

Икономически преглед

3/2013 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

3/2013 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. 3 от 2013 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 14 ноември 2013 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 6 ноември 2013 г.

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

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

ISSN 1312-4196

© Българска народна банка, 2013

Материалите са получени за редакционна обработка на 15 ноември 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	11
Конюнктура	11
Международни цени на основни стоки и валутен курс <i>долар/евро</i>	23
2. Финансови потоци, пари и кредит	27
Външни финансови потоци	28
Парични агрегати	32
Кредитни агрегати	37
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката	41
3. Икономическа активност	43
Поведение на домакинствата	45
Публични финанси и потребление	50
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	55
Износ и внос на стоки	60
4. Инфлация	65

Акценти

- Анализ на факторите за дефлацията в България през третото тримесечие на 2013 г. и на възможните ефекти върху икономическата активност в страната 72

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	11
Световна търговия.....	11
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	12
Принос по компоненти за растежа на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база)	12
<i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите	13
Индекси на потребителското доверие в еврозоната	13
Инфлация в еврозоната	13
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната	14
Лихвени проценти на ЕЦБ	15
Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите.....	15
Премия за кредитен и ликвиден риск (спред между ЮРИБОР и <i>OIS</i>)	15
Погашения по тригодишни операции на ЕЦБ по рефинансиране и излишък на ликвидност.....	15
Балансово число на ЕЦБ и излишък от ликвидност на банковата система в еврозоната	16
Темп на растеж на реалния БВП и инфлация в еврозоната и ЕС-7	16
Принос по компоненти за растежа на БВП в САЩ (на тримесечна база).....	18
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в САЩ	18
Индекси на доверието на потребителите в САЩ	19
Инфлация в САЩ (на годишна база)	19
Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ	20
БВП, потребление и индустриална продукция (на годишна база).....	20
Растеж на БВП в реално изражение на годишна и тримесечна база	21
Индекси на индустриалното производство и производството на електроенергия (на годишна база)	21
Индекси <i>PMI</i> на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки	21
Инфлационни индекси (темп на изменение).....	21
Индекси на цени (темп на изменение)	21
Външна търговия (темп на изменение)	22
Парична политика на централната банка на Китай.....	22
Лихви на междубанковия пазар.....	22
Ликвидност на междубанковия пазар.....	22
Кредитни агрегати (темп на изменение).....	22
Банково и небанково кредитиране в местна валута	23
Валутен курс на китайския юан спрямо долара и валутни резерви.....	23
Цена на суровия петрол	23
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия).....	23
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“	24
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи.....	24
Спот цена на златото.....	25
Валутен курс <i>долар/евро</i>	26
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	29
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	30

ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база).....	30
Динамика на валутните резерви, ПЧИ в България и текущата сметка на платежния баланс (на годишна база)	31
Брутен външен дълг по институционални сектори (в края на периода).....	31
Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг (в края на периода)	31
Обслужване на брутния външен дълг по институционални сектори	31
Получени кредити и депозити по институционални сектори	32
Резервни пари.....	32
Депозити на банките в БНБ	32
Пари в обращение	33
Годишен темп на изменение на М3 и принос за него на М1 и квазипарите (по тримесечия)	33
Годишен темп на изменение на квазипарите и принос за него по компоненти (по тримесечия).....	34
Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по видове депозити	34
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база).....	34
Обем на търговията и лихвени проценти на междубанковия паричен пазар.....	35
ЛЕОНИЯ, ЕОНИЯ и спред между тях.....	35
СОФИБОР, ЮРИБОР и осреднен индекс между СОФИБОР и СОФИБИД (тримесечен хоризонт).....	35
Крива на доходност на междубанковия паричен пазар (на базата на осреднения индекс между Софибор и Софибид).....	36
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити в съответните валути	36
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства	36
Вземания от неправителствения сектор.....	37
Вътрешен кредит.....	37
Чуждестранни активи и пасиви на банките	37
Изменения в кредитните стандарти по отношение на кредитите за предприятия	38
Изменения в кредитните стандарти по отношение на потребителските кредити	38
Изменения в кредитните стандарти по отношение на жилищните кредити	38
Вземания от нефинансови предприятия	39
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	39
Вземания от домакинства	39
Жилищни кредити	39
Нови кредити за домакинства (месечни обеми).....	39
Лихвени проценти по новодоговорени кредити в левове и в евро за нефинансови предприятия.....	40
Годишен процент на разходите по новодоговорени кредити за домакинства.....	40
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро	41
Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия)	41
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП.....	43
Бизнес климат и показател за доверието на потребителите	44
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП.....	44

Частно потребление и доверие на потребителите	46
Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца	47
Очаквания за финансовото състояние и за икономическата ситуация през следващите 12 месеца	47
Склонност на домакинствата към спестяване	47
Безработица	48
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица.....	48
Конкуренция и усвояване на свободни работни места.....	48
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи (по тримесечия на годишна база)	50
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи (по тримесечия на годишна база).....	51
Принос на основните групи разходи за общото им нарастване (по тримесечия на годишна база).....	51
Принос на основните групи текущи нелихвени разходи за общото им нарастване (по тримесечия на годишна база).....	52
Принос на правителственото потребление за икономическия растеж (принос за растежа на сезонно изгладения БВП спрямо предходното тримесечие).....	52
Динамика на лихвените проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца	54
Динамика на оборота в промишлеността	55
Натовареност на производствените мощности в промишлеността	56
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	56
Очаквания за бъдещата икономическа активност	56
Принос по отрасли за тримесечния темп на изменение на разходите за придобиване на ДМА	57
Банкови кредити за нефинансови предприятия.....	57
Източници на финансиране	57
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности	58
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	58
Прираст на добавената стойност и принос по сектори	58
Разходи за труд на единица продукция.....	58
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	59
Динамика на износа и вноса	60
Динамика на износа към ЕС и страните извън ЕС	61
Географско разпределение на износа	61
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	62
Износ на минерални продукти и горива	62
Износ на благородни метали и изделия от тях	62
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	63
Износ на химически продукти, пластмаси, каучук	63
Внос на суровини и материали	64
Внос на потребителски стоки	64
Внос на енергийни ресурси	64
Внос на инвестиционни стоки.....	64
Инфлация	65
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	66
Базисна инфлация.....	67

Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца ...	67
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	70
Темп на изменение на индекса на цените на промишлените стоки, без енергийните продукти и стоките с административно определени цени	71
Темп на изменение на индекса на цените на услугите, без тези с контролирани цени	71
Инфлация	72
Индекс на дифузия	72
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги	73
Годишна инфлация и принос на основни групи стоки и услуги ..	73
Годишен темп на изменение на цените на производител на вътрешния пазар по основни производствени групировки	74
Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно с битова техника, мебели и други стоки за бита (календарно изгладени данни)	75
Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно с компютърна и комуникационна техника и други потребителски стоки (календарно изгладени данни)	75
Относителен дял на потребителите, очакващи намаление на цените през следващите 12 месеца	76
Относителен дял на фирмите, очакващи намаление на продажните цени през следващите 3 месеца	76

Таблицы

Участие на банките по страни в дългосрочни операции на ЕЦБ по рефинансиране	16
Растеж на БВП в реално изражение	17
Растеж и принос за растежа на БВП в реално изражение.....	17
Инфлация	17
Безработица	17
Външни парични потоци във валута	28
Потоци по основни сметки на платежния баланс	29
Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс	30
Брутен външен дълг към август 2013 г.	31
Растеж на БВП по компоненти на крайното използване	44
Динамика на заетостта и доходите.....	49
Оборот в търговията на дребно.....	49
Приходи и разходи по КФП за 2012–2013 г. (процентно изменение и принос за растежа)	54
Растеж на брутната добавена стойност	59
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – юли 2013 г.	60
Износ по стокви групи за периода януари – юли 2013 г.....	61
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – юли 2013 г.	63
Темп на нарастване на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за натрупаната инфлация	68

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
ДДФП	данък върху доходите на физическите лица	fob	free on board
ДОО	държавно обществено осигуряване	HRW	hard red wheat
ДКЕВР	Държавна комисия за енергийно и водно регулиране	ISM	Institute for Supply Management (Институт по управление на доставките)
ДЦК	държавни ценни книжа	MBS	ценни книжа, обезпечени с ипотеки върху търговски имоти
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка	OIS	Overnight Indexed Swap
ЕИФС	Европейски инструмент за финансова стабилност (EFSF)	OMT	Outright Monetary Transactions
ЕК	Европейска комисия	PMI	Purchasing Managers' Index (индекс на мениджърите по продажбите)
ЕМС	Европейски механизъм за стабилност (ESM)		
ЕОНИА	междубанков лихвен процент по овърнайт депозити в еврозоната		
ЕС	Европейски съюз		
ЕЦБ	Европейска централна банка		
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България		
ЗМР	задължителни минимални резерви		
ИПЦ	индекс на потребителските цени		
ИЦП	индекс на цените на производител		
КПР	крайни потребителски разходи		
ЛЕОНИА	лихвен процент по реални сделки с необезпечени овърнайт депозити в левове, предоставени на междубанковия пазар		
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент		
M1	тесни пари		
M2	M1 и квазипари		
M3	широки пари		
МАЕ	Международна агенция по енергетика		
МВТК	Международна външнотърговска класификация		
МВФ	Международен валутен фонд		
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		
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 периода юли – септември индикаторите за международната стопанска конюнктура се подобриха спрямо първата половина на 2013 г. Глобалният *PMI* се повиши, отчитайки очаквания за повишаване на икономическата активност през третото тримесечие. Нарастването с 0.3% на реалния БВП на еврозоната през второто спрямо първото тримесечие след шест месеца на спад представляваше положителен сигнал за нагласите на бизнеса и потребителите. В САЩ на верижна база икономическият растеж се ускори до 0.6% през второто тримесечие на 2013 г. при 0.3% за предходното тримесечие. В Китай икономическата активност през третото тримесечие също се ускори, достигайки 2.2% растеж на верижна база. Инфлационният натиск в глобален мащаб отслабна значително вследствие понижението на цените на повечето основни групи стоки на международните пазари.

След чувствителното понижение през второто тримесечие на 2013 г. цената на суровия петрол тип „Брент“ се повиши през третото тримесечие в резултат от временно ограничаване на предлагането и сезонно увеличение на търсенето на нефт. През прогнозния хоризонт очакваме предлагането на петрол да надвишава търсенето в световен мащаб, което да се отрази в понижение на годишна база на цената на петрола на международните пазари. През периода юли – септември 2013 г. международните цени в евро на повечето основни групи стоки продължиха да спадат. Очакванията са в края на 2013 г. и в началото на 2014 г. тези цени да продължат да се понижават, но със забавящ се темп в съответствие с очакваното възстановяване на световната икономика.

Формираните в резултат от взаимодействието на външните и вътрешните икономически фактори финансови потоци допринесоха за повишаване на годишна база на международните валутни резерви на страната. В периода януари – август 2013 г. се наблюдаваше постепенно нарастване на годишна база на излишъка на общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс. Тази тенденция беше резултат главно на чувствителното свиване на търговския дефицит под влияние на ускорения растеж на износа и слабото понижение на вноса. Потоците по финансовата сметка на платежния баланс се определяха най-вече от финансовите трансакции на банките, свързани с нарастване на чуждестранните им активи. В началото на годината влияние оказаха и финансовите потоци, свързани с изплащането на глобалните облигации на българското правителство с падеж през януари. Очакваме положителното общо салдо по текущата и капиталовата сметка на годишна база да се запази в края на 2013 г. и през първото тримесечие на 2014 г.

Несигурността в очакванията на икономическите агенти за развитието на външната и вътрешната конюнктура остана сравнително висока, което продължи да оказва влияние за запазване на висока норма на спестяване у нас. Нарастващите депозити на домакинствата и сравнително слабото търсене на кредити в икономиката допринесоха за запазването на високата ликвидност на банковата система. Банките продължиха да държат голяма част от ликвидността си като свръхрезерви в БНБ и наличности по сметките си в TARGET2-БНБ, като в периода април – октомври се наблюдаваше тенденция към намаляване на средствата им в TARGET2-БНБ спрямо високите стойности, отчетени през първото тримесечие на годината. Същевременно банките продължиха да използват значителна част от свободния си ресурс за повишаване на чуждестранните си активи и в по-малка степен за изплащане на чуждестранните си пасиви.

През третото тримесечие растежът на кредита за неправителствения сектор продължи да се забавя, за което повлия най-вече пониженото търсене на кредити от страна на фирмите поради запазването на консервативната им политика по отношение на разходите за инвестиции. Вземания-

та на банките от домакинства продължиха да отчитат минимален спад на годишна база, като търсенето на кредити от страна на домакинствата не е достатъчно, за да повиши размера на кредита в сектора поради големия обем изплатени кредити с настъпил падеж, които не се подновяват. Очакваме домакинствата да продължат да увеличават депозитите си със сравнително високи темпове, което ще допринесе за поддържането на висока ликвидност в банковата система. Паричният агрегат М3 ще продължи да нараства със сравнително високи темпове с тенденция към плавното им забавяне през четвъртото тримесечие на 2013 г. и първото тримесечие на 2014 г. Относително слабите инвестиционна активност и потребление на домакинствата ще оказват задържащо влияние върху кредитната активност в страната, като очакванията ни са тя бавно да се повишава в началото на 2014 г.

Въпреки подобрението на икономическата конюнктура в световен мащаб нивото на несигурност относно бъдещата икономическа активност остана сравнително високо и продължи да потиска растежа на българската икономика през второто тримесечие на 2013 г. След като нарасна с 0.1% на верижна база през първото тримесечие на 2013 г., БВП се понижи с 0.1% през второто. Фирмите предпочетоха да останат предпазливи по отношение на инвестициите си в основен капитал, в резултат на което инвестициите се понижиха с 2.4% на верижна база през второто тримесечие. Домакинствата запазиха висока склонността си към спестяване, като частното потребление нарасна с 0.9% на верижна база. Благоприятно влияние върху потреблението на домакинствата се очаква да окаже динамиката на общата заетост, която се стабилизира от втората половина на 2012 г. след продължителен период на спад, наблюдаван от началото на 2009 г., и през второто тримесечие на 2013 г. се повиши с 0.3% на верижна база. През периода април – юни безработицата според сезонно изгладени данни от Наблюдението на работната сила на НСИ се задържа на достигнатото през първото тримесечие ниво от 12.8%.

Очакваме под влияние на започналото в началото на 2013 г. подобрение на международната конюнктура износът да продължи да нараства, но с по-бавни темпове в сравнение с първото полугодие, което от своя страна да подкрепи вътрешното търсене през втората половина на 2013 г. и първото тримесечие на 2014 г. През този период предвиждаме вносът да нараства с изпреварващи темпове спрямо износа, следвайки динамиката на вътрешното търсене. Частното потребление вероятно ще запази темпа си на растеж близо до наблюдавания през второто тримесечие на 2013 г., а инвестиционната активност ще нарасне под влияние на подобряване очакванията за бъдещата икономическа активност на фирмите. Съществува вероятност износът на стоки и услуги да нарасне с по-високи от очакваното темпове поради по-бързо възстановяване на основните ни търговски партньори или по-гъвкаво пренасочване на български износители към бързорастящи пазари. От друга страна, възможно е домакинствата да повишат допълнително склонността си към спестяване поради все още относително високото ниво на безработица, което ще ограничава възстановяването на потребителското търсене през четвъртото тримесечие на 2013 г. и първото тримесечие на 2014 г.

През август парламентът прие Закон за изменение и допълнение на Закона за държавния бюджет на Република България за 2013 г. Според актуализирания закон дефицитът на консолидирания държавен бюджет ще нарасне до 1593.4 млн. лв. (2% от БВП), което е максималното ниво, разрешено от действащите към момента фискални правила, при първоначален разчет за 1100 млн. лв. (1.3% от БВП). През периода януари – септември 2013 г. общите приходи по консолидираната фискална програма (КФП) възлязоха на 21 308 млн. лв., което представлява 70.1% от заложените бюджетни постъпления в актуализирания бюджет за 2013 г. За същия период общите разходи на правителството, включително вноската в бюджета на ЕС, възлизат на 21 668 млн. лв., или 67.8% от актуализирания разчет за годината. В резултат салдото по КФП възлезе на дефицит от 360.5 млн. лв. за януари – септември. До края на годината очакваме повишение на разходите на правителството, като дефицитът по консолидираната фискална програма няма да надхвърли планираните 2% от БВП. През последното тримесечие на текущата година и първото на следващата очакваме държавното потребление да има нисък положителен принос за растежа на БВП.

През първите девет месеца на 2013 г. се наблюдаваше тенденция към понижение на годишната инфлация, като през третото тримесечие темпът на понижение се ускори и към септември инфлацията бе отрицателна в размер на 1.3%. Основните фактори за динамиката на инфлацията от началото на годината бяха намалението на регулираната цена на електроенергията за бита и в по-малка степен понижението на други административно определяни цени, както и низходящата динамика на международните цени на хранителните и енергийните продукти. Сравнително слабото потребление на домакинствата и косвените ефекти от динамиката на международните цени върху цените на други групи стоки и услуги от потребителската кошница бяха основни фактори за запазването на ниска базисна инфлация, която към септември отбеляза спад с 0.4% на годишна база.

През четвъртото тримесечие на 2013 г. предвиждаме слаба дефлация предимно в резултат от запазващия се отрицателен принос на административно определяните цени. Очакванията за първото тримесечие на 2014 г. са за бавно повишение на инфлацията под влияние главно на нисък темп на нарастване на цените на храните и енергийните продукти. Базисната инфлация не се очаква да има съществен принос за общата инфлация.

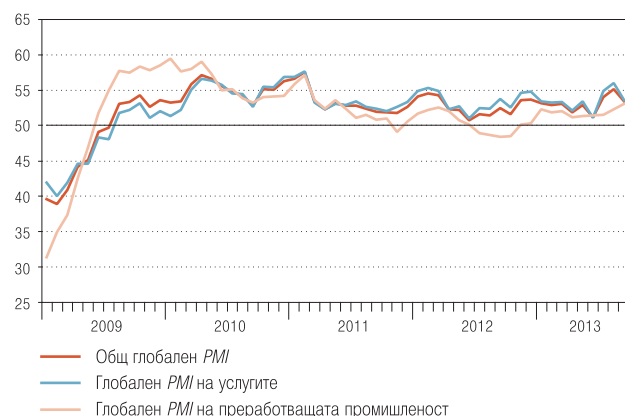
1. Външна среда

Индикаторите на международната икономическа конюнктура се подобриха през периода юли – септември спрямо първата половина на 2013 г. Глобалният *PMI* се повиши, отчитайки очаквания за повишаване на икономическата активност през третото тримесечие. Нарастването на реалния БВП на еврозоната с 0.3% през второто спрямо първото тримесечие след шест месеца на намаление представляваше положителен сигнал за нагласите на бизнеса и потребителите. В САЩ икономическият растеж се ускори на верижна база до 0.6% през второто тримесечие на 2013 г. при 0.3% за предходното тримесечие. В Китай икономическата активност също се ускори през третото тримесечие, достигайки 2.2% растеж на верижна база. Инфлационният натиск в глобален мащаб отслабна значително вследствие понижението на цените на повечето основни групи стоки на международните пазари.

Конюнктура

Индикаторите на международната икономическа конюнктура се подобриха през периода юли – септември спрямо първата половина на 2013 г. Глобалният *PMI* се повиши, което е признак за нарастване на икономическата активност през третото тримесечие. Очакванията за развитието на преработващата промишленост плавно се подобриха, като основен принос за това имаше отчетеното увеличение на новите поръчки и поръчките за износ. В сектора на услугите подобрението на индикатора бе свързано с очакванията за нов бизнес.

Глобални индекси *PMI*



Източник: JP Morgan.

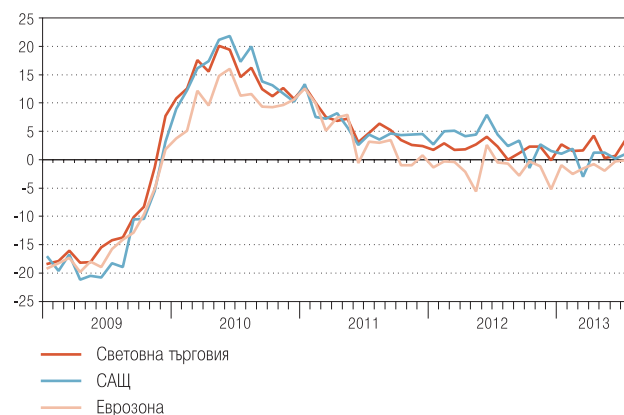
По региони динамиката на конюнктурните индикатори беше различна от началото на 2013 г. В еврозоната подобрението на индексите *PMI* започна от април и тази тенденция се запази през следващите месеци, като през периода юли – септември индикаторите пре-

минаха над нивото от 50, което бе сигнал за положителен темп на икономически растеж. В САЩ очакванията за текущата икономическа активност се повишиха значително през третото тримесечие след временния спад през май и юни. Подобна беше динамиката на индексите *PMI* за Китай, където слабото им понижение през второто тримесечие беше последвано от нарастване през периода юли – септември.

Обемът на световната търговия също се увеличи през второто и началото на третото тримесечие на годината, като основен положителен принос за растежа продължиха да имат нововъзникващите икономики. Ускорено нарастване на външнотърговския оборот се наблюдаваше и в САЩ, докато външната търговия на еврозоната продължи да се свива на годишна база със забавящ се темп.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



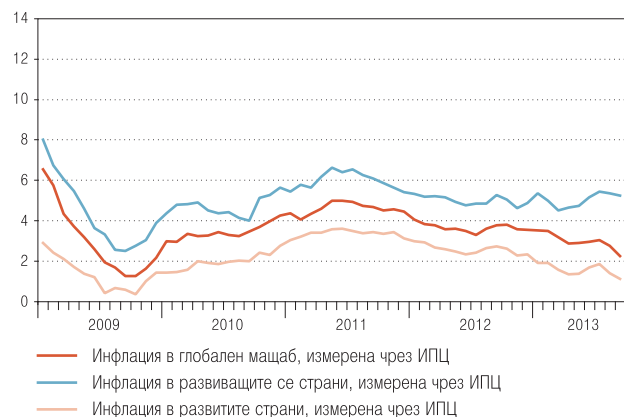
Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Въз основа на водещите конюнктурни индикатори и тенденциите в световната търговия

можем да очакваме през четвъртото тримесечие на 2013 г. и първото тримесечие на 2014 г. глобалната икономическа активност плавно да се повишава, а икономическият растеж в еврозоната да продължи постепенно се възстановява.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

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



Забележка: Световната банка изчислява изменението на индексите на потребителските цени на отделните групи като претеглена медиана на измененията на индексите на потребителските цени в страните от групата. За конструиране на теглата на страните се използва реалният БВП по паритет на покупателната способност. В групите влизат само страни-членки на Световната банка, като класификацията за „развиващи се“ и „развити“ страни е на Световната банка.

Източник: Световна банка.

Инфлацията в глобален мащаб продължи да се понижава на годишна база през третото тримесечие на 2013 г., като основен фактор беше ниската динамика на цените на основни стокови групи, търгувани на международните пазари. Инфлационният натиск отслабна значително в развитите икономики, докато поевтиняването на националните валути на част от развиващите се икономики беше основната причина инфлацията в тези страни да се повиши през третото тримесечие на 2013 г.

Еврозона

През второто тримесечие на 2013 г. реалният БВП на еврозоната се сви с 0.6% на годишна база при намаление с 1.2% през първото тримесечие.¹ Темповете на растеж по страни показват значителни различия. На годишна база икономическият растеж в Германия възлезе на 0.5% (при спад с 0.3% през предходното тримесечие), а във Франция бе 0.4% (спад с 0.5% през предходното тримесечие). На годишна база спадът на реалния БВП

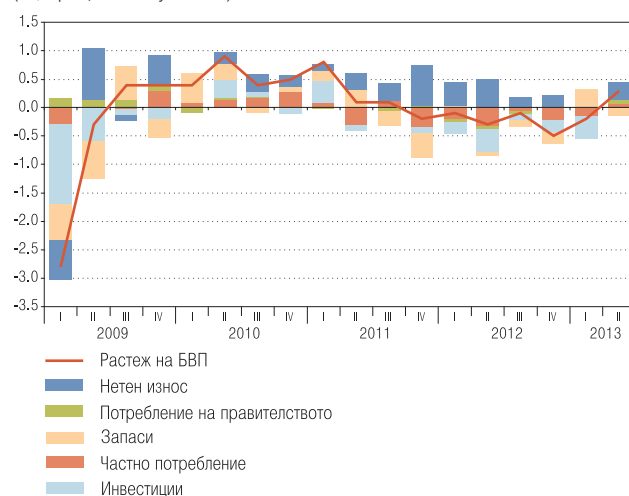
¹ Данни на Евростат.

в Испания възлезе на -1.6% (при предходна стойност от -2.0%), а този в Италия на -2.2% (при предходна стойност от -2.5%). Най-голямо намаление на БВП на годишна база бе отчетено в Кипър (-5.8% при -5% през първото тримесечие) и Гърция² (-4.6% при -5.6% през първото тримесечие на годината).

Реалният БВП на еврозоната се повиши на верижна база през второто тримесечие, което представлява сигнал за излизането ѝ от рецесията, продължила година и половина. Икономическият растеж в еврозоната възлезе на 0.3% (при -0.2% през предходното тримесечие). От компонентите на БВП с положителен принос за растежа бяха нетният износ (0.24 процентни пункта), потреблението на домакинствата (0.06 процентни пункта) и потреблението на правителството (0.09 процентни пункта). Запасите имаха отрицателен принос (-0.15 процентни пункта), а инвестициите в основни активи бяха близо до неутрални (принос с 0.03 процентни пункта) по отношение на растежа.

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

(%; процентни пунктове)



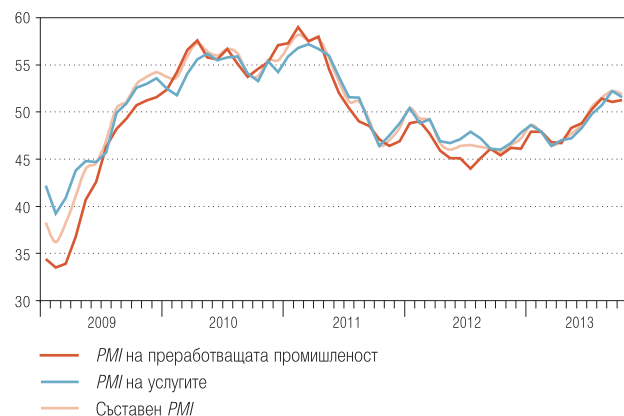
Източник: Евростат.

Въпреки отчетения на верижна база положителен темп на растеж в еврозоната през второто тримесечие рецесията продължава в Испания (намаление на реалния БВП с -0.1%), Италия (-0.3%), Кипър (-1.8%), Нидерландия (-0.1%), Естония (-0.2%) и Словения (-0.3%).³

² Растежът по страни е изчислен от сезонно неизгладени данни.

³ Няма публикувани данни за Гърция.

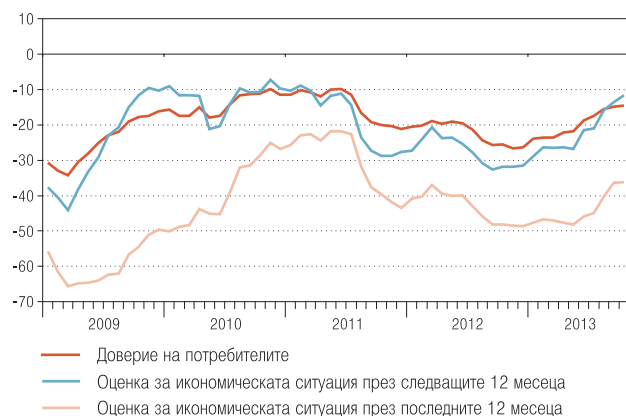
PMI на преработващата промишленост и услугите



Източник: Markit.

През третото тримесечие на 2013 г. индексите PMI за еврозоната се повишиха и надхвърлиха неутралното равнище от 50, което е признак за нарастване на икономическата активност. През септември съставният индекс PMI беше на ниво от 52.2 (при 51.5 през август), а подиндексите на преработващата промишленост и услугите – съответно на 51.1 и 52.2 (при 51.4 и 50.7 през август). През октомври се наблюдаваше понижение на общия показател до 51.9 и на този за сектора на услугите до 51.6, докато подиндексът на промишлеността слабо се повиши до 51.3.

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

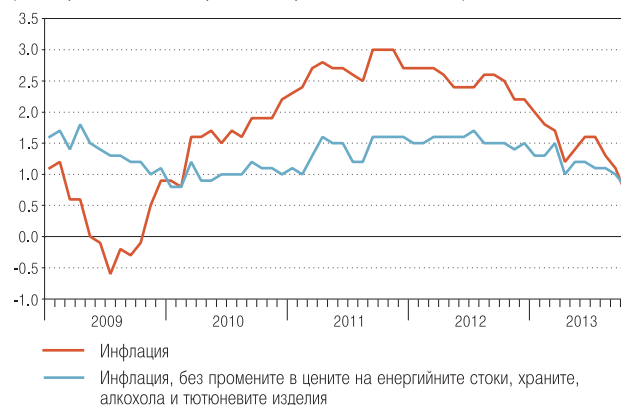
Индексът на икономическите нагласи в еврозоната, публикуван от Европейската комисия (ЕК), нарасна през септември и октомври до съответно 96.9 и 97.8 (при 95.3 през август), а индикаторът на бизнес климата се подобри до -0.19 и -0.01 (при -0.22 през август). Индексът на ЕК за потребителското доверие в еврозоната през септември и октомври също се уве-

личи до нива от съответно -14.9 и -14.5 (при -15.6 през август).

Динамиката на конюнктурните индикатори на ЕК, както и PMI индексите, дават основание да се очаква възстановяване на икономическата активност в еврозоната през втората половина на 2013 г. и през първото тримесечие на 2014 г. Според последните прогнози на ЕЦБ, публикувани в началото на септември 2013 г., изменението на реалния БВП се очаква да бъде между -0.6 и -0.2% през 2013 г. (предходна прогноза между -1% и -0.2%), а за 2014 г. между 0% и 2% (предходна прогноза за 0–2.2%). В есенната си прогноза (ноември 2013 г.) ЕК запазва оценката си от пролетната прогноза за намаление на реалния БВП с 0.4% през 2013 г. и понижава с 0.1 процентни пункта пролетната си прогноза за реалния растеж на БВП през 2014 г. до 1.1%.

Инфлация в еврозоната

(%, спрямо същия период на предходната година)



Източник: Евростат.

На годишна база инфлацията в еврозоната се понижи до 1.1% през септември от 1.3% през август и 1.6% през юли. На месечна база хармонизираният индекс на потребителските цени (ХИПЦ) нарасна с 0.5% през септември при 0.1% растеж през август. Принос за понижаването на инфлацията на годишна база имаха цените на енергоизточниците и на храните. На годишна база базисната инфлация в еврозоната възлезе на 1% през септември при 1.1% през предходните два месеца.

Понижение на инфлацията се наблюдава във всички страни от еврозоната през последните месеци. През септември дефлация на годишна база бе отчетена в Гърция (-1%). В Ирландия не се наблюдава повишение на цените (0% инфлация). В Кипър и Португалия инфлация-

та също остава ниска (0.3%). Най-висока е инфлацията в Естония (2.6%) и Нидерландия (2.4%), макар че и при тях от юни се наблюдава понижаване на този показател.

Според прогнозите на ЕЦБ, публикувани през септември 2013 г., инфлацията в еврозоната се очаква да бъде средно 1.5% (предходна оценка за 1.4%) през 2013 г. и 1.3% (предходна оценка за 1.3%) през 2014 г. Според публикуваната есенна прогноза на ЕК инфлацията в еврозоната се очаква да бъде 1.5% за 2013 г. (1.6% в пролетната прогноза на ЕК) и 1.5% за 2014 г. (1.5% в пролетната прогноза).

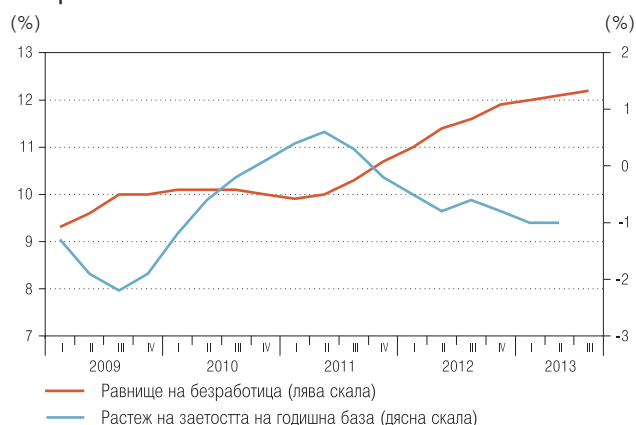
Според експресната оценка, публикувана от Евростат на 31 октомври 2013 г., инфлацията в еврозоната през октомври е 0.7%, т.е. тенденцията към понижаването ѝ продължава и е възможно до края на 2013 г. и началото на 2014 г. инфлацията в еврозоната да остане на много ниско равнище.

Безработицата в еврозоната се задържа на относително високи нива, като от април надвиши 12%. Според данните на Евростат равнището на безработица в еврозоната през август и септември 2013 г. е 12.2% (сезонно изгледени данни) спрямо 12.1% за предходните три месеца. Показателят за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на Европейската комисия за доверието на потребителите, слабо се понижи през третото тримесечие, като през септември достигна 28.6, а през октомври 29.3 при 30.4 през юли и август, т.е. наблюдава се слабо подобрене в очакванията на потребителите относно тенденциите на развитие на трудовия пазар.

В някои от страните с високо равнище⁴ на безработица към септември 2013 г., като Испания (26.6%) и Португалия (16.3%), от юни се наблюдава тенденция към понижаване на показателя. Безработицата се задържа висока в Словакия (14%) и слабо се повиши в Хърватия (17.2% през септември от 16.9% през август) и Кипър (17.1% през септември от 16.9% през август). С най-ниско равнище на безработица са Австрия (4.9%) и Германия (5.2%).

⁴ Равнището на безработица е най-високо в Гърция, но последните данни са за юли 2013 г. – съответно 27.6%.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

В периода юли – октомври ЕЦБ запази без промяна лихвата по основните операции по рефинансиране (0.5%), лихвите по пределното кредитно улеснение (1.00%) и по депозитното улеснение (0%)⁵. На заседанието, което се проведе на 4 юли, ЕЦБ за първи път оповести ориентира за лихвената си политика, като обяви, че очаква лихвените ѝ проценти да останат на сегашните или на по-ниски равнища за продължителен период от време. Тези очаквания бяха потвърждавани на всяко от заседанията за паричната политика на ЕЦБ през август, септември и октомври и се основават на прогнозата за ниска инфлация в средносрочен хоризонт при слаба икономическа активност и нисък темп на растеж на паричните агрегати. Публичното оповестяване на очакванията на ЕЦБ за измененията в лихвените ѝ проценти има за цел да повиши предвидимостта в провежданата парична политика и да способства за намаляване на колебанията на лихвените проценти на паричния пазар. В допълнение, на заседанието през октомври от ЕЦБ съобщи, че следят внимателно условията на паричните пазари и са готови да използват всички налични инструменти на политиката си, включително и нова дългосрочна операция по рефинансиране (*LTRO*).

