

Икономически преглед

4/2013 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

4/2013 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. 4 от 2013 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 6 февруари 2014 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 31 януари 2014 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, 2014

Материалите са получени за редакционна обработка на 10 февруари 2014 г.

Информацията, публикувана в бюлетина, може да се ползва без специално разрешение, единствено с изричното позоваване на източника.

Художественото оформление на корицата е разработено въз основа на банкнотата с номинал 20 лева, емисия 1999 г.

Издание на Българската народна банка
1000 София, пл. „Княз Александър I“ № 1
Тел. 02 9145-1906, 1271, 1033
Интернет страница: www.bnb.bg

Съдържание

Резюме	7
1. Външна среда	9
Конюнктура	9
Международни цени 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	48
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	54
Износ и внос на стоки	59
4. Инфлация	64

Акценти

- Основни параметри на Закона за държавния бюджет на Република България за 2014 г. 53

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	9
Световна търговия.....	9
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	10
Принос по компоненти за растежа на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база)	10
Индекси на потребителското доверие в еврозоната	11
<i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите	11
Инфлация в еврозоната	11
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната	12
Лихвени проценти на ЕЦБ	12
Погашения по тригодишни операции на ЕЦБ по рефинансиране и излишък на ликвидност	13
Участие на банките в рефинансирани операции на ЕЦБ по страни	13
Балансово число на ЕЦБ и операции по рефинансиране	13
Излишък от ликвидност, депозитно улеснение и ЕОНИА	13
Премия за кредитен и ликвиден риск (спред между ЮРИБОР и <i>OIS</i>)	14
Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите	14
Темп на растеж на реалния БВП	15
Принос по компоненти за растежа на БВП в САЩ (на тримесечна база)	17
Индекси на доверието на потребителите в САЩ	18
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в САЩ	18
Инфлация в САЩ (на годишна база)	19
Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ	19
БВП на годишна и тримесечна база	20
Инвестиции и продажби на дребно	21
Индекси на индустриалното производство и производството на електроенергия и на железопътните товарни превози (Ли Къциян индекс) (на годишна база)	21
Индекси <i>PMI</i> на промишлеността, готовата продукция, новите поръчки и вноса	21
Инфлационни индекси (темп на изменение)	21
Индекси на цени (темп на изменение)	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
Валутни резерви (промяна) и търговски баланс	23
Валутен курс на китайския юан спрямо долара и номинален ефективен курс (дясна скала)	23
Цена на суровия петрол	23
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)	24
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“	24
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи	25
Спот цена на златото	25
Валутен курс <i>долар/евро</i>	26

Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	28
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	29
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)	30
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 brutния външен дълг по институционални сектори	31
Получени кредити и депозити по институционални сектори	31
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
ЛЕОНИА, ЕОНИА 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	38
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	40
Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	40
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)	42
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
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица.....	45
Безработица	46
Склонност на домакинствата към спестяване	46
Частно потребление и доверие на потребителите	47
Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца	47
Очаквания за финансовото състояние и за икономическата ситуация през следващите 12 месеца	47
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи (по тримесечия на годишна база)	48
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи (по тримесечия на годишна база).....	49
Принос на основните групи разходи за общото им нарастване (по тримесечия на годишна база).....	50
Принос на основните групи текущи нелихвени разходи за общото им нарастване (по тримесечия на годишна база).....	50
Принос на правителственото потребление за икономическия растеж (принос за растежа на сезонно изгладения БВП спрямо предходното тримесечие).....	51
Динамика на лихвените проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца	52
Прираст на добавената стойност и принос по сектори	54
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	54
Динамика на оборота в промишлеността	54
Натовареност на производствените мощности в промишлеността	55
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	55
Очаквания за бъдещата икономическа активност	56
Принос по отрасли за тримесечния темп на изменение на разходите за придобиване на ДМА	56
Банкови кредити за нефинансови предприятия.....	57
Източници на финансиране	57
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности	57
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	58
Разходи за труд на единица продукция.....	58
Динамика на износа и вноса	59
Динамика на износа към ЕС и страните извън ЕС	60
Географско разпределение на износа	60
Износ на минерални продукти и горива	61
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	61
Износ на благородни метали и изделия от тях	61

Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни.....	62
Износ на химически продукти, пластмаси, каучук	62
Внос на суровини и материали	63
Внос на потребителски стоки	63
Внос на енергийни ресурси	63
Внос на инвестиционни стоки.....	63
Инфлация.....	64
Инфлация спрямо съответния месец на предходната година и принос на основните групи стоки и услуги за нея	65
Темп на изменение на ХИПЦ и на ИЦП в промишлеността	65
Базисна инфлация.....	66
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца ...	66
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на инфлация	67
Темп на изменение на индекса на цените на храните	68
Темп на изменение на индекса на цените на енергийните продукти и на индекса на цените на транспортните услуги	69
Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	69
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 определяни цени	70
Темп на изменение на индекса на цените на услугите, без тези с контролирани цени	71

