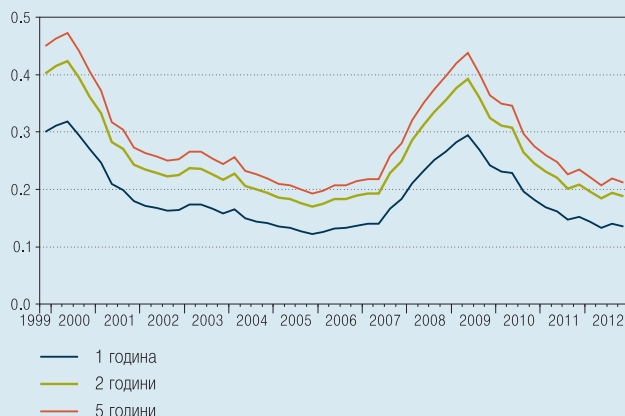
³ Приходният мултипликатор се отнася до понятието нетни данъци, което е изчислено като от сумата на преките данъци, косвените данъци, приходите от социални осигуровки и капиталови данъци са извадени разходите за социални плащания и за субсидии.

³ Ilzetzi, E., E. G. Mendoza, C. A. Vegh (2010) 'How Big (Small?) are Fiscal Multipliers?', NBER Working Paper No. 16479.

⁴ Muir, D., A. Weber (2013) 'Fiscal Multipliers in Bulgaria: Low But Still Relevant', IMF Working Paper, WP/2013/49.

Кумулативен мултипликатор на реалния БВП

(% от БВП)



Източник: БНБ.

обаче съществува широк консенсус, че добре проектираната фискална консолидация има положителен икономически ефект в средно- и дългосрочен хоризонт. Консолидацията предполага постоянно подобрене на структурното бюджетно салдо⁵, докато негативният ефект върху растежа е само временен. При допускане, че фискалният мултипликатор е голям, фискалната консолидация може първоначално да доведе до по-високо съотношение „държавен дълг/БВП“, което ще се дължи най-вече на по-малкия знаменател. Негативният ефект върху съотношението обаче ще е само временен, докато ефектът от постоянното структурно подобрене ще компенсира неблагоприятните циклични ефекти. Тези аргументи подкрепят твърдението, че навременната фискална консолидация извежда съотношението „държавен дълг/БВП“ на по-устойчива траектория.⁶

Реализирането на фискална консолидация в кратки срокове намалява общото усилие за извършването ѝ и предполага по-бързо стабилизиране на съотношението „държавен дълг/БВП“, особено в икономики като България, които се характеризират с ниски стойности на фискалните мултипликатори. Отлагането на необходимата фискална консолидация често се мотивира с очакване за по-ниски мултипликатори в бъдеще, свързано с прогнози за възстановяване на икономиката и доближаване до нивото на потенциалния БВП. Подобна стратегия обаче е рискова, тъй като фискалните мултипликатори са ненаблюдаема величина, има значителна несигурност за размера и знака им, която нараства още повече, когато оценката е базирана на прогнози. Но политика, базирана на подобни допускания, крие множество рискове. Отлагането на фискалната корекция предполага много по-голяма кумулативна консолидация в средносрочен план, което от своя страна води до по-високо ниво на държавния дълг и съответно по-високи разходи за лихви. В допълнение, отлагането на фискалната корекция обикновено се асоциира със сериозен риск от неизпълнение, както и с по-големи политико-икономически рискове, свързани например с отлагане изпълнението на необходимите консолидационни мерки за следващ изборен цикъл.

⁵ Структурното бюджетно салдо представлява общото бюджетно салдо по консолидирания държавен бюджет, коригирано с неговия цикличен компонент, произтичащ от зависимостта на данъчните приходи и някои разходи от текущата фаза на икономическия цикъл, и с ефекта от предприетите от правителството мерки с еднократен или временен характер.

⁶ Ефективността на фискалната корекция и нейното влияние върху икономическата активност зависят и от редица други фактори, като например нейните големина, композиция, надеждност, перманентност, и от това дали е придружена от структурни реформи.

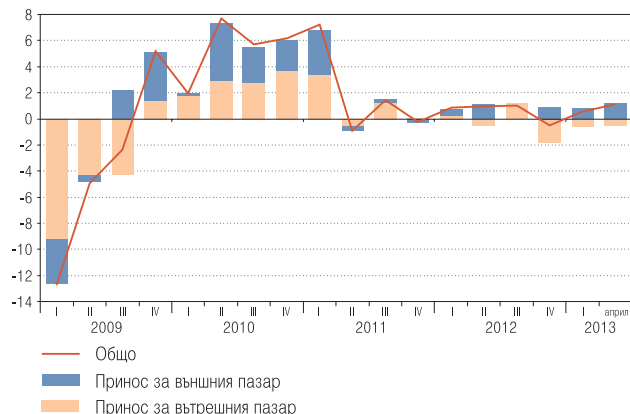
Поведение на фирмите и конкурентоспособност

През първото тримесечие на 2013 г. приходите от продажби на промишлеността нарагнаха при едновременно понижаване на индекса на индустриалното производство и намаляване на запасите в промишлеността. Възможно е това да се дължи на фактори с еднократно влияние, свързани с изпълнение на поръчки, главно за износ, чрез пласиране на запаси от готова продукция. Подробните данни от оборотите в промишлеността подкрепят това обяснение. Според тези данни най-голям принос за

нарастването на приходите от продажби има външният пазар и по-точно продажбата на него на инвестиционни и дълготрайни потребителски стоки. Оборотите на вътрешния пазар продължиха да имат отрицателен принос за растежа на общия оборот на промишлеността поради свиването на потреблението на енергийни продукти през първото тримесечие на 2013 г. Данните за април сочат продължаване на тенденцията към нарастване на приходите от продажби на фирмите в промишлеността най-вече поради подобрене на външното търсене, докато оборотите на вътрешния пазар продължават да се свиват със слаби темпове.

Динамика на оборота в промишлеността

(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Натовареност на производствените мощности в промишлеността

(%)



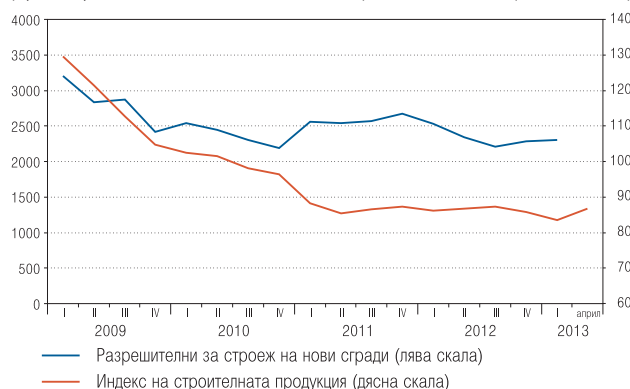
* Данните за индекса на индустриалното производство са за април.

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

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

(брой сгради; сезонно изгладени данни)

(2010 г. - 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

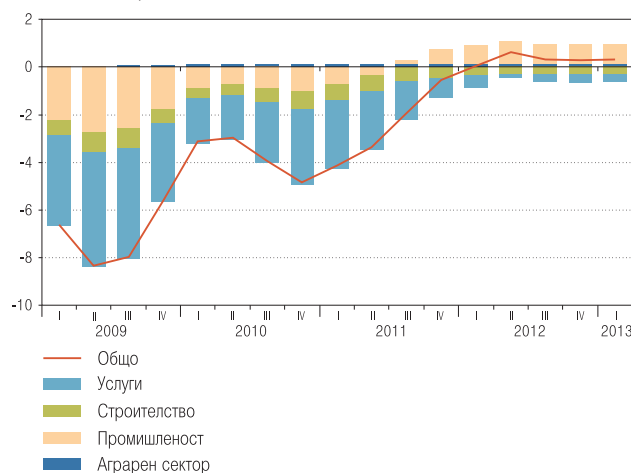
В строителството икономическата активност на фирмите се понижи през първото тримесечие на 2013 г. Понижението се дължеше на спадове както при гражданското инженерно

строителство, така и при сградното строителство. Въпреки данните за април, които сочат подобрение, икономическата активност в строителството е слаба. Понижението на цените на жилищата поради слабото търсене от страна на домакинствата продължава да оказва отрицателно влияние върху активността на фирмите в сектора.