⁵ На заседанието си на 7 ноември 2013 г. ЕЦБ реши да понижи с 25 базисни точки лихвата по основните операции по рефинансиране до 0.25% и лихвата по кредитното улеснение до 0.75%. Лихвата по депозитното улеснение остана без промяна на ниво 0.0%. Тъй като редакционното приключване на броя бе 6 ноември, анализ на въздействието на това решение на ЕЦБ върху финансовите пазари ще бъде представен в следващия брой на *Икономически преглед*.

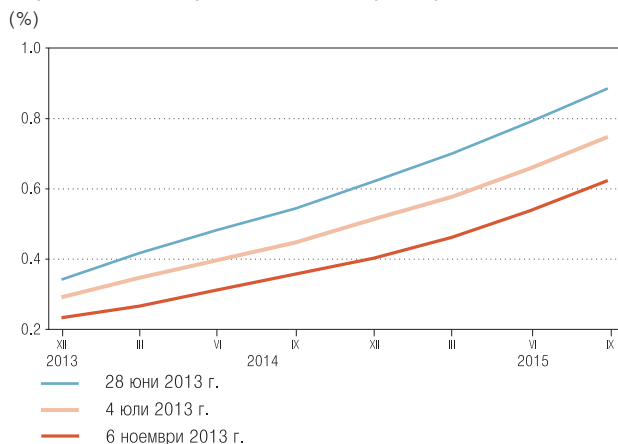
Лихвени проценти на ЕЦБ



Източник: ЕЦБ.

След първото публично оповестяване на очакванията на ЕЦБ за изменение на лихвени-те й проценти на 4 юли кривата на доходност на паричния пазар се понижи значително. Към 6 ноември 2013 г. пазарните очаквания, измерени с цените на фючърните контракти, сключени на база 3-месечния ЮРИБОР, са за понижаване на референтната лихва в евро-зоната под текущото й ниво от 0.50% до края на тази година. Промяната на очакванията е повлияна от спада на инфлацията при потребителските цени в еврозоната през октомври значително под целта на ЕЦБ от 2.0%.

Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите



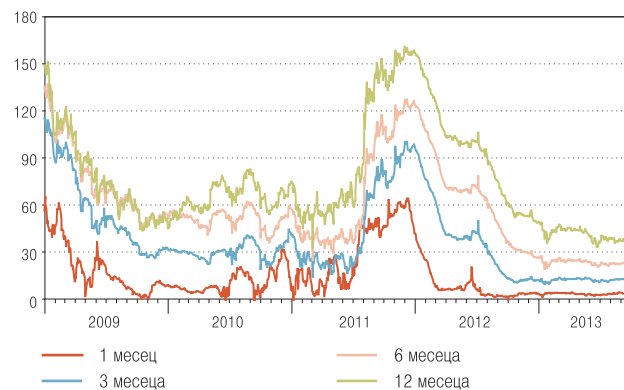
Източник: Европейска банкова федерация.

Колебанията на референтната овърнайт лихва ЕОНИА бяха ограничени в интервала 0.07–0.23% през периода от юли до 6 ноември, като средно стойността й възлезе на 0.09% (спрямо 0.08% за второто тримесечие на 2013 г.). По-широкият интервал на колебание се дължеше на еднократното повише-

ние на ЕОНИА до 0.23% в последния ден на октомври поради технически фактори. ЮРИБОР лихвите по депозитите на между-банковия пазар се повишиха слабо, като към 6 ноември 2013 г. едномесечните лихви бяха на ниво от 0.13% (+1 б.т. спрямо края на юни 2013 г.), а тези с матуритет от 6 и 12 месеца – съответно на 0.34% (+1 б.т. спрямо края на юни) и 0.54% (+1 б.т. спрямо края на юни). Премии за кредитен и ликвиден риск, измерени със спреда между ЮРИБОР и овърнайт индексиранияте суапове (*O/S*), регистрираха минимално повишение. Към 6 ноември премията в 3- и 6-месечния сегмент завършиха на ниво съответно от 12 б.т. (+1 б.т. спрямо края на юни 2013 г.) и 22 б.т. (+1 б.т. спрямо края на юни).

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

(б.т.)



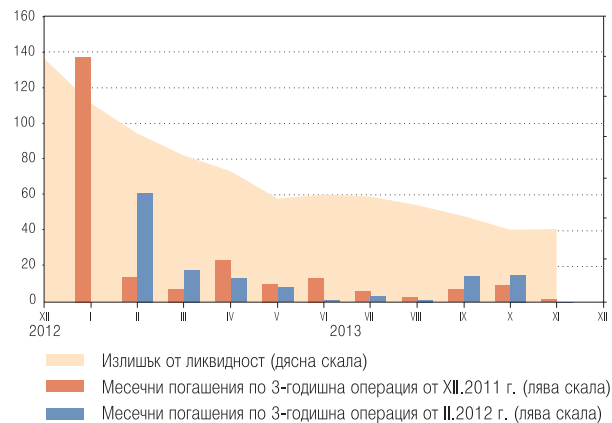
Източник: Европейска банкова федерация.

Излишъкът от ликвидност на банковата система в еврозоната продължи да намалява в резултат от предсрочното погасяване на средства по дългосрочните операции на ЕЦБ.

Погашения по тригодишни операции на ЕЦБ по рефинансиране и излишък на ликвидност

(млрд. евро)

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

Към 1 ноември 2013 г. погашенията по тригодишната операция от декември 2011 г. възлязоха на 232.3 млрд. евро, при което остатъчната стойност на рефинансирането беше 254.3 млрд. евро. По тригодишната операция от февруари 2012 г. погашенията бяха в размер на 136.4 млрд. евро, а остатъчната стойност – 393 млрд. евро. В нетно изражение бяха възстановени 74% от средствата, предоставени с тези две дългосрочни операции. В резултат към 1 ноември 2013 г. излишъкът от ликвидност на банковата система в еврозоната намаля до 179 млрд. евро (от 263 млрд. в края на юни 2013 г.).

Участие на банките по страни в дългосрочни операции на ЕЦБ по рефинансиране

(млрд. евро)

Страна	Остатъчна стойност				Промяна през тримесечието		
	2012 г.		2013 г.				
	IV тр.	I тр.	II тр.	III тр.	I тр.	II тр.	III тр.
Испания	316.1	246.6	229.0	225.7	-69.5	-17.6	-3.3
Франция	174.4	119.3	95.4	89.1	-55.1	-23.9	-6.3
Германия	69.7	21.6	11.8	9.9	-48.1	-9.8	-1.9
Италия	268.3	262.0	244.4	234.0	-6.3	-17.6	-10.4
Ирландия	63.1	44.4	37.3	35.4	-18.7	-7.1	-1.9
Белгия	39.9	16.1	14.5	14.4	-23.8	-1.6	-0.1

Източник: Национални централни банки.

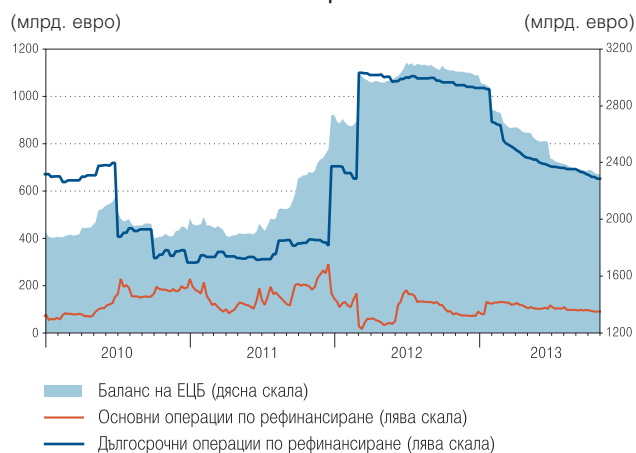
Данните на националните централни банки показват, че през юли – септември 2013 г. размерът на дългосрочното рефинансиране от

страна на ЕЦБ е намалял най-много при италианските, френските и испанските банки, съответно с 10.4 млрд., 6.3 млрд. и 3.3 млрд. евро.

Балансовото число на ЕЦБ отбеляза намаляване с 4.8% спрямо края на юни 2013 г. и възлезе на 2.314 трлн. евро към 1 ноември 2013 г. В актива на баланса операциите по рефинансиране се понижиха до 740.2 млрд. евро (спрямо 822.7 млрд. в края на юни 2013 г.), а в пасива средствата по депозитното улеснение намаляха до 52.1 млрд. евро (спрямо 92.2 млрд. в края на юни 2013 г.).

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

(млрд. евро)



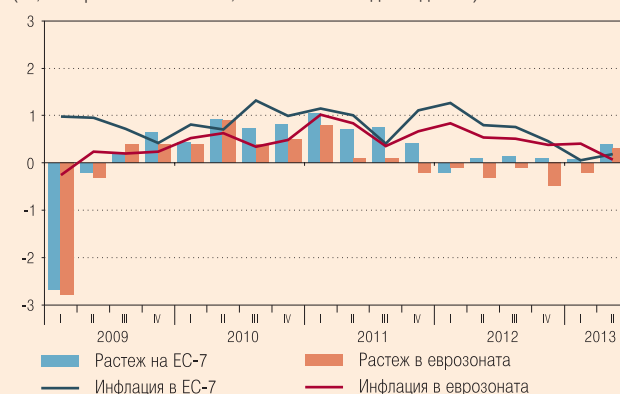
Източник: ЕЦБ.

Икономическо развитие на страните от ЕС-7

През второто тримесечие на 2013 г. икономическата активност в страните от ЕС-7¹ ускори темпа си на растеж след четири поредни тримесечия на слабо нарастване. В Литва и Чехия темпът на реален растеж бе най-висок, докато в България бе отчетен спад. На тримесечна база реалният растеж на БВП общо за ЕС-7 бе 0.4% през април – юни при 0.1% през предходното тримесечие. Инфлацията средно за страните от ЕС-7 слабо се ускори през второто тримесечие, но остана ниска. Основен принос за понижението на инфлацията имаха намаляващите международни цени на енергоизточниците и храните. Равнището на безработица през периода април – юни се понижи във всички страни с изключение на България и Румъния. Колебливата динамика на реалния БВП от началото на годината и ниската инфлация позволиха на голяма част от централните банки от ЕС-7 с независима парична политика да понижат референтните си лихвени проценти.

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

(%, на тримесечна база, сезонно изгладени данни)



Източници: Евростат, собствени изчисления.

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

Икономическият растеж в Латвия се забави през април – юни след период на ускорена динамика през първото тримесечие на 2013 г. Положителен принос за растежа през цялото първо полугодие имаха частното потребление и нетният износ, докато приносът на brutното капиталобразуване беше отрицателен. По сектори с най-голям принос за растежа на brutната добавена стойност (БДС) през второто тримесечие бе промишленото производство, докато най-висок отрицателен принос за растежа имаше търговията. Равнището на безработица (сезонно изгладени данни) се понижи. Тенденцията към забавяне на инфлацията, започнала от началото на 2011 г., продължи и през първата половина на 2013 г., като в Латвия бе отчетена дефлация на тримесечна база – главно поради спад в цените на енергийните ресурси, транспортните и комуникационните услуги. От началото на годината централната банка на Латвия намали на два пъти референтния си лихвен процент с по 50 базисни точки до 1.5% към септември 2013 г.

Реалният растеж на Литва се забави през второто тримесечие на 2013 г., но остана сравнително висок. Основен принос за растежа имаше brutното капиталобразуване, докато приносът на нетния износ беше отрицателен. По сектори най-висок принос за растежа на добавената стойност имаше строителството, а промишленото производство беше с отрицателен принос. През първата половина на 2013 г. безработицата чувствително се понижи. Пониските цени на енергийните ресурси и горивата допринесоха за нулева инфлация през първото и второто тримесечие на годината.

Икономическият растеж в Полша се ускори през второто тримесечие на 2013 г. С основен положителен принос за растежа бяха нетният износ и потреблението на правителството, като инвестициите отчетоха спад. Във всички сектори с изключение на строителството се наблюдаваше растеж. Нивото на безработица се запази почти без промяна. Инфлацията остана ниска, като най-съществено влияние оказаха

понижаващите се цени на енергоизточниците, облеклата, транспортните и комуникационните услуги. Това даде основание на централната банка на страната да продължи политиката на намаление на референтния си лихвен процент, като от началото на годината до юли той бе понижен с 1.5 процентни пункта до 2.5%.

Реалният БВП на Румъния продължи да нараства с умерен темп през второто тримесечие на 2013 г., като основен принос имаше нетният износ, докато при инвестициите се наблюдаваше значителен спад. По сектори основен положителен принос за растежа имаха индустрията (без строителството) и селското

Растеж на БВП в реално изражение

(%, на тримесечна база, сезонно изгладени данни)

Държава	2011				2012				2013	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
България	0.3	0.5	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1
Чехия	0.7	0.2	0.0	-0.2	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-1.3	0.6
Унгария	1.1	-0.1	0.0	0.3	-1.5	-0.5	0.0	-0.5	0.6	0.1
Латвия	1.2	2.6	1.0	0.4	0.6	2.1	1.8	0.8	1.8	0.1
Литва	2.0	1.5	0.8	1.1	0.4	0.6	1.7	0.7	1.1	0.7
Полша	1.3	1.4	0.8	1.0	0.3	0.0	0.4	0.1	0.2	0.4
Румъния	0.7	-0.4	2.5	-0.9	-1.0	1.4	-0.5	1.0	0.4	0.5
<i>Средно</i>	<i>1.0</i>	<i>0.7</i>	<i>0.8</i>	<i>0.4</i>	<i>-0.2</i>	<i>0.1</i>	<i>0.1</i>	<i>0.1</i>	<i>0.1</i>	<i>0.4</i>

Източник: Евростат.

Растеж и принос за растежа на БВП в реално изражение

(%, процентни пунктове, на тримесечна база)

Държава	Растеж на БВП, IV тр. 2012 г.	Частно потребление	Държавно потребление	Инвестиции	Нетен износ
България	-0.1	0.7	0.1	-0.5	-0.3
Чехия	0.6	0.0	-0.1	-1.0	2.0
Унгария	0.1	0.3	0.0	0.4	-0.3
Латвия	0.1	1.1	0.2	-3.0	2.4
Литва	0.7	0.8	0.0	2.3	-4.2
Полша	0.4	0.1	0.3	-0.9	1.8
Румъния	0.5	0.3	0.2	-1.9	1.7

Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

Инфлация

(%, на тримесечна база, сезонно изгладени данни)

Държава	2011				2012				2013	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
България	1.2	0.6	0.3	0.5	0.5	0.6	1.4	0.3	-0.2	-0.4
Чехия	0.2	0.7	0.8	1.1	1.4	0.4	0.5	0.6	0.1	0.3
Унгария	1.1	0.9	0.6	1.3	2.7	0.9	1.0	0.6	0.1	0.2
Латвия	1.4	1.3	0.8	0.6	0.7	0.4	0.2	0.3	-0.5	-0.1
Литва	1.1	1.7	0.6	0.6	0.7	0.9	1.0	0.4	0.0	0.0
Полша	1.3	1.0	0.5	1.3	1.3	0.9	0.4	0.2	-0.2	0.2
Румъния	1.4	1.6	-0.3	0.8	0.7	0.9	1.8	1.3	0.8	0.4
<i>Средно</i>	<i>1.2</i>	<i>1.0</i>	<i>0.4</i>	<i>1.1</i>	<i>1.3</i>	<i>0.8</i>	<i>0.8</i>	<i>0.5</i>	<i>0.0</i>	<i>0.2</i>

Източник: ЕЦБ.

Безработица

(%, на тримесечна база, сезонно изгладени данни)

Държава	2011				2012				2013	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
България	11.2	11.3	11.2	11.5	12.0	12.2	12.3	12.6	12.9	12.9
Чехия	6.9	6.9	6.6	6.5	6.8	6.9	7.0	7.2	7.2	7.0
Унгария	11.0	11.0	11.0	10.9	11.1	11.0	10.7	11.0	10.9	10.4
Латвия	17.1	16.9	16.0	15.4	15.5	15.6	14.3	14.0	12.6	11.4
Литва	16.7	15.9	15.3	13.8	13.9	13.6	13.1	12.9	12.6	11.9
Полша	9.5	9.5	9.7	9.9	9.9	10.0	10.2	10.4	10.6	10.5
Румъния	7.2	7.4	7.5	7.4	7.3	7.1	7.0	6.7	7.1	7.4

Източник: Евростат.

стопанство, а спад бе отчетен в строителството и търговията. Равнището на безработица слабо се повиши, след като коефициентът на икономическа активност нарасна, а заетостта леко се понижи. Инфлацията също се забави през второто тримесечие на годината. Факторите, които задържаха инфлационния натиск, бяха цените на някои услуги, докато поевтиняването на румънската лея спрямо еврото стана причина Румъния да отчете най-високата инфлация от всички страни в групата. Въпреки това румънската централна банка на няколко пъти намали референтния си лихвен процент в периода юли – октомври до 4.25%.

През периода април – юни икономиката на **Унгария** продължи да се възстановява на тримесечна база, но с по-нисък темп в сравнение с първото тримесечие на годината. По компоненти на разходите основен положителен принос за динамиката на БВП имаха брунтото капиталообразуване и частното потребление, докато нетният износ повлия негативно на растежа. По сектори най-висок прираст имаха промишлеността и професионалните дейности, докато в търговията и селското стопанство беше отчетено най-голямо свиване. Нивото на безработица се понижи през цялата първа половина на 2013 г., а заетостта се повиши. Наблюдаваше се намаляване на инфлацията под влияние на по-ниските цени на горивата, на стоките и услугите с административно определяни цени и на някои услуги. Унгарската централна банка продължи политиката си на ежемесечно понижаване на референтния лихвен процент, който достигна 3.60% към септември 2013 г.

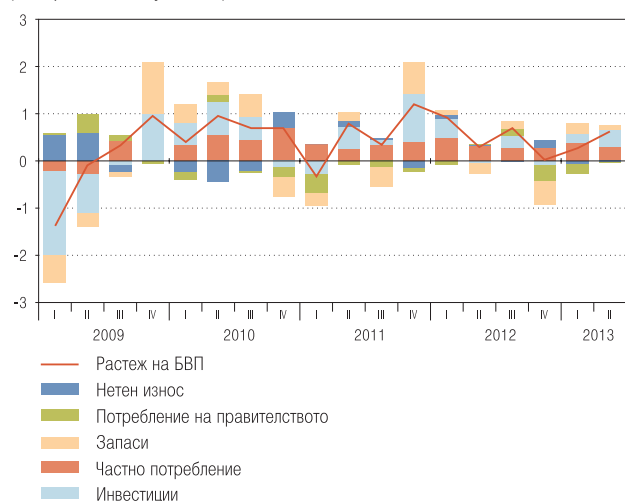
Икономическата активност в **Чехия** показва първи признаци на възстановяване през второто тримесечие. Реалният БВП нарасна на тримесечна база след шест поредни тримесечия на свиване. Положителен принос за растежа имаше нетният износ, докато динамиката на инвестициите се отрази негативно на БВП. Промишлеността, финансовите и информационните услуги имаха най-значителен принос за положителния растеж на икономическата активност, докато приносът на услугите, свързани с недвижими имоти, бе отрицателен. Подобряващата се икономическа активност се отрази положително на пазара на труда, като равнището на безработица се понижи през второто тримесечие и достигна най-ниското ниво за групата на ЕС-7. Инфлацията в Чехия през второто тримесечие се ускори главно под влияние на повишаващите се цени на храните.

САЩ

През второто тримесечие на 2013 г. икономическият растеж в САЩ се ускори до 1.6% на годишна база при 1.3% през първото тримесечие. На верижна база икономическият растеж също се ускори през периода април – юни до 0.6% от 0.3% за предходното тримесечие. Положителен принос за растежа на реалния БВП имаха бизнес инвестициите, потреблението на домакинствата и изменението на запасите.

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

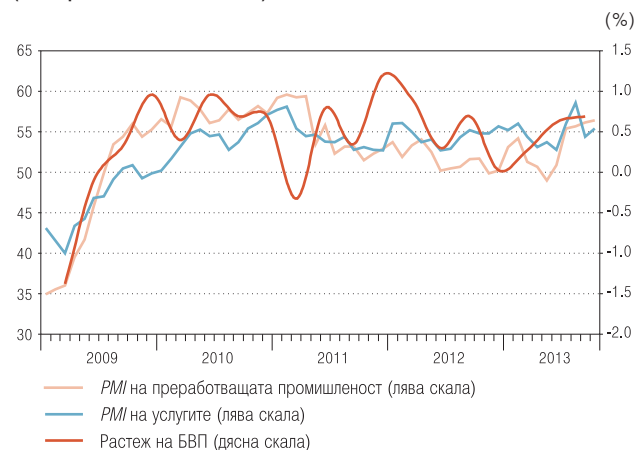
(%; процентни пунктове)



Източник: Bureau of Economic Analysis.

Конюнктурните индикатори за промишлеността и услугите се повишиха през третото тримесечие на 2013 г. до равнища, значително надхвърлящи границата от 50. Индексът *ISM-PMI* за преработващата промишленост се повиши през септември до 56.2 от 55.7 през август, а индексът за сектора на услугите се понижи съответно до 54.4 спрямо 58.6.

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



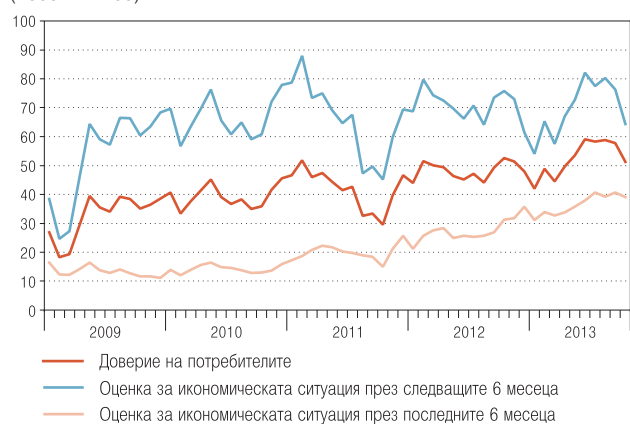
Източник: Institute for Supply Management.

Доверието на потребителите, оценено чрез индекса на Университета на Мичиган, през октомври се понижи до 73.2 при 77.5 през септември и 82.1 през август. През третото тримесечие водещият индекс на потребител-

ското доверие на Съвета на конференцията (*Conference Board*) имаше колебливо изменение, като през август се покачи незначително до равнище от 81.8 при 81 през юли, но през септември и октомври се понижи съответно до 80.2 и 71.2. Основен фактор, повлиял върху индикаторите за доверието на потребителите, бе по-слабият темп на откриване на нови работни места през третото тримесечие.

Индекси на доверието на потребителите в САЩ

(2000 г. = 100)



Източник: *The Conference Board*.

През третото тримесечие се наблюдаваше забавяне на месечния темп на растеж на продажбите на дребно и на потребителските разходи. През септември продажбите на дребно се понижиха с 0.1% на месечна база при 0.2% увеличение през август, а годишният им темп на растеж се забави до 3.2% спрямо 4.6% през август и 5.7% през юни.

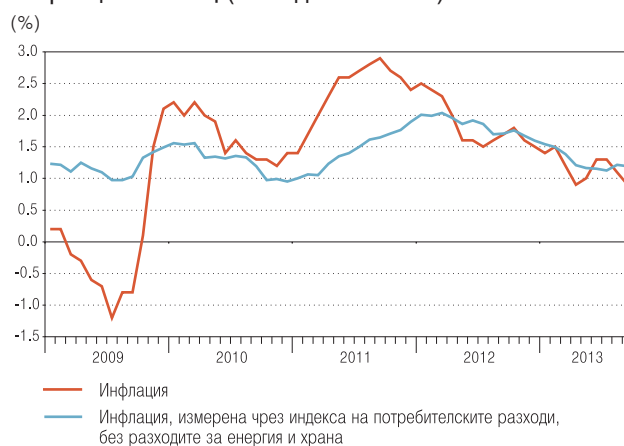
Възстановяването на жилищния сектор продължи през третото тримесечие на 2013 г., макар и относително по-бавно спрямо предходния период. Годишният темп на растеж на индекса на цените на жилищата в 20-те най-големи града на страната (*S&P/CaseShiller 20*) през август се ускори незначително до 12.8% при 12.3% през юли. Заетостта в сектора също нарасна през септември след шест месеца застой. Годишният темп на растеж на новозапочнатото жилищно строителство и разрешенията за строеж се забави, но остана на относително високо равнище. Индексът на доверие на строителните предприемачи (*NAHB*) през август достигна стойност от 58 пункта – най-високата от края на 2005 г., след което се понижи до 57 пункта.

Независимо от разнопосочната им динамика през третото тримесечие конюнктурните

индикатори за доверието на потребителите и за икономическата активност, включително в строителството, дават основание да се очаква възстановяването на икономиката да продължи през четвъртото тримесечие на 2013 г. и първото тримесечие на 2014 г.

Инфлацията, измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи (*PCE*), през септември се забави незначително до 0.9% спрямо 1.1% през предходния месец. Годишният темп на растеж на базисния индекс (изключващ компонентите „храни“ и „горива“) през септември остана 1.2% за втори пореден месец.

Инфлация в САЩ (на годишна база)



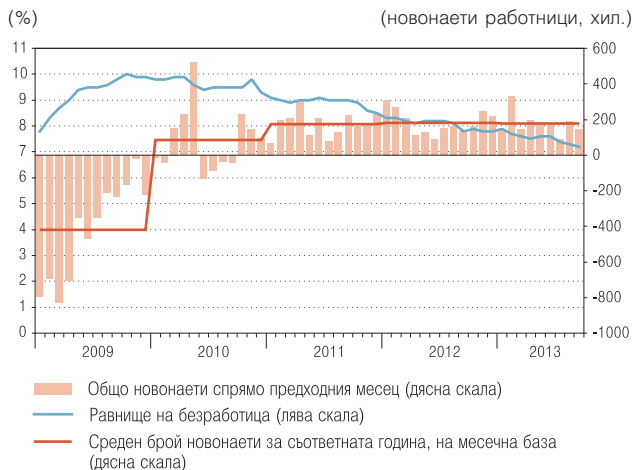
Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Другият показател за инфлацията в САЩ – годишният темп на растеж на индекса на потребителските цени (*CPI*), през септември се забави до 1.2% спрямо 1.5% през август. Годишният темп на растеж на базисния индекс на потребителските цени се понижи до 1.7% през септември спрямо 1.8% през август.

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, бяха относително стабилни през третото тримесечие. Краткосрочните инфлационни очаквания през октомври се понижиха до 3%, а дългосрочните – до 2.8%, при съответно 3.3% и 3% през септември. 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.

В края на третото тримесечие на 2013 г. равнището на безработица в САЩ се понижи до 7.2%, което бе най-ниското от ноември 2008 г. насам. Въпреки отчетената положителна динамика в нагласите сред представителите на бизнеса и на строителния сектор, през септември бяха разкрити едва 148 хиляди нови работни места при 193 хиляди през август и 89 хиляди пред юли. Средно на месец заетостта в неаграрния сектор през юли – септември нарасна със 143 хиляди души, което в сравнение със средно разкритите нови работни места през второто и първото тримесечие е съответно по-малко с 39 хиляди и с 51 хиляди. По-слабото търсене на работна сила през третото тримесечие бе следствие на създалата се несигурност по отношение на провежданата икономическа политика, свързана както с колебливите сигнали в комуникацията от страна на представителите на Федералния резерв относно провежданата парична политика, така и с нарасналото политическо напрежение относно приемането на бюджета за фискалната 2014 г.

На проведеното на 29 и 30 октомври 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. На срещата бе потвърдено, че лихвата по федералните фондове ще бъде запазена в

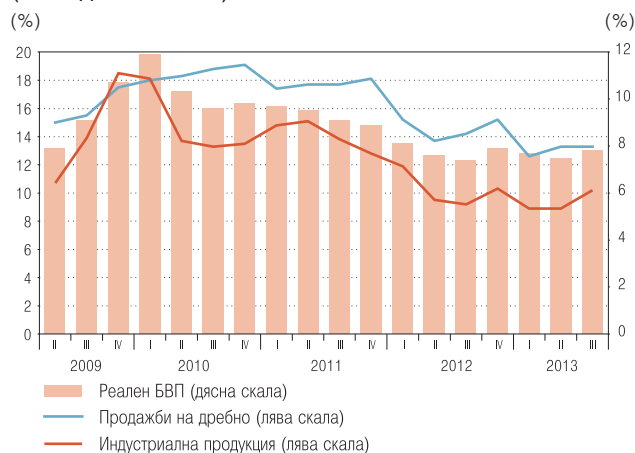
диапазона 0–0.25% поне докато нивото на безработица в САЩ не достигне или не спадне под 6.5% и при условие че очакваната инфлация в хоризонт от 1–2 години не надхвърли прага от 2.0–2.5%, като съответно дългосрочните инфлационни очаквания останат в стабилни граници.

Китай

През юли политическото ръководство на Китай публично оповести политиката, към която ще се придържа до края на годината, за да постигне заявените приоритети – стабилен и балансиран икономически растеж, умерено стимулиране на икономиката, реструктуриране и реформи. Целевият бюджетен дефицит ще се запази в размер на 2.1% от БВП през 2013 г., а като стимули за икономиката бяха посочени понижението на данъчната тежест на микро- и малките предприятия, както и намалението с 5% на разходите на публичната администрация.

През третото тримесечие на 2013 г. растежът на реалния БВП на Китай се ускори до 7.8% на годишна база в сравнение със 7.5% през второто тримесечие на 2013 г.

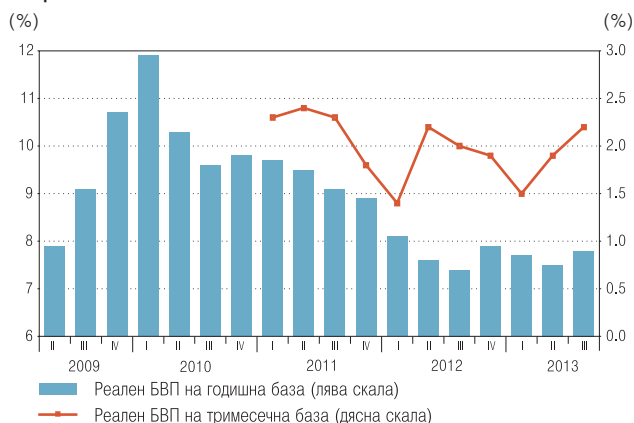
БВП, потребление и индустриална продукция (на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

На тримесечна база икономиката нарасна с 2.2% през юли – септември спрямо 1.9% през второто и 1.6% през първото тримесечие на 2013 г.

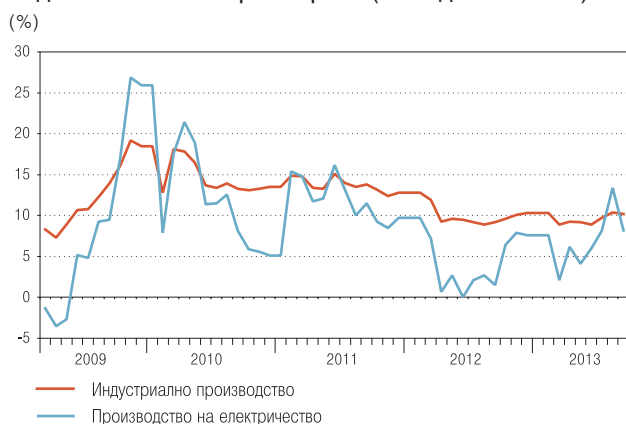
Растеж на БВП в реално изражение на годишна и тримесечна база



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Забавянето на растежа през второто тримесечие практически бе преодоляно чрез активизиране на инвестициите в инфраструктура – най-вече железопътна, понижаване на данъците за малки и средни предприятия, както и чрез леко отслабване на определени административни мерки, ограничаващи имотния пазар.

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

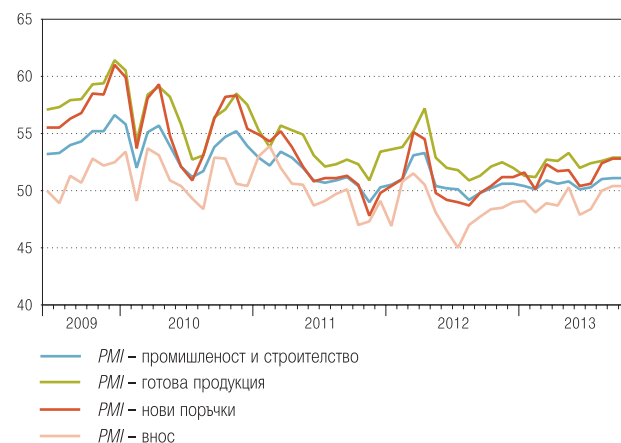


Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Според *PMI* индексите за промишлеността през тримесечието активността се повишава до 51.1 през септември (51.0 през август и 50.3 през юли). Динамиката на отделните компоненти показва стабилизиране на възходящата тенденция. Основен фактор за повишението на индекса бяха новите поръчки и текущото производство.

През септември *PMI* индексът в сектора на услугите отбеляза значително повишение, като достигна 55.4 спрямо 53.9 през август и 54.1 през юли.

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



Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

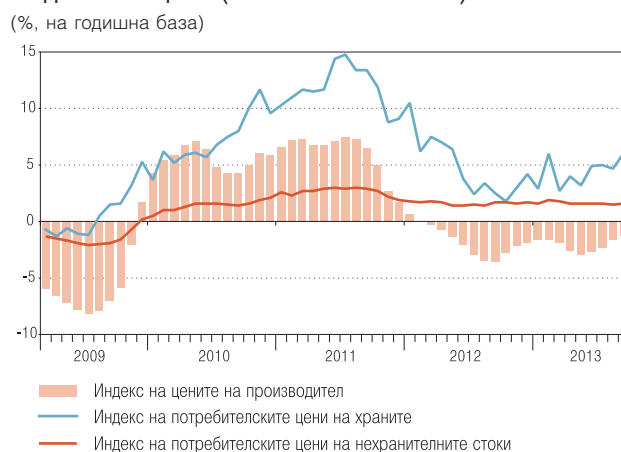
Инфлацията през септември се ускори до 3.1% на годишна база спрямо 2.6% през август и 2.7% през юли. Основен принос за повишението имаше динамиката на цените на храните, които през септември ускориха темпа си на растеж до 6.1% на годишна база спрямо 4.7% през август.

Инфлационни индекси (темп на изменение)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Индекси на цени (темп на изменение)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

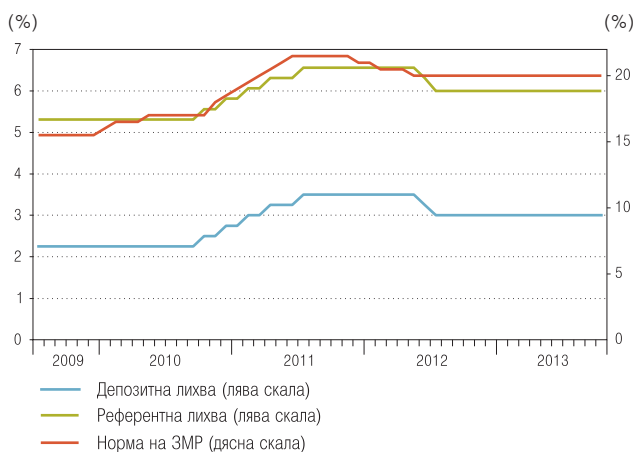
Производствените цени забавиха значително спада си през септември, като се понижиха с 1.3% на годишна база при намаление с 1.6% през август и 2.3% през юли.