Таблицы

Растеж на БВП в реално изражение на годишна база	16
Растеж и принос за растежа на БВП в реално изражение на годишна база	16
Инфлация на годишна база	16
Безработица	16
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 ноември 2013 г.	31
Растеж на БВП по компоненти на крайното използване	44
Динамика на заетостта и доходите	47
Оборот в търговията на дребно.....	48
Приходи и разходи по КФП за 2012–2013 г. (процентно изменение и принос за растежа)	52
Растеж на брутната добавена стойност	58
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – октомври 2013 г.	59
Износ по стокосни групи за периода януари – октомври 2013 г.	60
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – октомври 2013 г.	62
Темп на нарастване на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за натрупаната инфлация	67

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	FOMC	Federal Open Market Committee (Федерален комитет по операции на открития пазар в САЩ)
ДКЕВР	Държавна комисия за енергийно и водно регулиране	HRW	hard red wheat
ДЦК	държавни ценни книжа	ISM	Institute for Supply Management (Институт по управление на доставките)
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка	MBS	ценни книжа, обезпечени с ипотечи върху търговски имоти
ЕИФС	Европейски инструмент за финансова стабилност (EFSF)	OIS	Overnight Indexed Swap
ЕК	Европейска комисия	OMT	Outright Monetary Transactions
ЕМС	Европейски механизъм за стабилност (ESM)	PMI	Purchasing Managers' Index (индекс на мениджърите по продажбите)
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		

Общият индикатор на международната конюнктура¹ (глобалният *PMI*) се повишаваше през цялата 2013 г., като значително подобрене се наблюдаваше в еврозоната и в САЩ. Спадът на икономиката в еврозоната на годишна база се забави през годината до 0.3% през третото тримесечие, като различната динамика на растежа по страни се запази. В САЩ икономическият растеж се ускори до 2% през третото тримесечие на 2013 г. и по предварителни данни до 2.7% през четвъртото тримесечие. През 2013 г. реалният БВП на Китай нарасна със 7.7%, като през четвъртото тримесечие се наблюдаваше слабо забавяне на растежа. Инфлацията в глобален мащаб продължи да се забавя на годишна база през четвъртото тримесечие, като в края на 2013 г. се появиха признаци за стабилизирането ѝ. Въз основа на водещите конюнктурни индикатори можем да очакваме през първата половина на 2014 г. глобалната икономическа активност плавно да се повишава, като към средата на годината основен принос за растежа ще имат развитите икономики.

Цената на суровия петрол тип „Брент“ отбеляза слабо понижение през четвъртото тримесечие на 2013 г. в резултат на увеличението добив, нарастващите петролни запаси в САЩ и понижаването на политическата нестабилност в Близкия изток. Очакваме тези фактори да продължат да действат и през първата половина на 2014 г., което да допринесе за понижаване цената на суровия петрол, с тенденция към забавяне в темпа на спад. През периода октомври – декември 2013 г. международните цени в евро на повечето основни групи стоки продължиха да се понижават, но с по-бавен темп в сравнение с предходните две тримесечия. Очакванията ни за първото полугодие на 2014 г. са тези цени да продължат да спадат със забавящ се темп.

През периода януари – ноември 2013 г. се наблюдаваше тенденция към постепенно нарастване на годишна база на излишъка на общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс у нас под влияние на високия темп на растеж на износа, слабото нарастване на вноса и положителните нетни текущи трансфери по линия на ЕС. Динамиката на финансовите потоци се определяше от трансакциите на банките, преките чуждестранни инвестиции в страната, емисиите през ноември на корпоративни облигационни заеми и изплащането на държавен дълг през януари, нетният резултат от които беше дефицит по финансовата сметка, което доведе до понижение на международните валутни резерви на страната на годишна база. Очакваме през първите две тримесечия на 2014 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка да остане положително на годишна основа, но плавно да се свива вследствие на очакваното възстановяване на вътрешното търсене, което ще доведе до увеличение на търговския дефицит.

Запазването на висока норма на спестяване на домакинствата продължи да оказва влияние за нарастването на привлечените средства в банковата система, което в съчетание със сравнително ниското търсене на заемни ресурси обуславя поддържането на висока ликвидност в банковата система. Банките продължиха да държат част от ликвидността си под формата на свръхрезерви в БНБ и в държавни ценни книжа предимно на българското правителство. Значителна част от ликвидността им беше използвана за закупуване на чуждестранни активи и за намаляване на чуждестранните им пасиви. Тези тенденции доведоха до формиране на положителен баланс на нетните чуждестранни активи на банките от август 2013 г. Наблюдаваната от април 2013 г. тенденция към намаляване на наличностите, които банките държат по сметки в системата TARGET2–БНБ, се запази до края на годината.