Оборотите в търговията на дребно⁵⁷ забавиха темпа си на верижен спад през първото тримесечие на 2013 г., а през март и април започнаха да се повишават. Според данните през първото тримесечие на 2013 г. домакинствата са ограничили търсенето си главно на „хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия“ и на „битова техника, мебели и други стоки за бита“. 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 към растежа на верижна база, сезонно изгладени данни)



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

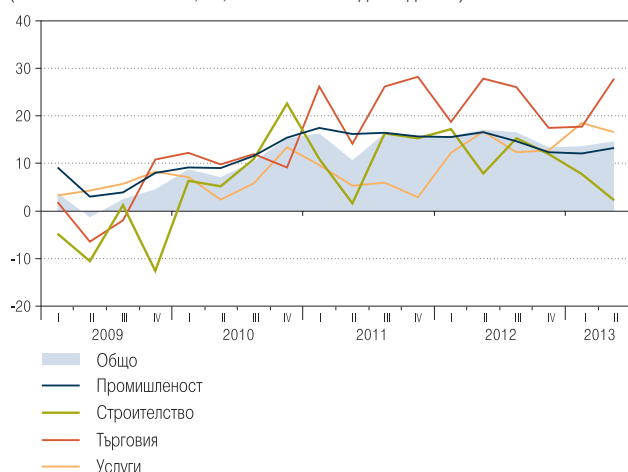
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Инвестиционната активност в страната се повиши през първото тримесечие на 2013 г. спрямо четвъртото на 2012 г. Според данните от националните сметки в реално изражение инвестициите в основен капитал са нараснали с 2.5% на верижна база. В сезонно изгладените данни за разходите за придобиване на ДМА в номинално изражение също се наблюдава увеличение, основен принос за което има промишлеността, където продължава тенденцията

⁵⁷ Вж. таблицата „Оборот в търговията на дребно“ в раздел „Поведение на домакинствата“, глава 3.

фирмите да подобряват ефективността на използвания капитал. В строителството инвестиционната активност се понижава поради значителната несигурност около перспективите за възстановяване на търсенето, допринасяща за понижаване на очакванията на мениджърите за бъдещата икономическа активност. В промишлеността и търговията се наблюдава подобрене на очакванията за растеж, което би трябвало да допринесе за увеличение на разходите за придобиване на ДМА.

Очаквания за бъдещата икономическа активност (баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Брутния опериращ излишък забави темпа си на растеж и нарасна на верижна база с 0.6% през първото тримесечие на 2013 г. В търговията и промишлеността показателят се понижи съответно с 0.3% и 0.9%, докато в сектора „финансови и бизнес услуги“ се запази на нивото от предходното тримесечие.

Брутен опериращ излишък по текущи цени (млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамиката на брутния опериращ излишък и на другите източници на финансови ресурси за фирмите показва, че финансовото състояние на фирмите се запазва относително стабилно през първото тримесечие на 2013 г. Освен брутния опериращ излишък друг важен източник за финансиране на дейността на фирмите през периода бе притокът на преки чуждестранни инвестиции. Банковото кредитиране беше по-ниско спрямо четвъртото тримесечие на 2012 г., но това се дължи на традиционно по-ниската икономическа активност на фирмите в началото на годината в резултат от сезонни фактори. На годишна база банковото кредитиране запазва положителната си тенденция.

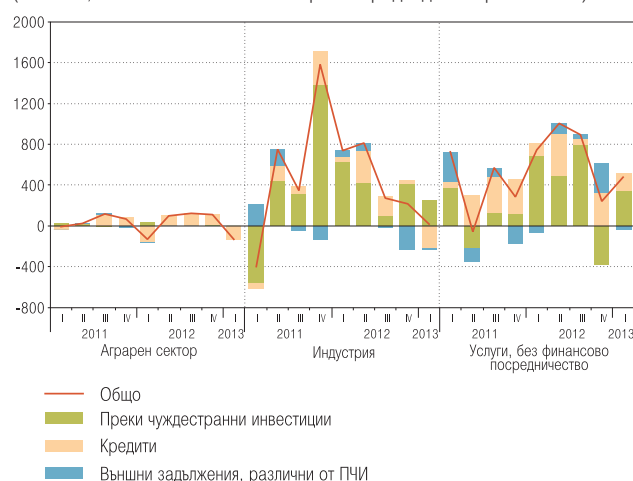
Банкови кредити за нефинансови предприятия (млн. лв., изменение на обема спрямо предходното тримесечие)



Източник: БНБ.

Източници на финансиране*

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



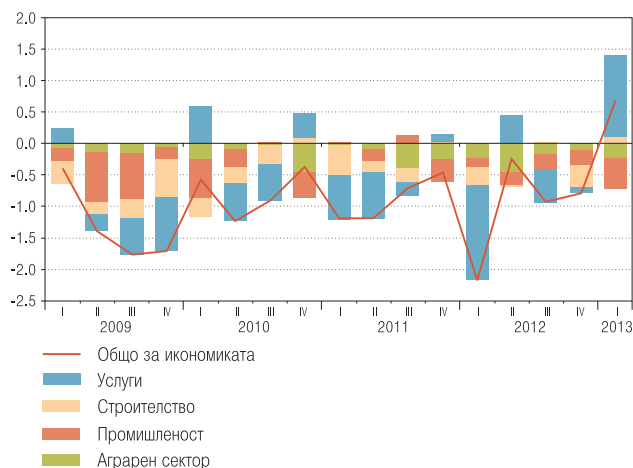
* На графиката са представени източниците на финансиране, различни от брутния опериращ излишък.

Източник: БНБ.

Финансирането от източници, различни от опериращия излишък, намалява в индустриалната вероятно поради засилената се несигурност относно перспективите за икономически растеж в ЕС и съответно за международната търговия. При услугите финансовите потоци се запазват стабилни и отразяват сравнително по-добрите очаквания за растеж в този сектор в сравнение с останалите.

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.

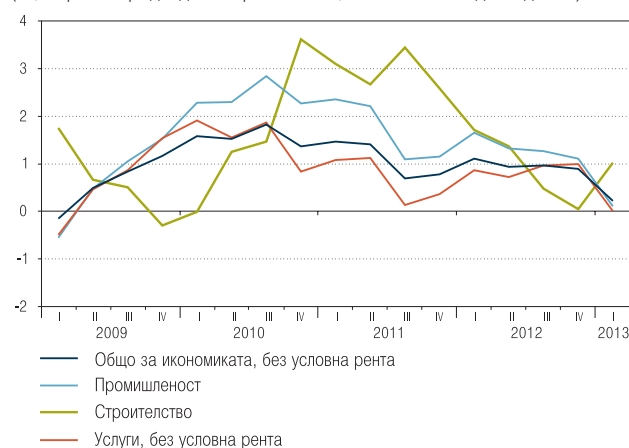
Фирмите продължават да оптимизират разходите си за труд. Съществуващите различия в очакванията на мениджърите за бъдещата икономическа активност по сектори създадоха предпоставка заетостта в услугите да нарасне, а в промишлеността да продължи да се понижава.

Предварителните данни за повишение на заетостта през първото тримесечие водят до забавяне в темпа на растеж на производителността на труда.

В резултат от него и от повишението на компенсацията на един нает през първото тримесечие на 2013 г. в сравнение с предходното общо за икономиката номиналните и реалните разходи за труд на единица продукция се повишиха. Основен принос за това имаше секторът на услугите, докато в промишлеността разходите за труд на единица продукция запазиха относително ниската си стойност както в номинално, така и в реално изражение.