Външна търговия (темп на изменение)



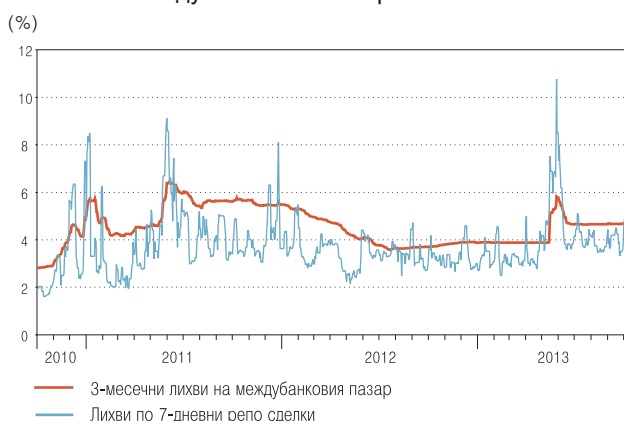
Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Парична политика на централната банка на Китай



Източник: Народна банка на Китай.

Лихви на междубанковия пазар



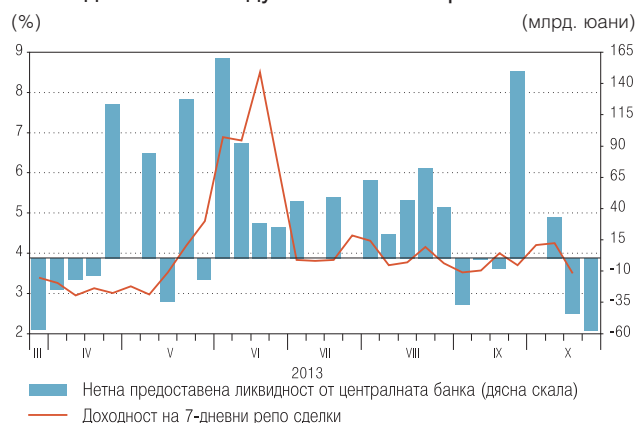
Източник: Народна банка на Китай.

През третото тримесечие не бяха предприети изменения в паричната политика на Китай.

ската народна банка, като референтните лихви по едногодишни депозити и кредити останаха без промяна, съответно на 3% и 6%. Нормата на задължителните минимални резерви също бе запазена на ниво от 20%.

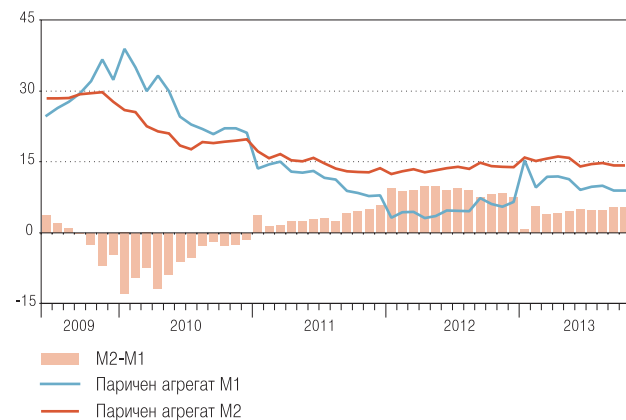
След напрежението на междубанковия паричен пазар от края на юни китайската централна банка продължи да влива ликвидност чрез обратни репо сделки, но вече на по-високи лихвени нива.

Ликвидност на междубанковия пазар



Източник: Народна банка на Китай.

Кредитни агрегати (темп на изменение)



Източник: Народна банка на Китай.

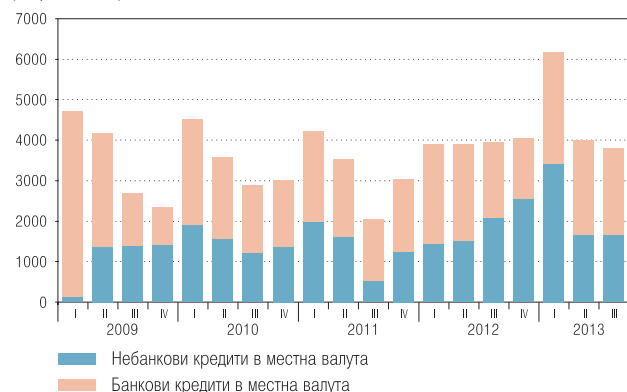
Седемдневният лихвен процент по репо операциите, който се смята за измерител на доверието на междубанковия кредитен пазар, бе в относително тесен коридор около 4% през целия период. Това бе постигнато чрез количествено манипулиране на ликвидността на междубанковия пазар от страна на китайската централна банка.

През третото тримесечие новите банкови кредити в национална валута се понижиха до 2122 млрд. юана спрямо 2325 млрд. през

предходното тримесечие (-8.7% на тримесечна база).

Банково и небанково кредитиране в местна валута

(млрд. юана)



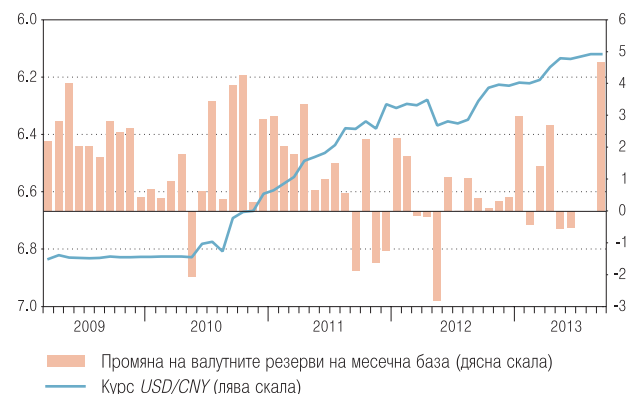
Източник: Народна банка на Китай.

Според данни на централната банка за т.нар. съвкупен кредит (*total social financing, TSF*) през третото тримесечие общото финансиране за икономиката (банково и небанково) в национална валута възлиза на 3787 млрд. юана, като спада с 5% на тримесечна и с 4% на годишна база.

Валутен курс на китайския юан спрямо долара и валутни резерви

(юани за 1 долар)

(млрд. долари)



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

Източник: Блумбърг.

През третото тримесечие на годината курсът на китайската валута се повиши с 0.3% спрямо долара, като темпът на нарастването ѝ не следваше устойчива тенденция. През юли и август китайската валута поскъпна съответно с по 0.14%, а през септември поевтиня с 0.01% на месечна база. През юли и август валутните резерви останаха без промяна, но през септември нараснаха с близо 5 млрд. долара.

Международни цени на основни стоки и валутен курс долар/евро

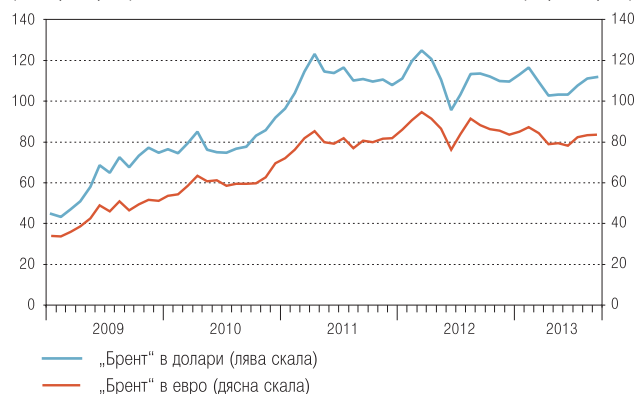
Суров петрол

Цената на суровия петрол тип „Брент“ се повиши през третото тримесечие на 2013 г. след чувствителното понижение през април – юни. Средно за периода юли – септември суровият петрол тип „Брент“ се търгуваше за 110.1 долара за барел (83.1 евро за барел), което на годишна база представляваше повишение на цената с 0.1%.

Цена на суровия петрол

(долар/барел)

(евро/барел)

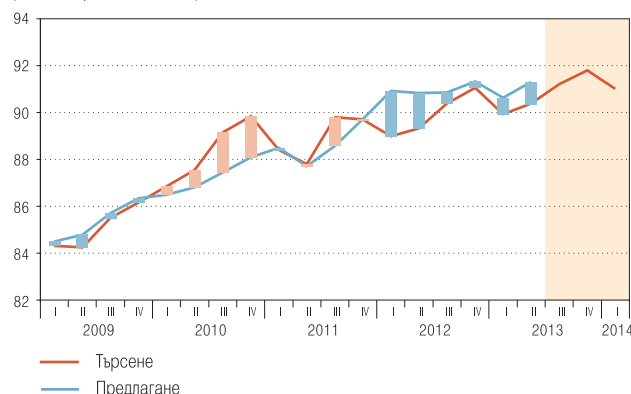


Източник: Световна банка.

Нарастването на цената на петрола през третото тримесечие бе резултат от временното прекъсване на производството и доставките най-вече в страни от ОПЕК, сезонното увеличение в търсенето и ремонтните дейности по нефтени платформи в Северно море.

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

(млн. барела дневно)



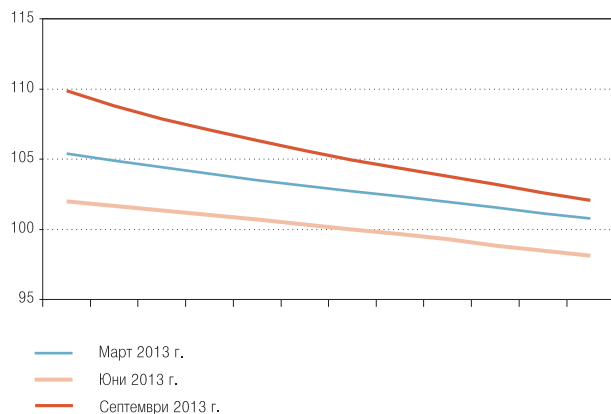
* Включена е прогнозата на MAE от октомври 2013 г. за търсенето на суров петрол.

Източник: MAE.

По оценките на Международната агенция по енергетика (МАЕ) предлагането на петрол ще се повиши и ще надвишава търсенето в световен мащаб, което вероятно ще се отрази в понижение (на годишна база) на цената му на международните пазари в края на 2013 г. и началото на 2014 г.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

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



Източник: JP Morgan.

Според пазарните нагласи, измерени с цената на фючърсите, суровият петрол тип „Брент“ ще се търгува в интервала 100–110 долара за барел през следващите дванадесет месеца, което е повишение на очакваната цена спрямо юни и март. Тази динамика би могла да се обясни с увеличението на цената през юли и август, което повлия на нагласите на пазарните участници в краткосрочен план. Това се потвърждава и от факта, че ефектът върху очакванията в дългия край на кривата е минимален.

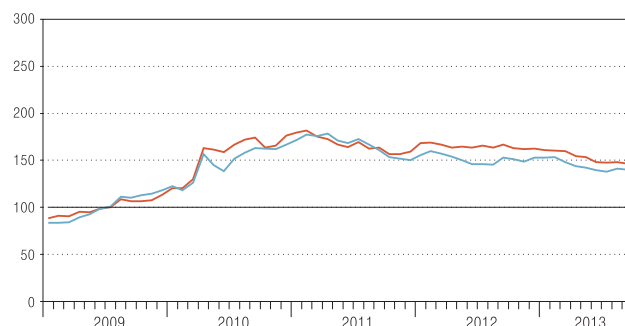
Цени на основни суровини и храни

През периода юли – септември 2013 г. международните цени в евро на повечето основни групи стоки продължиха да се понижават, но с по-бавен темп в сравнение с първата половина на годината. Общият индекс, публикуван от ЕЦБ, отчитащ цените на металите, спадна с 3% спрямо второто тримесечие на 2013 г. Медта също продължи да поевтинява (с 2.4%). На тримесечна база общият индекс на цветните метали се понижи с 3.5%. На годишна база също бе отчетено поевтиняване, съответно с 10.8% на металите и с по 13.4% на медта и общо на цветните метали.

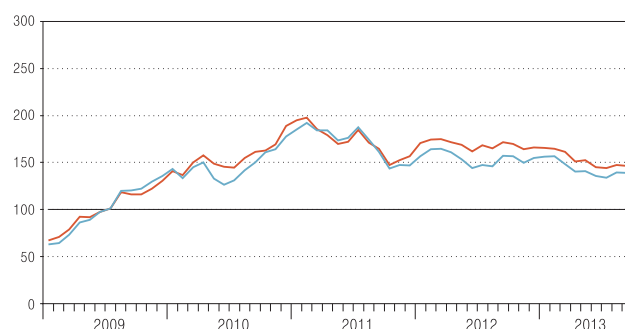
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2009 г. = 100)

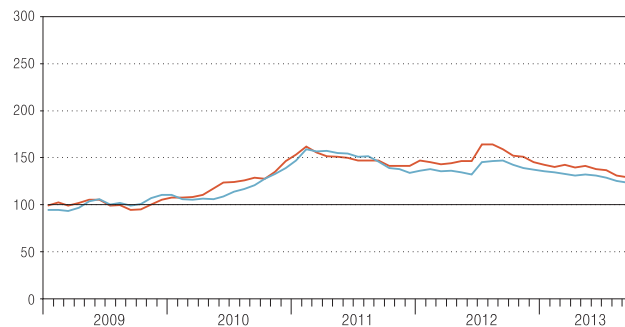
Метали



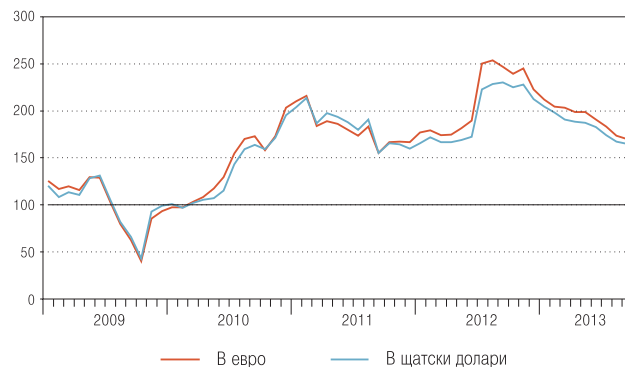
Мед



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

Очаква се в края на 2013 г. и началото на 2014 г. цените на металите да продължат да се понижават на тримесечна база, но със забавящ се темп. Прогнозираното нарастване на икономическата активност в глобален мащаб ще оказва натиск върху цените им в посока към увеличение.

На международните пазари продължиха да спадат и цените на храните и зърнените култури – тенденция, наблюдавана през последните 12 месеца. Значително поевтиняване бе отчетено при зърнените култури през периода юли – септември 2013 г. – с 10.5% на тримесечна база, главно поради добрата реколта на царевица в САЩ. В резултат на това от зърнените храни най-голям спад имаше в цената на царевицата (-15.4%) и пшеницата (-10.4%). За същия период общият индекс на храните също продължи тенденцията си към намаляване, като цените им се понижиха с 5.4% спрямо предходното тримесечие, а на годишна база спаднаха с 18.7%. Според очакванията на Световния съвет по зърното от септември растежът на добивите от зърнени култури през 2013/2014 г. ще остане висок. Съответно можем да очакваме това да се прояви в понижение на годишна база на цените на храните през четвъртото тримесечие на 2013 г. и стабилизирането им през първото тримесечие на 2014 г.

Очакваме динамиката на цените на международните пазари на основни стоки да продължи да отслабва инфлационния натиск в България, като в същото време да действа задържащо върху растежа на номиналния износ на страната.

Злато

През третото тримесечие на 2013 г. спот цената на златото се повиши със 7.6% на тримесечна база до 1328.9 долара за тройунция. В евро цената на златото се повиши с 4.2% до 980.3 евро за тройунция.

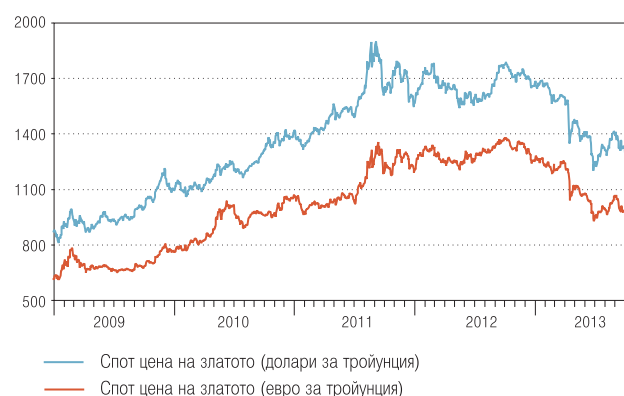
След значителното поевтиняване през второто тримесечие златото поскъпна през юли и август в резултат от забавения темп на закриване на позиции в обезпечени със злато борсово търгувани фондове (*ETF*) и нарасналото търсене на сигурност заради опасността от военна намеса в Сирия. В началото на септември златото загуби част от спечелените

позиции поради отслабване на напрежението около Сирия и очакванията Федералният резерв да започне да ограничава обема на покупките на активи. Тези очаквания обаче не се реализираха, което доведе до засилване на търсенето на злато като защита срещу инфлацията и респективно – до неговото поскъпване.

През третото тримесечие общите активи на фондовете, обезпечени със злато, намаляха със 105.9 тона до 1758.4 тона злато в края на тримесечието (-5.7% на тримесечна база), но понижението бе значително по-малко в сравнение с второто тримесечие, когато активите на фондовете намаляха с 368.6 тона.

През третото тримесечие Индия предприе ново повишаване на вносното мито върху златото от 8% на 10% с цел да ограничи нарастването на дефицита по текущата сметка на платежния баланс. Това е трето увеличение от началото на годината. Индия е най-големият вносител на благородния метал 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 третото тримесечие на 2013 г. доларът се понижи спрямо еврото с 4.0%. В рамките на периода той се търгуваше номинално в коридора 1.28–1.35 за евро. Колебливостта на валутните пазари остана висока, като водещи фактори за валутните колебания бяха очакванията и несигурността относно постепенното намаляване на монетарните стимули от страна на Федералния резерв на САЩ и кризата около Сирия в началото на септември.

Валутен курс *долар/евро*

(долари за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

В началото на третото тримесечие еврото поевтиня спрямо долара след като на заседанието за паричната политика от 4 юли ЕЦБ за първи път оповести очакванията си за промени на лихвените си проценти и по-конкретно съобщи, че очаква да ги запази на текущите им или по-ниски равнища за продължителен

период от време. Продължителността на ефекта от този нов момент в прилаганата от ЕЦБ политика бе относително кратка и в края на юли еврото започна отново да поскъпва.

През август тенденцията към поевтиняване на долара и поскъпване на еврото се запази поради серията положителни макроикономически данни от еврозоната и активното пренасочване на активи от нововъзникващите пазари към САЩ и еврозоната. В края на август този процес бе прекъснат за кратко от геополитическото напрежение около Сирия и търсенето на сигурност в деноминирани в долари активи. С отминаване на непосредствената заплаха за военна интервенция в Близкия изток пазарите се върнаха към факторите, подкрепящи единната валута от преди сирийската криза. В края на септември валутният курс *евро/долар* реагира значително на непредприемането на постепенно намаляване на стимулите от Федералния резерв на САЩ.

2. Финансови потоци, пари и кредит

В периода януари – август 2013 г. се наблюдаваше постепенно нарастване на годишна база на излишъка на общото салдо по текущата и капиталовата сметка. Тази тенденция беше резултат главно на чувствителното свиване на търговския дефицит под влияние на ускорения растеж на износа в сравнение с динамиката на вноса. Потоците по финансовата сметка на платежния баланс се определяха главно от финансовите трансакции на банките, свързани с нарастване на чуждестранните им активи. В началото на годината влияние оказаха и финансовите потоци, свързани с изплащането на глобалните облигации на българското правителство с падеж през януари. Формираните в резултат от взаимодействието на външните и вътрешните икономически фактори финансови потоци допринесоха за повишаване на годишна база на международните валутни резерви на страната.

Очакваме в края на 2013 г. и през първото тримесечие на 2014 г. на годишна база общото салдо по текущата и капиталовата сметка да се запази положително. Относително слабото потребление на домакинствата и ниската инвестиционна активност ще оказват задържащо влияние върху кредитната активност в страната, но очакванията ни са обемът на отпуснатите от банките кредити бавно да започне да се повишава. Растежът на банковите депозити ще се запази на високи равнища, което ще предостави възможност на банките да инвестират част от ликвидността в чуждестранни активи, да намаляват външните си задължения, а също ще им позволи да увеличат предлагането при повишаване търсенето на кредити.

Несигурността в очакванията на икономическите агенти за развитието на външната и вътрешната конюнктура се запази сравнително висока. Фирмите останаха предпазливи в инвестиционните си решения, а домакинствата продължиха да поддържат висока норма на спестяване, което се отрази върху потоците по текущата сметка на платежния баланс. Ускореният растеж на износа от началото на годината в съчетание със слабото понижение на вноса допринесе от април салдото по текущата сметка на годишна база да излезе на излишък, като към август положителното салдо възлезе на 1.0 млрд. евро. Динамиката по финансовата сметка на платежния баланс продължи да се формира главно от финансовите потоци на банките, които увеличиха значително чуждестранните си активи и в по-малка степен намалиха чуждестранните си пасиви. Тази тенденция доведе до положително салдо на нетните чуждестранни активи на банките през периода август – септември за първи път от началото на 2007 г. досега. Изплащането на глобалните облигации на българското правителство с падеж през януари също оказва влияние върху изходящите потоци по финансовата сметка в началото на годината.

Ликвидността на банковата система се запазва на високи равнища, а банките про-

дължиха да държат голяма част от ликвидността си като свръхрезерви в БНБ и като наличности по сметките си в TARGET2-БНБ⁶, но в периода април – октомври се наблюдаваше тенденция към намаляване на средствата им в TARGET2-БНБ спрямо високите стойности, отчетени през първото тримесечие на годината. Банките продължиха да инвестират в държавни ценни книжа предимно на българското правителство, но с темп на растеж, който отбелязва леко забавяне през третото тримесечие след падежа през август на шестмесечни ДЦК на българското правителство на стойност 800 млн. лв. Растежът на кредита за неправителствения сектор продължи да се забавя, включително за нефинансови предприятия, докато вземанията на банки от домакинства отчетоха на годишна база незначителен спад.

В процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори и на формираните вследствие на това финансови потоци по предварителни данни на платежния баланс международните валутни резерви на страната (без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки) отбелязаха на годиш-

⁶ Националният системен компонент на Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент в реално време на експресни преводи в евро (TARGET2).

на база растеж. Към август повишението на годишна база възлезе на 210.1 млн. евро. От друга страна, пазарната стойност на международните валутни резерви⁷ (актив по баланса на управление „Емисионно“) се понижи на годишна база с 643 млн. евро и към края на октомври 2013 г. възлезе на 28.3 млрд. лв. (14.5 млрд. евро). Разликата между изменението на резервите в баланса на управление „Емисионно“ и това по платежния баланс се дължи до голяма степен на низходящата динамика в цената на златото.

Основен принос за свиването към октомври на годишна база на балансовата стойност на управление „Емисионно“ има намалението на задълженията на правителството и бюджетните организации. Понижението на годишна база беше повлияно от емисията на международните капиталови пазари през юли 2012 г. на 5-годишни ДЦК с номинална стойност 950 млн. евро⁸, която доведе до повишаване нивото на международните валутни резерви в периода юли 2012 г. – януари 2013 г. Съществено влияние върху баланса на управление „Емисионно“ оказаха и колебанията в цената на златото, които доведоха до поевтиняването му с 21% през първата половина на годината.

Съобразно принципите на функциониране на паричния съвет свързаните с изменението на международните валутни резерви външни валутни потоци отразяваха нуждите на икономическите агенти от валутни или левови наличности. През периода януари – септември 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 политиката им да увеличават чуждестранните си активи и да намаляват външната си задлъжнялост.

Покритието с международни валутни резерви на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните дванадесет месеца възлезе към август на 6.5 месеца.

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

⁸ Емисията имаше за цел да осигури средствата за финансиране на разходите по изплащане на глобалните облигации с падеж през януари 2013 г.

Външни парични потоци във валута

(млн. евро)

Външни потоци	2012 г.	Януари – септември	
		2012 г.	2013 г.*
Общо за периода	1 527	1 413	-553
Покупко-продажби на евро	-317	-213	-1 152
На каса	-10	-8	-18
С банки, в т.ч.	-307	-205	-1 135
покупки от банки	46 550	35 897	26 366
продажби на банки	-46 856	-36 102	-27 501
Движения по сметки на банки, МФ и др.	1 844	1 626	600
ЗМР	40	85	237
Правителство и други	1 804	1 541	363

* 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 общото салдо по текущата и капиталовата сметка да се запази положително на годишна база в края на 2013 г. и в началото на 2014 г. Паричният агрегат М3 ще продължи да нараства с относително високи темпове, като очакванията ни са за плавно забавяне през четвъртото тримесечие на 2013 г. и първото на 2014 г. Очакваме темповете на растеж на кредита за предприятия да се запазят ниски в края на 2013 г. и да започнат да се ускоряват плавно от първото тримесечие на 2014 г. При домакинствата предвиждаме преустановяване на тенденцията към спад на кредита през четвъртото тримесечие и слаб растеж през първото тримесечие на следващата година, което се обуславя от очакванията ни за плавно възстановяване на потребителското търсене.

Външни финансови потоци

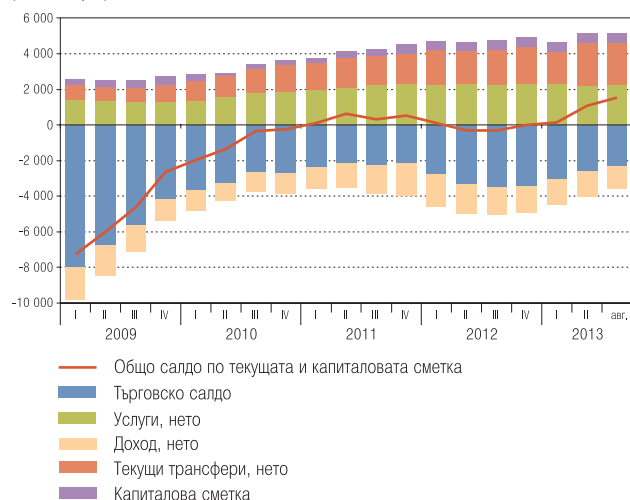
През периода януари – август 2013 г. общото салдо по текущата и капиталова сметка на платежния баланс⁹ беше на излишък с основен принос на текущата сметка. В резултат от високия темп на растеж на износа и в по-малка степен поради слабото понижение на вноса дефицитът по търговския баланс се сви значително. Излишъкът при салдото по нетните текущи трансфери, свързани най-вече с фон-

⁹ Данните в този раздел са от статистиката на платежния баланс. Те са предварителни и подлежат на ревизии.

дове от ЕС, също допринесе за положителното салдо по текущата сметка.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

За първите осем месеца на 2013 г. износа на стоки нарасна номинално със 7.9% на годишна база в резултат от ускорения растеж на износа към страни от ЕС и продължаващото нарастване на износа към трети страни. Номиналният внос отчете минимално понижение с 0.4% за периода януари – август 2013 г. поради спад във вноса на стоки от трети страни. Вследствие динамиката на износа и вноса търговският дефицит се сви почти наполовина спрямо същия период на предходната година.¹⁰

Излишъкът при салдото по услугите отбеляза слабо понижение през периода януари – август 2013 г. поради спад в износа на услуги, който бе донякъде компенсирал от по-нисък внос на услуги. При износа на услуги туристическите услуги отчетоха най-голямо нарастване през първите осем месеца на годината в сравнение с периода януари – август 2012 г. Понижението на вноса на услуги беше резултат от спада главно при строително-монтажните услуги. Най-голямо повишение при вноса на услуги беше отчетено при туристически услуги. Възстановяването на външното търсене и в частност на еврозоната ни дава основание да очакваме плавно нарастване износа на услуги в края на 2013 г. и през първото тримесечие на 2014 г.

¹⁰ В глава 3 е представен по-подробен анализ на износа и вноса на стоки.

Потоци по основни сметки на платежния баланс

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

	към 31.VIII.2012 г.	към 31.VIII.2013 г.
Текуща сметка	-279.2	1 255.1
Търговско салдо	-2 476.6	-1 342.0
Салдо по услугите	1 791.8	1 687.6
Сметка „доход“	-1 034.6	-873.4
Текущи трансфери, нето	1 440.1	1 782.9
Капиталова сметка	186.4	164.7
Финансова сметка	1 832.7	-1 722.6
ПЧИ в България	1 593.5	772.5
Изменение на резервите*	1 554.3	-396.6

* 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 осем месеца на 2013 г. Изходящите потоци по сметка „доход“ се понижиха, а входящите нараснаха. По-ниски бяха изходящите потоци от „доход от друг капитал (лихви)“ и от „други инвестиции“ (по-конкретно „доход от заеми“), докато съществено повишение се наблюдаваше при изходящите потоци от „дивиденди и разпределена печалба“. Най-значително увеличение при входящите потоци бе отбелязано при „компенсации на наетите“ и „доход от портфейлни инвестиции (лихви)“.

Положителното салдо по текущите трансфери в периода януари – август 2013 г. също отбеляза повишение спрямо съответния период на 2012 г., за което допринесоха най-вече увеличените постъпления от ЕС.

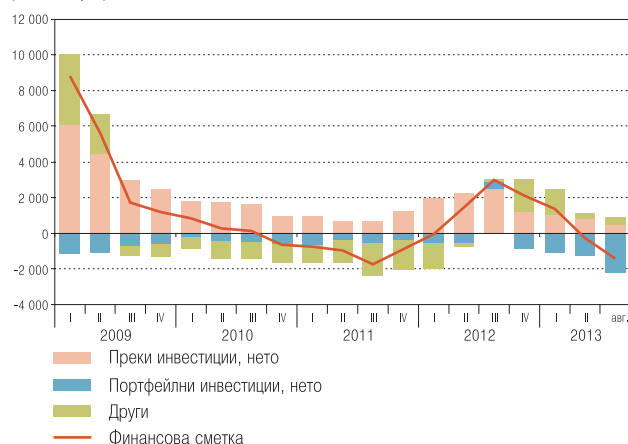
Предвид наблюдаваните тенденции в динамиката на текущата сметка и при условие че тенденцията към възстановяване на икономическата активност в еврозоната се стабилизира, може да се очаква в края на 2013 г. и в началото на 2014 г. на годишна база общото салдо по текущата и капиталовата сметка да остане положително. Фактор, който би могъл да доведе до по-ниски стойности на това салдо, е влошаване на условията на търговия на България, което да намери отражение в растеж на номиналния внос.

През първите осем месеца на годината динамиката на финансовата сметка на платежния баланс се определяше главно от трансакциите на банките и плащанията от страна

на правителството през януари по външния дълг¹¹.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

За периода януари – август 2013 г. банките продължиха да увеличават чуждестранните си активи и в по-малка степен 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 в края на 2013 г. и през първото тримесечие на 2014 г.

Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

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

	към 31.VIII.2012 г.	към 31.VIII.2013 г.
Преки инвестиции, нето	104.1	79.8
в чужбина	-0.3	-0.6
в България	104.4	80.4
Портфейлни инвестиции, нето	-51.2	-347.5
активи	-62.8	-375.3
пасиви	11.6	27.8
Други инвестиции	-474.4	-1 576.3
активи	-340.6	-1 075.4
пасиви	-133.7	-500.8
<i>Портфейлни и други инвестиции</i>	<i>-525.6</i>	<i>-1 923.8</i>
Общо	-421.5	-1 844.0

Източник: БНБ.

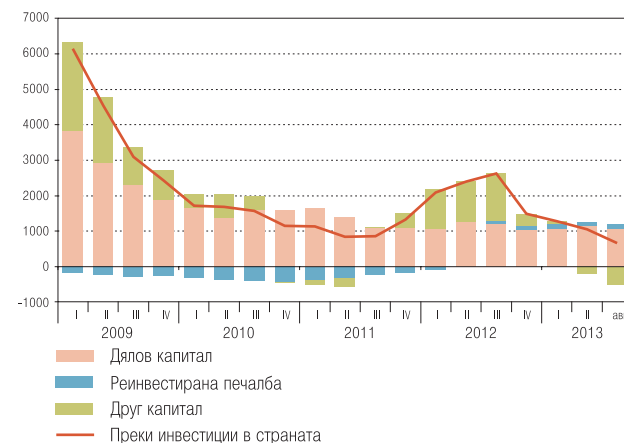
По предварителни данни от платежния баланс през първите осем месеца на 2013 г. притокът на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в страната възлезе на 772.5 млн. евро и беше с 820.9 млн. евро по-малък спрямо

¹¹ 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.

същия период на предходната година¹². Поради значителните колебания на данните за ПЧИ по месеци и ревизиите им е трудно да се направи оценка за нивото им в края на 2013 г. и през първото тримесечие на 2014 г.

ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

В резултат от нетните потоци по платежния баланс, най-вече поради изплащането на глобалните облигации на българското правителство с падеж през януари, и от нарастването на нетните чуждестранни активи на банките международните валутни резерви на БНБ (без отчитане на валутнокурсови разлики и ценови преоценки) намаляха за периода януари – август 2013 г. с 396.6 млн. евро. На годишна база към август те отбелязаха нарастване с 210.1 млн. евро.

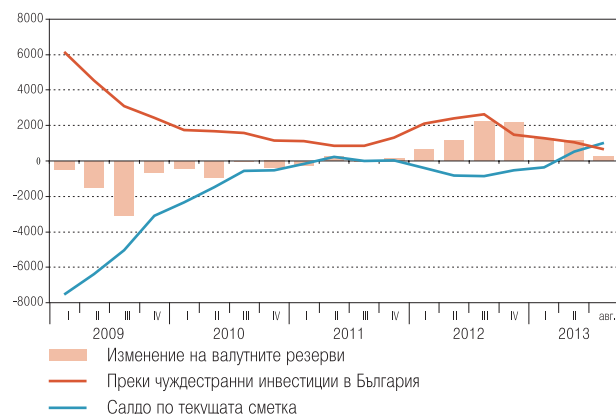
Динамиката на потоците по финансовата сметка на платежния баланс в началото на годината повлия върху изменението на брутния външен дълг. За първите осем месеца на 2013 г. брутният външен дълг спадна спрямо края на 2012 г. главно поради намаляването на дълга на правителството и банките, докато нарастване от началото на годината бе отчетено единствено по линия на *вътрешнофирмени заеми*. Към юни 2013 г. 70.5% (7402.8 млн. евро) от размера на заемите на *други сектори* бяха задължения на фирми с пряко чуждестранно участие. Те се увеличиха с 36.2 млн. евро спрямо края на 2012 г.

¹² Данните са предварителни и подлежат на ревизиране. Поради колебанията в месечния размер на ПЧИ и ревизиите на данните е коректно ПЧИ за януари – август 2013 г. да се сравняват с първоначално публикуваните за същия период на 2012 г. данни, които сочат приток от 873.1 млн. евро.

(7366.6 млн. евро, с относителен дял 69.6%), а спрямо юни 2012 г. (7269.5 млн. евро, с относителен дял 68.5%) тези задължения нараснаха със 133.3 млн. евро.