През 2013 г. годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор се забави поради по-слабото кредитиране на нефинансовите предприятия, докато вземанията на банките от домакинствата отчетоха незначителен спад. Определящо значение за тенденциите в развитието на кредитната дейност в страната имаха пониженото търсене на кредити в условията на все още слаба икономическа активност и запазваща се висока норма на спестяване на домакинствата. Очакванията са през първата половина на 2014 г. растежът на широките пари да остане сравнително висок, в резултат на което банките ще продължат да функционират в условия на висока ликвидност. Вследствие на очакваното плавно възстано-

вяване на икономическата активност предвиждаме темповете на растеж на кредита за неправителствения сектор бавно да се ускорят.

Икономическата активност в страната се повиши през третото тримесечие на 2013 г. главно под влияние на растежа на износа. Високият износ беше свързан с възстановяването на растежа в основните ни търговски партньори и стана предпоставка за положителен принос на нетния износ за растежа. Вътрешното търсене продължи слабо да нараства с темп, близък до отчетения през първото и второто тримесечие на 2013 г. Фирмите останаха предпазливи по отношение на наемането на работна ръка, а домакинствата – относно потреблението. Домакинствата предпочетоха да запазят нормата си на спестяване висока, в резултат на което частното потребление се сви слабо с 0.1%. В реално изражение инвестициите останаха на нивото си от второто тримесечие, докато номинално слабо нараснаха. Според сезонно изгладените данни от националните сметки през периода юли – септември общата заетост остава на нива, близки до регистрираните през второто тримесечие. Безработицата според сезонно изгладените данни от Наблюдението на работната сила на НСИ остана на равнище от 12.8% през третото тримесечие на 2013 г.

Очакваме през първата половина на 2014 г. икономическата активност в страната постепенно да се ускори в условия на плавно възстановяване на частното потребление и на инвестиционната активност на фирмите, което ще доведе до нарастване на вноса с по-бърз темп. Същевременно предвиждаме износът да се увеличава по-бавно след наблюдаваните през деветте месеца на 2013 г. високи темпове, в резултат на което приносът на нетния износ ще се понижи поради изравняването в темповете на растеж на вноса и износа. При ускорено възстановяване в основните ни търговски партньори е възможно износът на стоки и услуги да е по-голям от очакваното. От друга страна, съществува нисък риск дефлационните процеси в икономиката да продължат по-дълго от очакваното. Това би довело до свиване на приходите от продажби и на печалбите на фирмите, вследствие на което реализирането на нови инвестиционни проекти да се отложи във времето и съответно да има негативен ефект върху растежа на икономиката.

По предварителни данни на Министерството на финансите дефицитът по консолидираната фискална програма (КФП) за 2013 г. възлиза на 1448.4 млн. лв. (1.8% от БВП), което е със 144.9 млн. лв. (0.2% от БВП) под нивото на одобрения дефицит в Закона за изменение и допълнение на Закона за държавния бюджет на Република България за 2013 г. През периода януари – декември общите приходи по КФП са в размер на 28 981 млн. лв. и представляват 95.4% 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 30 430 млн. лв., или 95.2% от актуализирания разчет за годината. Според Закона за държавния бюджет на Република България (ЗДБРБ) за 2014 г. и последната актуализация на средносрочната бюджетна прогноза на правителството от януари 2014 г. касовият дефицит по КФП се предвижда да бъде в размер на 1.8% от прогнозния БВП (1472.3 млн. лв.). През първите две тримесечия на 2014 г. очакваме държавното потребление да има нисък положителен принос за растежа на БВП.

През 2013 г. инфлацията при потребителските цени следваше ясно изразена тенденция към понижение. В периода август – декември тя беше отрицателна, като през последните няколко месеца на годината се прояви тенденция към постепенно забавяне на отрицателния темп. В края на 2013 г. хармонизиращият индекс на потребителските цени се понижи с 0.9% на годишна база, а средногодишната инфлация възлезе на 0.4%.

Основен принос за низходящата динамика на инфлацията през годината имаха намалението на регулираната цена на електроенергията за бита и понижението на международните цени на основни суровини и материали, което допринесе за спада на индексите на потребителските цени на храните и горивата у нас. Същевременно слабата динамика на потреблението на домакинствата оказва влияние върху ценовото поведение на фирмите и е предпоставка за прилагането от тяхна страна на политика за ограничаване на разходите при задържане или слабо понижение на цените на стоките и услугите. Към декември 2013 г. базисната инфлация, която включва цените на услугите и нехранителните стоки (без горива), на годишна база беше отрицателна и възлезе на -0.7%, а на средногодишна база – на 0.1%.