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

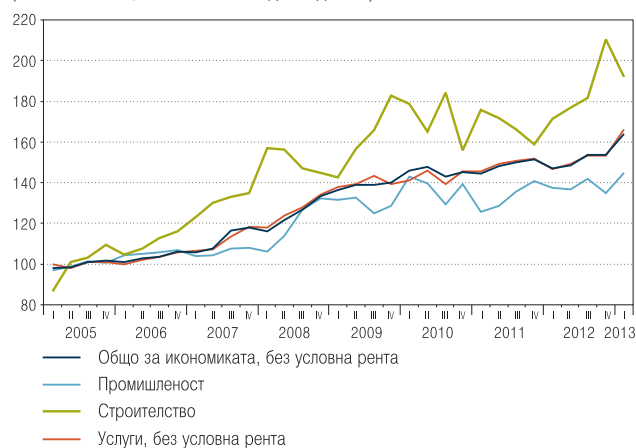
(%, спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Номинални разходи за труд на единица продукция

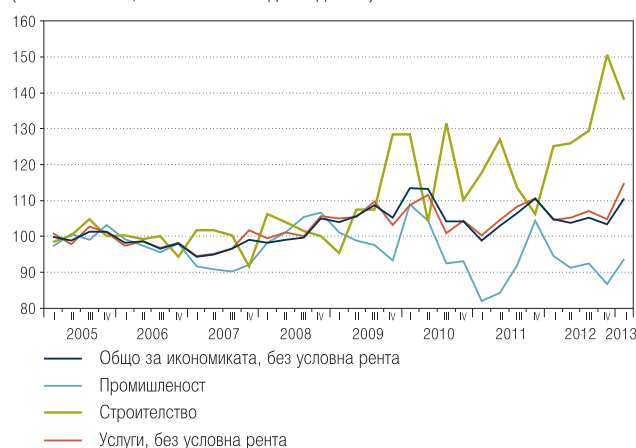
(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Реални разходи за труд на единица продукция

(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Добавената стойност в икономиката остана непроменена през първото тримесечие на 2013 г. спрямо предходното. Основен положителен принос имаше аграрният сектор, докато

приносът на индустрията и услугите беше отрицателен. Повишението на заетостта допринесе за нарастване на реалния БВП за сметка на по-ниския принос на общата факторна производителност. Тези явления не трябва да се считат за начало на нова тенденция в решенията на фирмите, а по-скоро за резултат от фактори с еднократен характер.

Прираст на добавената стойност и принос по сектори

(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие)

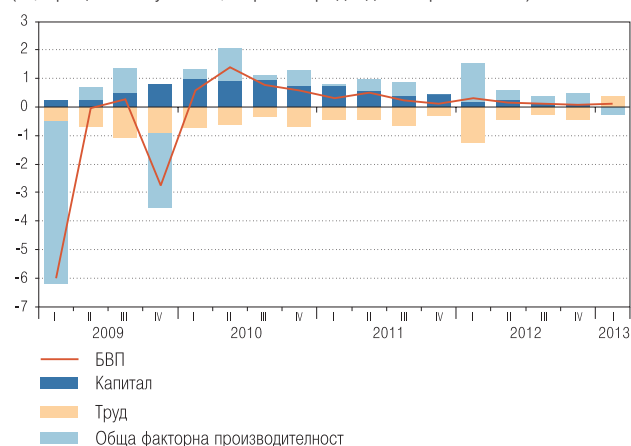


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на добавената стойност и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очакваме подобрението на икономическата конюнктура в ЕС да повлияе положително върху икономическата активност в страната през второто полугодие по линия на външното търсене, а също и чрез намаляване на несигурността. В резултат очакваме фирмите да запазят положителните си нагласи и да продължат да повишават инвестициите си в основен капитал.

Растеж на brutната добавена стойност

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

	2010				2011				2012				2013
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Селско и горско стопанство, лов и риболов	-2.3	0.7	-0.5	-2.2	-0.7	1.2	2.4	1.8	2.0	-0.2	0.3	0.9	2.6
Добивна и преработваща промишленост; производство и разпределение на електроенергия, газ и вода	-0.8	1.8	1.6	1.4	3.3	1.2	-0.6	0.4	0.5	1.0	-0.6	2.1	-0.6
Строителство	0.1	0.7	-1.4	0.2	-2.7	-2.9	9.1	-2.7	-1.9	-1.1	-2.5	-3.2	-1.8
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	7.8	-15.1	20.1	0.7	-2.9	-1.0	0.8	-1.8	1.1	1.3	-0.2	1.7	-1.3
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	0.9	1.6	-1.0	-0.2	2.6	-1.6	1.0	-0.7	-2.4	-0.6	0.9	0.5	0.5
Финансови и застрахователни дейности	-0.5	-4.0	4.0	-2.3	0.4	2.1	-0.8	2.4	-2.1	0.2	-0.4	-2.3	0.9
Операции с недвижими имоти	3.3	0.0	1.0	0.3	-2.0	1.7	0.8	2.6	-1.2	0.1	-0.4	-0.8	0.2
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	-1.2	15.0	-7.4	-2.0	12.5	-13.8	6.6	13.5	-12.7	-0.5	0.4	-2.0	2.4
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	-2.7	0.9	-3.3	-1.2	1.5	-1.2	1.3	-3.4	3.1	-1.0	0.0	2.3	-2.1
Култура, спорт и развлечения; други дейности; дейности на домакинства като работодатели; недиференцирани дейности на домакинства по производство на стоки и услуги за собствено потребление; дейности на екстериториални организации и служби	-0.4	-0.7	-2.0	-0.8	-2.6	-3.2	-0.7	-2.9	0.3	-0.1	-0.6	0.4	-0.9
БДС общо за икономиката	0.1	0.1	0.8	1.1	0.4	0.6	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0

Източник: НСИ.

Износ и внос на стоки

През първите месеци на 2013 г. годишният темп на растеж на износа на стоки се ускори в сравнение с темповете, наблюдавани в края на 2012 г. На годишна база в номинално изражение износът нарасна с 15.2% за януари – април 2013 г., а в реално изражение за първото тримесечие – с 12.2% (сезонно неизгладени данни). Фактори за растежа бяха както продължаващото увеличение на износа към страни извън ЕС, така и възстановяването му към държави – членки на ЕС. Частичен принос за това имаше подобряването на конкурентните позиции на българските стоки на европейския пазар, намерило израз в увеличение на пазарния им дял в общия внос на ЕС (прираст с 4.1% към март 2013 г. на годишна база) на фона на продължаващия спад на общия внос на Общността. Друга част от увеличението вероятно се дължи на фактори, свързани с подобряването на условията на търговия.

През януари – април 2013 г. вносът нарасна в номинално изражение с 2.3% на годишна база, а реално през първото тримесечие – с 6.5% (сезонно неизгладени данни). Нарастването отразяваше възстановяване на вътрешното търсене.

В резултат от различните темпове на растеж на номиналния износ и внос дефицитът по търговското салдо продължи да се подобрява и възлезе на 649.9 млн. евро за януари – април 2013 г. (подобриение със 771.2 млн. евро на годишна база). Промяната в условията на търговия продължи да благоприятства свиването на дефицита по търговското салдо.

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

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	136.0	-25.4	4.1	7.3
Суровини и материали	42.5	11.4	9.3	8.9
Инвестиционни стоки	-254.6	314.2	19.7	-11.7
Енергийни ресурси	-654.1	140.1	33.9	4.0
Общо	-748.7	431.9	12.9	2.8

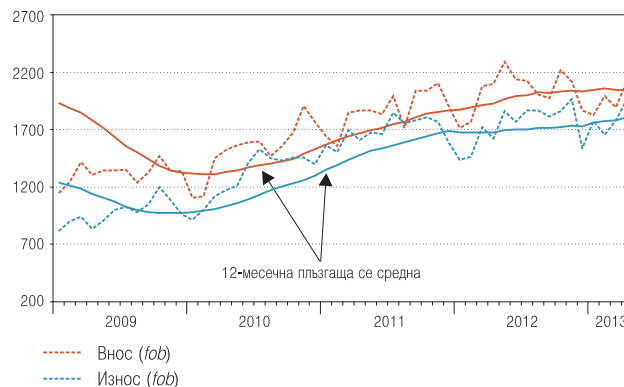
* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През третото и четвъртото тримесечие на 2013 г. очакваме износът и вносът да нарастват номинално с умерени темпове. В реално изражение динамиката на износа ще се определя от растежа на външното търсене, а на вноса ще зависи от очакваното възстановяване на вътрешното търсене. Очакваме условията на търговия да останат благоприятни главно в резултат от нарастване цените на селскостопански суровини⁵⁸, които имат по-голям дял в износа на стоки. Под влияние на тези фактори вероятно търговският дефицит ще остане близо до сегашното си ниво в интервала 7.5–9.0% от БВП.