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

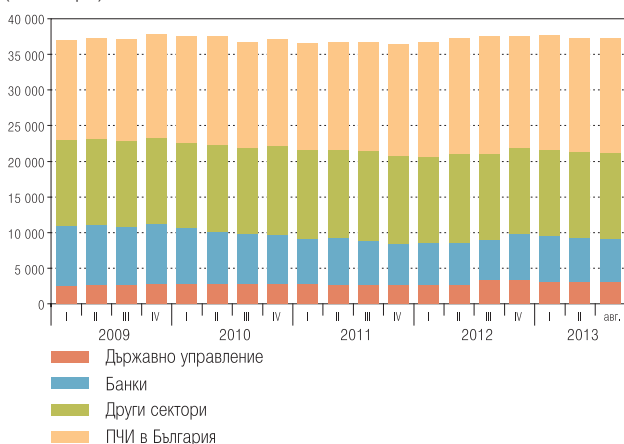
(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

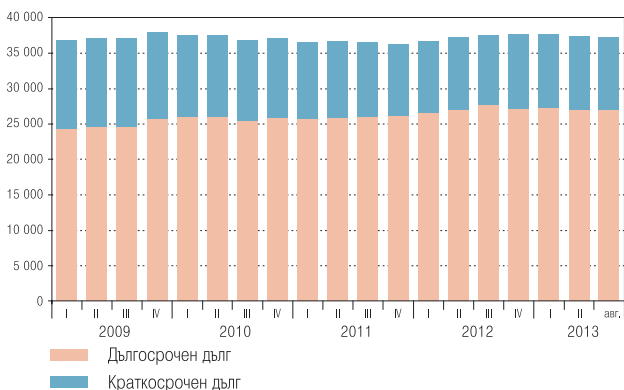
(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Към август дългосрочният външен дълг се понижи с 0.8%, а краткосрочният – с 1.8%, в резултат на което делът на краткосрочния в общия външен дълг възлезе на 27.5%.

Брутен външен дълг към август 2013 г.

(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		януари – август 2013 г.	последните 12 месеца
Държавно управление	3 109.2	-265.1	-350.5
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	6 010.0	-444.5	514.9
Други сектори	12 095.1	-61.3	-117.5
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	16 022.8	372.7	-322.5
Общо	37 237.1	-398.3	-275.6

Източник: БНБ.

За януари – август 2013 г. по обслужването на външния дълг бяха извършени плащания на стойност 3679.5 млн. евро (в т.ч. 1178.2 млн. евро от сектор „банки“ и 631.4 млн. евро от сектор „държавно управление“) при 4337.2 млн. евро за същия период на 2012 г.

Обслужване на брутния външен дълг по институционални сектори

(млн. евро)



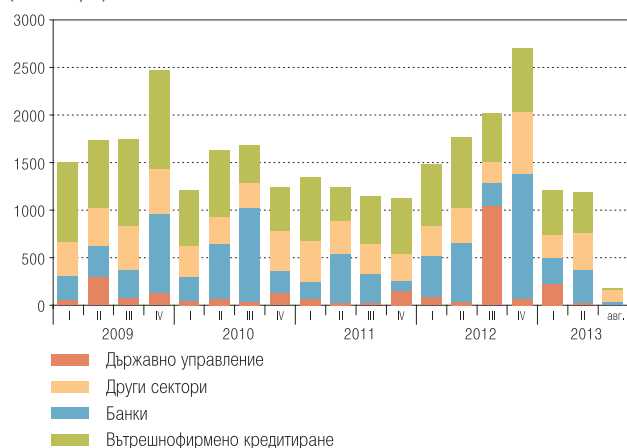
Източник: БНБ.

Получените кредити и депозити за периода януари – август бяха в размер на 2763.7 млн. евро (при 4915.2 млн. евро за същия период на предходната година). От тях 37.3% бяха под формата на вътрешнофирмено кредитиране.

Според информацията за декларираните нови кредити през първите осем месеца на годината делът на дългосрочните беше приблизително 35.6% от общите, а среднопрегледеният матуритет на новите кредити нарасна значително спрямо съответния период на 2012 г. и достигна 8 години и 7 месеца (при 4 години и 1 месец през 2012 г.).

Получени кредити и депозити по институционални сектори

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Относителният дял на декларираните нови кредити в евро в общия размер на декларираните кредити остава висок за януари – август 2013 г. (71.3%), като се забелязва повишение на кредитите в щатски долари (28.5% при 23.0% през януари – август 2012 г.).

През първите осем месеца на годината се запази тенденцията към понижение на среднопретегления лихвен процент по кредити в евро. Той възлезе на 2.8% при 3.8% за същия период на 2012 г.

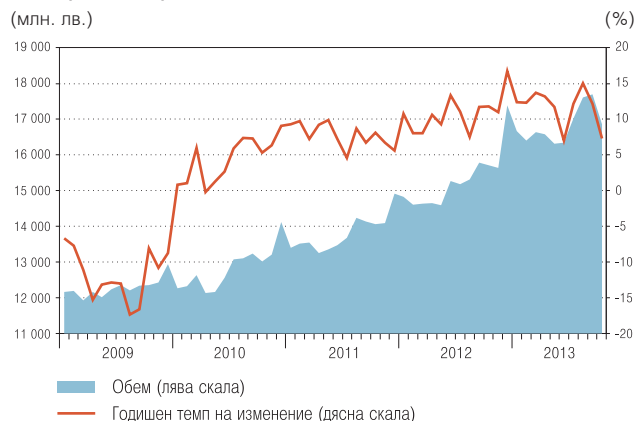
При декларираните нови кредити в щатски долари среднопретегления лихвен процент се изравни със среднопретегления лихвен процент в евро (2.8%), след като нарасна с 2.4 процентни пункта спрямо януари – август 2012 г. Повишението би могло да се обясни с базов ефект от 2012 г., когато цената на ресурса в щатски долари беше необичайно ниска.

При отсъствието на шокове в международната среда може да се очаква понижаването цената на външния финансов ресурс да продължи в края на 2013 г. и в началото на 2014 г. Риск да се преустанови тази тенденция би породило началото на нов лихвен цикъл в паричната политика на водещите централни банки, изразяващ се в повишаване на лихвените проценти на международните парични и капиталови пазари.

Парични агрегати

Колебанията при депозитите на банките в БНБ продължиха да оказват значително влияние върху динамиката на резервните пари, в резултат на което през третото тримесечие на 2013 г. последните ускориха годишния си темп на растеж, а през октомври бе отчетено забавяне на годишния им прираст до 7.3%.

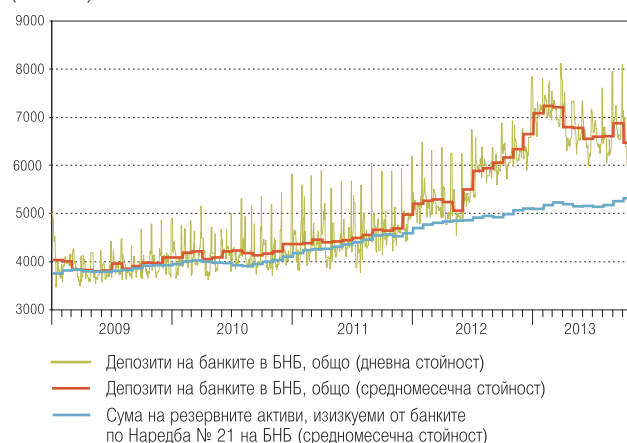
Резервни пари



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Основно влияние върху динамиката на депозитите на банките в БНБ продължиха да оказват сравнително високите свръхрезерви и наличностите по сметки в системата ТАРГЕТ2-БНБ, като в периода април – октомври се наблюдаваше тенденция към намаляване на средствата на банките в ТАРГЕТ2-БНБ спрямо високите стойности, отчетени през първото тримесечие на годината. В по-малка степен влияние за нарастването на депозитите на банките в БНБ оказваха средствата на банките за изпълнение на задължителните минимални резерви (ЗМР), които отразяваха увеличението на депозитната база.

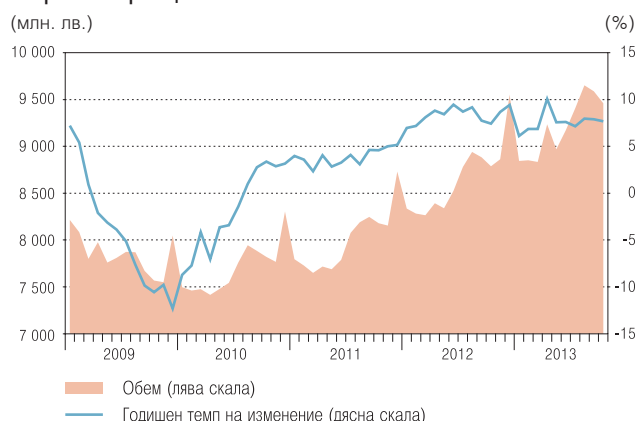
Към октомври 2013 г. темпът на нарастване на среднодневния обем на привлечените средства от резиденти¹³ се ускори до 3.6% на тримесечна база спрямо 0.1% растеж през второто тримесечие. В периода юли – октомври прирастът им възлезе на 1924 млн. лв. За същия период среднодневният обем на привлечените средства от нерезиденти се сви с 629 млн. лв., като средствата от нерезидентни банки намаляха с 498 млн. лв., а от нерезиденти (без банки) – със 131 млн. лв. В резултат от динамиката и структурата на привлечените средства ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви към октомври възлезе на 8.91%¹⁴, от които 7.79 процентни пункта съставляваха резервите на банките в БНБ, а останалите 1.12 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности и средства по сетълмент сметките на банките в системата TARGET2-БНБ¹⁵. Свръхрезервите на банките, оценени чрез превишението на поддържаните от тях средства по сметки за изпълнение на ЗМР в БНБ над изискуемия минимум за резервни активи съгласно Наредба № 21, се повишиха спрямо нивото от второто тримесечие, възлизайки среднодневно на 6.3% през третото тримесечие на 2013 г. (6.0% през предходното). През октомври нивото на свръхрезервите продължи да се повишава, достигайки 7.5%.

През четвъртото тримесечие на 2013 г. и първото на 2014 г. очакваме растежът на депозитите на банките в БНБ да се забави. При запазване на текущите наличности по сметките на банките в системата TARGET2-БНБ е възможно в началото на 2014 г. да бъде отчетен спад на депозитите на банките в БНБ на годишна база. В по-малка степен влияние върху резервите на банките ще оказват темповете на растеж на депозитите в банковата система.

Годишният прираст на парите в обращение след април се стабилизира на нива около 7–8%, като се наблюдаваше тенденция към

ускоряване на темповете му. През четвъртото тримесечие на 2013 г. и първото на 2014 г. очакваме динамиката на парите в обращение да бъде близо до текущата.

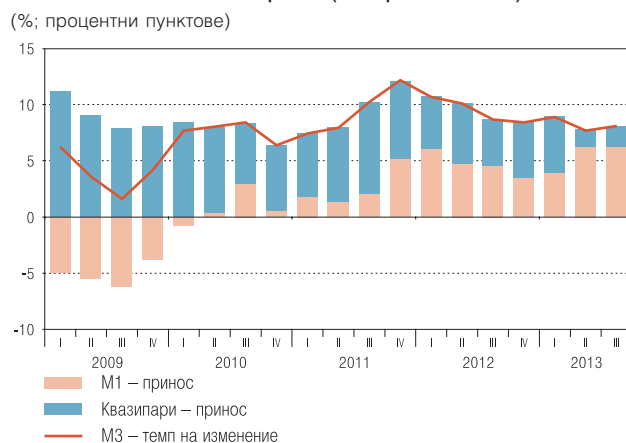
Пари в обращение



Източник: БНБ.

При широките пари беше наблюдавано слабо ускоряване темпа им на растеж спрямо второто тримесечие, който към септември възлезе на 8.1%. Тази динамика се определяше от по-високия принос на квазипарите в края на третото тримесечие и от запазващия се висок принос на овърнайт депозитите на домакинства. През третото тримесечие темпът на растеж на депозитите на домакинства продължи тенденцията си към забавяне¹⁶, но остана сравнително висок с 8.5% растеж на годишна база към края на септември. При депозитите на нефинансови предприятия се наблюдаваше ускоряване на растежа до 6.2% на годишна база.

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



Източник: БНБ.

¹³ 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.

¹⁴ 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%.

¹⁵ Вж. чл. 4 от Наредба № 21 на БНБ.

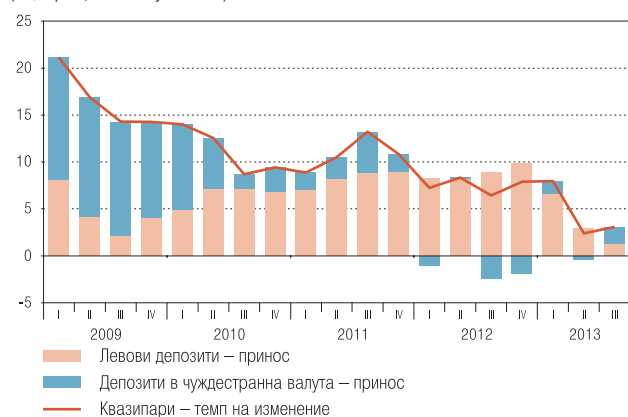
¹⁶ Посочените тук данни за депозитите и кредитите на домакинствата включват и депозитите и кредитите на НТООД в съответствие с класификацията, използвана в паричната и лихвената статистика.

Очакваме през четвъртото тримесечие на 2013 г. и първото тримесечие на 2014 г. растежът на широките пари да остане висок в резултат от запазването на висока норма на спестяване на домакинствата. Възможно е, ако текущият растеж на доходите продължи, предвижданото умерено нарастване на потреблението на домакинствата да окаже влияние за плавно забавяне на темповете на растеж на широките пари.

През третото тримесечие на 2013 г. валутните депозити, влизащи в агрегата *квазипари*, отчетоха нарастване, докато при левовите депозити се запази тенденцията от второто тримесечие към намаляване на техния принос. Към края на септември дялът на левовите депозити в квазипарите достигна 51.8% при 52.0% към юни.

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

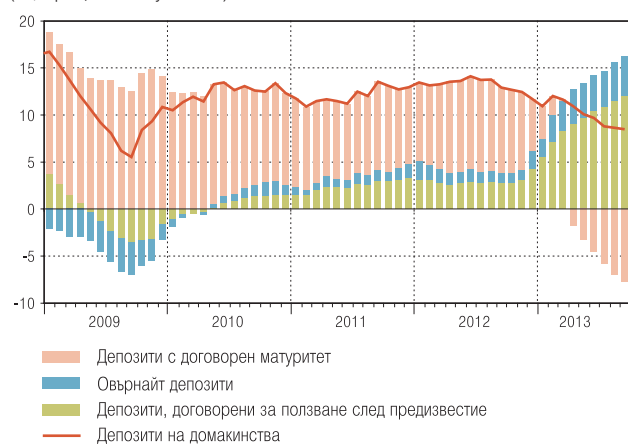
(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по видове депозити

(%; процентни пунктове)



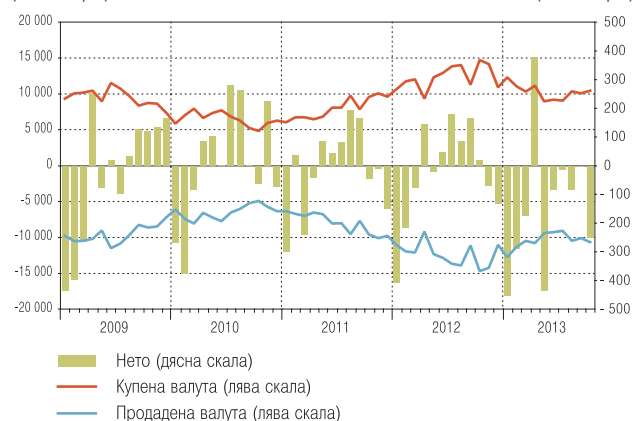
Източник: БНБ.

Започналата през четвъртото тримесечие на 2012 г. тенденция към промяна в структурата по вид и матуритет на депозитите на домакинствата се запази и през третото тримесечие на 2013 г.

В общия годишен растеж на депозитите на домакинствата продължи да нараства приносът на депозитите, договорени за ползване след предизвестие, и на овърнайт депозитите, докато приносът на депозитите с договорен матуритет се запази отрицателен. Тези структурни изменения 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, която същевременно оказва влияние върху политиката на банките при определяне на лихвените проценти по различните видове депозити. Лихвените проценти за салда по овърнайт депозити на домакинства нараснаха от ноември 2012 г. до септември 2013 г. с 53 базисни точки, а по депозити, договорени за ползване след предизвестие – с 27 базисни точки. Очакваме през четвъртото тримесечие на 2013 г. и през първото тримесечие на 2014 г. наблюдаваната промяна в структурата на депозитите на домакинствата да продължи.

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

(млн. евро)



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

Източник: БНБ.

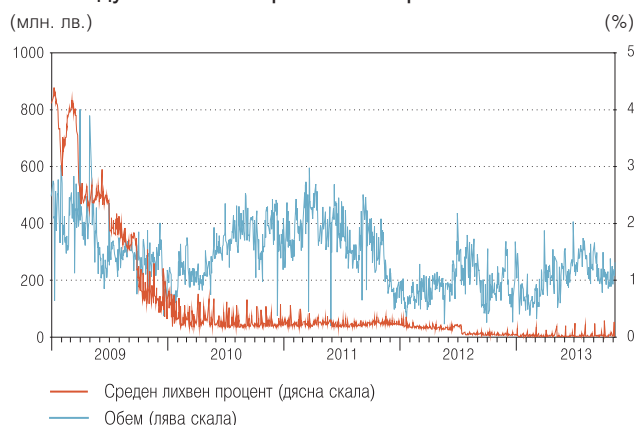
Основният инструмент на банките за управление на левовата им ликвидност е търговията с резервна валута (евро) с БНБ. Чрез нея се реализира основната функция

на паричния съвет – покупка и продажба при поискване на национална валута срещу евро.

През третото тримесечие на 2013 г. банките бяха нетен купувач на валута от БНБ, като за тази тенденция оказва влияние запазването на тяхната политика за увеличаване на чуждестранните им активи и за намаляване на външната им задлъжнялост.

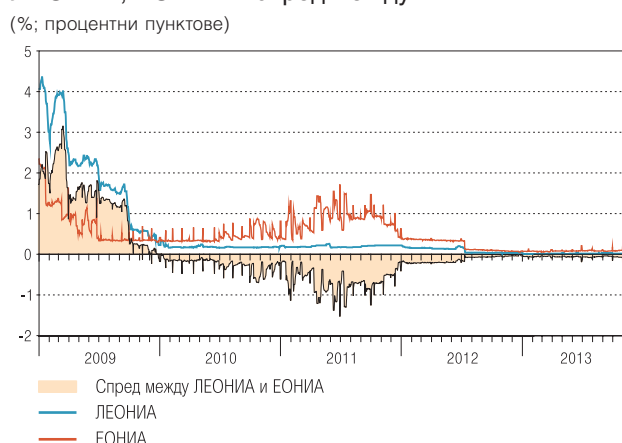
През третото тримесечие на 2013 г. лихвените проценти на междубанковия паричен пазар у нас се запазиха на ниски равнища. Средният лихвен процент по сключените сделки на междубанковия пазар през периода се повиши минимално с 1 базисна точка до 0.04%. Същевременно среднодневните обеми, търгувани на междубанковия паричен пазар в периода август – октомври 2013 г., се понижиха.

Обем на търговията и лихвени проценти на междубанковия паричен пазар



Източник: БНБ.

ЛЕОНИЯ, ЕОНИЯ и спред между тях



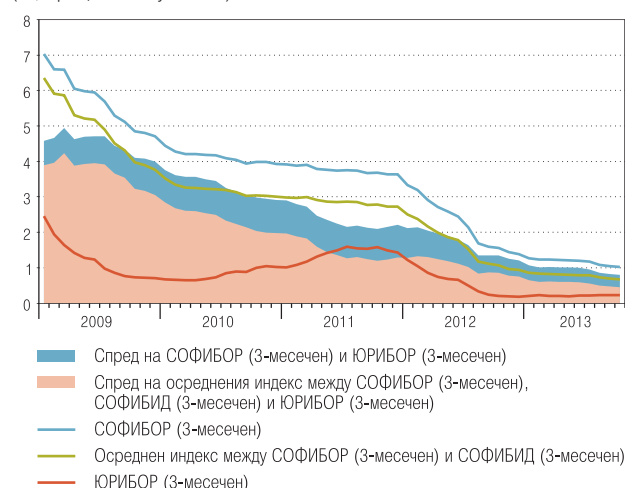
Източник: БНБ.

През периода юли – октомври индексът ЛЕОНИЯ се запази без промяна спрямо второто тримесечие на годината, възлизайки на

0.02%. За същия период средната величина на отрицателния спред между ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ се колебаеше около 6 базисни точки, като през октомври се повиши до 7 базисни точки в резултат от повишение на индекса ЕОНИЯ.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

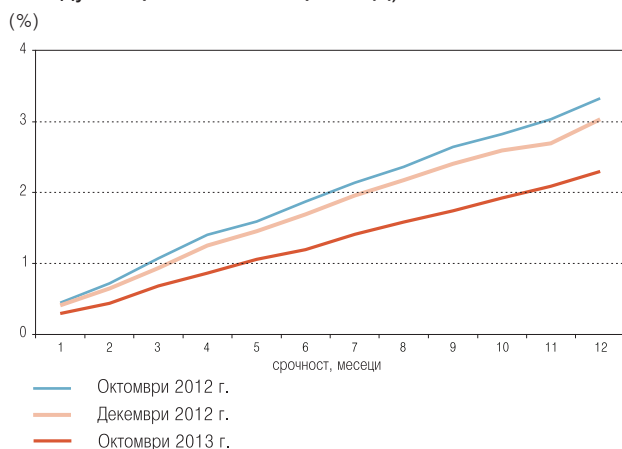
Тримесечният СОФИБОР, който се използва като индикатор за динамиката на краткосрочните лихвени проценти, към октомври достигна 1.03% спрямо 1.20% през юни. Котировките на паричния пазар у нас продължиха да свиват спреда си спрямо тези в еврозоната през периода юни – октомври 2013 г. Спредът между 3-месечните СОФИБОР и ЮРИБОР се понижи с 19 базисни точки спрямо юни, като към септември достигна 80 базисни точки. Осредненият между 3-месечните СОФИБОР и СОФИБИД индекс¹⁷ се понижи през октомври до ниво от 0.68, а спредът му с ЮРИБОР възлезе на 46 базисни точки.

През третото тримесечие се запази тенденцията от втората половина на 2010 г. към по-съществено понижаване на котировките в дългосрочните матуритетни сектори на кривата на доходност на междубанковия паричен пазар спрямо тези с по-краткосрочен матуритет. На годишна база към октомври спадът при

¹⁷ 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 близо 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.

6-месечния хоризонт беше с 67 базисни точки, а при 12-месечния – със 103 базисни точки.

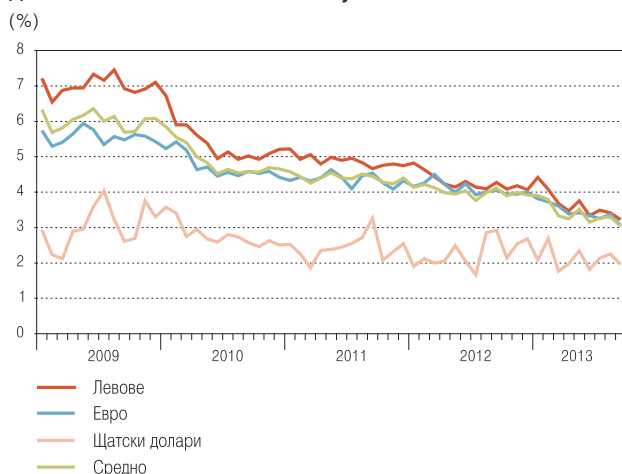
Крива на доходност на междубанковия паричен пазар (на базата на осреднения индекс между СОФИБОР и СОФИБИД)



Източник: БНБ.

Факторите, определящи динамиката на търгуваните обеми и лихвените равнища на паричния пазар у нас, продължават да са свързани със запазващата се висока ликвидност на българската банкова система и с политиката на ЕЦБ да поддържа ниски лихви и да предоставя неограничена ликвидност на банките в еврозоната.

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.

Лихвените проценти по новодоговорените¹⁸ срочни депозити за домакинства и фирми продължиха да се понижават. Основните фактори,

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

обуславящи тази тенденция, бяха запазващият се значителен прираст на привлечените средства от резиденти, високата ликвидност на банките и сравнително ниското търсене на банкови кредити. През третото тримесечие среднопретегленият лихвен процент възлезе на 3.2%, като на годишна база най-голямо бе понижението на лихвените проценти по депозити в левове и в евро, и в значително по-малка степен по депозити в долари.

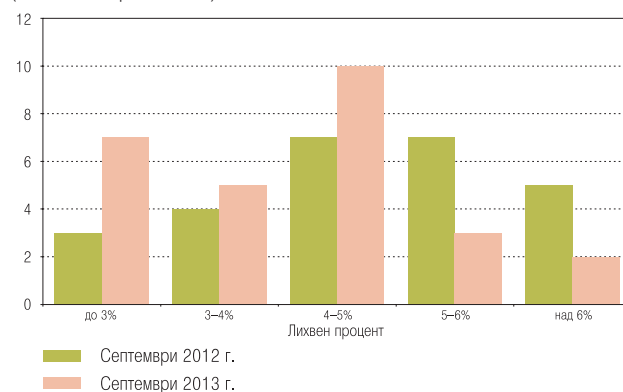
При разпределението по банки на лихвените проценти по срочни левови депозити на домакинства през септември спрямо юни 2013 г. се наблюдаваше увеличение на броя банки, предлагащи лихвени проценти в интервала до 3%, и намаление на броя банки, които предлагаша лихвени проценти в интервала от 5% до 6%. Средното лихвено ниво по срочни левови депозити за периода се понижи със 7 базисни точки до 3.98%, а стандартното отклонение се повиши с 11 базисни точки до 1.42 процентни пункта.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

Цената на банковия ресурс средно за банковата система¹⁹ запази тенденцията си към спад (от 3.13% в края на 2012 г. до 2.88% към края на септември 2013 г.). Тази тенденция продължи да се обуславя, от една страна, от запазващото се понижение на лихвените равнища на междубанковия пазар у нас и запазването на ниските лихвени равнища на паричния пазар в еврозоната, а от друга – от плавното намаление на лихвените проценти по привлечените депозити.

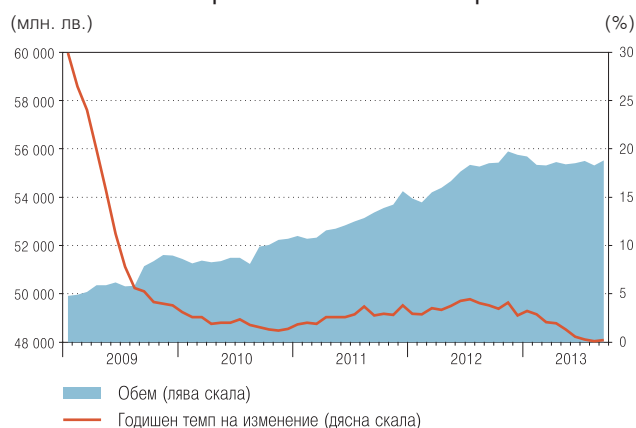
Очакваме лихвените проценти по срочните депозити да се понижат минимално през четвъртото тримесечие на 2013 г. и първото тримесечие на 2014 г. Тази тенденция може да бъде преустановена при евентуалното настъпване на нов възходящ лихвен цикъл в паричната политика на водещите централни банки. Същевременно в посока към понижение ще влияят високата склонност към спестяване в икономиката и свързаното с нея значително предлагане на депозити, както и очакваното слабо търсене на заемни ресурси в икономиката.

Кредитни агрегати

Тенденцията към забавяне на общия растеж на вземанията от неправителствения сектор, започнала през втората половина на 2012 г., се запази и през третото тримесечие на 2013 г. Отслабването на кредитния растеж бе повлияно от пониженото търсене на кредити в условията на все още слаба икономическа активност. Годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор се забави до 0.2% към септември спрямо 2.8% в края на 2012 г., като тази динамика се определяше както от сравнително ниския растеж на кредита за нефинансовите предприятия, така и от запазващия се слаб спад на вземанията на банките от домакинствата. По-бавното нарастване на вземанията в сравнение с растежа на номиналния БВП доведе до понижение на съотношението „вземания от неправителствения сектор/БВП“, което възлезе на 70.5% към средата на 2013 г.

¹⁹ Показателят е изчислен на фактическа база (*ex post*) по данни на управление „Банков надзор“ на БНБ, публикувани на интернет страницата на Банката, като съотношение между лихвените плащания по привлечени средства за последните дванадесет месеца и средния обем на привлечените средства през същия период.

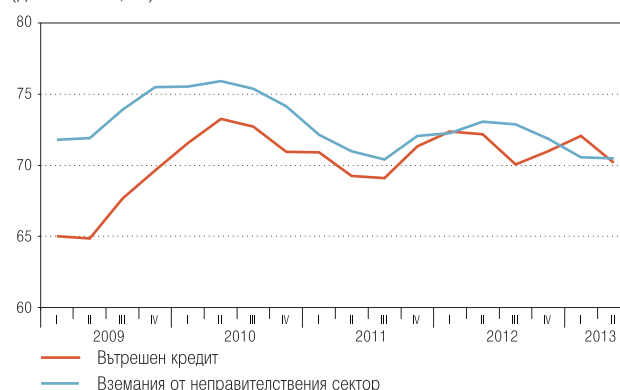
Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ (парична статистика: паричен отчет).

Вътрешен кредит

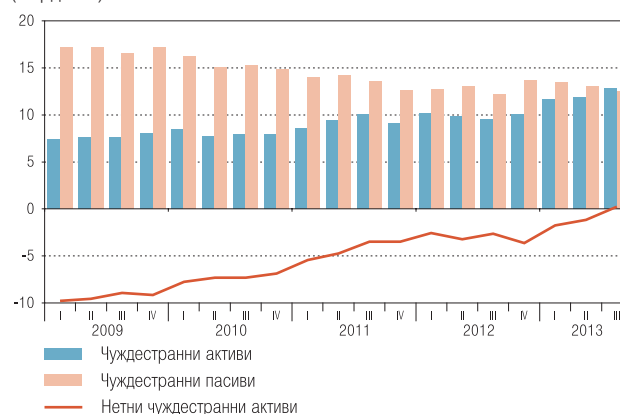
(дял от БВП, %)



Източник: БНБ.

Чуждестранни активи и пасиви на банките

(млрд. лв.)



Източник: БНБ.

Запазващото се нарастване на привлечените средства в банковата система от началото на годината и високата ликвидност позволяват на банките да продължават да увеличават чуждестранните си активи и да погасяват чуждестранни задължения. В резултат към септември нетните чуждестранни активи на банките са положителни и възлизат на 239 млн. лв. Очакваме през четвъртото тримесечие на 2013 г.

и първото на 2014 г. банките да продължат да използват част от ликвидните си ресурси за допълнително увеличаване на чуждестранните си активи и намаляване на чуждестранните си пасиви. При нетните чуждестранни активи очакваме да продължи тенденцията към тяхното повишаване.

Според резултатите от анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ всяко тримесечие, за периода юли – септември 2013 г. е отчетено нарастване спрямо предходното тримесечие на търсенето от предприятия на кредити. Основните фактори, които допринасят за повишеното търсене от страна на предприятията, са както по-голямата инвестиционна активност през периода, така и увеличеното търсене на кредити с цел покриване на нуждите от оборотни средства. Същевременно за периода банките отчитат като фактор, влияещ към понижаване на търсенето, по-големите възможности на предприятията да ползват вътрешнофирмени източници на финансиране. Търсенето от страна на предприятията нараства както за краткосрочни, така и за дългосрочни кредити. При домакинствата тенденциите са разнопосочни, като при потребителските кредити банките отчитат по-слабо нарастване на търсенето в сравнение с предходното тримесечие, а при жилищните се наблюдава спад. Банките изразяват очаквания през четвъртото тримесечие на 2013 г. търсенето на кредити да се повиши, главно на потребителски кредити от страна на домакинствата и в по-малка степен на жилищни и фирмени кредити.

През третото тримесечие на 2013 г. банките облекчават кредитните си стандарти както при кредитите за домакинства, така и за предприятия. Факторите, действали в посока към облекчаване на кредитната политика, са следните: обемът на привлечените средства и намалението на цената им; конкуренцията от страна на други банки, както и спадането на доходността от алтернативни инвестиции. Банките посочват, че за затягане на кредитната политика е допринесъл главно рискът, свързан с обезпечението, и в по-малка степен кредитният риск, бизнес климатът в отраслите с голям дял в кредитните портфейли и състоянието на макроикономическата среда. Очакванията на банките през четвъртото тримесечие на 2013 г. са за облекчаване на

кредитните стандарти както при кредитите за предприятия, така и при тези за домакинства.

Изменения в кредитните стандарти по отношение на кредитите за предприятия

(баланс на мненията)



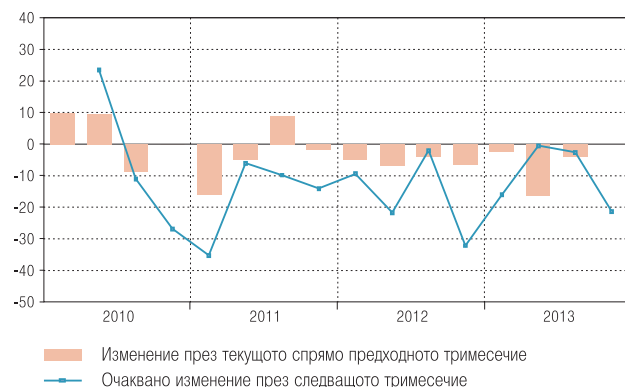
Изменения в кредитните стандарти по отношение на потребителските кредити

(баланс на мненията)



Изменения в кредитните стандарти по отношение на жилищните кредити

(баланс на мненията)

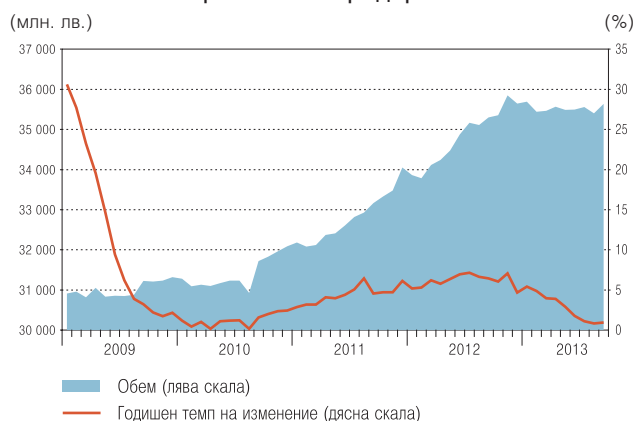


Забележка: Графиките представят баланс на мненията на банките като разлика в процентни пунктове между процента на банките, отговорили със „затегнаха“ („значително“ и „в известна степен“), и процента на банките, отговорили с „облекчиха“ („значително“ и „в известна степен“). Всички отговори на банките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

Забавянето в темпа на растеж на вземанията от нефинансови предприятия, започнало през втората половина на 2012 г., продължи и през третото тримесечие на 2013 г. Годишният прираст на вземанията от нефинансови предприятия се забави до 1.0% към септември 2013 г. спрямо 4.7% в края на предходната година. По сектори на икономическа дейност основен положителен принос имаха секторите „търговия“²⁰, „професионални дейности и научни изследвания“ и „селско стопанство“. Съществен отрицателен принос за годишния растеж на кредитите за нефинансови предприятия към средата на годината имаха секторите „енергетика“²¹ и „операции с недвижими имоти“.

Вземания от нефинансови предприятия



Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)



Източник: БНБ.

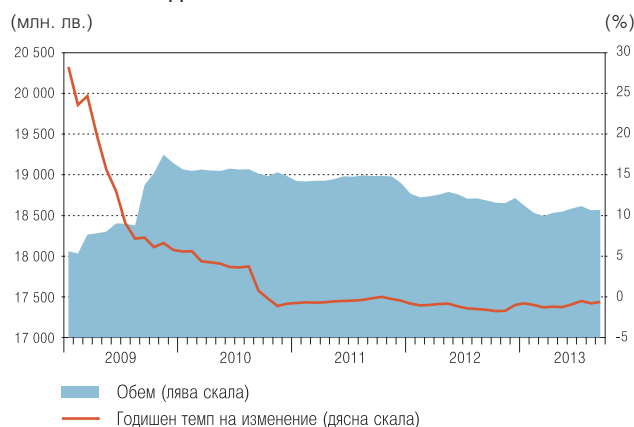
През периода от началото на текущата година до септември обемът на отпуснатите нови кредити за нефинансови предприятия се задържа висок, следвайки към края на

²⁰ „Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“.

²¹ „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

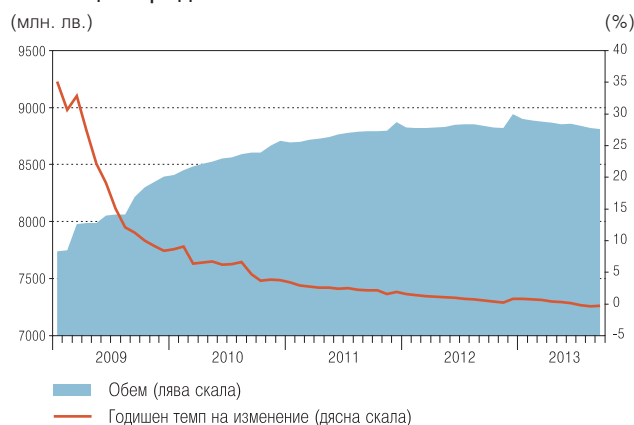
периода на годишна база тенденция към леко понижение.

Вземания от домакинства



Източник: БНБ.

Жилищни кредити



Източник: БНБ.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)



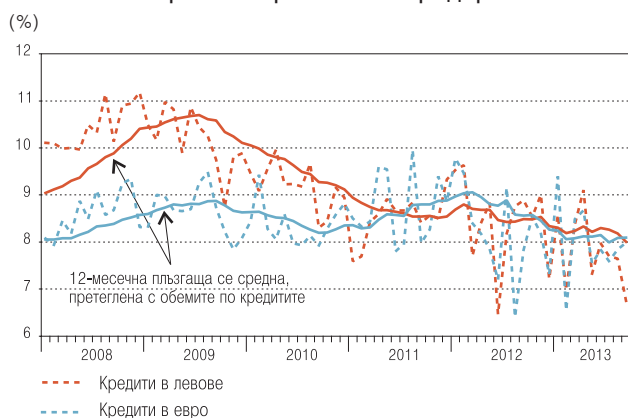
Източник: БНБ.

В условията на запазваща се несигурност по отношение развитието на икономическата среда и висока безработица търсенето на кредити от страна на домакинства не е достатъчно, за да повиши размера на креди-

та в сектора поради големия обем изплатени кредити с настъпил падеж, които не се подновяват. Към септември размерът на кредита за домакинства спада с 0.6% на годишна база (при спад с 1% в края на 2012 г.). Годишен спад бе отбелязан при всички категории кредити за домакинства: *овърграфт* с 0.9%, *жилищни* и *потребителски* с по 0.3% и *други* с 4.5%). Същевременно средно за последните 12 месеца към края на септември 2013 г. обемът на новоотпуснатите потребителски кредити показва ясно изразена тенденция към нарастване, която банките отчитат и в анкетата за кредитната активност, докато нивата на новоотпуснатите кредити при категориите *жилищни кредити* и *други кредити* се запазват стабилни.

Предвиждаме темпът на растеж на кредита за неправителствения сектор да остане нисък, но бавно да нараства през следващите тримесечия вследствие на очакваното постепенно възстановяване на икономическата активност и свързаното с нея ускоряване на растежа на кредитите за нефинансовите предприятия. При домакинствата предвиждаме постепенно свиване на спада на кредита на годишна база, което се обуславя от очакванията ни за плавно възстановяване на потребителското търсене.

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

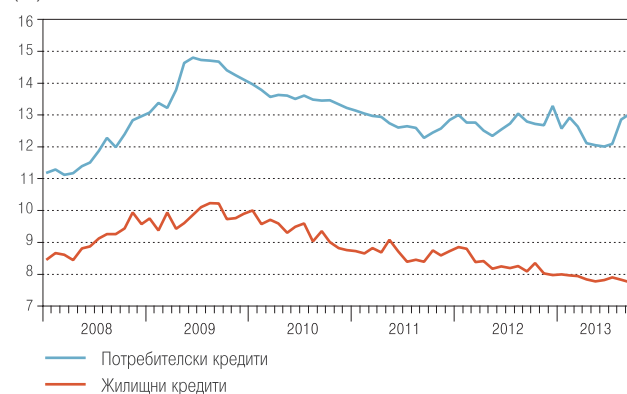


Източник: БНБ.

През периода януари – септември 2013 г. като цяло се наблюдаваше забавяне на спада и стабилизиране на лихвените проценти по нови кредити. Към септември при новоотпуснатите кредити за нефинансови предприятия лихвените проценти възлязоха на около 8.0% по кредитите в левове и 8.1% по кредитите в

евро.²² Годишният процент на разходите (ГПР) при новоотпуснатите жилищни кредити продължи да следва тенденция към плавен спад и към септември възлезе на 7.7%, докато при потребителските кредити от края на 2012 г. се наблюдава преустановяване на тенденцията към намаляване на ГПР и през септември той нарасна до 13.0%.

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.

По отношение разпределението на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро през септември 2013 г. спрямо юни се наблюдаваше нарастване на броя банки, предлагащи такива кредити с лихва в интервала до 6%, от 6% до 7% и от 8% до 9%, за сметка на броя банки, които предлагат кредити с лихвени проценти в интервалите от 7% до 8% и над 9%. За същия период средното равнище на лихвения процент се повиши с 10 базисни точки, а стандартното отклонение нарасна с 14 базисни точки до 1.10 процентни пункта.

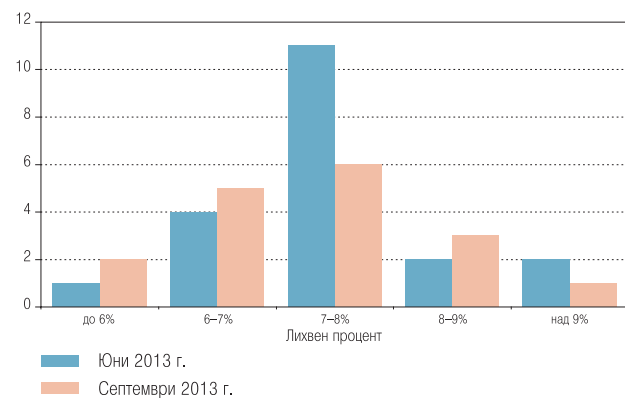
В условията на постепенно възстановяване на икономическата активност през следващите две тримесечия очакваме тенденцията към плавен спад на лихвените проценти по кредитите да продължи. Тази тенденция ще бъде подкрепена от спада в цената на банковия ресурс, високата ликвидност на банките и продължаващото нарастване на привлечените средства в банковата система. В посока към повишение на лихвените проценти по кредитите влияние би могло да окаже настъпването

²² Представените равнища на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия са претеглени средни величини на 12-месечна база.

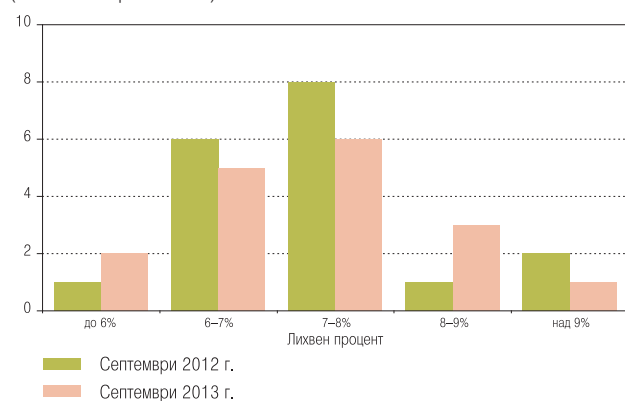
на нов лихвен цикъл в паричната политика на водещите централни банки, изразяващо се в повишаване на лихвените проценти на международните парични и капиталови пазари.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро

(честота – брой банки)



(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

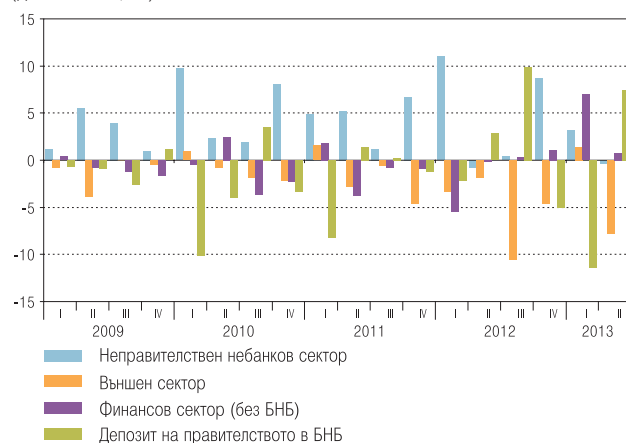
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката

Разпределението на ликвидност между икономическите сектори се влияе от фискалната политика на правителството.

През второто тримесечие на 2013 г. в бюджета постъпиха ликвидни средства от ЕС в размер на 1841.4 млн. лв. Вследствие ускоряването на темпа на усвояване на средствата от фондове на ЕС през периода април – юни в бюджета постъпиха текущи и капиталови помощи, основната част от които от ЕС, в размер на 930.8 млн. лв. В допълнение през април по сметката на правителството в БНБ от ЕК бяха възстановени предварително изплатените от депозита на правителството в БНБ субсидии за земеделски производители в размер на 910.6 млн. лв.

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Получените ресурси от тези трансакции значително надвишиха изплатените лихви и погашенията по външни заеми, както и вноската на България в общия бюджет на ЕС (на стойност общо на 355.5 млн. лв.), което доведе до нетен приток на ликвидни ресурси от външния сектор към бюджета в размер на 7.8% от БВП за тримесечието.

Преразпределянето на ликвидни средства между бюджета и централната банка може да бъде анализирано чрез изменението на депозита на правителството и бюджетните организации в БНБ. За периода април – юни централната банка беше нетен получател на средства в размер на около 7.5% от БВП за тримесечието в резултат от нетния приток на средства от външния сектор и отчетения през периода бюджетен излишък на стойност 791.5 млн. лв.

През същия период правителството изтегли ликвидност от финансовия сектор (без БНБ) чрез реализирането на положителна нетна емисия на ДЦК за 218.2 млн. лв. и събирането на корпоративен данък от финансовите институции в размер на 29.2 млн. лв.

През второто полугодие очакваме външният сектор да продължи да бъде нетен източник на ликвидност предвид очакванията ни за допълнително нарастване темпа на усвояване на средствата по Структурните и Кохезионния фонд на ЕС, както и поради предвидения от правителството нов външен заем на стойност 360 млн. евро.

Наличната към края на септември информация показва, че през третото тримесечие финансовият сектор ще бъде нетен получател на ликвидни средства най-вече поради емисията на шестмесечни съкровищни бонове в размер на 800 млн. лв. с падеж през август. За цялото второ полугодие обаче финансовият сектор ще има почти неутрална роля при разпределянето на ликвидност в икономиката, тъй като общият размер на планираната от МФ за до края на годината брутна емисия на ДЦК е сходен с дълговите инструменти с падеж през същия период.

Очакваме през второто полугодие МФ да финансира планирания бюджетен дефицит главно със средства от депозита на правителството в БНБ, което представлява поток на ликвидни ресурси от централната банка към бюджета. Част от тези средства ще бъдат първоначално изтеглени от външния сектор под формата на външен заем, депозирани в БНБ и впоследствие преразпределени от консолидирания бюджет към неправителствения небанков сектор.

3. Икономическа активност

Нивото на несигурност относно бъдещата икономическа активност в глобален мащаб остана относително високо и продължи да потиска растежа на икономиката в България през второто тримесечие на 2013 г. Фирмите предпочетоха да останат предпазливи по отношение на инвестициите си в основен капитал, в резултат на което те се понижиха с 2.4% на верижна база, а домакинствата запазиха висока склонността си към спестяване, като частното потребление нарасна с 0.9% на верижна база. Очакваме наблюдаваното от началото на 2013 г. подобрене на международната конюнктура да продължи да подкрепя нарастването на износа на стоки и услуги, което от своя страна да се отрази положително и върху вътрешното търсене през втората половина на 2013 г. и първото тримесечие на 2014 г.

На верижна база реалният БВП нарасна с 0.1%²³ през първото тримесечие на 2013 г., но се понижи с 0.1% през второто. Разнопосочната и слаба динамика на икономическата активност в страната през първото полугодие се дължеше главно на рецесията в еврозоната от 2012 г. и на забавянето на верижния темп на нарастване на вътрешното търсене. Най-висок отрицателен принос за забавянето на темпа на растеж на вътрешното търсене през първото тримесечие на 2013 г. имаше частното потребление, а през второто – инвестициите. Наблюдаваното от началото на 2013 г. подобряване на международната среда се отрази положително на обемите на износа и вноса, които нараснаха на верижна база. Темпът на растеж на вноса бе по-висок от този на износа, в резултат на което нетният износ имаше отрицателен принос за изменението на БВП през първото и второто тримесечие на 2013 г. След като през първото тримесечие фирмите изпълниха нарасналите поръчки от чужбина чрез намаление на запасите, през второто се наблюдаваше слабо възстановяване на запасите, което допринесе положително за изменението на БВП.

²³ При анализа на показателите на верижна база в тази глава са използвани сезонно изгладени данни, освен ако не е указано друго. За показатели, за които НСИ или Евростат не публикува сезонно изгладени данни, изглаждането е извършено с програмата *TRAMO SEATS* или *OxMetrics*, като са използвани автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

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.

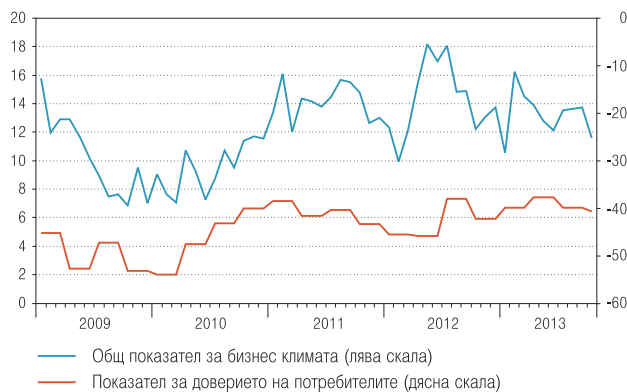
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

През третото тримесечие на 2013 г. икономическата конюнктура в България остана като цяло непроменена. Нивото на безработица се запази без съществена промяна и повлия върху очакванията на домакинствата за стабилизиране на пазара на труда през следващите месеци. Това даде стимул за нарастване на потреблението, измерено чрез оборотите в търговията.

Общият показател на бизнес климата, който отчита нагласите на бизнеса, се стабилизира към средата на годината главно поради подобряването на оценката за текущата бизнес ситуация в търговията и услугите. Водещите индикатори при основните ни търговски парт-

ньори сочат, че възстановяването на икономическата им активност ще продължи, което ще подкрепя растежа на износа на български стоки и услуги.

Бизнес климат и показател за доверието на потребителите

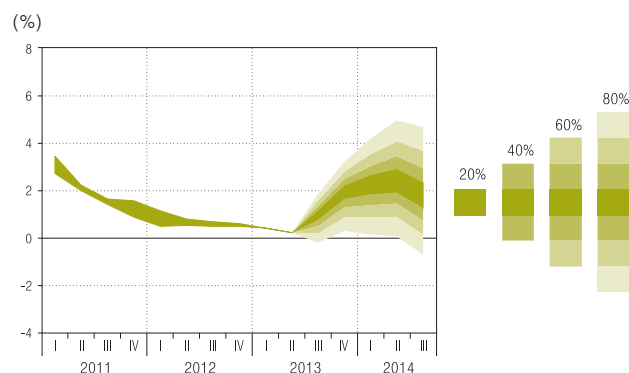


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Въз основа на наличните към момента данни очакваме вътрешното търсене слабо да се повишава на тримесечна база през второто полугодие на 2013 г. и през първото тримесечие на 2014 г. Частното потребление вероятно ще запази верижния си темп на нарастване близо до наблюдавания през второто тримесечие на 2013 г., а инвестиционната активност ще нарасне под влияние на подобрението в очакванията на фирмите за бъдещата икономическа активност. Очакваме на тримесечна база износот да продължи да се увеличава, но с по-бавни темпове в сравнение с първото полугодие, а растежът на вноса да изпреварва по темпове износа, следвайки динамиката на вътрешното търсене. Като цяло нетният износ

вероятно ще има слаб отрицателен принос за растежа на верижна база. Описаната по-горе динамика на реалния растеж на верижна база ще се изрази в плавно ускоряване на растежа на БВП на годишна база главно поради по-висок темп на нарастване на инвестициите и частното потребление. Основен отрицателен принос за растежа на годишна база очакваме да има нетният износ поради ускорението на годишния темп на растеж на вноса на стоки и услуги в съответствие с прогнозираната динамика на вътрешното търсене.

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

Източник: БНБ.

Растеж на БВП по компоненти на крайното използване

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

	2010				2011				2012				2013	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
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	1.0
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	0.9
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	0.3
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	0.7
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	-2.4
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	2.3
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	2.4
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	-0.1

Източник: НСИ.

Съществува вероятност износът на стоки и услуги да нарасне с по-бързи от очакваното темпове при по-интензивно възстановяване на икономиките на основните ни търговски партньори или по-голяма гъвкавост на износителите при пренасочване на външнотърговските потоци към бързорастящи пазари. От друга страна, възможно е домакинствата да увеличат допълнително склонността си към спестяване поради все още относително високото ниво на безработица, което ще ограничава възстановяването на потребителското търсене през четвъртото тримесечие на 2013 г. и първите три месеца на 2014 г.

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 нарастване на заетостта и работните заплати по сектори.

Според сезонно изгладените данни от националните сметки през второто тримесечие на 2013 г. потреблението на домакинствата се повиши в реално изражение с 0.9% на верижна база (след понижение с 0.7% през първото тримесечие), но остана на сравнително ниски нива. През първите две тримесечия на 2013 г. групата „нехранителни стоки“ имаше основен положителен принос за растежа на потреблението, докато групата „купени непроизводствени услуги“²⁴ отбеляза отрицателен растеж. В останалите групи не се наблюдаваха съществени изменения.

Оборотите в търговията на дребно се възстановяват от началото на годината и тази тенденция продължава да се наблюдава и през третото тримесечие, което е индикация за продължаващо нарастване на потреблението.

Благоприятно влияние върху потреблението на домакинствата се очаква да окаже динамиката на общата заетост. От средата на 2012 г. заетостта според данни от националните сметки²⁵ се стабилизира след продължителен

период на спад, наблюдаван от началото на 2009 г. насам. През второто тримесечие на 2013 г. според сезонно изгладените данни общата заетост се повиши с 0.3% на верижна база. Нарастването на заетостта по сектори беше неравномерно, като слабо увеличение или стабилизирането ѝ се наблюдаваше в някои от по-засегнатите от кризата отрасли, като „индустрия (без строителство)“ и „търговия; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“, обхващащи сравнително висок дял от заетите. В секторите „строителство“ и „операции с недвижимо имущество“ заетостта продължи да се понижава. В някои подсектори на услугите, където заетостта не беше съществено засегната по време на кризата, като „професионални и научни дейности и създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“, както и „култура, спорт и други дейности“, които обхващат сравнително нисък дял от заетите, се наблюдаваше продължаващо нарастване или задържане нивата на заетост.

От началото на 2012 г. стабилизиране на заетостта се наблюдава и според сезонно изгладени данни²⁶ от Наблюдението на работната сила, като през второто тримесечие на 2013 г. заетостта се увеличава слабо, с 0.3% на верижна база (при 0.3% през първото тримесечие). В същото време според Наблю-

сечие на 2013 г. НСИ публикува ревизирани данни единствено за заетостта и отработените човечески часове от националните сметки за периода 2008–2012 г. Ревизиите отразяват промяна в методологията на тримесечната краткосрочна статистика на заетостта и разходите за труд, свързана с повишаване на сравнимостта между извадковите тримесечни и годишните изчерпателни данни, на базата на които се компилира тази статистика.

Според ревизираните данни за заетостта от националните сметки в периода 2008–2012 г. намаляването на заетостта е по-малко и равнището ѝ е започнало да се стабилизира по-рано (от средата на 2012 г.) в сравнение с неревизираните данни.

Показателите за БВП по метода на доходите, които са свързани със заетостта и отработените човечески часове, от началото на 2013 г. се компилират въз основа на данните на краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд, но не са ревизирани за предходните периоди. В резултат на това има прекъсване на сериите в началото на 2013 г. Динамиката на тези показатели частично отразява базов ефект от прекъсването във времеви редове. В статистиката на Евростат тези особености са отбелязани като прекъсване във времеви ред на заетостта през първото тримесечие на 2013 г.

²⁶ Сезонното изглаждане на данните по посочените в този раздел показатели, за които не се предоставят сезонно изгладени данни от НСИ, е извършено с програмата *TRAMO SEATS*, като са използвани автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

²⁴ Купените непроизводствени услуги включват услугите без обществено хранене, водоснабдяване, топлоенергия, електроенергия, транспорт и съобщения.

²⁵ С данните от националните сметки за второто тримесечие

дението на бизнес тенденциите²⁷ търсенето на труд ще се задържи близо до текущите нива с тенденция към слабо подобрене в някои сектори.²⁸ Нагласите на фирмите по отношение на наемането на персонал в индустрията и търговията към септември 2013 г. се задържат на нива близо до наблюдаваните през предходните месеци. Очакваме тези фактори, както и неравномерното възстановяване на икономическата активност по сектори, да доведат до запазване на общата заетост през четвъртото тримесечие на 2013 г. и първото на 2014 г. близо до настоящото ѝ ниво.

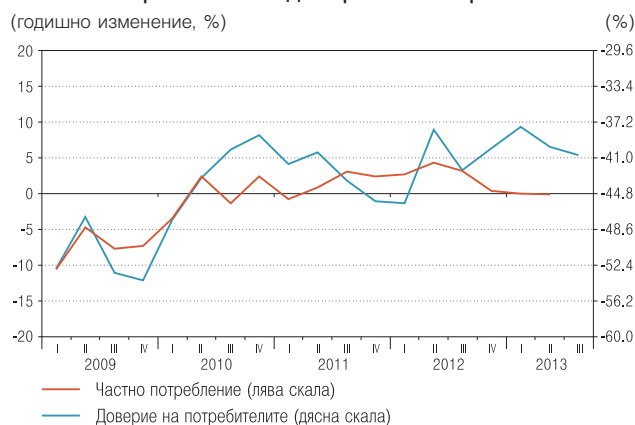
Според данните за доходите от труд (от националните сметки и краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд) доходите от труд на наетите лица нарастват и през второто тримесечие на 2013 г. Поради частичната ревизия на данните за заетостта и отработените часоване от националните сметки²⁹ през първото и второто тримесечие на 2013 г. не е коректно да се изчисляват темпове на растеж на показателите „компенсация на наетите“, „компенсация на един нает“ и останалите производни показатели на заетостта и отработените часоване. По тази причина анализът по-долу използва данни от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд.

Данните от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд (сезонно неизгладени) показват забавяне на темповете на годишен растеж на фонд „работна заплата“ в номинално и реално изражение, както и на средната работна заплата на един нает за първите две тримесечия на 2013 г. Номиналната работна заплата забавя годишния си темп на растеж до 3.7% през второто тримесечие на 2013 г. (след нарастване с 4.3% през първото тримесечие на 2013 г. и средно с 10.6% за 2012 г.). За първите две тримесечия сезонно изгладените данни за работната заплата показват съответно нарастване с 0.9% на верижна база през второто тримесечие

при 0.3% през първото. Според сезонно неизгладени данни фонд „работна заплата“ забавя годишния си темп на растеж от 7.1% през 2012 г. до 2.8% и 3.1% съответно през първото и второто тримесечие на 2013 г.

Нарастването на доходите от работна заплата, които са основен източник на доходи за домакинствата, при плавно възстановяване на потребителското доверие вероятно ще създаде условия за плавно възстановяване на потреблението през втората половина на 2013 г. и през първото тримесечие на 2014 г. Тъй като нарастването на доходите от труд засяга единствено заетите лица, степента на възстановяване на заетостта също се очаква да повлияе положително върху скоростта на възстановяване на потреблението. Слабото и неравномерно нарастване на заетостта по сектори и запазването на сравнително висока безработица вероятно ще продължат да потискат както потреблението, така и показателя за доверието на потребителите. Въпреки че през юли и октомври 2013 г. показателят за потребителското доверие, отчитано от НСИ в Наблюдението на потребителите³⁰, слабо се понижи, главно поради влошаване в очакванията за икономическата ситуация, нивата му останаха близо до наблюдаваните през предходните тримесечия.

Частно потребление и доверие на потребителите



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

²⁷ Наблюдение на бизнес тенденциите в промишлеността, строителството, търговията и услугите, НСИ, с последно наблюдение от септември 2013 г.

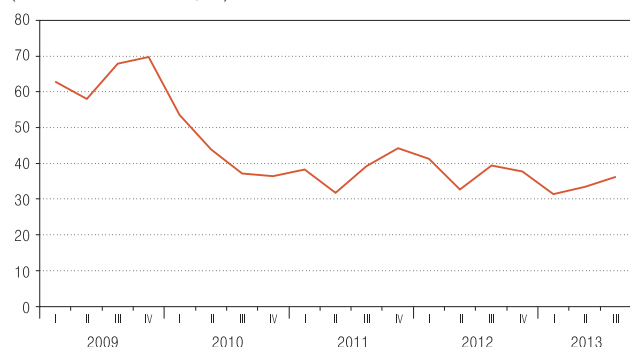
²⁸ Тук ситуацията на пазара на труда се разглежда в аспекта на предлагане на труд от страна на домакинствата. Търсенето на труд от страна на фирмите се разглежда по-подробно в раздела „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“.

²⁹ Вж. тук бел. 25.

³⁰ Крайните резултати от Наблюдението на потребителите представляват баланси на мненията и се изчисляват като разлика между относителните дялове на позитивните и относителните дялове на негативните мнения на потребителите по поставените им въпроси. Съставният показател за доверието на потребителите се изчислява като средна аритметична на балансите на очакванията за развитието през следващите дванайсет месеца на: финансовото състояние и спестяванията на домакинствата, общата икономическа ситуация в страната и безработицата, като последният баланс се взема с обратен знак.

Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца

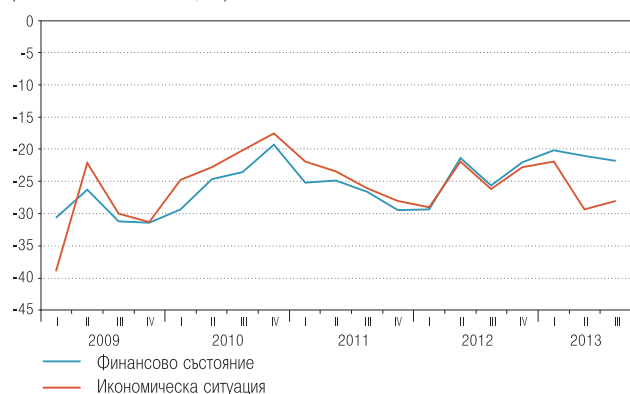
(баланс на мненията, %)



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.

Неравномерността и колебанията във възстановяването на заетостта и икономическата активност по сектори, както и свързаната с това несигурност в перспективите пред икономиката, влияят за запазване висок дела на спестяванията в располагаемия доход на домакинствата³¹. Продължават да нарастват нетните активи, измерени чрез нетната позиция на домакинствата в банковата система (според паричната статистика на БНБ). Както през предходните тримесечия, според Наблюдението на потребителите през октомври 2013 г. сравнително голяма част от домакинствата продължават да изразяват намерение да увеличат спестяванията си през следващите 12 месеца. Това сигнализира за запазване на нормата на спестяване и през последното тримесечие на 2013 г. и първото тримесечие на 2014 г., а съответно може да се интерпретира и като намерения за слабо възстановяване на потреблението.

³¹ Располагаемият доход от данните за домакинските бюджети се получава, като от общия доход се извадят разходите за данъци, социални осигуровки и трансферите.

Склонност на домакинствата към спестяване

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



* По данни на НСИ.

** По данни на БНБ.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

Според Наблюдението на работната сила, провеждано от НСИ, работната сила започва да се увеличава от второто тримесечие на 2012 г., в резултат на което нараства коефициентът на икономическа активност. Промяната в статуса от неактивни лица към активно търсещи работа и съответно включването им в работната сила продължава да се отчита и през първото и второто тримесечие на 2013 г.

Равнището на безработица (сезонно изгладени данни от Наблюдението на работната сила) през второто тримесечие на 2013 г. се задържа на нивото си от първото тримесечие – 12.8%. Нарастването на работната сила, особено през второто тримесечие бе вследствие главно на нарастване на заетите и в по-ниска степен на безработните лица. Според данните от Наблюдението на работната сила както през първото, така и през второто тримесечие новозаеите лица са главно с висше образование, на възраст между 35 и 55 години.

Данните на Агенцията по заетостта, които отчитат само регистрираните в бюрата по труда безработни и не отразяват процеса на преминаване на неактивни лица в работната сила, сочат слабо понижение в сезонно изгладения брой на регистрираните безработни през второто тримесечие на 2013 г.³² През третото тримесечие броят регистрирани в бюрата по труда безработни се задържа на нива близо до тези през първата половина на 2013 г., но

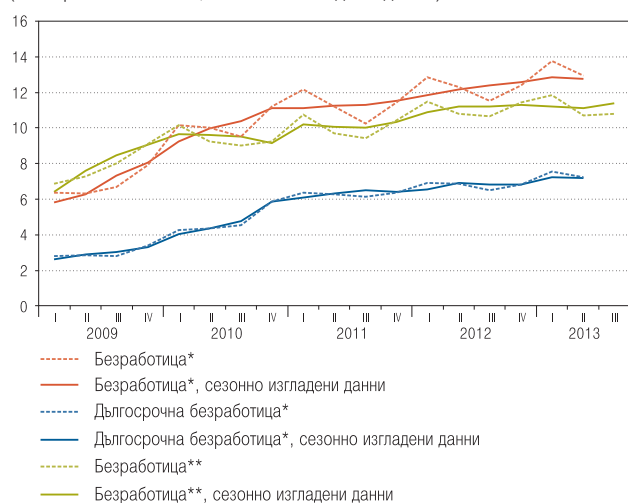
³² Агенцията по заетостта използва константно ниво на работната сила.

с тенденция към слабо повишение. Равнището на безработица при сезонно изглаждане на данните на Агенцията по заетостта към септември 2013 г. се повишава до 11.4%. Това развитие дава сигнали за все още несигурно и слабо възстановяване на заетостта през третото тримесечие на 2013 г.

Според данните от Наблюдението на работната сила броят на дългосрочно безработните (лица без работа повече от 1 година) през второто тримесечие се задържа на нива близо до тези през първото тримесечие, а като дял от работната сила остава на ниво от 7.2%.

Безработица

(% от работната сила; сезонно изгладени данни)



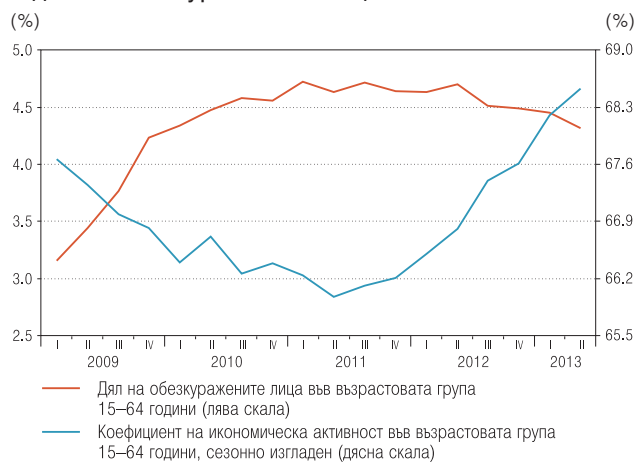
* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

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

Коефициентът на икономическа активност продължи да се повишава и през второто тримесечие на 2013 г. Докато през 2012 г. по-висок принос за нарастването му имаше намаляването на броя лица в трудоспособна възраст, то през първото полугодие на 2013 г. по-съществен принос имаше увеличението на работната сила. Наблюдаваното включване на неактивни лица в работната сила през второто тримесечие беше съпътствано с намаляване при обезкуражените лица, като делът им в общия брой на лицата в трудоспособна възраст се понижи.

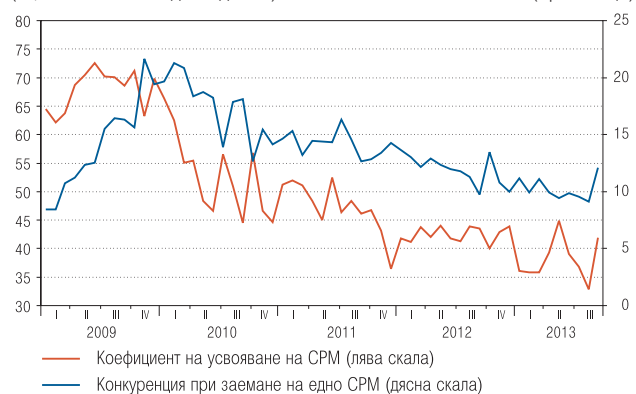
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица



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

Конкуренция и усвояване на свободни работни места (CPM)

(%, сезонно изгладени данни) (брой лица)



Източници: Агенция по заетостта, изчисления на БНБ.

Според данните на Агенцията по заетостта усвояването на свободни работни места (CPM)³³ през второто и третото тримесечие на 2013 г. остава сравнително ниско. Това слабо усвояване на CPM, обявени в Агенцията, продължава да се дължи главно на по-ниската степен на усвояване на CPM по програми за заетост³⁴ поради натрупан по тях брой CPM,

³³ Коефициентът на усвояване на CPM се образува като съотношение между броя на новозаетите работни места през даден месец към общия брой (незаети от предходния месец и заявени през месеца) свободни работни места за месеца.

³⁴ Някои от програмите за заетост на Агенцията по заетостта са с национално финансиране („От социални помощи към осигуряване на заетост“, „Асистенти на хора с увреждания“, „Помощ за пенсиониране“, Национална програма за заетост и професионално обучение на хора с трайни увреждания, „Мелпомена“, „Активиране на неактивни лица“, „Нова възможност за заетост“), а други с европейско („Старт на кариерата“, „Кредит без лихва за хора с увреждания“, „Красива България“, Проект „Шанс за работа 2013“, Проект „Шанс за успех“, Проект „Професионалист“). Оперативната програма „Развитие на човешките ресурси“ е финансирана от Европейския социален фонд и от държавния бюджет.

които не са били заети своевременно през предходни месеци. Усвояването на СРМ извън програми за заетост от своя страна остава сравнително високо. Повишаването на общия брой СРМ допринася и за тенденцията към спад в конкуренцията за едно СРМ, наблюдавана през 2012 г. и в началото на 2013 г.