За очаквания умерен темп на растеж на износа през прогнозния хоризонт ще допринасят всички основни стокови групи. Очакваме износът на „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ да нарасне значително вследствие запазване на тенденцията към нарастване износа на тези продукти към страни извън ЕС, придружено от възстановяване на износа към държавите от ЕС. Очакваният спад в цените на металите, петролните продукти и храните ще оказва задържащо влияние върху номиналното нарастване на износа на съответните стокови групи.

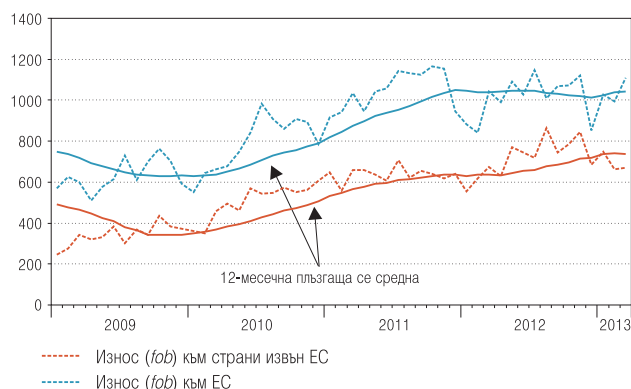
Рисковете за по-нисък от предвиждания търговски дефицит са свързани предимно с реализиране на по-високо от очакваното външно търсене. От друга страна, неблагоприятна за българския износ динамика на международните цени на основни стоки може да доведе до по-голям търговски дефицит, по-специално

⁵⁸ Селскостопанските суровини включват кожи, памук, вълна, гуми и др. Не се включват храни.

при реализиране по-съществен спад в цените на металите и/или по-слаб спад в цените на петрола.

През първото тримесечие на 2013 г. износът към страни от ЕС се възстанови в резултат главно от възстановяване износа както на „неблагородни метали и изделия от тях“, започнало от последното тримесечие на 2012 г., така и на „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“. Същевременно износът на група „машини“ към трети страни продължи да отбелязва силен растеж.

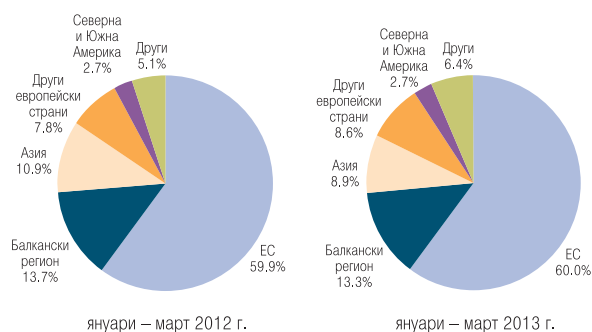
Динамика на износа към ЕС и страните извън ЕС (млн. евро)



Източник: БНБ.

През януари – март 2013 г. износът, насочен към държавите – членки на ЕС, нарасна с 13.1% на годишна база, а този към страни извън ЕС – с 12.6%. От регионите извън ЕС единствено износът към Азия отбеляза спад на годишна база.

Географско разпределение на износа



Източник: БНБ.

Всички групи на износа нараснаха на годишна база, с изключение на групата „текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки“, която запази тенденцията си към спад, започнала в началото на 2012 г. С най-голям принос за растежа

бяха групите „минерални продукти и горива“, „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“, „неблагородни метали и изделия от тях“ и „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“.

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

	млн. евро	Изменение*	Растеж** (%)	Принос** (пр.п.)
Минерални продукти и горива	930.1	230.8	33.0	5.0
Машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	1036.6	148.9	16.8	3.2
Неблагородни метали и изделия от тях	1045.1	96.4	10.2	2.1
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	788.9	70.5	9.8	1.5
Химически продукти, пластмаси, каучук	525.1	41.2	8.5	0.9
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	222.5	20.5	10.2	0.4
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	668.0	-11.8	-1.7	-0.3
Общо износ	5216.3	596.5	12.9	

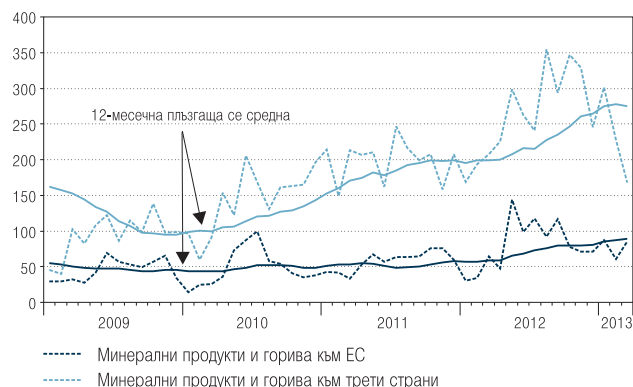
* Изменение спрямо съответния период на предходната година, млн. евро.

** 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“ нарасна с висок темп през първото тримесечие на 2013 г. (33% на годишна база). Най-голям принос за това имаше позицията „минерални горива, минерални масла и продукти от тяхната дестилация“ (28.4 процентни пункта). По месеци динамиката бе разнопосочна, като през януари износът на тези стоки отбеляза силен растеж, след което се забави през февруари и спадна през март. Едновременно със забавянето на износа на тези продукти се

наблюдаваше и забавяне в темповете на вноса им, което се дължеше главно на динамиката на изнасяните количества. Цените имаха негативен ефект върху растежа на номиналния износ на тези продукти през периода⁵⁹. През третото и четвъртото тримесечие на 2013 г. очакваме износът на „минерални продукти и горива“ да продължи да нараства вследствие ускоряване растежа на страните извън ЕС – основен търговски партньор при търговията с тези продукти, и съответно ускоряване на търсенето за продуктите от групата. 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.

Износът на „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ започна да се възстановява в края на миналата година и през първото тримесечие на 2013 г. отбеляза 16.8% номинален растеж. Най-голям принос (12.6 процентни пункта) за това имаше позицията „електрически машини и апарати“. От началото на 2013 г. се наблюдава възстановяване на износа на тези стоки към държавите – членки на ЕС, главно от еврозоната, към които традиционно е насочен. Същевременно се запазва и високият темп на растеж на износа на „машини“ към трети страни. Номиналното нарастване отразява както ценови ефект, така и увеличение на изнасяните количества на тези стоки⁶⁰. През третото и четвъртото триме-

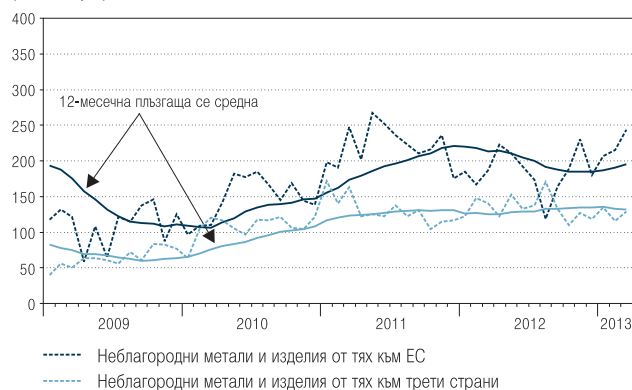
⁵⁹ Според „Платежен баланс на България“, януари – април 2013 г., с. 42.

⁶⁰ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на износа за група „машини, оборудване и превозни средства“ по МВТК за първото тримесечие на 2013 г.

сечие на 2013 г. очакваме износът на групата да продължи да нараства с умерен темп, подкрепен от предвижданото възстановяване на икономическата активност в еврозоната към края на 2013 г.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През първото тримесечие на 2013 г. износът на „неблагородни метали и изделия от тях“ продължи да нараства. За растежа от 10.2% през януари – март 2013 г. основен принос (8.2 процентни пункта) имаше позицията „мед и изделия от мед“. Износът на тези продукти към държавите – членки на ЕС, продължи възстановяването си, започнало през последните месеци на предходната година, докато към страни извън ЕС отчете намаление на годишна база. Спадът в цената на медта на международните пазари на годишна база през първото тримесечие на 2013 г. допринесе за по-слаб номинален растеж на износа към държавите от ЕС и за по-голям номинален спад към страните извън ЕС⁶¹. През второто и третото тримесечие на 2013 г. очакваме износът на групата да продължи да нараства вследствие плавно ускоряване на външното търсене. От друга страна, вероятният спад на годишна база на международните цени на металите ще ограничава нарастването.

През първото тримесечие на 2013 г. износът на „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ нарасна с 9.8%. Увеличението беше най-вече следствие от нарастване износа на „житни растения“ (4.5 процентни пункта принос), „тютюн и обработени заместители на тютюна“ (3.3 процентни пункта принос) и „маслодайни семена и пло-

⁶¹ Според „Платежен баланс на България“, януари – април 2013 г., с. 42.

дове, разни видове семена“ (3.1 процентни пункта принос). По-големият износ на тези продукти се дължеше на прираст на износа към страни извън ЕС. На годишна база изнесените количества показват растеж, макар и по-слаб от номиналния⁶². През второто и третото тримесечие на 2013 г. очакваме износьт на групата да продължи да нараства вследствие плавно ускоряване на външното търсене. От друга страна, очакваният спад на годишна база на международните цени на храните ще ограничава нарастването.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

	млн. евро	Изменение*	Растеж** (%)	Принос** (пр.п.)
Потребителски стоки	1064.0	72.4	7.3	1.2
Суровини и материали	2251.6	184.3	8.9	3.2
Инвестиционни стоки	1200.9	-158.7	-11.7	-2.7
Енергийни ресурси	1425.1	55.2	4.0	1.0
Общо внос (cif)	5965.1	164.7	2.8	

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

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

Източник: БНБ.

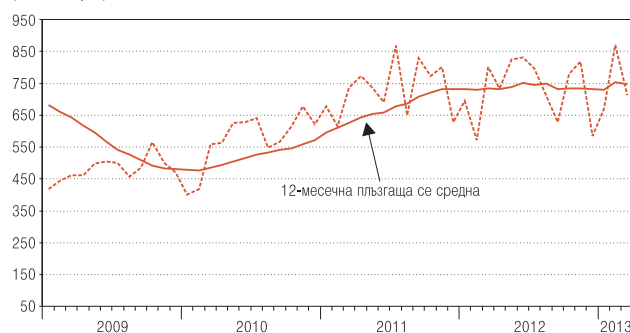
⁶² За оценка на ценовия ефект вж. съответните дефлатори на износа за изброените позиции през първото тримесечие на 2013 г. по MBTK: за „житни растения“ – дефлатора на „зърнени растения и мелничарски продукти“; за „маслодайни семена и плодове“ – дефлатора на „маслодайни семена и плодове“; за „тютюн и обработени заместители на тютюна“ – дефлатора на „тютюн и тютюневи изделия“.

Вносьт (cif) нарасна номинално с 2.8% на годишна база през първото тримесечие на 2013 г. Групите по начин на използване с принос за растежа бяха „суровини и материали“, „потребителски стоки“ и „енергийни ресурси“. Спад отбеляза групата „инвестиционни стоки“.

През януари – март 2013 г. вносьт на групата „суровини и материали“ нарасна номинално с 8.9% на годишна база. Увеличението бе вследствие значителен растеж през февруари на позицията „руди“ (4.2 процентни пункта принос за януари – март 2013 г.), като номиналното нарастване бе резултат главно от увеличените обеми на внесените количества на тези продукти⁶³. Вносьт на повечето от останалите позиции в групата също се повишава. Основен фактор за нарасналия внос вероятно е растежът на износа на тези продукти. През втората половина на 2013 г. очакваме вносьт на групата да продължи да се увеличава поради подобряващо се вътрешно търсене, като спадовете на годишна база на международните цени на металите ще ограничават номиналния растеж.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)



Източник: БНБ.

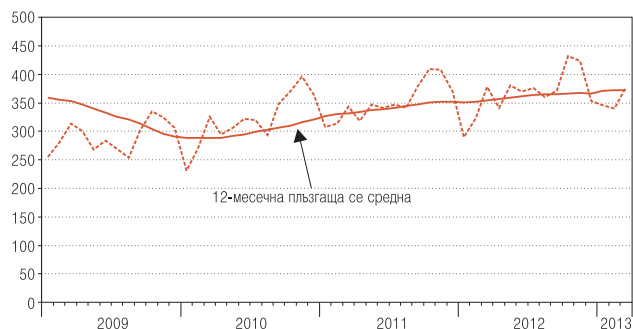
През първото тримесечие на 2013 г. вносьт на потребителски стоки се ускори спрямо темповете му на нарастване от края на миналата година и отчете 7.3% номинален растеж на годишна база. Позициите в групата, които предимно допринесоха за нарастването, бяха „лекарства и козметика“ (2.6 процентни пункта), „мебели и домашно обзавеждане“ (1.8 процентни пункта) и „храни, напитки и цигари“ (1.1 процентни пункта). През втората половина на годината очакваме растежът на вноса на

⁶³ Според „Платежен баланс на България“, януари – април 2013 г., с. 42.

потребителски стоки да запази сходни темпове поради бавно подобряване на вътрешното търсене.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Вносът на групата „енергийни ресурси“ отчете растеж с 4% през първото тримесечие на 2013 г. след силно нарастване през януари и спад през следващите два месеца. С основен принос за увеличението е позицията „суров петрол и природен газ“ (с 1.1 процентни пункта). Нарастването на вноса на тези продукти има връзка с увеличаването на внесените количества, докато цената има силно отрицателен ефект⁶⁴. През третото и четвъртото 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)



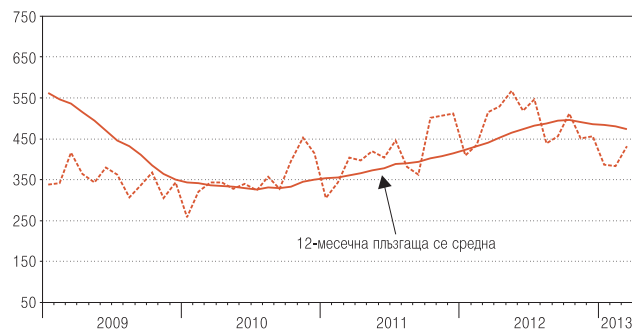
Източник: БНБ.

Вносът на инвестиционни стоки продължи да намалява и през първото тримесечие на 2013 г., като отчете номинален спад с 11.7%. Основен принос за намалението имаше позицията „резервни части и оборудване“ (18.1 процентни пункта). Тази динамика бе

наблюдавана въпреки подобрението на инвестиционната активност в страната. Тя се дължеше най-вече на базов ефект, тъй като през януари – март 2012 г. вносът на тези стоки нарасна значително. През втората половина на годината очакваме вносът на инвестиционни стоки плавно да се увеличава вследствие подобряване на инвестиционната активност.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През първото тримесечие на 2013 г. вносът от държави – членки на ЕС, нарасна с 5%, а от страни извън Общността – с 1%.

⁶⁴ Според „Платежен баланс на България“, януари – април 2013 г., с. 42.

4. Инфлация

През първите пет месеца на 2013 г. годишната инфлация при потребителските цени продължи да се забавя, като към май възлезе на 1.0% под влияние главно на поевтиняването на транспортните горива и намалението на регулираната цена на електроенергията за бита от началото на март 2013 г.

Очакваме през третото тримесечие на 2013 г. тенденцията към понижаване на годишната инфлация да продължи предимно в резултат от дефлация при административно определяните цени и от задържането на ниски цени на горивата. През четвъртото тримесечие е възможно да се наблюдава слабо нарастване на инфлацията при допускане, че цените на храните на международните пазари ще преустановят намалението си, а цената на суровия петрол ще продължи да спада на годишна база, но с по-нисък темп спрямо третото тримесечие.

През периода януари – май 2013 г. продължи тенденцията към понижаване на инфлацията, формирала се през последните месеци на 2012 г.⁶⁵ Към май годишният ѝ темп възлезе на 1%, а средногодишно за последните 12 месеца беше 2.3%. Факторите за продължаващата тенденция към понижаване на общата инфлация при потребителските цени са външни (най-вече намалението на международната цена на петрола) и вътрешни.

Инфлация

(%)



Източник: НСИ.