Несигурната икономическа конюнктура, сравнително високата безработица и неравномерното нарастване на заетостта и на работните заплати по сектори се очаква да продължат да оказват влияние върху поведението на домакинствата и през следващите тримесечия. Въпреки това развитието на благоприятни процеси на пазара на труда, свързани със стабилизирането на общата заетост и слабото ѝ нарастване в някои сектори, се очаква да

създава предпоставки за постепенно възстановяване на потреблението на домакинствата с темпове близо до наблюдаваните през второто тримесечие на 2013 г. Бъдещото нарастване в предлагането на труд се очаква да бъде ограничено поради все още плавното възстановяване на икономическата активност и индикациите за недостатъчно усвояване на работни места по програми за заетост. Рисковете пред реализацията на тези очаквания са свързани главно с фактори, които влияят върху потребителското доверие, като динамиката на заетостта и доходите. Тази динамика до голяма степен зависи от нагласите на фирмите да наемат персонал и да разгърнат инвестиционната си активност.

Динамика на заетостта и доходите

	2010				2011				2012				2013	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
% спрямо предходното тримесечие (сезонно изгладени данни)														
Заети	-0.9	-0.4	-0.7	-0.8	-0.2	-0.5	-0.9	-0.5	-0.7	-1.1	0.1	-0.3	0.0	0.3
Номинална работна заплата на 1 нает	1.6	1.6	2.1	2.2	1.6	2.2	2.1	2.1	3.3	2.4	1.8	1.7	0.3	0.9
Реална работна заплата на 1 нает*	0.8	0.2	1.6	1.3	-0.2	2.1	1.5	1.7	3.9	1.0	0.6	1.4	-0.6	1.3
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	0.3	0.8	1.3	2.5	1.8	1.8	0.8	1.1	3.7	1.0	1.1	1.0	-0.3	1.3
Фонд „работна заплата“, реално изражение*	-0.5	0.1	0.2	1.1	0.9	0.6	1.3	0.5	1.6	0.8	0.5	1.2	0.3	1.6
% спрямо съответното тримесечие на предходната година (сезонно неизгладени данни)														
Заети	-4.6	-4.8	-2.5	-3.7	-1.6	-2.3	-2.3	-2.6	-2.3	-3.5	-1.9	-2.3	-1.7	0.7
Номинална работна заплата на 1 нает	7.0	6.3	6.8	8.5	7.6	8.6	7.8	7.9	11.5	10.4	10.5	10.2	4.3	3.7
Реална работна заплата на 1 нает*	4.9	3.4	3.4	4.3	3.0	5.0	4.5	5.2	9.4	8.4	7.2	7.2	2.1	2.6
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	1.6	1.0	3.3	4.8	6.7	7.7	7.0	5.5	7.5	6.8	7.1	7.0	2.8	3.1
Фонд „работна заплата“, реално изражение*	-0.3	-1.8	0.0	0.8	2.1	4.1	3.8	2.9	5.6	4.9	4.0	4.1	0.7	2.0

Забележка: Данните за работната заплата и фонд „работна заплата“ са от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд (НСИ).
* Данните са дефлирани с ХИПЦ.

Източници: НСИ – СНС и краткосрочна статистика на заетостта и разходите за труд, изчисления на БНБ.

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	II	III
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	2.1	2.6
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	2.7	8.0
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	8.5	8.3
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	2.8	3.7
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	0.3	-0.2
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	2.3	2.4
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	10.9	-1.1
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	5.0	-1.2

Източник: НСИ – Наблюдение на вътрешната търговия.

Публични финанси и потребление

През август 2013 г. Народното събрание прие Закон за изменение и допълнение на Закона за държавния бюджет на Република България (ЗДБРБ) за 2013 г. Според актуализирания закон дефицитът на консолидирания държавен бюджет за 2013 г. ще нарасне до 1593.4 млн. лв. (2% от БВП), което е максималното ниво, разрешено от действащите към момента фискални правила, при първоначален разчет за 1100 млн. лв. (1.3% от БВП). Ревизията на нивото на дефицита се дължи до голяма степен на повишение на текущи разходи, свързани главно с разплащане на задължения към бизнеса и нови социални мерки. Друга част от увеличението на дефицита се дължи на по-ниски от първоначално планираните общи бюджетни приходи, най-вече по-ниски приходи от косвени данъци, които само частично се компенсират от по-високи неданъчни постъпления. Годишният лимит за новоемитирания държавен дълг, определен в Закона за държавния бюджет, е повишен от 2 млрд. лв. на 3 млрд. лв.

Според нотификационните таблици, публикувани от Евростат през октомври 2013 г., планираният от правителството дефицит на сектор „държавно управление“ за 2013 г. е 1580 млн. лв., или 2.0% от прогнозирания от МФ номинален БВП. Очакваният бюджетен дефицит на сектор „държавно управление“ съответства на разчета за дефицит по консолидираната фискална програма (КФП) според актуализацията на ЗДБРБ за 2013 г. и е с 0.7 процентни пункта по-висок от заложения в последната Конвергентна програма на България от април 2013 г.

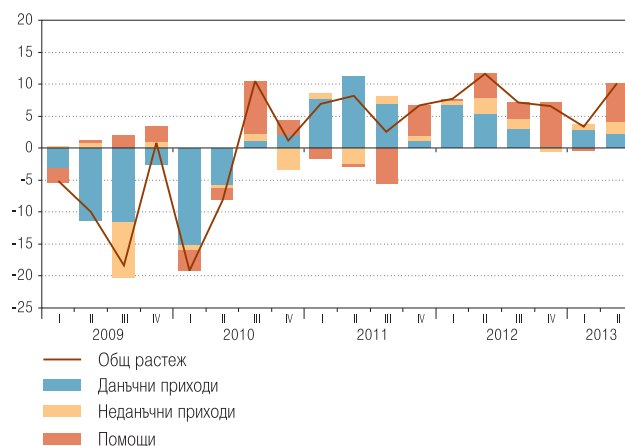
Според тримесечните данни за изпълнението на КФП през второто тримесечие на 2013 г. касовото бюджетно салдо е на излишък от 791.5 млн. лв., което е с близо 40 млн. лв. повече спрямо бюджетния излишък през същия период на предходната година.

През периода април – юни растежът на общите бюджетни приходи по КФП се ускори до 10.2%. За разлика от първото тримесечие на годината, когато нарастването на държавните приходи се дължеше предимно на по-високите данъчни постъпления, през второто тримесе-

чие помощите по фондовете на ЕС имаха основен принос за растежа на общите бюджетни постъпления (6.2 процентни пункта).

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

За годишния растеж на данъчните приходи през второто тримесечие на 2013 г. (2.8%) най-голям принос имаха постъпленията от социални и здравноосигурителни вноски. Тяхното нарастване до голяма степен се определяше от въведеното от началото на 2013 г. увеличение с 20 процентни пункта на осигурителните вноски за фонд „пенсии“ на работещите в специалните ведомства³⁵ и от постъпилите необвързани към момента с деклариран задължения суми в размер на 168.8 млн. лв., които на база оценка на МФ са разпределени главно за осигурителни вноски за ДОО и НЗОК.³⁶

В структурата на косвените данъци през второто тримесечие се наблюдаваше подобрене в изпълнението на приходите от акцизи и мита, което до голяма степен компенсира отрицателния годишен темп на изменение на постъпленията от ДДС (-3.2%) за периода. Според месечните данни на МФ за изпълнението на КФП спадът на приходите от ДДС за периода април – юни се дължи на по-ниските постъпления на ДДС от внос, което е в съответствие с отчетения номинален спад на вноса на стоки и услуги (-2.7%) и нулевия номинален

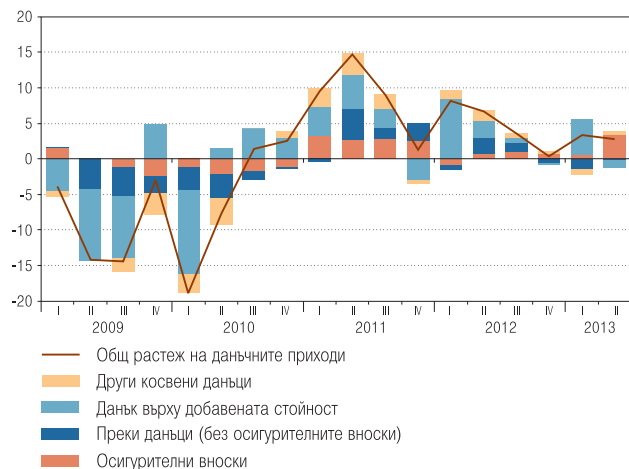
³⁵ Увеличението на постъпленията от социалноосигурителни вноски е свързано със съответно повишение на разходите за осигурителни вноски на специалните ведомства, поради което то не оказва влияние върху общото салдо по КФП.

³⁶ Според информация от месечните бюлетени на МФ за изпълнението на КФП.

растеж на частното потребление за периода.³⁷

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Приходите от преки данъци продължиха да намаляват на годишна база и през второто тримесечие. За периода общите постъпления от корпоративния данък и данъка върху доходите на физическите лица (ДДФЛ) се понижиха с 3.4% на годишна база. За разлика от първите три месеца на годината, когато общият спад се определяше от по-ниските постъпления от корпоративен данък, през периода април – юни динамиката в тази група приходи бе следствие най-вече на намалението в постъпленията от ДДФЛ (-6.6%). Следва да се отчете фактът, че профилът на постъпленията от данъка върху печалбата на фирмите по месеци е значително повлиян от въведените промени в данъчното законодателство от началото на 2013 г., свързани с условията за начисляване и сроковете за внасяне на този данък.³⁸ Поради тези промени е нарушена сравнимостта на данните с отчета за същия период на миналата година, както и съпоставимостта им със съответстващата макроикономическа база – динамиката на брутния опериращ излишък общо за икономиката.

Приходите от ДДФЛ бяха повлияни от въведения от началото на годината данък върху

³⁷ Сезонно неизгладени данни, годишен темп на изменение.

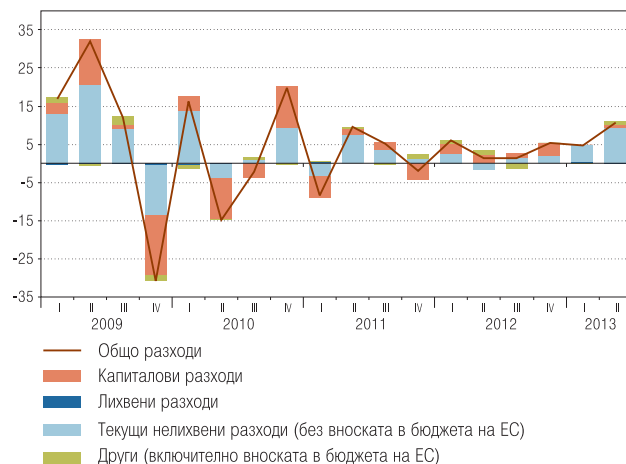
³⁸ За повече информация относно въведените промени в данъчното законодателство и тяхното влияние върху профила на постъпване на данъчните приходи вж. карето „Основни промени в данъчното законодателство, в сила от 1 януари 2013 г.“, *Икономически преглед*, 2013, № 1, с. 57.

доходите от лихви по срочни депозити, постъпленията по които възлизат на 24.4 млн. лв. за периода април – юни. Ако тези приходи се приспадат, намалението на общите постъпления от ДДФЛ през второто тримесечие би било с 10.5% спрямо същия период на предходната година вместо отчетения годишен спад от 6.6%. Тази динамика значително се разминава с отчетения растеж от 3.1% на фонд „работна заплата“³⁹ според краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд, който, въпреки че отбелязва забавяне спрямо 2012 г., остава положителен.

През второто тримесечие на годината растежът на общите държавни разходи се ускори до 10.8%. Както и през първите три месеца на годината, той се определяше почти изцяло от динамиката на текущите разходи (без вноската за бюджета на ЕС), докато увеличението на публичните инвестиции бе значително по-ниско.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Най-голям принос за по-високите текущи разходи (10.8%) през второто тримесечие имаха разходите за социално осигуряване, подпомагане и грижи (5.2 процентни пункта). Нарастването на тази група разходи се обуславя от влязлото в сила от 1 април 2013 г. увеличение на пенсиите със средно 9.3% и в по-малка степен от приетия от служебното правителствено пакет от мерки за подпомагане на най-уязвимите социални групи и за стимулиране на заетостта.

³⁹ Този показател дава индикация за базата, върху която се налага ДДФЛ по трудови правоотношения.

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



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

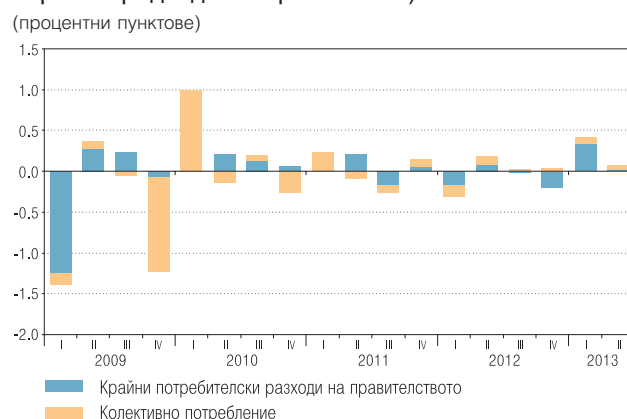
Според данните за изпълнението на КФП растежът на разходите за компенсация на наетите в държавния сектор през периода април – юни остана висок (13.7%) и близо до този от първите три месеца на годината (12.7%). Известно влияние върху по-високите разходи за компенсация на наетите оказва ефектът от увеличението на осигурителните вноски на работещите в специалните ведомства, като в малка степен въздействие оказва и увеличението на тези разходи в бюджета по средствата от ЕС.

Ускоряването на темпа на усвояване на средствата по Структурните и Кохезионния фонд на ЕС оказва съществено влияние върху други разходни категории през второто тримесечие. Месечните данни на МФ за изпълнението на КФП показват, че растежът на бюджетните разходи за текуща издръжка е почти изцяло следствие от нарастването на тези разходи по бюджета на ЕС средства. Съществена част от годишния растеж на разходите за субсидии (39.8%) и публични инвестиции (6.7%) през второто тримесечие също се дължи на увеличението в разходната част в бюджета по средствата от ЕС.

Ускоряването в темпа на усвояване на средствата по Структурните и Кохезионния фонд на ЕС през второто тримесечие на 2013 г. оказва влияние върху реалното потребление на правителството най-вече по линия на по-високите разходи за текуща издръжка, докато номиналният растеж на компенсацията на нае-

тите в публичния сектор до голяма степен се компенсира от високия дефлатор на правителственото потребление за периода.⁴⁰ В резултат годишният номинален растеж на потреблението на правителството през второто тримесечие на текущата година възлезе на 11.3%, докато в реално изражение нарастването бе 3.6%.⁴¹ Приносът на правителственото потребление за верижния растеж на сезонно изгладения БВП за второто тримесечие възлезе на 0.1 процентни пункта (0.4 процентни пункта през първото тримесечие на 2013 г.).

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

До края на годината очакваме приносът на правителственото потребление за растежа на БВП да остане положителен при запазване на тенденцията към нарастване на разходите за издръжка вследствие на продължаващото ускорено усвояване на средствата по Структурните и Кохезионния фонд на ЕС. Макар и в малка степен, предвиденото в законопроекта за държавния бюджет за 2014 г. увеличение на минималната работна заплата, на заплатите в сектора на здравеопазването и на най-ниската заплата за държавен служител може да повлияе положително върху приноса на правителственото потребление за растежа на БВП в началото на следващата година. От друга страна, обсъжданото намаление на броя на работещите в държавната администрация, ако се реализира още в началото на следващата година, и заложеният в законопроекта за

⁴⁰ Разходите за текуща издръжка и за заплати и осигурителни вноски по КФП са два от основните компоненти на правителственото потребление.

⁴¹ Сезонно неизгладени данни.

държавния бюджет за 2014 г. минимален растеж на разходите за текуща издръжка биха ограничили ролята на разходната политика на правителството за икономическия растеж през първото тримесечие на следващата година.

Според предварителните месечни данни на МФ за изпълнението на КФП за първите девет месеца на 2013 г. е реализиран бюджетен дефицит от 360.5 млн. лв., който се формира от 144.1 млн. лв. дефицит по програми на ЕС и 216.4 млн. лв. дефицит по националния бюджет. За юли, август и септември салдото по КФП беше отрицателно и възлезе съответно на 160.5 млн. лв., 44.5 млн. лв. и 147.8 млн. лв.

През периода януари – септември 2013 г. общите приходи по КФП възлязоха на 21 308 млн. лв., което представлява 70.1% от заложените бюджетни постъпления в актуализирания бюджет за 2013 г. За този период растежът на общите бюджетни приходи и помощи по КФП е 6.5% на годишна база. Основен принос за него, както и през второто тримесечие, продължават да имат приходите от помощи (3.6 процентни пункта), чийто годишен растеж се ускорява до 62.6% поради увеличения приток на помощи от ЕС. Спрямо предходното тримесечие се наблюдава слабо увеличение на приноса на данъчните приходи за растежа на общите постъпления по КФП до 2.6 процентни пункта, докато приносът на неданъчните приходи продължава да спада и възлиза на 0.4 процентни пункта за деветмесечието. Към края на септември се запази тенденцията от второто тримесечие на годината растежът на данъчните приходи да се определя главно от годишното увеличение на приходите от социално и здравно осигуряване (9.6%). Без ефекта от увеличението на осигурителните вноски за работещите в специалните ведомства растежът на тези приходи към края на август би бил 5.6%⁴². Запази се и тенденцията към плавно забавяне на растежа на приходите от ДДС⁴³, което само частично

се компенсира от постепенното възстановяване на приходите от акцизи и продължаващия висок растеж на постъпленията от мита.

За периода януари – септември 2013 г. постъпленията от преки данъци продължиха да намаляват (-3.3%) главно поради по-ниските приходи от корпоративен данък (-10.2%). Приходите от данък върху доходите на физическите лица нараснаха минимално, с 1.7%, което включва 64.1 млн. лв., внесени по въведения от началото на 2013 г. данък върху доходите от лихви по срочни депозити. При приспадане на тези постъпления приходите от данъка върху доходите на физическите лица към август биха намалели с 2.0% спрямо същия период на предходната година.

През третото тримесечие не се наблюдаваше съществена промяна в разходната политика на правителството спрямо второто тримесечие на годината.

За периода януари – септември общите разходи на правителството, включително вноската в бюджета на ЕС, възлизат на 21 668 млн. лв., или 67.8% от актуализирания разчет за годината. Основен принос за годишния растеж на общите разходи по КФП (9.8%) продължават да имат социалните разходи (3.2 процентни пункта) и разходите за компенсация на наетите в публичния сектор (2.4 процентни пункта), чийто растеж към края на деветмесечието е 12.7%⁴⁴. След отчетения през първото полугодие нисък растеж в края на третото тримесечие се наблюдаваше силно ускоряване на капиталовите разходи, като годишният им темп на изменение достигна 13.0%. Към септември темпът на нарастване на разходите за текуща издръжка (7.0%) остана близо до този от края на полугодieto, като голяма част от растежа им продължи да се определя от разходите за издръжка по програми на ЕС.

За периода януари – септември 2013 г. финансирането на бюджета беше осигурено чрез положителна нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар в размер на 878.8 млн. лв. Новоемитираните ДЦК от началото на годината са с номинал 1884.8 млн. лв., а погашения-

⁴² Включително 179.0 млн. лв. от постъпили необвързани към момента с декларираните задължения суми, които на база оценка на МФ са разпределени главно за осигурителни вноски за ДОО и НЗОК.

⁴³ Според информация от месечния бюлетин на МФ за изпълнението на консолидирания бюджет тази динамика е повлияна от по-високия размер на възстановения данъчен кредит по ЗДДС към фирмите за август, докато през септември нетните месечни постъпления от ДДС са по-високи.

⁴⁴ Без ефекта от увеличението на осигурителните вноски за работещите в специалните ведомства годишният растеж на разходите за компенсация на наетите в публичния сектор би бил 8.3%.

Приходи и разходи по КФП за 2012–2013 г.
(процентно изменение и принос за растежа)

Консолидирана фискална програма	2012								2013					
	I		II		III		IV		I		II		януари – септември*	
	годишен темп на изменение спрямо същия период на предходната година (%) и принос към общите приходи/разходи (пр.п.)													
	%	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		10.2		6.6	
Данъчни приходи	8.2	6.8	6.7	5.4	3.6	3.0	0.4	0.3	3.3	2.8	2.8	2.1	3.3	2.6
Корпоративен данък	-9.7	-1.0	19.5	1.1	9.2	0.4	-18.8	-0.8	-10.9	-0.9	1.3	0.1	-10.2	-0.6
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	-6.6	-0.6	1.7	0.1
Данък върху добавената стойност	33.4	7.0	6.7	1.8	2.3	0.7	-0.5	-0.1	16.0	4.2	-3.2	-0.8	4.4	1.1
Акцизи	6.3	0.9	7.9	1.1	3.1	0.6	2.9	0.4	-5.6	-0.8	2.5	0.3	-0.7	-0.1
Мита и митнически такси	-2.4	0.0	13.7	0.1	-20.8	-0.1	-21.8	-0.1	14.3	0.1	18.2	0.1	23.5	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	14.0	2.7	9.6	2.0
Други данъци	7.2	0.2	0.3	0.0	6.7	0.2	4.7	0.1	-4.0	-0.1	10.3	0.4	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	11.6	1.9	2.7	0.4
Помощи	9.1	0.3	104.9	3.8	49.0	2.5	64.9	6.8	-11.5	-0.3	91.7	6.2	62.6	3.6
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	6.0		1.5		1.3		5.3		4.6		10.8		9.8	
Заплати и осигурителни вноски	2.0	0.4	1.1	0.2	2.1	0.4	1.7	0.3	12.7	2.3	13.7	2.7	12.7	2.4
Издръжка	-1.4	-0.2	-2.3	-0.4	2.8	0.4	3.1	0.6	7.2	1.1	5.2	0.8	7.0	1.1
Лихви	1.8	0.1	44.1	0.3	1.4	0.0	-5.6	0.0	10.3	0.4	-13.6	-0.1	26.3	0.7
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	9.8	4.4	7.2	3.2
Субсидии	24.4	1.1	-52.6	-4.2	-31.6	-1.7	-12.1	-0.7	-15.1	-0.8	39.8	1.5	9.1	0.4
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	6.7	0.8	13.0	1.4
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	28.7	0.7	18.8	0.6

* На база на предварителните месечни данни за изпълнението на КФП.

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

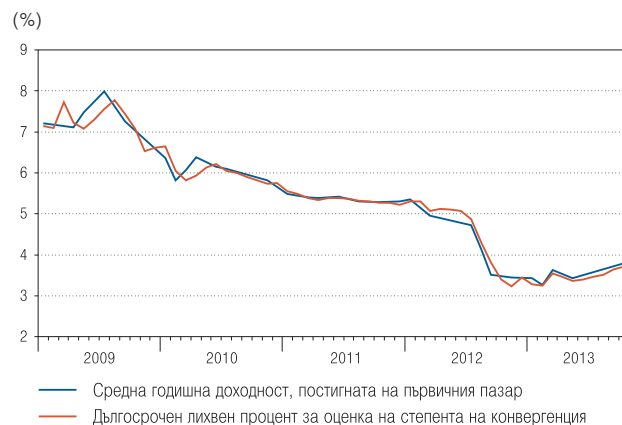
та възлизат на -1005.9 млн. лв.⁴⁵ Източник за финансиране на бюджета за периода бяха и средства от фискалния резерв на стойност 1116.1 млн. лв. Към края на септември фискалният резерв възлиза на 4964.9 млн. лв., като намалението от началото на 2013 г. се дължи главно на изплащането на главницата по глобалните облигации, деноминирани в евро (1546 млн. лв.), с падеж през януари 2013 г.

През третото тримесечие на годината се наблюдаваше понижаване на цената и съответно повишаване на доходността на българските държавни ценни книжа на първичния пазар. Най-значително беше понижението на първичния пазар в цената на петгодишните ДЦК, като средната годишна доходност на двата аукциона през третото тримесечие на годината

⁴⁵ За повече информация относно отделните емисии на ДЦК на вътрешния пазар вж. месечния бюлетин на МФ „Държавен дълг“.

се повиши с близо 50 б.т. спрямо предходната емисия от април. Цената на десетгодишните облигации също се понижи, а постигнатата доходност на аукциона през октомври беше с 36 б.т. по-висока спрямо предходното отваряне на емисията през май.

Динамика на лихвените проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със сročност 10 години и 6 месеца



Източник: БНБ.

Динамиката на доходността на вторичния пазар през третото тримесечие беше сходна с тази на първичния. Дългосрочният лихвен процент⁴⁶ се повиши до 3.64% към края на септември спрямо 3.40% през юни. През октомври дългосрочният лихвен процент нарасна с още 7 б.т. до 3.71%.

Въпреки значителното количество ДЦК, емитирани на първичния пазар от началото на годината, и съответно положителната нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар (878.9 млн. лв.) към края на септември номиналният размер на държавния дълг според националната методология намалява с 624 млн. лв. спрямо края на 2012 г. и достига 13 050 млн. лв. Намалението спрямо края на предходната година се дължи най-вече на глобалните облигации с падеж през януари 2013 г. Според публикуваните от Евростат нотификационни таблици правителството планира номиналният консолидиран дълг на сектор „държавно управление“ към края на 2013 г. да достигне 15 267 млн. лв., или 19.3% от прогнозирания от МФ номинален БВП.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

През второто тримесечие на 2013 г. се наблюдаваше положителна динамика в експортно ориентирания сектор на промишлеността по отношение на производствената активност и заетостта. В строителството тенденцията към спад се запази и фирмите продължиха да оптимизират разходите си за труд чрез освобождаване на работна ръка. Устойчивото развитие на сектора, предоставящ услуги, се запази през второто тримесечие на 2013 г., вследствие на което заетостта в услугите се увеличи, а растежът на добавената им стойност имаше най-висок положителен принос за изменението на брутната добавена стойност общо за икономиката.

Приходите от продажби в промишлеността

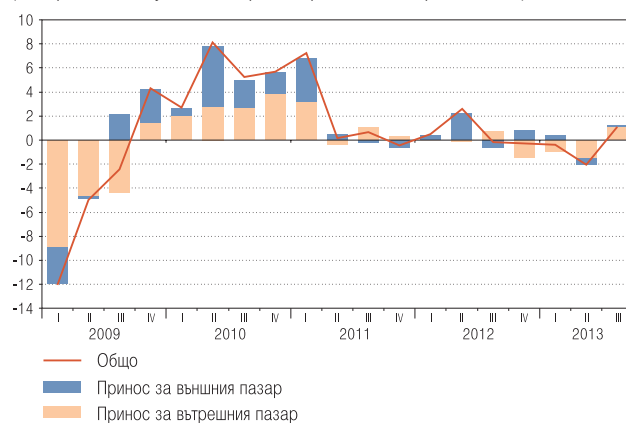
⁴⁶ Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция, който се определя на база доходността до падеж на вторичния пазар на дългосрочна ценна книга (бенчмарк), емитирана от МФ (сектор „централно държавно управление“) и деноминирана в национална валута.

се понижиха през второто спрямо първото тримесечие на 2013 г. поради намаление на продажбите както на вътрешния, така и на външния пазар. Основен отрицателен принос за понижението имаха подсекторите „добивна промишленост“ и „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“. Спадът на оборотите при тези сектори е в резултат както на по-ниското производство, така и на по-ниските продажни цени. В преработващата промишленост намалението на оборотите се дължеше на спад в продажбите на вътрешния пазар, докато приходите от продажби на външния пазар нараснаха.

През третото тримесечие данните за оборотите и индексът на промишленото производство сочат формиращо се повишение на икономическата активност в преработващата промишленост, главно поради нарастване на потреблението на домакинствата в страната. Натоварването на производствените мощности към третото тримесечие на 2013 г. остава на нива близо до наблюдаваните през 2012 г., т.е. отрасълът разполага със свободен производствен капацитет и най-вероятно инвестициите ще продължат да бъдат насочени към подобряване на ефективността на използвания капитал вместо към разширяване на производствените мощности.

Динамика на оборота в промишлеността

(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Натовареност на производствените мощности в промишлеността

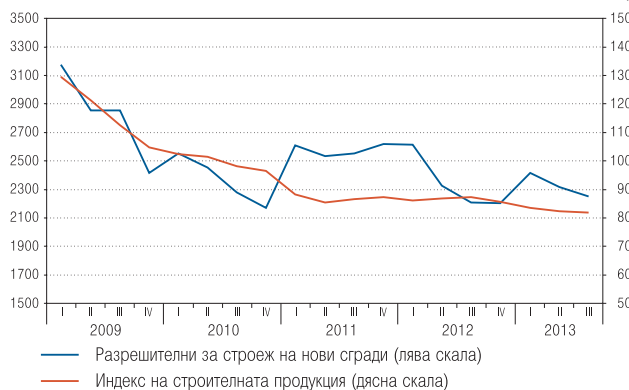


Източник: НСИ – Наблюдение на бизнес тенденциите в промишлеността, изчисления на БНБ.

Спадът на икономическата активност в строителството се задълбочи през второто тримесечие на 2013 г. при едновременно понижение на продукцията при гражданско-инженерното и при сградното строителство. Докато слабото търсене от страна на домакинствата определяше динамиката при сградното строителство, то понижението при гражданско-инженерното строителство вероятно е свързано с по-ниските капиталови разходи на правителството. Увеличението на издадените разрешителни за строеж все още не се отразява върху индекса на строителната продукция. Това най-вероятно се дължи на отлагане от страна на инвеститорите на реализирането на проекти поради несигурната икономическа среда – фактор, който мениджърите в сектора посочват като основен за ограничаването на икономическата им активност.

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

(брой сгради; сезонно изгладени данни) (2010 г. = 100, сезонно изгладени данни)



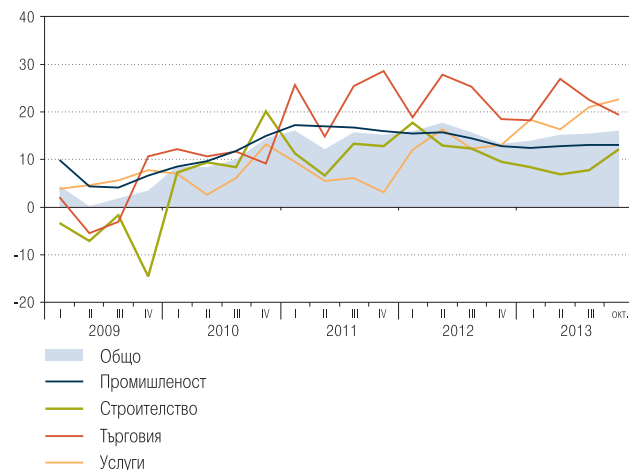
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Тенденцията към увеличение на верижна база на оборотите в търговията на дребно⁴⁷ се запази през второто и третото тримесечие на 2013 г. Това се дължи главно на повишеното потребление на групата „хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия“ в страната. Според данните за оборотите на услугите, различни от търговията, търсенето на бизнес услуги продължава да нараства.

В резултат на нарастващото търсене на услуги очакванията на мениджърите в търговията и услугите за бъдещата икономическа активност допринесоха най-много за общото подобрене на нагласите в икономиката през първите три тримесечия на 2013 г. В експортно ориентирания сектор на промишлеността не се наблюдаваше промяна в показателя поради високото ниво на несигурност в глобален мащаб.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

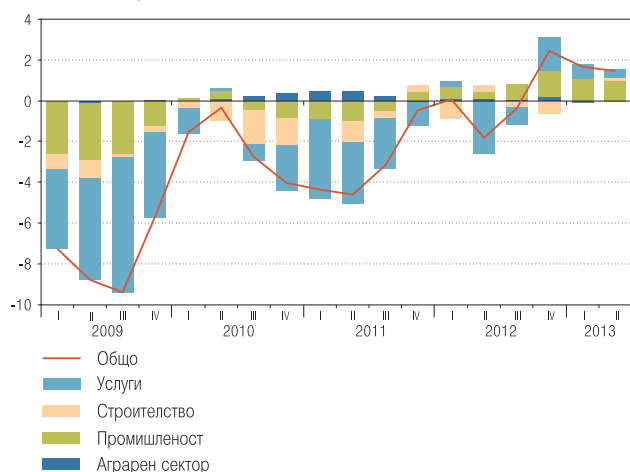
Инвестиционната активност в страната се понижи през второто спрямо първото тримесечие на 2013 г. Според данните от националните сметки инвестициите в основен капитал са се понижали на верижна база с 2.4% в реално и с 1.9% в номинално изражение. В сезонно изгладените данни за разходите за придобиване на ДМА в номинално изражение се наблюдава увеличение, основен принос за което има промишлеността, където продължава тенденцията фирмите да подобряват ефективността на използвания капитал. Секторът на

⁴⁷ Вж. таблицата „Оборот в търговията на дребно“ тук в раздел „Поведение на домакинствата“.

услугите също допринесе положително за общото нарастване на разходите за придобиване на ДМА поради продължаващото подобряване на икономическата активност на фирмите в сектора и повишените очаквания на мениджърите за бъдещата икономическа активност. Общото подобряване на очакванията предполага, че инвестиционната активност в страната ще нарасне през втората половина на 2013 г. и първото тримесечие на 2014 г.

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.

Важен източник за финансиране на дейността на фирмите през второто тримесечие на 2013 г. бе притокът на преки чуждестранни инвестиции. В промишлеността определящ за динамиката на ПЧИ бе по-ниският приток на ресурси към подсектора „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия, газообразни горива и вода“.

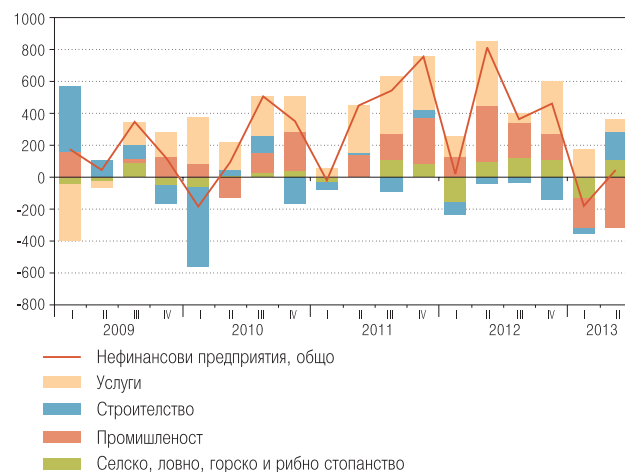
Банковият кредит нарасна през второто спрямо първото тримесечие на 2013 г., като в сравнение със съответния период на предходната година се наблюдаваше забавяне в темпа му на растеж. Основен принос за това имаше индустрията, където фирмите използваха свободните си ресурси за намаляване на задължениостта си към банките.

Финансирането от източници, различни от опериращия излишък, продължи да намалява в индустрията вероятно поради по-малката

нужда от външно финансиране на фирмите предвид по-малкия обем на инвестициите и тяхната насоченост към подобряване на ефективността на производството. При услугите финансовите потоци се повишиха най-вероятно поради по-добрите очаквания за растеж в този сектор в сравнение с останалите.