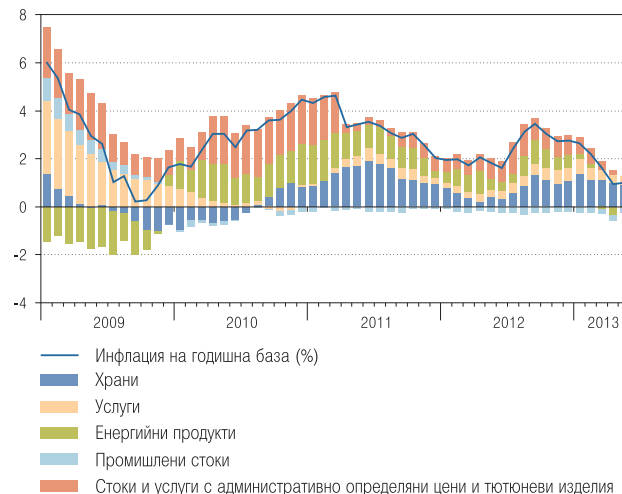
Значителният спад на международната цена на суровия петрол през периода март – май 2013 г. допринесе за понижаване в цените на енергийните продукти (без административно определяните) през март с 1% на годишна база, а през април – май – съответно с 2.4% (при увеличение с 6.3% към декември 2012 г.). Текущата конюнктура на международните

пазари предполага инфлацията при потребителските цени у нас да се задържи ниска до края на второто тримесечие на 2013 г.

От вътрешните фактори, влияещи върху инфлацията, най-голям принос за понижението ѝ имаше намалението на регулираната цена на електроенергията за бита през март. През последните години отрицателен принос за инфлацията имат цените на промишлените стоки и на телекомуникационните услуги – тенденция, която се запази и през първите пет месеца на 2013 г.

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

(процентни пунктове; %)



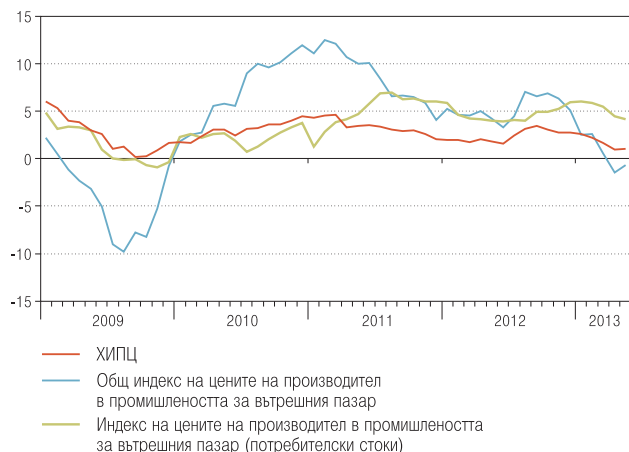
Забележки: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени. Индексът на стоки и услуги с административно определяни цени е изчислен чрез претегляне на съответните елементарни агрегати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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

⁶⁵ Анализът в тази глава се базира на данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

Темп на изменение на ХИПЦ и на ИЦП в промишлеността

(%, спрямо съответния месец на предходната година)



Източник: НСИ.

Друг вътрешен фактор, въздействащ върху нивото на инфлацията при потребителските цени, е поведението на фирмите при ценообразуване на крайните продукти. През първото тримесечие на 2013 г. общо за икономиката се наблюдаваше значително нарастване на разходите за труд на единица продукция⁶⁶ и на общите разходи за труд на фирмите при слабо повишение на годишна база на печалбата, измерена чрез брутния опериращ излишък.⁶⁷ В промишлеността компенсацията на наетите нарасна с умерени темпове, а опериращият излишък се увеличи с 10% на годишна база, но в същото време цените на производител на вътрешния пазар през април и май отбелязаха понижение на годишна база. Въпреки че основен фактор за намалението на цените на производител има негативният принос на цените при производство на енергийни продукти⁶⁸ вследствие динамиката на цената на петрола, понижението на международните цени на други основни стоки като храни и метали, също допринесоха за свиване на разходите на фирмите от промишлеността. Това позволи на фирмите от промишлеността да

⁶⁶ Данните подлежат на ревизия.

⁶⁷ За динамиката на индикаторите на верижна база вж. „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“ в глава 3.

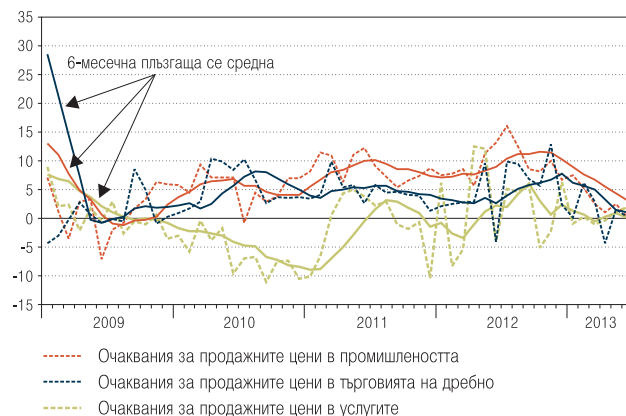
⁶⁸ Използвана е класификацията „Основни производствени групировки“, която включва следните раздели: производство на продукти за междинно потребление, производство на енергийни продукти и свързани с водата дейности, производство на инвестиционни продукти и производство на потребителски продукти. Групата енергийни продукти е изчислена без секторите „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“, и „доставяне на води, канализационни услуги, управление на отпадъци“ (енергийни продукти, без сектори Д и Е).

повишат компенсацията на наетите и опериращия си излишък, без да се създава проинфлационен натиск върху потребителските цени. Според конюнктурните анкети, проведени през юни от НСИ, в сектора на промишлеността очакванията на мениджърите са по-скоро за задържане на цените на текущите нива и през следващите три месеца.

В сектора „услуги“ през първото тримесечие на 2013 г. се наблюдаваше повишение в разходите за труд на единица продукция на годишна основа, частично компенсирано от намаление на опериращия излишък.⁶⁹ Според резултатите от конюнктурните анкети очакванията са цените в сектора на услугите да се повишат слабо през следващите три месеца. В сектора „търговия на дребно“ също се наблюдаваше значителен растеж на компенсациите на наетите на годишна база, като междувременно производителността се запази на нивата ѝ от четвъртото тримесечие на 2012 г. В резултат разходите за труд на единица продукция силно нараснаха, а опериращият излишък в сектора се влоши значително. В конюнктурните анкети за сектора търговия към юни очакванията са за запазване на продажните цени на текущото ниво през следващите три месеца.

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

(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ.

От страната на търсенето през първото тримесечие на 2013 г. беше наблюдавано слабо понижение в потреблението спрямо четвъртото тримесечие на 2012 г. главно поради отрица-

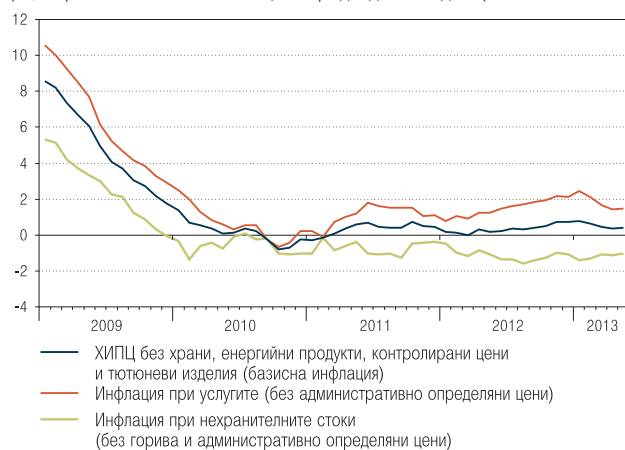
⁶⁹ За динамиката на верижна база на опериращия излишък в отделните сектори на услугите вж. „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“ в глава 3.

телен принос на компонента „хранителни продукти“ и по-нисък принос на компонента „обществено хранене“. Очакванията са потреблението на домакинствата да започне плавно да се възстановява от второто тримесечие на годината, което може да повлияе върху цените на услугите към повишаване.

Липсата на вътрешни проинфлационни фактори и понижението на международните цени на горивата намериха отражение в запазването на сравнително ниска базисна инфлация (включваща цените на услугите и на нехранителните стоки, без горивата). Към май годишният темп на базисната инфлация възлезе на 0.4% (0.7% през декември 2012 г.)

Базисна инфлация

(%, спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

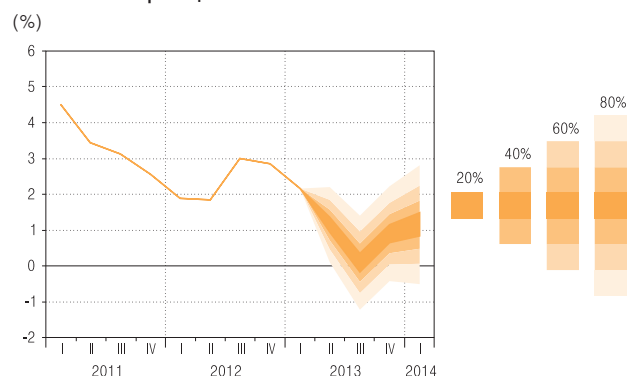
Очакванията ни за инфлацията през третото и четвъртото тримесечие и свързаната с тях несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на инфлацията.⁷⁰ Предвиждаме през третото тримесечие инфлацията да отбележи допълнително понижението до нива в интервала от -0.5% до 0.6%.⁷¹ Основно значение за описаната динамика на общата инфлация ще има дефлацията при административно определяните цени. Също така е вероятно понижението на цените на транспортните горива да продължи, както и да се забави инфлацията при храните.

⁷⁰ За повече подробности вж. карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, бр. 1.

⁷¹ Посочените тук интервали за очаквания годишен темп на инфлация съответстват на 40% вероятност съгласно нашите експертни разчети за вероятностното разпределение на прогнозата за съответното тримесечие.

През четвъртото тримесечие очакваме да се реализира годишна инфлация в интервала от 0.3% до 1.4%, което е свързано с допускането за преустановяване на поевтиняването при международните цени на храните и по-слаб спад на цената на петрола на годишна база спрямо третото тримесечие. Тази динамика вероятно ще допринесе за известно ускоряване на годишния темп на инфлация при хранителните продукти в края на годината и за ниска положителна инфлация при горивата.

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. Отбелязаната с най-тъмен цвят средна лента в графиката 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.

Основните рискове за прогнозата са свързани с цените на международните стокови пазари, като балансът на рисковете е в посока възможно повишение на общата инфлация. От друга страна, при реализиране на обсъжданото в момента понижението на цената на електроенергията за бита с около 5% може да се очаква през третото тримесечие да бъде отчетена инфлация, която е близо до долната граница на прогнозния интервал за периода.

Цени на храните

През първите пет месеца на 2013 г. се наблюдаваше тенденция към забавяне на инфлацията при хранителните продукти. Към май инфлацията в тази група възлезе на 3.6% в сравнение с 4.2% през декември 2012 г. Тази динамика до голяма степен е в съответствие с

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

	Натрупана инфлация към май 2012 г. (декември 2011 г. = 100)		Натрупана инфлация към май 2013 г. (декември 2012 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към май 2013 г. (май 2012 г. = 100)	
Инфлация (%)	1.2		-0.5		1.0	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	1.9	0.49	1.3	0.33	3.6	0.91
Преработени храни	-0.1	-0.02	0.1	0.02	2.5	0.42
Непреработени храни	6.0	0.51	3.4	0.30	5.5	0.49
Услуги	-0.2	-0.06	-0.9	-0.21	1.5	0.37
Обществено хранене	0.7	0.03	1.1	0.05	3.9	0.19
Транспортни услуги	2.8	0.12	0.2	0.01	1.2	0.05
Телекомуникационни услуги	-0.4	-0.02	-0.1	0.00	-0.7	-0.04
Други услуги	-1.8	-0.19	-2.4	-0.27	1.6	0.16
Енергийни продукти	7.0	0.60	-0.2	-0.01	-0.8	-0.07
Транспортни горива	7.1	0.58	0.0	0.00	-1.0	-0.09
Промислени стоки	-0.9	-0.18	-0.8	-0.16	-1.0	-0.19
Стоки и услуги с административно определяни цени*	2.2	0.35	-2.6	-0.47	0.1	-0.02
Тютюневи изделия	0.0	0.00	0.2	0.01	0.3	0.01

* Индексът на стоките и услугите с административно определяни цени е изчислен чрез претегляне на съответните елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

наблюдавания спад на общия индекс на цените на храните на международните пазари и с по-бавните темпове на нарастване на цените на производител на хранителни продукти на вътрешния пазар към май.⁷² Вътрешни фактори, които оказват натиск за повишаване на цените, са процесите на модернизация и реструктуриране в селското стопанство и произтичащото от тях ограничаване на местното производство при някои видове земеделски продукти (например зеленчуците).

При непреработените хранителни продукти (месо и месни продукти, плодове, зеленчуци и риба) инфлацията се понижи до 5.5% през май (при 8.3% към декември 2012 г.) и имаше определящо значение за низходящата динамика на общата инфлация при цените на храните. Към май най-голям принос за общата инфлация имаха групите „зеленчуци“ и „месо и месни продукти“, докато при групата „плодове“ беше отчетено минимално понижаване на цените.

⁷² За цените на храните на международните пазари са използвани индекси на цените на храните, деноминирани в евро (източник ЕЦБ).

Темп на изменение на индекса на цените на храните

(%, спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

През първото тримесечие на 2013 г. разходите за междинно потребление в отрасъл „селско стопанство“ продължиха да нарастват с умерен темп на годишна база⁷³. В същото време прирастът на цените на производител в селското стопанство остана сравнително висок, което е признак за наличието на други проинфлационни фактори по линия на предлагането.

⁷³ Използвани са индекси на цените на стоки и услуги за текущо потребление в селското стопанство (НСИ).

През последните години динамиката на инфлацията при групата на зеленчуците показва нарастваща зависимост от тенденциите на международните пазари поради увеличаващия се внос. Това отразява свиването на зеленчукопроизводството в страната поради недостиг на финансови средства за уедряване и модернизиране на производството, както и нежелание на производителите да се сдружават в организации на производители, което затруднява реализирането на готовата продукция. Тези и други проблеми са причина за създаване на диспропорции в подсектора на растениевъдството, изразяващи се в увеличаване на производството на зърнени и технически култури за сметка на спад при производството на зеленчуци и плодове.⁷⁴

За годишната инфлация при групата „месо и месни продукти“ допринасят по-високите цени на фуражите и процесите на реструктуриране и модернизиране на сектора поради въвеждането от 1 януари 2013 г. на нови изисквания за отглеждането на животни.⁷⁵ 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.⁷⁶ От началото на годината се наблюдава понижение на международните цени на месото, което намира отражение в забавяне на годишната инфлация при групата на месните продукти.

Годишният темп на инфлация при преработените храни се запази на равнището от първото тримесечие на 2013 г., като към май възлезе на 2.5%. Основен принос за годишната инфлация в тази група продължават да имат хлебните и зърнените храни, чиято ценова динамика остава стабилна въпреки понижението на индекса на цените на пшеницата на международните пазари. По-нисък положителен принос има повишението на цените при останалите основни групи преработени храни.

⁷⁴ „Годишен доклад за състоянието и развитието на земеделието (аграрен доклад 2012)“, Министерство на земеделието и храните, приет от Министерския съвет през декември 2012 г.

⁷⁵ „Ситуационно-перспективен анализ на червено месо през 2011 г. и 2012 г.“, Министерство на земеделието и храните, февруари 2013 г.

⁷⁶ „Перспективи за развитие на пазарите на земеделски стоки: анализ на външната търговия с аграрни стоки“, Министерство на земеделието и храните, март 2013 г.

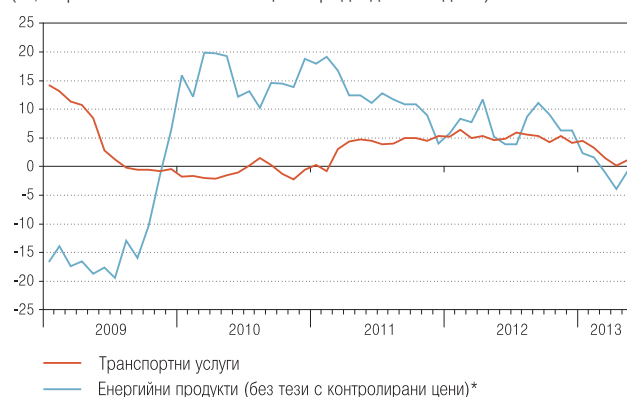
Допусканията за понижаване на международните цени на храните на годишна база през третото тримесечие и за преустановяване на спада в цените през четвъртото се очаква да се отразят в допълнително намаляване на инфлацията при хранителните продукти у нас в началото на втората половина на годината с тенденция към възможно повишение в края на 2013 г.