Банкови кредити за нефинансови предприятия

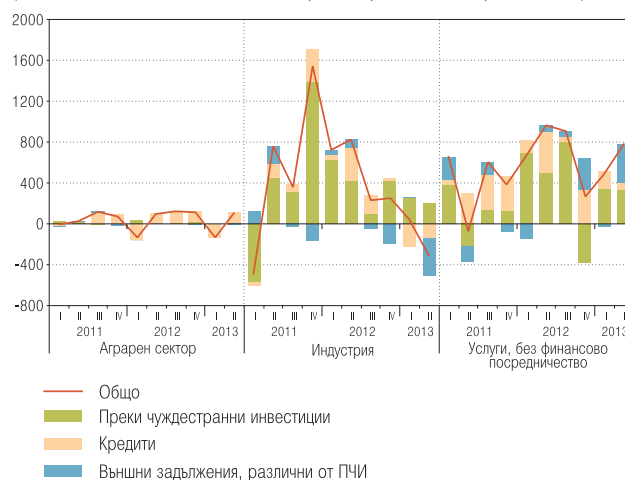
(млн. лв., изменение на обема спрямо предходното тримесечие)



Източник: БНБ.

Източници на финансиране*

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



* Представени са източниците на финансиране, различни от брутният опериращ излишък.

Източник: БНБ.

По-добрите очаквания за бъдещата икономическа активност на мениджърите повлияха положително върху заетостта общо за икономиката. Броят на заетите нарасна на верижна база в промишлеността и бизнес услугите, където се наблюдаваше и относително по-голям оптимизъм.

Принос за изменението на броя заети по икономически дейности

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



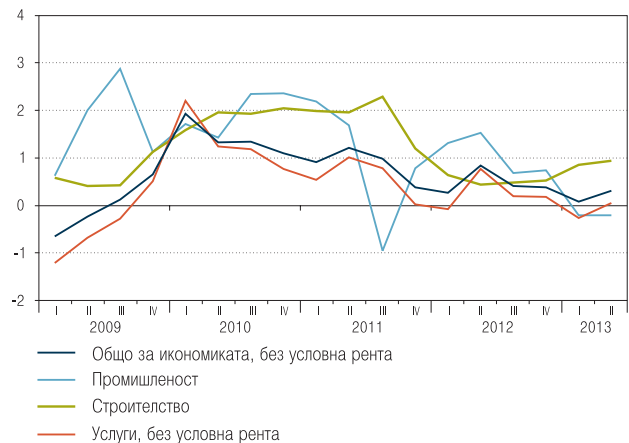
Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темпът на растеж на производителността на труда продължи да се забавя общо за икономиката на верижна база през второто тримесечие на 2013 г. поради нарастването на заетостта и все още слабата икономическа активност в страната. От 2009 г. се наблюдаваше най-силно нарастване на производителността на труда в промишлеността и строителството. В тези сектори бе отчетен най-голям спад на икономическата активност и фирмите оптимизираха разходите си за труд едновременно чрез освобождаване на нискоквалифицирана работна ръка и обвързване на компенсациите на заетите с производителността на труда, което от своя страна доведе до понижение на реалните им разходи за труд на единица продукция.

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

(%, спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходите за заплати на фирмите като цяло съответстваха на динамиката на производителността на труда през второто тримесечие на 2013 г. Според данните от краткосрочната статистика за заетостта и разходите за труд заплатите в промишлеността забавиха темпа си на нарастване, а в бизнес услугите се понижиха. В строителството се наблюдаваше плавна тенденция към повишение на заплатите в съответствие с динамиката на производителността на труда. Общо за икономиката разходите за труд на единица продукция се повишиха в номинално изражение, а в реално останаха близо до наблюдаваните през 2012 г.

Прираст на добавената стойност и принос по сектори

(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие)

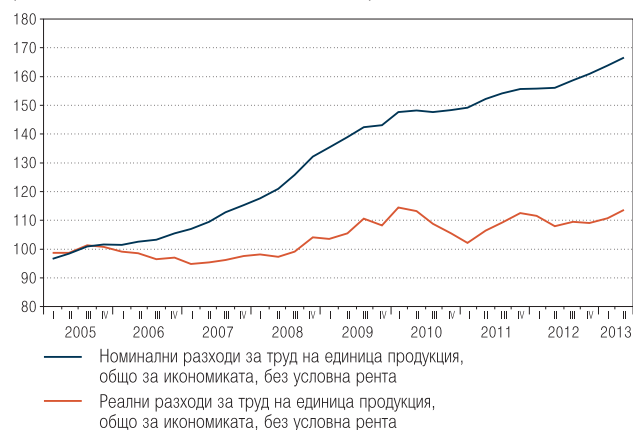


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на добавената стойност и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходи за труд на единица продукция

(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)



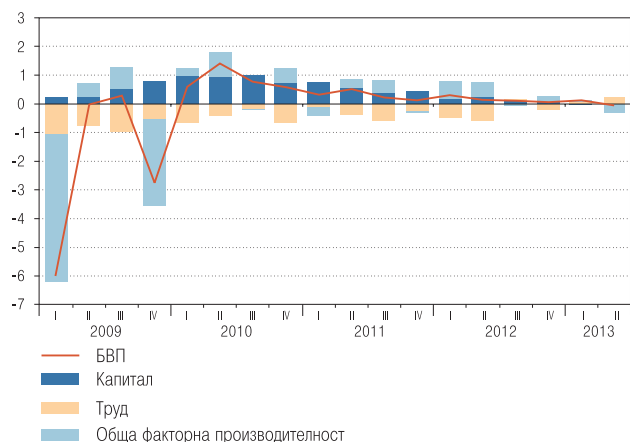
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Според сезонно изгладените данни от националните сметки добавената стойност в икономиката се понижи с 0.1% през второто тримесечие на 2013 г.

Основен отрицателен принос продължи да има строителството, докато приносът на бизнес услугите и търговията бе положителен.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Повишението на заетостта през второто тримесечие на 2013 г. допринесе за растежа на БВП, докато общата факторна производи-

телност се понижи в резултат от забавянето в темпа на нарастване на производителността на труда. Тенденцията към намаляване на приноса на капитала се запази поради по-ниското натоварване на производствените мощности и все още ниското ниво на инвестиционна активност в страната.

Очакваме подобрението в нагласите на фирмите да повлияе благоприятно върху решенията им за реализация на инвестиционните им проекти, което да се отрази положително върху икономическата активност в страната. Възстановяването на основните ни търговски партньори се очаква да подкрепи активността на експортно ориентирани фирми и също да допринесе за растежа на БВП. Поради все още несигурната икономическа среда обаче съществува риск фирмите да запазят предпазливото си поведение, което да повлияе отрицателно върху динамиката на вътрешното търсене и върху заетостта.

Растеж на брутната 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	I	II
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	2.2
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	0.5
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	-0.7
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	0.4
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	0.7
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	3.9
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	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	2.0
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	0.7
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	-0.3
БДС общо за икономиката	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	-0.1

Източник: НСИ.

Износ и внос на стоки

През второто и в началото на третото тримесечие на 2013 г. динамиката на износа и вноса се определяше от спада на цените на важни за външнотърговския стокообмен на България групи стоки и от базови ефекти, породени от развитието на външната търговия през 2012 г. През второто тримесечие износоът на стоки в номинално изражение забави годишния си темп на растеж до 3.3% спрямо 13% за първото тримесечие. Вносоът на стоки спадна в номинално изражение с 3.8% на годишна база при нарастване от 2.9% през първото тримесечие. Търговското салдо за периода януари – август в размер на -1342 млн. евро отбеляза подобрене с 1134.6 млн. евро в сравнение със същия период на 2012 г.

Според сезонно неизгладените данни за БВП реалното годишно нарастване на износа за тримесечието беше 7.5% (12.2% за първото тримесечие). Тази динамика вероятно се дължи на базови ефекти предвид това, че външното търсене на български стоки ускорява растежа си през второто спрямо първото тримесечие. Реалният растеж на вноса беше 1.7% (6.5% за първото тримесечие).

Съпоставката на измененията на износа и вноса в номинално и в реално изражение показва, че измененията на цените на износа и вноса са ограничавали номиналния растеж на външнотърговските потоци през второто тримесечие. Последното твърдение се подкрепя и от индексите на цените на износа и вноса по Международната външнотърговска класификация на стоките (МВТК), според които цените на износа са спаднали на годишна база с 2.9%, а тези на вноса – с 3%.

През третото тримесечие се наблюдава възстановяване на темповете на растеж на износа и вноса (съответно 8% и 0.6% на годишна база за юли – август 2013 г.). Общо за периода януари – август 2013 г. износоът в номинално изражение нарасна със 7.9%, а вносоът намаля с 0.4%.

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

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	270.6	-61.7	4.5	7.6
Суровини и материали	107.9	167.7	6.5	3.2
Инвестиционни стоки	-939.2	584.6	16.1	-7.6
Енергийни ресурси	-1580.9	202.6	8.6	-1.3
Общо	-2191.2	869.1	8.0	0.5

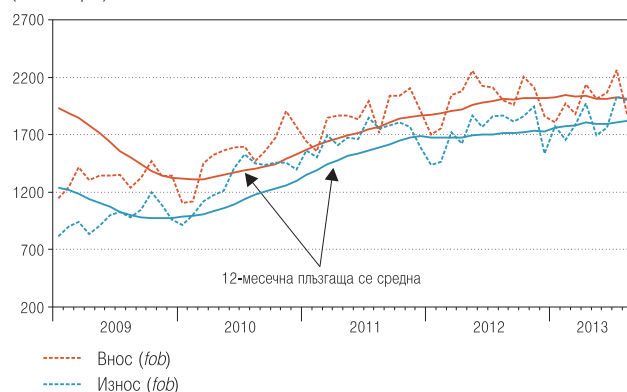
* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



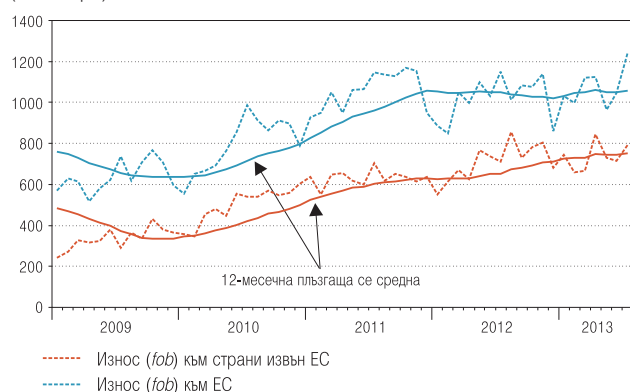
Източник: БНБ.

През последното тримесечие на 2013 г. и през първото тримесечие на 2014 г. очакваме износоът да забавя темпа си на растеж на годишна база. Основните фактори за това са предвижданото намаление на годишна основа на международните цени на важни за износа ни групи стоки, както и ефектът от високата база от първото тримесечие на 2013 г. В противоположна посока ще влияе възстановяването на икономиката на основния ни търговски партньор – Европейския съюз, което ще подкрепя растежа на българския износ. За прогнозния хоризонт предвиждаме вносоът да отбележи ниски положителни темпове на растеж под влияние на възстановяващото се вътрешно търсене, но в условията на все още потисната динамика на международните цени. Като резултат от тези процеси дефицитът по търговското салдо ще отбележи известно влошаване през четвъртото тримесечие на 2013 г. и през първото тримесечие на 2014 г. и ще се движи в интервала 6.5–7.5% от БВП.

По-малък от прогнозирания търговски дефицит би могъл да се реализира при евентуално по-бързо възстановяване на икономиките в ЕС, както и при по-гъвкаво използване на експортните възможности от българските износители, което да подкрепи растежа на износа. Риск за по-голям от очаквания търговски дефицит може да възникне при непредвидено влошаване на условията на търговия през прогнозния хоризонт.

За периода януари – юли 2013 г. износът към страни от ЕС нарасна на годишна база с 6.6%, като основен принос за растежа имаха групите „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия, химически продукти, пластмаси, каучук“ и „неблагородни метали и изделия от тях“. Износът към държави извън ЕС за периода нарасна с 10.2%, с основен принос на „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия, минерални продукти“ и „горива и продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“.

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

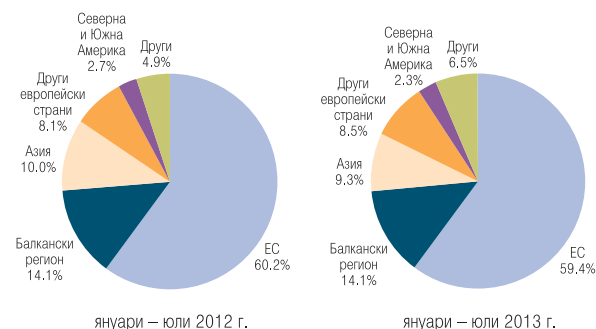


Източник: БНБ.

За първите седем месеца на годината износът към държави – членки на ЕС, показва значителни колебания в месечните си темпове на изменение, докато износът за страни извън ЕС, макар и със сходна динамика, се характеризира с по-голяма устойчивост. Влияние за това до голяма степен оказват различията в стоковата структура на износа за отделните региони, поради които колебанията в международните цени се отразяват асиметрично върху темповете на изменение. Като резултат за периода делът на износа за ЕС в общия износ на България намалява с малко под

1 процентен пункт в сравнение със същия период на 2012 г. Същевременно делът на българския износ към ЕС в общия внос на Съюза продължава да расте през разглеждания период, подкрепяйки твърдението за устойчиви конкурентни позиции на българските износители на международните пазари.

Географско разпределение на износа



Източник: БНБ.

От началото на годината до юли номинално нарастване отбелязаха всички основни стокови групи на износа. Най-голям принос за растежа на износа имаха групите „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“; „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ и „минерални продукти и горива“.

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

	млн. евро	Изменение*	Растеж** (%)	Принос** (пр.п.)
Минерални продукти и горива	2 332.5	195.5	9.1	1.7
Мащини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	2 525.8	306.6	13.8	2.6
Неблагородни метали и изделия от тях	2 303.1	7.1	0.3	0.1
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	2 063.0	300.3	17.0	2.6
Химически продукти, пластмаси, каучук	1 287.7	113.0	9.6	1.0
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	576.1	13.3	2.4	0.1
Текстил, кожни материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	1 597.3	8.2	0.5	0.1
Общо износ	12 685.4	944.0	8.0	

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

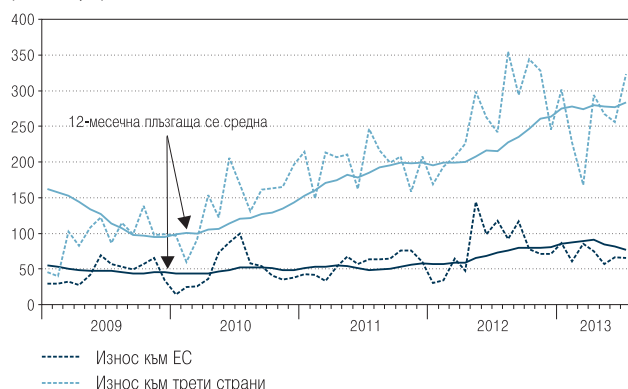
** Растеж/принос за растежа на общия износ за периода на годишна база.

Източник: БНБ.

Износът на минерални продукти и горива нарасна с 9.1% за периода януари – юли спрямо съответния период на 2012 г. Това изменение се дължеше главно на динамиката на изнесените количества, докато цените на тази група действаха в посока задържане на нарастването.⁴⁸ През последното тримесечие на 2013 г. и през първото тримесечие на 2014 г. цените на енергийните ресурси вероятно ще продължат да оказват задържащо влияние върху нарастването на номиналните обеми на износа на групата.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износът на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия запази устойчивия си годишен темп на нарастване за целия период от началото на годината до юли. Нарастването на износа на тази група се дължеше главно на увеличение в изнасяните количества и в по-малка степен беше подкрепяно от повишаването на износните цени.⁴⁹

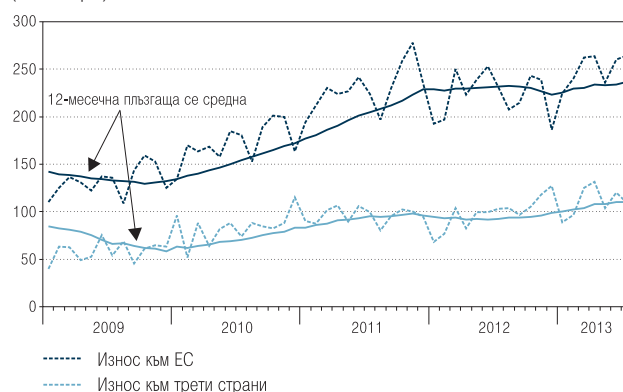
За прогнозния хоризонт очакваме запазване на стабилната динамика на износа на групата в условията на засилващо се външно търсене.

⁴⁸ Според „Платежен баланс, януари – август 2013 г.“, с. 40.

⁴⁹ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на износа за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първото и второто тримесечие на 2013 г. по МВТК.

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

(млн. евро)

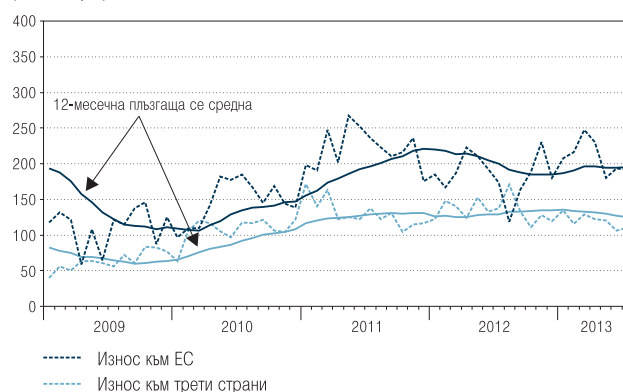


Източник: БНБ.

За периода януари – юли 2013 г. износът на неблагородни метали и изделия от тях остана практически непроменен спрямо съответния период на 2012 г., което е резултат от нарастването на изнесените количества, компенсирало спада в цените за тази група.⁵⁰ Очакваме цените на международните пазари да продължат да потискат развитието на износа на групата в края на 2013 г. и в началото на 2014 г.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)



Източник: БНБ.

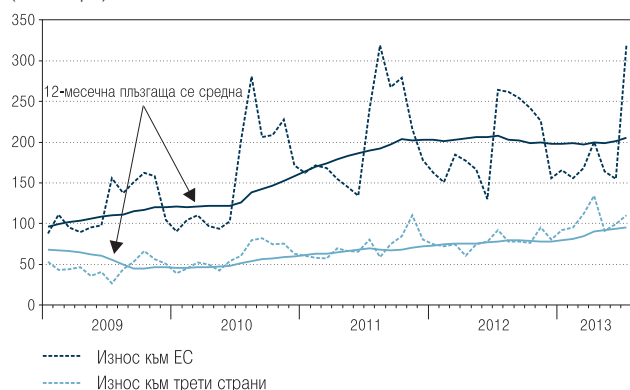
Износът на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни нарастваше с високи темпове през първите седем месеца на годината. Растежът при групата се дължеше главно на увеличението на изнасяните физически обеми продукция, със слаб принос на измененията на съответните

⁵⁰ Според „Платежен баланс, януари – август 2013 г.“, с. 40, за подгрупата на цветните метали и при използване на дефлатора на износа за групата „чугун и стомана“ за първото и второто тримесечие на 2013 г. по МВТК.

цени⁵¹. През четвъртото тримесечие на 2013 г. и първото тримесечие на следващата година може да се очаква известно забавяне на растежа, основно в резултат на базов ефект по линия на изнесените количества в края на 2012 г. и началото на 2013 г. Динамиката на международните цени няма да оказва съществено влияние върху нарастването на износа на групата през прогнозния хоризонт.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

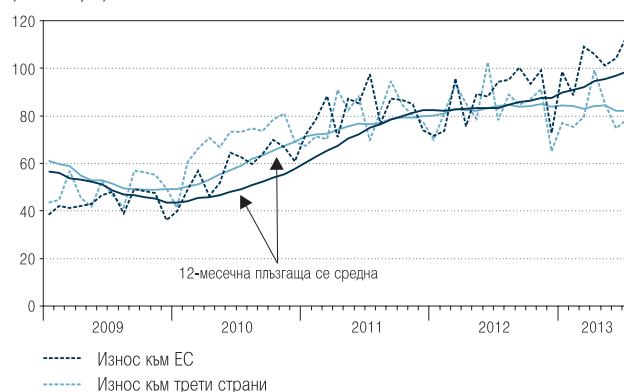
Износът на групата „химически продукти, пластмаси, каучук“ нарастваше през периода януари – юли под влияние на едновременно увеличение на изнасяните количества и нарастване на цените за групата⁵², с известен превес на ефекта по линия на физическите обеми. Динамиката по отделните позиции в рамките на групата беше разнопосочна, като двигател за растежа беше най-вече износът на фармацевтичните продукти и пластмасите и пластмасовите изделия. През прогнозния хоризонт износът на групата вероятно ще продължи да нараства със сходни или малко по-ниски от отчетените темпове предвид наблюдаваните различия в растежа по подгрупи и очакванията за слабо влияние на съответните международни цени.

⁵¹ За оценка на ценовия ефект вж. съответните дефлатори на износа за изброените позиции през първото и второто тримесечие на 2013 г. по МВТК: 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 тютюн“ – дефлатора на „тютюн и тютюневи изделия“.

⁵² За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на износа за групата „химични вещества и продукти“ за първото и второто тримесечие на 2013 г. по МВТК.

Износ на химически продукти, пластмаси, каучук

(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

	млн. евро	Изменение*	Растеж** (%)	Принос** (пр.п.)
Потребителски стоки	2 646.6	186.7	7.6	1.3
Суровини и материали	5 398.0	168.1	3.2	1.1
Инвестиционни стоки	3 240.8	-264.9	-7.6	-1.8
Енергийни ресурси	3 528.3	-48.0	-1.3	-0.3
Общо внос (cif)	14 876.7	74.9	0.5	

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

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

Източник: БНБ.

Вносът (cif) остана практически непроменен в номинално изражение за януари – юли 2013 г. спрямо същия период на предходната година. В рамките на периода обаче се наблюдаваха колебания, за които на базата на данните от СНС можем да заключим, че се дължат на изменения във внесените количества продукция. По начин на използване основен принос за спада на вноса през второто тримесечие имаше намалението на вноса на инвестиционни стоки, следвано от това на вноса на енергийни ресурси.

Вносът на групата „суровини и материали“ нарасна слабо на годишна база за разглеждания период, което се дължеше на увеличение на физическите обеми, докато ценовите изменения ограничаваха растежа на групата⁵³. При очакване за възстановяване на вътрешното търсене и слабо влияние от измененията на междуна-

⁵³ На база на информацията от „Платежен баланс, януари – август 2013 г.“, с. 40, и съответните дефлатори на вноса от групите „храни и живи животни; необработени (сурови) материали, негодни за консумация (без горивата)“; „химични вещества и продукти“ и „артикули, класифицирани главно според вида на материала“ за първото и второто тримесечие на 2013 г. по МВТК.

родните цени вносът на суровини и материали вероятно ще ускори темповете си на растеж през прогнозния хоризонт.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Вносът на потребителски стоки беше водещ за динамиката на общия внос през първите седем месеца на 2013 г. Нарастване отбелязаха всички основни позиции в групата с най-голям принос на „лекарства“ и „козметика и автомобили“. Тези изменения съответстват на наблюдаваната тенденция към постепенно възстановяване на потреблението в хода на първото шестмесечие на настоящата година. Вероятно при продължаващо увеличаване на потреблението през последното тримесечие на 2013 г. и в началото на 2014 г. вносът на потребителски стоки ще нараства със сходни или с малко по-високи от текущо наблюдаваните темпове.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

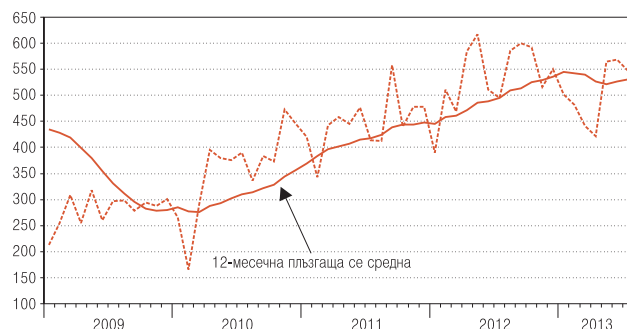
Вносът на групата „енергийни ресурси“ намаля незначително на годишна база през януари – юли 2013 г. Спадът на цените на внасяните енергийни ресурси определяше посоката на изменение⁵⁴, докато внесените количества нараснаха спрямо същия период на предходната година. За прогнозния период можем да

⁵⁴ Според „Платежен баланс, януари – август 2013 г.“, с. 40.

оачкаваме слаби изменения в номиналната стойност на вноса на групата, при положение че се реализират очакванията ни за нисък спад на годишна база в цените на енергийните ресурси.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)

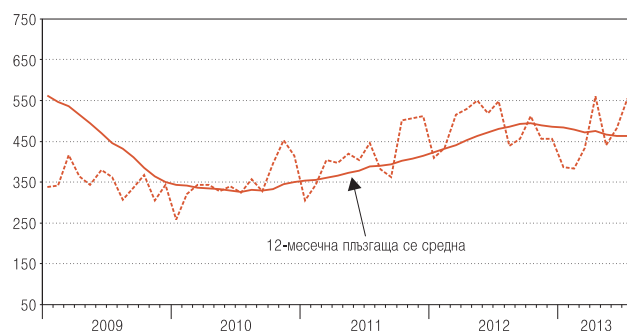


Източник: БНБ.

Вносът на инвестиционни стоки се понижи за периода януари – юли спрямо съответния период на 2012 г. Принос за това имаха както по-ниските вносни цени⁵⁵, така и намалението на внесените количества инвестиционни стоки, което съответстваше на потиснатото инвестиционно търсене в страната през първата половина на годината. Тази динамика допълнително се усилваше от базов ефект, свързан с по-интензивния внос на някои групи инвестиционни стоки през първото шестмесечие на 2012 г. При възстановяване на инвестиционната активност в края на 2013 г. и в началото на следващата година можем да очакваме съответно възстановяване на вноса на инвестиционни стоки.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

За периода януари – юли 2013 г. вносът от държави – членки на ЕС, нарасна с 4%, а вносът от страни извън Съюза спадна с 2.6%.

⁵⁵ За оценка на ценовия ефект е използван дефлаторът на вноса за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първото и второто тримесечие на 2013 г. по МВТК.

4. Инфлация

През периода януари – септември се наблюдаваше тенденция към понижение на годишната инфлация, като към края на третото тримесечие тя бе отрицателна от 1.3%. Основните фактори за динамиката на инфлацията от началото на годината бяха намалението на регулираната цена на електроенергията за бита и в по-малка степен понижението на други административно определяни цени, както и низходящата динамика на международните цени на хранителните и енергийните продукти.

През четвъртото тримесечие на 2013 г. очакваме слаба дефлация предимно в резултат от запазващия се отрицателен принос на административно определяните цени. Очакванията за първото тримесечие на 2014 г. са за бавно повишение на инфлацията под влияние главно на по-нисък темп на нарастване на цените на храните и на енергийните продукти.

През първата половина на 2013 г. тенденцията към понижение на годишната инфлация се запази, а през третото тримесечие темпът на понижение се ускори, като през септември инфлацията на годишна база бе отрицателна от 1.3% (при 2.8% инфлация през декември 2012 г.).⁵⁶ Динамиката ѝ от началото на годината отразяваше едновременно действие на вътрешни и външни фактори в посока към понижение на потребителските цени, като се характеризираше главно с промени в цените на групи стоки и услуги с относително високо тегло в потребителската кошница (електроенергия, хранителни продукти, енергийни продукти и транспортни услуги).

Инфлация



Източник: НСИ.

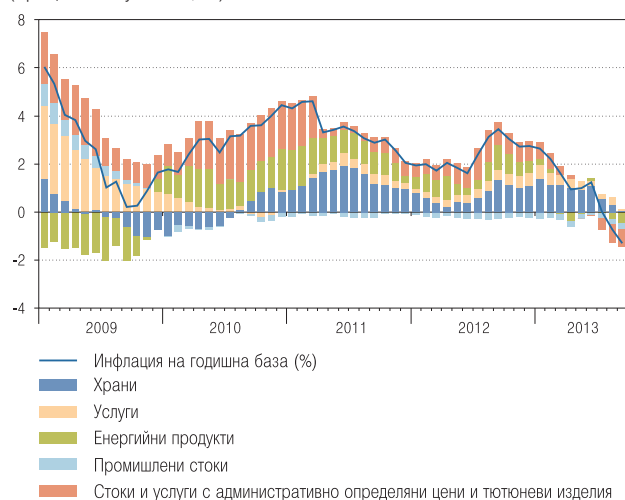
По-ниските цени на суровия петрол на международните пазари от началото на годината допринесоха за забавяне темпа на растеж на цените на енергийните продукти⁵⁷ и поевтиняването им на годишна база през второто и третото тримесечие на 2013 г. Тенденцията към понижение на международните цени на храните намери по-осезаемо отражение върху крайните потребителски цени в страната през третото тримесечие, като към септември цените на непреработените храни се понижиха на годишна база, а на преработените храни регистрираха много нисък положителен темп на нарастване. Низходящата динамика на цените на горивата и храните имаше косвено влияние върху цените на други групи стоки и услуги от потребителската кошница. То беше най-силно изразено по отношение на цените на транспортните услуги⁵⁸, при които годишният темп на растеж се забави съществено от началото на 2013 г. и през периода април – септември стана отрицателен на годишна база.

⁵⁷ Без тези с административно определяни цени (електро- и топлоенергия).

⁵⁸ Без тези с административно определяни цени (пътнически железопътен транспорт и вътрешноселищен обществен транспорт).

⁵⁶ Анализът в тази глава се базира на данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

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.

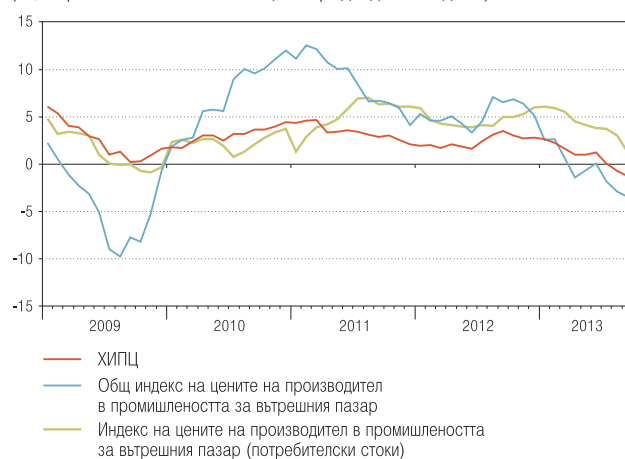
От вътрешните фактори, влияещи върху инфлацията, най-голям принос за понижението на общия индекс на потребителските цени имаше намалението на регулираната цена на електроенергията за бита през март и през август и в по-малка степен поевтиняването на други стоки и услуги с контролирани цени. Към септември административно определяните цени отбелязаха понижението с 4% спрямо съответния период на предходната година и имаха най-висок отрицателен принос за общата инфлация при потребителските цени.

Ценовата и разходната политика на фирмите е важен вътрешен фактор, който оказва влияние върху инфлацията при потребителските цени. В условията на несигурност относно развитието на външната икономическа среда и слаба икономическа активност в страната фирмите останаха предпазливи по отношение на инвестициите и разходите за труд. Според данните от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд през първата половина на 2013 г. се наблюдава забавяне на годишния темп на нарастване на фонд „работна заплата“ както в промишлеността, така и в сектора на услугите. В допълнение, понижението на международните цени на основни стоки, като храни, горива и метали, допринесе за намаляване на външния проинфлационен натиск върху

разходите на фирмите в сектора на промишлеността. В резултат общият индекс на цените на производител (ИЦП) на вътрешния пазар през 2013 г. имаше низходяща динамика, като към септември регистрира спад от 3.5% спрямо съответния месец на предходната година. Тенденцията в развитието на ИЦП до голяма степен следваше динамиката на международните цени, като цените на енергийните продукти⁵⁹ отбелязаха намаление от началото на 2013 г., а инфлацията при производството на хранителни продукти се забави съществено през периода. При потребителските продукти също беше отчетено забавяне в темпа на нарастване на цените, а при продуктите за междинно потребление към септември се наблюдаваше понижението на годишна база.

Темп на изменение на ХИПЦ и на ИЦП в промишлеността

(%, спрямо съответния месец на предходната година)



Източник: НСИ.

В сектора „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“, който осигурява връзката между цените на производител и крайните потребителски цени за голяма част от стоките, през първата половина на 2013 г. се наблюдаваше слаб спад в броя на наетите и забавяне в темпа на растеж на средната работна заплата. Текущата ценова политика⁶⁰ на фирмите

⁵⁹ 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. Енергийните продукти са разглеждани без „производство и разпределение на електрическа енергия, топлинна енергия и газ и доставяне на води“.

⁶⁰ Направената оценка за ценовата политика на фирмите е на база данните за оборота в подсекторите на „търговия на дребно, без търговия с автомобили и мотоциклети“ по текущи и постоянни цени за периода януари 2012 г. – август 2013 г.

от сектора се изразява в забавяне в темпа на нарастване на цените в подсектора „хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия“, задържане на цените или слабо понижение общо за подсектора „нехранителни стоки, без търговия с автомобилни горива и смазочни материали“ и спад на цените в „Търговия с автомобилни горива и смазочни материали“. Освен динамиката на международните цени и разходите за заплати други фактори, определящи разходната и ценовата политика на фирмите в сектора на търговията, вероятно са свързани с високата конкуренция и сравнително слабото нарастване на потреблението на домакинствата, които оказват натиск за понижаване на цените.

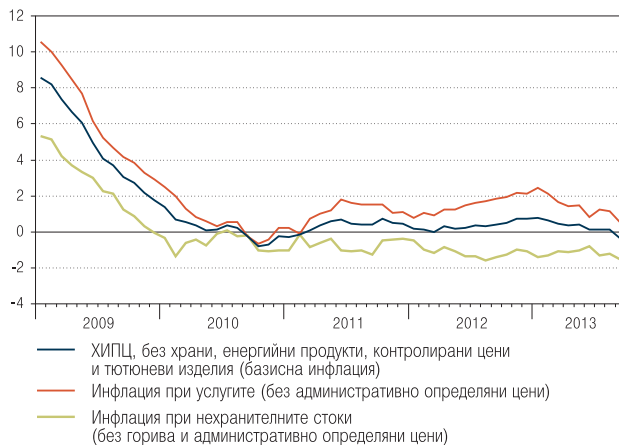
Месечните данни за оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени през третото тримесечие на 2013 г. дават основание да очакваме плавно нарастване на потреблението на домакинствата в края на годината. Текущата дефлация също може да окаже благоприятно влияние върху динамиката на потреблението, като увеличи разполагаемия доход на домакинствата. Въпреки това очакванията за запазване на висока норма на спестяване в икономиката и сравнително високо равнище на безработица ще продължат да ограничават търсенето на домакинствата през следващите месеци, което ще продължи да влияе върху политиката на фирмите в посока ограничаване на разходите и понижение на цените.

Международната конюнктура и поведението на фирмите и домакинствата намериха отражение в запазването на сравнително ниска базисна инфлация. Към септември базисната инфлация намалява с 0.4% на годишна основа, което се дължи на ниска инфлация при услугите с тенденция към понижение (главно под влияние на поевтиняване на транспортните услуги) и на продължаващата тенденция към понижение на цените, отчетена от общия индекс на цените на нехранителните стоки.

Наблюдението на стопанската конюнктура през 2013 г. регистрира по-слаби очаквания за повишение на продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите спрямо края на 2012 г.

Базисна инфлация

(%, спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Според конюнктурните анкети, проведени от НСИ в периода април – октомври, преобладаващите очаквания на мениджърите в тези сектори са за задържане на цените на текущите нива.

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

(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ.

Очакванията ни за инфлацията през следващите две тримесечия и свързаната с тях несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на инфлацията.⁶¹ Предвиждаме инфлацията през четвъртото тримесечие на 2013 г. да остане около текущите нива, в интервала от -0.6% до 0.2%, а през първото тримесечие на 2014 г. да бъде в границите между -0.2% и 0.9%.⁶²

⁶¹ За повече подробности вж. карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

⁶² Посочените тук интервали за очаквания годишен темп на инфлация съответстват на вероятност от 40% съгласно нашите експертни разчети за вероятностното разпределение на прогнозата за съответното тримесечие.

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

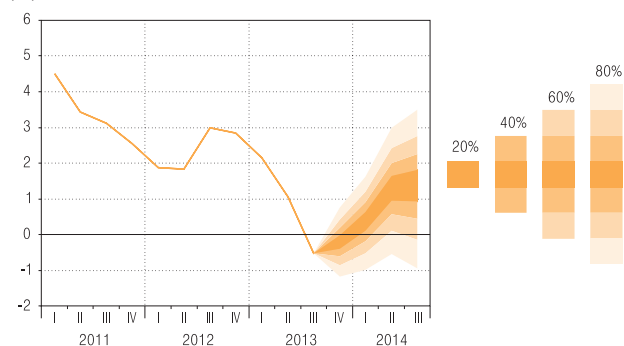
	Натрупана инфлация към септември 2012 г. (декември 2011 г. = 100)		Натрупана инфлация към септември 2013 г. (декември 2012 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към септември 2013 г. (септември 2012 г. = 100)	
Инфлация (%)	2.8		-1.3		-1.3	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на ин- флация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	3.5	0.89	-0.7	-0.17	0.1	0.02
Преработени храни	1.4	0.24	-0.2	-0.04	0.6	0.11
Непреработени храни	7.8	0.66	-1.4	-0.13	-1.0	-0.09
Услуги	0.8	0.20	-0.8	-0.20	0.5	0.12
Обществено хранене	2.1	0.11	1.5	0.08	2.9	0.14
Транспортни услуги	5.5	0.24	0.1	0.00	-1.5	-0.07
Телекомуникационни услуги	-0.8	-0.04	-1.0	-0.05	-1.3	-0.07
Други услуги	-1.0	-0.11	-2.1	-0.23	1.2	0.11
Енергийни продукти	13.9	1.20	2.1	0.19	-4.7	-0.45
Транспортни горива	14.3	1.16	0.0	0.22	-4.9	-0.42
Промислени стоки	-1.8	-0.35	-2.3	-0.42	-1.6	-0.29
Стоки и услуги с административно определяни цени*	5.1	0.82	-3.9	-0.72	-4.0	-0.73
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.

**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 тримесечието. 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.

При допускане за постепенно стабилизиране на международните цени до края на 2013 г. и в началото на 2013 г. предвиждаме текущият период на спад на общия индекс на потребителските цени да бъде краткотраен и да не

окаже трайно влияние върху очакванията на фирмите и домакинствата. Поради тази причина не очакваме текущата динамика на цените да допринесе за допълнително забавяне на растежа или за спад на заплатите и отлагане на потреблението на домакинствата във времето. Временното понижаване на цените може дори да има положителен ефект върху реалния разполагаем доход на домакинствата, което да стимулира растежа на потребителското търсене.

Основан фактор за реализирането на слаба отрицателна инфлация в края на 2013 г. и ниска положителна инфлация през първото тримесечие на 2014 г. очакваме да бъде динамиката на групата на административните цени, при условие че цената на електроенергията се запази на текущите си нива. Прогнозата се основава и на допускане за забавяне на спада на международните цени на храните и горивата на годишна база към края на 2013 г. и в началото на 2014 г. Базисната инфлация не се очаква да има съществен принос за общата инфлация предвид сравнително слабото потребление на домакинствата и косвените ефекти от по-ниските цени на горивата и храните.

Основните рискове за очакваната динамика на инфлацията са свързани с развитието на цените на международните стокови пазари и възможни промени в административно определяните цени.

Цени на храните

През третото тримесечие се запази тенденцията от началото на 2013 г. към забавяне темпа на растеж на цените при хранителните продукти, като към септември годишната инфлация в тази група възлезе на 0.1% (4.2% към декември 2012 г.). Основен принос за ценовата динамика имаше съществено понижаване на инфлацията при непреработените храни. В периода от началото на годината се наблюдаваше и забавяне на инфлацията при преработените храни, което се реализира паралелно с понижаване на темпа на нарастване на цените на производител на вътрешния пазар в сектора „производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия“.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

(%, спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

При непреработените хранителни продукти (месо и месни продукти, плодове, зеленчуци и риба) бе отчетена дефлация от 1.0% към септември (при инфлация от 8.3% към декември 2012 г.). Определящо значение за реализирането на отрицателен годишен темп на изменение на цените на непреработените храни към септември имаше чувствителното забавяне на инфлацията при групата „месо и месни продукти“ и поевтиняването на зеленчуците. Основни фактори бяха значителният спад в международните цени на зърнените култури с

косвено влияние върху цените на фуражите, понижаването на международните цени на „месо и месни продукти“, както и добрата селскостопанска реколта у нас през 2013 г. Понижение на цените на вноса на месо и месни продукти беше отчетено според данните за дефлатора на тази стокова група на годишна база в периода втората половина на 2012 г. – първата половина на 2013 г.⁶³

Инфлацията при преработените храни се забави през третото тримесечие на 2013 г., като към септември възлезе на 0.6% (2.2% към декември 2012 г.). Основен принос за намаляването на инфлацията в тази група от началото на годината имаха групите „хляб и зърнени храни“ и „животински и растителни масла и мазнини“. Това се дължеше на понижаването на годишна основа на международните цени на зърнените култури, на маслата и мазнините.

При допускания за продължаващ спад на международните цени на храните, макар и със забавящ се темп, се очаква инфлацията в тази група да остане ниска през четвъртото тримесечие на 2013 г. и слабо да се повиши в началото на 2014 г.

Цени на енергийните продукти

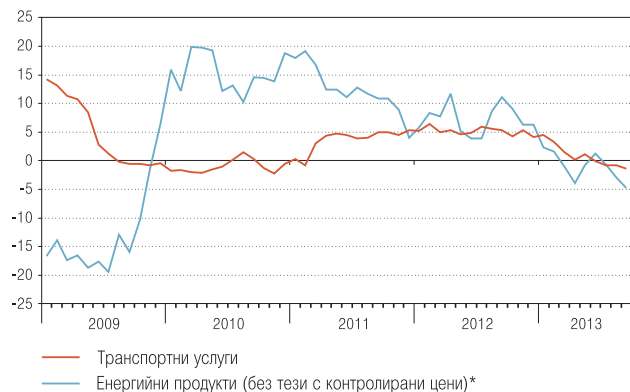
Понижението на годишната инфлация при енергийните продукти (без тези с контролирани цени), наблюдавано от четвъртото тримесечие на 2012 г., продължи и през третото тримесечие на 2013 г. В съответствие с поевтиняването на петрола на международните пазари цените на транспортните горива отбелязаха към септември спад с 4.9% спрямо същия период на предходната година.⁶⁴

⁶³ Изчисления на БНБ въз основа на данни от НСИ за индекси на цените на вноса по стокови групи по МВТК.

⁶⁴ В групата на енергийните продукти (без електро- и топлоенергията и газообразните горива, чиито цени се определят административно) транспортните горива имат най-голям относителен дял, поради което тяхната ценова динамика е определяща и за цените на енергийните продукти като цяло.

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

(%, спрямо съответния месец на предходната година)



* Енергийните продукти, без тези с контролирани цени, включват горива и смазочни материали за лични транспортни средства; твърди, течни и газообразни горива за битово потребление.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилбен бензин А95

(%)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

На базата на допускане за забавяне на спада на международната цена на петрола в евро през четвъртото тримесечие на 2013 г. и през първото тримесечие 2014 г. се очаква дефлацията при енергийните продукти да остане ниска в края на 2013 г., а цените слабо да започнат да се повишават в началото на следващата година. Значителни колебания в цената на петрола през периода биха могли да доведат до аналогична динамика и в темповете на изменение на крайните цени на горивата у нас.

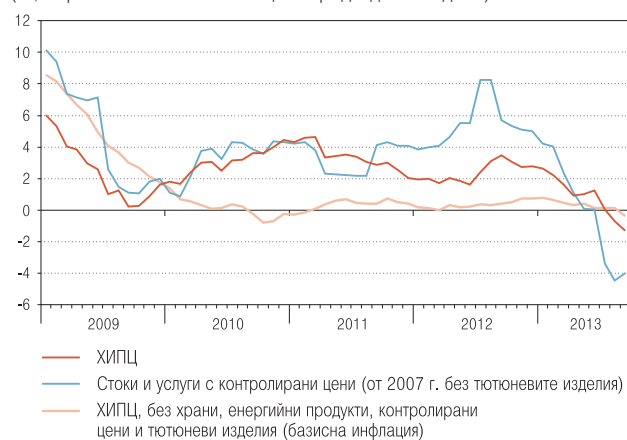
Административно определяни цени и цени на тютюневите изделия

През третото тримесечие на 2013 г. годишната инфлация при административно определяните цени продължи да се забавя, като към

септември беше отрицателна и възлезе на -4.0% (5.0% към декември 2012 г.). Най-силно влияние върху динамиката на цените в тази група оказа понижението на регулираната цена на електроенергията за бита през март със 7.2% и през август с 4.3%, както и базовият ефект, свързан с увеличението на цената през юли 2012 г. Сравнително по-слабо влияние за спада на инфлацията при контролираните цени имаше намалението на цените при групите „топлоенергия“ и „лекарства и други фармацевтични продукти“.

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.

Очакваме административно регулираните цени да запазят отрицателния си принос за общата инфлация през следващите две тримесечия, с което да имат определящо значение за реализирането на слаба дефлация в края на 2013 г. и ниска положителна инфлация в началото на следващата година.

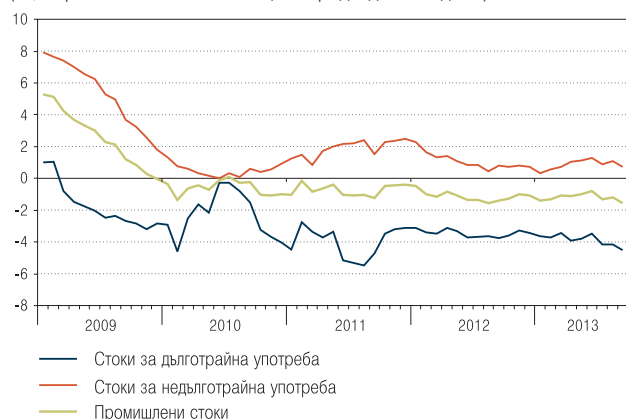
Цени на промишлените стоки

През третото тримесечие на 2013 г. се запази наблюдаваната от средата на 2010 г. тенденция към слабо понижаване на цените при групата на промишлените стоки (без тези с административно определяни цени). Към септември годишният темп на изменение при цените в тази група възлезе на -1.6% (-1.1% към декември 2012 г.), като най-висок отрицателен принос продължиха да имат стоките за дълго-

трайна употреба (главно автомобили и телевизионна и компютърна техника).

На пазара на автомобили за периода януари – септември 2013 г. броят на новорегистрираните пътнически автомобили отбелязва свиване спрямо година по-рано както в България (-2.5%), така и средно в ЕС (-3.9%), което е сигнал за продължаващ спад на търсенето на автомобили.⁶⁵

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.

Запазва се глобалната тенденция към поевтиняване на компютърната и телевизионната техника, която намира отражение в динамиката на цените и у нас. Високата конкуренция в търговията на дребно с промишлени стоки е вътрешен за страната фактор, който също оказва натиск за понижаване на цените им.

Цени на услугите

През третото тримесечие на 2013 г. годишната инфлация при услугите (без тези с административно определяни цени) продължи плавно да се понижава, като към септември възлезе на 0.5% (2.1% към декември 2012 г.).

Понижението на годишната инфлация при услугите се дължеше главно на отрицателния принос на транспортните услуги (автомобилни и самолетни), който от своя страна бе обусловен основно от низходящата динамика при транспортните горива.

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.

Запазващата се тенденция към понижаване на цените при групата на телекомуникационните услуги допринесе слабо за забавянето на инфлацията общо при услугите. При пазара на телекомуникационни услуги основните фактори за понижаване на цените са свързани с процесите на реструктуриране в сектора и провеждането на политика на ценова конкуренция.

Цените в общественото хранене, което представлява друга група услуги с относително високо тегло в общия индекс на потребителските цени, запазиха устойчивата си тенденция към нарастване, като регистрираха инфлация от средно 4% за първата половина на годината и забавиха темпа си на прираст до 2.9% към септември.

В края на третото тримесечие на 2013 г. годишната инфлация при услугите, без общественото хранене, транспортните и телекомуникационните услуги, възлезе на 1.2%, като остана близо до отчетената за второто тримесечие, но на по-ниско ниво спрямо началото на годината (2.6% през януари).

При допускане за повишаване на потреблението на домакинствата през четвъртото тримесечие на 2013 г. и през първото тримесечие на 2014 г. очакваме инфлацията при услугите да следва тенденция към слабо нарастване.

⁶⁵ По данни от прессъобщения на Асоциацията на европейските автомобилни производители за броя регистрации на пътнически коли за септември 2013 г.

Анализ на факторите за дефлацията в България през третото тримесечие на 2013 г. и на възможните ефекти върху икономическата активност в страната

В икономическата литература се отделя голямо внимание на инфлационните процеси, особено на високата и устойчиво високата инфлация, поради негативните ефекти върху икономическата активност, разпределението на доходите, очакванията и поведението на икономическите агенти. През последните месеци обаче влиянието на ниската инфлация/дефлацията върху икономиката се превръща във важна тема на икономическите дискусии.

Дефлацията може да бъде дефинирана като продължителен период на спад на цените, който обхваща значителна част от групите стоки и услуги от потребителската кошница.¹ Основен фактор за възникване на подобен спад на цените обикновено е значително свиване на търсенето в икономиката в резултат на негативен шок, при което фирмите реагират, като понижават крайните си цени и приемат да работят с по-ниска норма на печалба. От своя страна по-ниската норма на печалба води до ограничаване на разходите им за инвестиционни проекти, до намаление на броя на заетите и/или на номиналните възнаграждения. Тази реакция на фирмите на практика усилва дефлационните процеси в икономиката и може да предизвика възникването на дефлационна спирала и продължително свиване на търсенето. Отрицателни ефекти върху икономиката при дефлация произтичат и от реакцията на домакинствата, които поради очаквания за продължаващ спад на цените могат да отложат във времето даден вид потребление. Дефлацията оскъпява цената на кредита в резултат от повишението на реалните лихви, както и поради нарастване на реалната стойност на натрупания дълг. Дефлацията може да има и положителна страна, ако самата е следствие от нарастване на производителността на труда и технологични иновации, които съществено понижават разходите за производство.

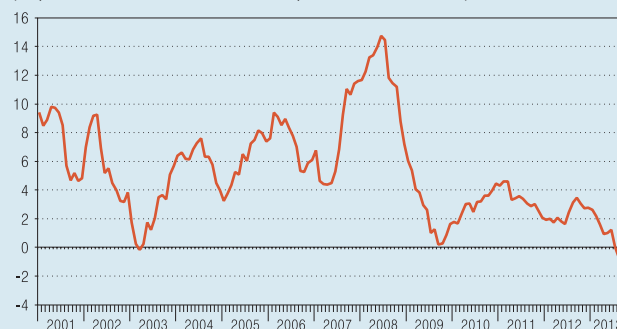
През 2013 г. инфлацията в България следваше тенденция към понижаване, като на годишна база от 2.8% в края на 2012 г. спадна до -1.3% към септември 2013 г. Индексът на цените на производител на вътрешния пазар също отчете спад, който към септември възлезе на годишна база на 3.5%. Анализът има за цел да представи факторите, които стоят в основата на бързото понижаване на инфлацията в страната от началото на годината, и да направи оценка за възможните ефекти върху очакванията и поведението на домакинствата и предприятията.

След 2000 г. инфлацията в България е ниска в сравнение с периода 1991–1998 г., но се характеризира със значителни колебания по години. Дългосрочните процеси на реална и номинална конвергенция оказват влияние върху инфлацията у нас, но тя зависи най-вече от конюнктурни фактори. Инфлационните процеси в страната се определят в голяма степен от динамиката на международните цени на горивата и основни суровини, а вътрешни фактори с важно значение са промените в административно определяните цени, повишенията на акцизните ставки за достигане на минималните за ЕС нива, както и състоянието на селскостопанската реколта за съответната година.

Прилагането на индекс на дифузия, изчислен като дял на подиндексите на ХИПЦ, които на годишна база регистрират спад с повече от 0.1% спрямо

Инфлация

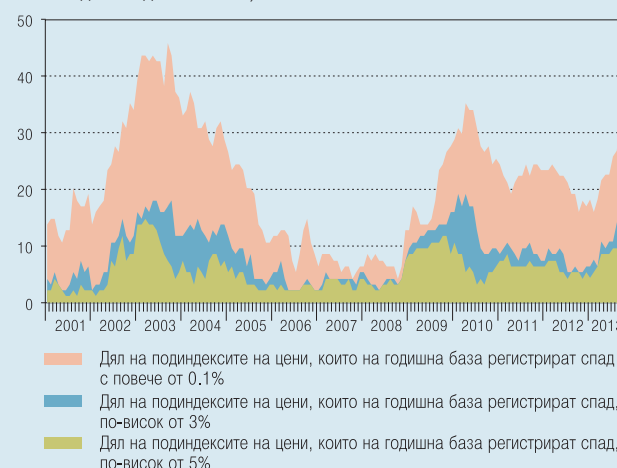
(спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индекс на дифузия

(относителен дял на подиндексите на ХИПЦ със спад на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

¹ Представеният анализ би могъл да се базира и на динамиката на дефлатора на БВП, но поради наличието на данни за ХИПЦ към третото тримесечие на 2013 г. и на данни за дефлатора на БВП до второто тримесечие е направен избор за използване на информацията за потребителските цени.

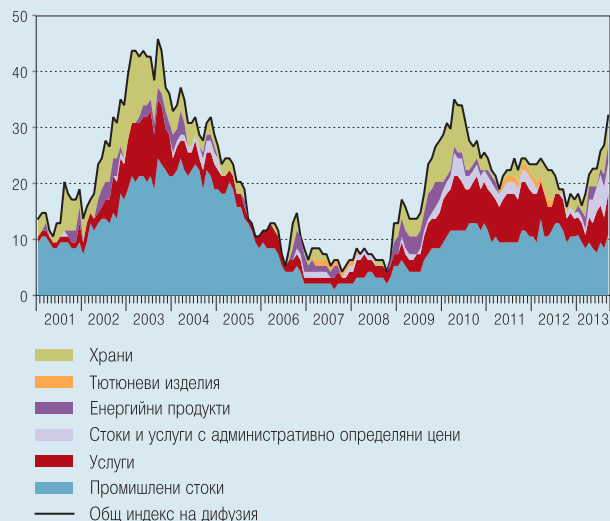
съответния период на предходната година, позволява да се определи обхватът на стоките и услугите с намаляващи цени в потребителската кошница. Данните за България за 2001–2013 г. показват, че през всеки месец, дори при относително по-висока инфлация, се наблюдава поевтиняване на поне 10% от групите стоки и услуги.

Индексът на дифузия надхвърля 30% в периода от септември 2002 г. до юли 2004 г., като дефлация при потребителските цени е отчетена само през март 2003 г. След началото на глобалната финансова и икономическа криза индексът на дифузия отново надхвърля 30% от февруари до юли 2010 г., както и през септември 2013 г., като на годишна база спад на общия ХИПЦ е регистриран само през третото тримесечие на 2013 г. Ако дефинираме по-строго индекса на дифузия като над 3-процентов спад на цените на годишна база, то към септември 2013 г. такъв спад се наблюдава при 17% от подиндексите на цените, като подобен дял от съставните индекси на ХИПЦ е бил отчетен през първата половина на 2010 г., както и през 2003 г.

Декомпозирането на индекса на дифузия по основни групи стоки и услуги в потребителската кошница показва, че до момента през периодите, когато поевтиняват сравнително по-голям брой групи стоки и услуги, намаляване на цените има сред всички основни групи (храни, енергийни продукти, промишлени стоки, услуги, тютюневи изделия и административно определяни цени). Както през периода 2002–2004 г., така и от 2010 г. до септември 2013 г. най-висок дял с намаляващи цени от всички подиндекси на ХИПЦ се наблюдава при промишлените стоки, което може да бъде обяснено със сравнително високата зависимост на тази група от тенденциите в изменението на международните цени. През 2013 г., с изключение на тютюневите изделия, всички по-големи групи на ХИПЦ включват подиндекси с намаляващи цени.² Общо за цялата потребителска кошница към края на третото тримесечие на 2013 г. от общия брой подиндекси със спад на цените в потребителската кошница около 1/3 принадлежат на групата на промишлените стоки, около 1/5 – на услугите, около 15% – на храните и на стоките и услугите с административно определяни цени, и около 10% – на енергийните продукти³. Същевременно спрямо втората половина на 2012 г. най-много се увеличава броят на подиндексите със спад при контролираните цени, храните и енергийните продукти, и в по-ниска степен при услугите, докато при нехранителните стоки (без горива) броят остава почти без промяна. Отрицателният принос на стоките и услугите с административно определяни цени и на енергийните продукти и съществено свиване на положителния принос на храните имат основно значение за дефлацията, наблюдавана в ХИПЦ през септември. Сравнително ниските темпове на нарастване на цените при подгрупите на ХИПЦ, при които не е регистрирано поевтиняване на годишна база, не са

Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги

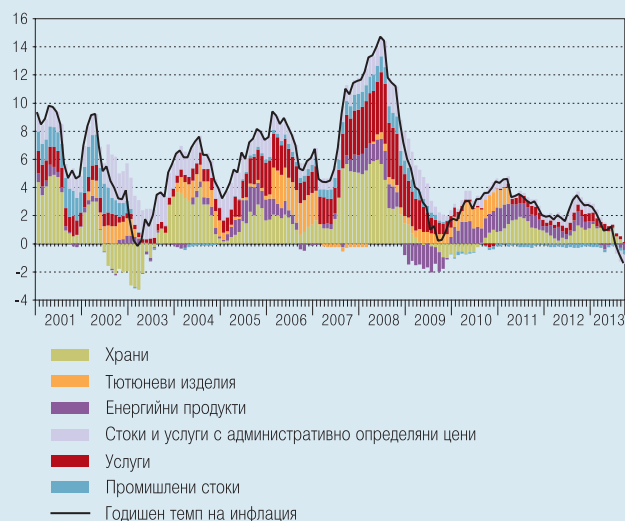
(относителен дял на подиндексите на ХИПЦ със спад на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Годишна инфлация и принос на основни групи стоки и услуги

(%, процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

² За 2013 г. в структурата на потребителската кошница основните групи стоки и услуги имат следните тегла: храни (25.4%), енергийни продукти (9.2%), промишлени стоки (18.6%), услуги (25.4%), тютюневи изделия (3.8%), стоки и услуги с административно определяни цени (17.6%).

³ В групата на енергийните продукти, които не включват тези с административно определяни цени, най-висок относителен дял имат транспортните горива.

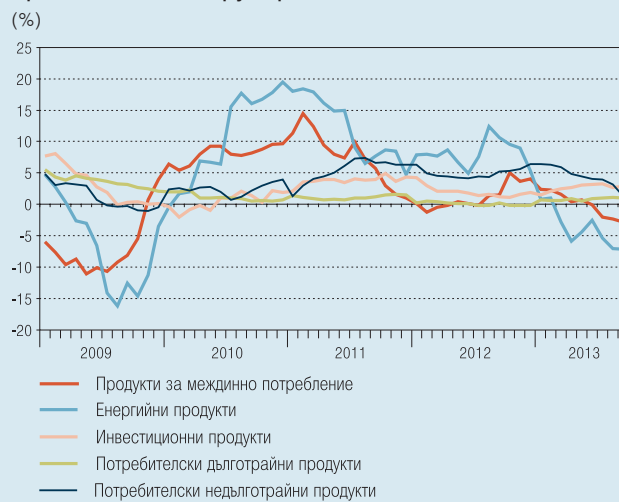
достатъчни, за да компенсират понижението на цените при останалите групи, в резултат на което общият ХИПЦ отбелязва спад към края на третото тримесечие на 2013 г.

Анализирането на факторите за понижаване на потребителските цени изисква допълнително разглеждане на подгрупите, в които се наблюдава спад на цените, като основните групи стоки и услуги в потребителската кошница се изследват на по-дезагрегирано ниво. Анализът на групата на храните показва, че към края на третото тримесечие дефлация е налице главно при непреработените храни (зеленчуци, плодове, риба и рибни продукти), чиито цени се определят предимно от вносните цени и състоянието на селскостопанската реколта в страната, и само при тези подгрупи преработени храни, които проявяват най-силна зависимост от колебанията в международните цени, като растителни масла и захарни изделия. От стоките и услугите с административно регулирани цени в потребителската кошница спад се наблюдава при електроенергията, топлоенергията, лекарствата и болничните услуги. В групата на енергийните продукти, където най-силно влияние оказва динамиката на цената на суровия петрол, поевтиняване се отбелязва при всички горива за лични транспортни средства, както и при горивата за битови нужди. При промишлените стоки (без горива) наблюдаваната през последните няколко години тенденция към поевтиняване продължава и през 2013 г., като засяга предимно стоките за дълготрайна употреба⁴, които в голяма степен отразяват динамиката на международните цени и глобалните тенденции като цяло. Групата на услугите се характеризира с най-малък брой подгрупи с намаляващи цени, като към септември 2013 г. поевтиняване на годишна база отчитат само транспортните услуги (вследствие косвени ефекти от низходящата ценова динамика при транспортните горива), телекомуникационните услуги (при които съществено влияние оказват глобалните тенденции), услугите, свързани с културния отдих, комплексните услуги за почивка и туристическите пътувания, както и пътно-транспортните застраховки.

Въз основа на анализирания данни може да се направи извод, че отрицателната инфлация, регистрирана в края на третото тримесечие на 2013 г. у нас, е резултат донякъде на ограниченото вътрешно търсене и слабата икономическа активност, а преобладаващо – на понижението на международните цени на суровините и материалите (с тяхното пряко и косвено влияние върху крайните цени на стоките и услугите), добрата селскостопанска реколта в страната и в световен мащаб, глобалните тенденции при цените на някои потребителски стоки и услуги, както и на решенията за понижаване на определени административно регулирани цени.

Силното влияние на международните цени върху изменението на равнището на потребителските цени у нас може да бъде проследено чрез разглеждане на динамиката на вносните цени и цените на производител. През първата половина на 2013 г. бе отбелязан спад на общия дефлатор на вноса на стоки средно с 4.9% на годишна база, а индексът на цените на производител за вътрешния пазар за периода януари – септември се понижи средно с 0.5% спрямо съответния период на 2012 г., като към септември спадът му възлезе на 3.5%. Характерно за низходящата динамика на производствените цени на вътрешния пазар е, че тя се определяше главно от спада в цените на енергийните продукти и на продуктите за междинно потребление. При производството на потребителски недълготрайни продукти се наблюдаваше положителен темп на нарастване на цените с тенденция към забавяне, главно поради спад на цените при *производството на растителни и животински масла и мазнини* и в по-малка степен поради свиване на положителния принос на цените при *производството и преработката на месо и месни продукти*. При потребителските дълготрайни продукти и при инвестиционните продукти през 2013 г. бе отчетен положителен темп на нарастване на цените, което показва, че наблюдаваният спад в общия индекс на цените на производител за вътрешния пазар не е предизвикан от шок по линия на търсенето, който засяга всички сектори, тъй като в някои сектори фирмите имат възможност да повишават цените и в условията на запазваща се слаба икономическа активност в страната.

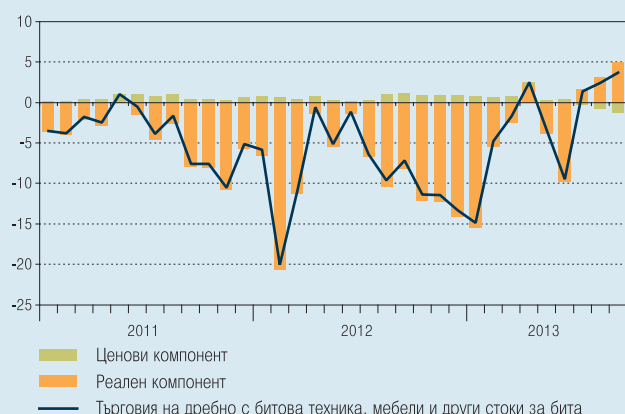
Годишен темп на изменение на цените на производител на вътрешния пазар по основни производствени групировки



⁴ Като автомобили, телевизори, компютри, фотоапарати, домакински уреди и мебели и предмети за обзавеждане.

Сравнително слабото потребление на домакинствата представлява ограничаващ фактор, който към момента не позволява бързо нарастване на крайните цени на стоките и услугите с относително по-ниска зависимост от динамиката на международните цени, като при някои групи е възможно да оказва натиск за запазване или понижаване равнището на цените. **Например въз основа на данните за оборота на подсекторите от „търговия на дребно, без търговията с автомобили и мотоциклети“ по текущи и постоянни цени може да се заключи, че свиване на реалните обороти при сравнително задържане на цените се наблюдава в търговията с битова техника, мебели и други стоки за бита.** Спад на оборотите в реално изражение и забавяне в темпа на нарастване на цените се отчита в търговията с компютърна и комуникационна техника и с други потребителски стоки. В търговията с фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности е налице намаление на реалните обеми на продажбите и понижаване на цените.

Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно с битова техника, мебели и други стоки за бита (календарно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно с компютърна и комуникационна техника и други потребителски стоки (календарно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

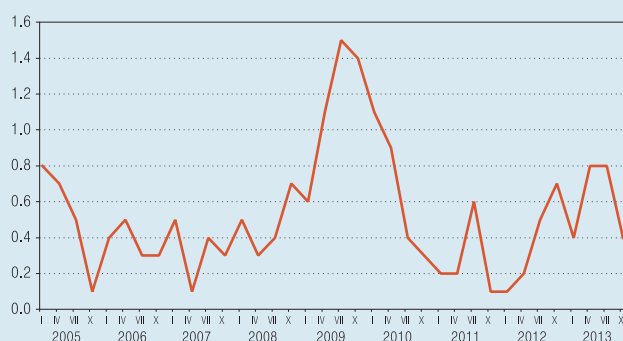
В същото време намалелият проинфлационен натиск чрез реализирания спад на дефлатора на вноса на стоки и услуги, понижението на индекса на цените на производител на вътрешния пазар през 2013 г. и поевтиняването на транспортните горива може да имат положително влияние върху разходите на фирмите за междинно потребление, тъй като им позволяват да увеличават печалбата си или да намаляват крайните цени. В допълнение, намалението на регулираната цена на електроенергията за бита оказва благоприятно въздействие върху разходите на малките фирми от т.нар. защитен пазар, за които цената на електроенергията се определя от ДКЕВР. Текущият период на понижаване на общия индекс на потребителските цени може да повлияе за повишаване на потреблението, като увеличи разполагаемия доход на домакинствата.

При отчитане на факта, че сегашното понижаване на цените е резултат главно от спада на международните цени на суровините и материалите и от намалението на някои контролирани цени, и в по-малка степен от свитото вътрешно търсене, може да се предполага, че дефлацията ще окаже сравнително слабо влияние върху икономическата активност в страната, ако се запази за ограничен период от време. Признаците за стабилизиране на общата заетост през 2013 г., съчетани с конюнктурните данни за оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени, засега не показват отлагане на потреблението на домакинствата поради очаквания за продължаващ спад на потребителските цени. В допълнение, към третото тримесечие оборотите в промишлеността на вътрешния пазар, свързани с инвестиционни стоки, нарастват с 10% на годишна база, поради което към момента може да се твърди, че не се наблюдават отрицателни последици от дефлацията върху инвестиционната активност на фирмите.

Данните от Наблюдението на стопанската конюнктура⁵ и Наблюдението на потребителите сочат, че засега няма сигнали за дефлационни очаквания. Наблюдението на потребителите от октомври 2013 г. показва значително по-слабо изразени инфлационни очаквания спрямо края на 2012 г., но с много нисък дял на потребителите (0.4%), които през следващите 12 месеца очакват спад на потребителските цени. Бизнес

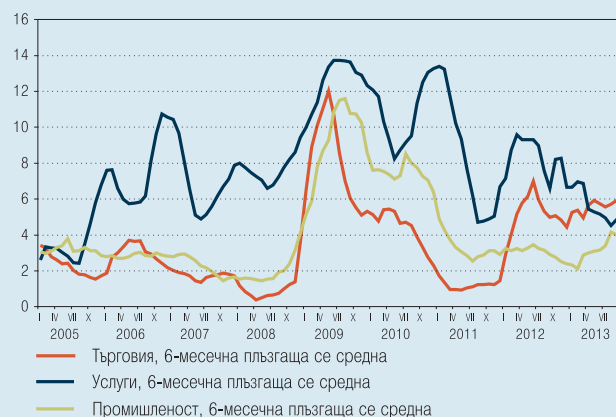
⁵ Наблюдение на бизнес тенденциите в промишлеността, строителството, услугите – октомври, 2013, НСИ.

Относителен дял на потребителите, очакващи намаление на цените през следващите 12 месеца



Източници: НСИ, Наблюдение на потребителите и Наблюдение на бизнес тенденциите в промишлеността, търговията и услугите.

Относителен дял на фирмите, очакващи намаление на продажните цени през следващите 3 месеца



Източници: НСИ, Наблюдение на потребителите и Наблюдение на бизнес тенденциите в промишлеността, търговията и услугите.

наблюдението в промишлеността към октомври отчита известно нарастване спрямо края на 2012 г. на дела на мениджърите, които имат нагласи за намаление на продажните цени през следващите три месеца, но техният дял остава сравнително нисък (средно около 5% за периода август – октомври). В търговията също се наблюдава тенденция към слабо нарастване на фирмите, които предвиждат понижаване на цените, като към началото на четвъртото тримесечие техният дял е малко по-висок от този в промишлеността. Същевременно в сектора на услугите се очертава тенденция към намаляване в сравнение с 2012 г. на нагласите на мениджърите за понижаване на цените. Според конюнктурните анкети, проведени от НСИ в периода април – октомври, и в трите сектора преобладават очакванията за запазване нивата на цените през следващите 3 месеца. Въз основа на текущата информация за тенденциите в развитието на икономическата активност в страната и при допускане за постепенно стабилизиране на международните цени на суровините и материалите, липса на допълнителни понижения на регулирани цени, както и при засилване на вътрешното търсене можем да очакваме периодът на дефлация у нас да бъде краткотраен. Направеният анализ сочи, че потенциалните отрицателни ефекти от сегашния спад на цените върху потреблението на домакинствата и инвестиционната дейност на фирмите са ограничени. Негативни макроикономически ефекти биха могли да възникнат при продължителен период на поевтиняване на суровините и материалите на международните пазари, съчетан със спадащо или слабо търсене на домакинствата.