Цени на енергийните продукти

Тенденцията към забавяне на годишната инфлация при енергийните продукти (без тези с контролирани цени), започнала от четвъртото тримесечие на 2012 г., се запази и през първите пет месеца на 2013 г. От март в тази група се отчита дефлация, което е резултат главно на поевтиняването на петрола на международните пазари в периода март – май. Към май цените на транспортните горива отбелязаха спад с 1.0% спрямо същия период на предходната година.⁷⁷

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.

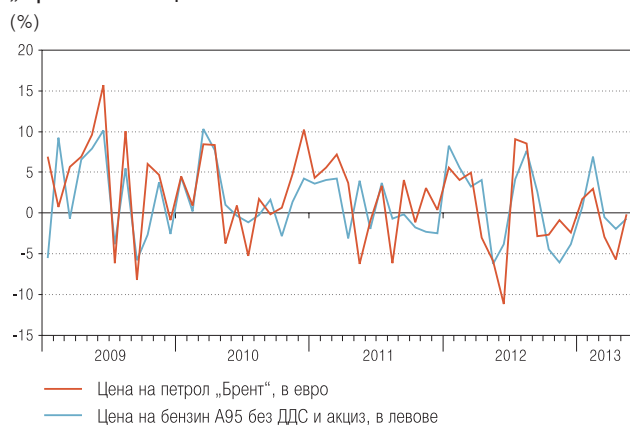
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

При допускане за запазващ се темп на спад на международната цена на петрола в евро на годишна основа през третото тримесечие и за забавянето му през последното тримесечие можем да очакваме инфлацията при горивата да остане отрицателна до края на третото тримесечие и да бъде слабо положителна в края

⁷⁷ В групата на енергийните продукти (без административно определяните цени на електро- и топлоенергията) транспортните горива имат най-голям относителен дял, поради което динамиката на техните цени е определяща за цените на енергийните продукти като цяло.

на 2013 г. Основните рискове пред прогнозата са свързани с възможността за значителни колебания в цената на петрола през периода, които биха могли да доведат до аналогична динамика и в темповете на изменение на крайните цени на горивата у нас.

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



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

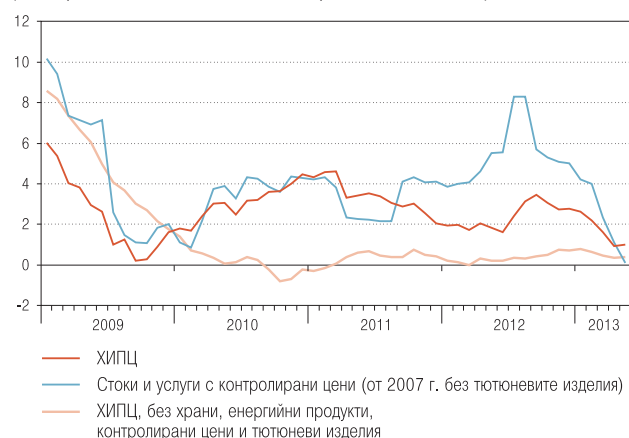
Административно определяни цени и цени на тютюневите изделия

През първите две тримесечия на 2013 г. годишната инфлация при административно определяните цени продължи тенденцията си към забавяне, започнала от средата на 2012 г., като към май възлезе на 0.1% (5.0% към декември 2012 г.). Низходящата динамика на инфлацията в тази група отразява главно понижението с 6.1% в крайната цена на електроенергията за бита от началото на март и базов ефект от повишението на цените на услугите в здравеопазването през второто тримесечие на 2012 г., тъй като тези цени останаха без промяна през 2013 г. По-слабо влияние за забавянето на инфлацията при контролираните цени имаше понижението на две стъпки на цените на топлоенергията и природния газ – от началото на януари и април, в резултат от по-ниските цени на едро на природния газ. Към май 2013 г. цените на лекарствата и фармацевтичните продукти също намаляват с 3.4% на годишна основа.

Очакваме административно определяните цени да имат отрицателен принос за общата инфлация през втората половина на годината в резултат на понижението на цената на електроенергията през март 2013 г. и базов ефект, свързан с увеличението на цената през

юли 2012 г. Прогнозата не отчита възможни корекции в други административно определяни цени, тъй като към момента няма информация за конкретни промени.

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. Административните цени са изчислени на равнище елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Цени на промишлените стоки

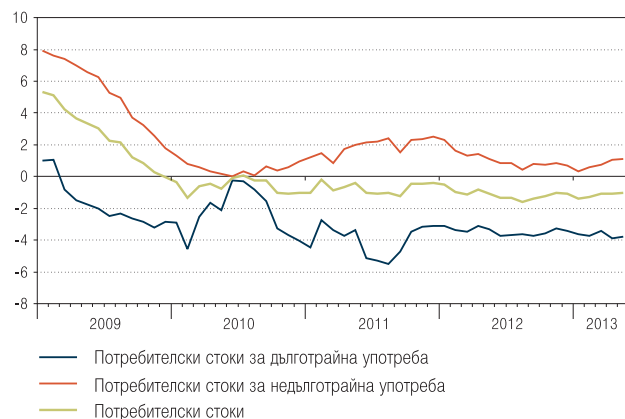
През януари – май 2013 г. индексът на цените на промишлените стоки запази отрицателен темп на изменение на годишна база (-1% към май с -0.2 процентни пункта принос за общата инфлация). Намалението на цените на промишлените стоки продължава да се определя най-вече от поевтиняването на автомобилите и на другите стоки за дълготрайна употреба, като аудиотехника, компютри и телевизори, мебели и предмети за обзавеждане. Същевременно при общия индекс на цените на стоките за недълготрайна употреба се наблюдава ниска положителна инфлация със слабо изразена тенденция към повишение от началото на годината.

Възможни причини за поевтиняването при стоките за дълготрайна употреба са процесът на увеличаване на пазарните дялове на търговските вериги и глобалната тенденция към поевтиняване на компютърната и телевизионната техника. Конкретно на автомобилния пазар през януари – май продължава тенденцията към свиване търсенето на пътнически автомобили и търговски превозни средства

както в ЕС, така и в България.⁷⁸ В частност за България данните показват, че на годишна база броят на новорегистрираните пътнически автомобили се е свил за периода с 8.0% (при спад с 6.8% средно за ЕС). През 2012 г. в България е отчетен слаб растеж (1.6%) на новите пътнически автомобили при 8.2% понижение в Европейския съюз.

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.

Цени на услугите

От началото на 2013 г. годишната инфлация при цените на услугите (без административно определяните) следваше тенденция към плавно понижение и от 2.1% през декември 2012 г. достигна 1.5% към май.

По-ниската инфлация при услугите се дължи главно на динамиката на цените на транспортните услуги (автомобилни и самолетни), при които е налице косвено влияние от цените на горивата в резултат от поевтиняването на петрола на международните пазари. Инфлацията при общественото хранене се запази относително по-висока спрямо тази в останалите групи на услугите, като за това допринася продължаващото посъскване на хранителните продукти, които са част от разходите за междинно потребление. Същевременно през първото тримесечие на 2013 г. разходите на домакинствата за обществено хранене продължават тенденцията от 2012 г. към забавяне на

годишния темп на растеж, но той остава сравнително висок.

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.

Цените на телекомуникационните услуги (телефонни услуги, апарати, интернет услуги), които отчитат тенденция към понижение през последните няколко години, отбелязаха спад от 0.7% към май 2013 г. Годишната инфлация при цените на услугите, изключващи общественото хранене, транспортните и телекомуникационните услуги, остана слабо положителна и възлезе на 1.6% през май (2.3% през декември 2012 г.). По-бавното нарастване на цените при тази група услуги се дължеше на отчетеното минимално понижение в цените на комплексните услуги за почивка и туристически пътувания и в по-ниска степен на поевтиняването при услугите, свързани с културния отдих.

При допускане за постепенно възстановяване на потреблението на домакинствата през втората половина на годината очакваме инфлацията при услугите да започне плавно да нараства.

⁷⁸ По данни от прессъобщения на Асоциацията на европейските автомобилни производители относно броя регистрации на пътнически коли за май 2013 г. и на търговски превозни средства за април 2013 г.