През първото тримесечие на 2014 г. очакваме ниският спад на индекса на потребителските цени да се запази на годишна база, като за това ще допринесе главно негативният принос на административно определяните цени. През второто тримесечие очакваме преустановяване на спада на цените под влияние на постепенно свиване на отрицателния принос на контролираните цени и ниска положителна инфлация при храните и горивата.

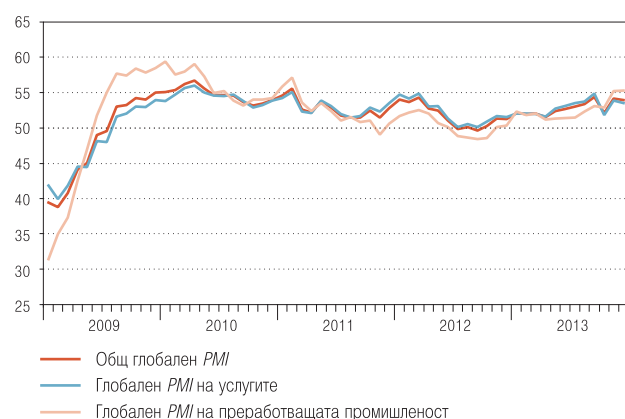
1. Външна среда

Общият индикатор на международната конюнктура (глобалният *PMI*) се повишаваше през цялата 2013 г., като значително подобрене се наблюдаваше в еврозоната и в САЩ. През втората половина на годината световната търговия започна бързо да нараства. През 2013 г. спадът в икономиката на еврозоната се забави на годишна база до 0.3% през третото тримесечие, като различната динамика в темповете на растеж по страни се запазва. В САЩ икономическият растеж се ускори до 2% през третото тримесечие и по предварителни данни до 2.7% през четвъртото. На годишна база инфлацията в глобален мащаб продължи да се забавя през четвъртото тримесечие, като в края на 2013 г. прояви признаци на стабилизиране. През декември годишната инфлация в еврозоната възлезе на 0.8% при 0.9% за ноември, докато в САЩ в края на 2013 г. инфлацията слабо се повиши. В резултат от понижението на инфлацията в еврозоната в края на годината ЕЦБ намали през ноември с 25 б.т. лихвения процент по основните операции по рефинансиране до 0.25% и по пределното кредитно улеснение до 0.75%, а запази без промяна лихвата от 0% по депозитното улеснение. Въз основа на водещите конюнктурни индикатори можем да очакваме през първата половина на 2014 г. глобалната икономическа активност плавно да се повишава, като към средата на годината основен принос за растежа ще имат развитите икономики.

Конюнктура

Общият индикатор на международната конюнктура (глобалният *PMI*) се стабилизира и остана висок в края на 2013 г., след като плавно се увеличаваше през годината. През четвъртото тримесечие водещите показатели в сектора на преработващата промишленост се повишиха значително, като основен принос имаха очакванията за нови поръчки и за поръчки за износ. През същия период динамиката в сектора на услугите беше по-слаба поради понижаването на очакванията за нов бизнес.

Глобални индекси *PMI*



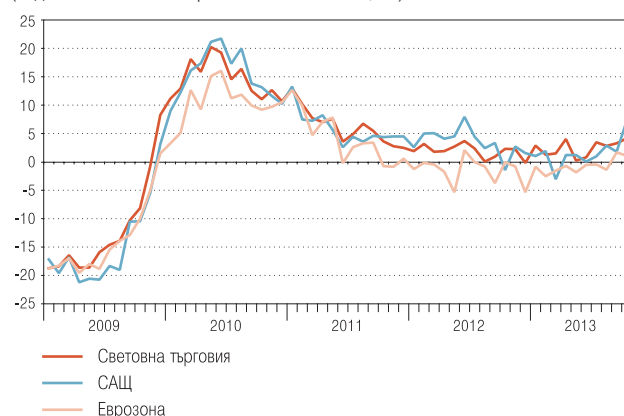
Източник: JP Morgan.

По региони динамиката на конюнктурните индикатори беше различна през последното тримесечие на 2013 г. В еврозоната и в САЩ

се наблюдаваше значително подобрене на показателите (*PMI*) главно поради положителните нагласи в сектора на преработващата промишленост. От друга страна, в края на годината в Китай се забелязва слабо понижаване на очакванията в сектора на услугите и преработващата промишленост, което бе сигнал за забавяне на икономическия растеж в страната.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

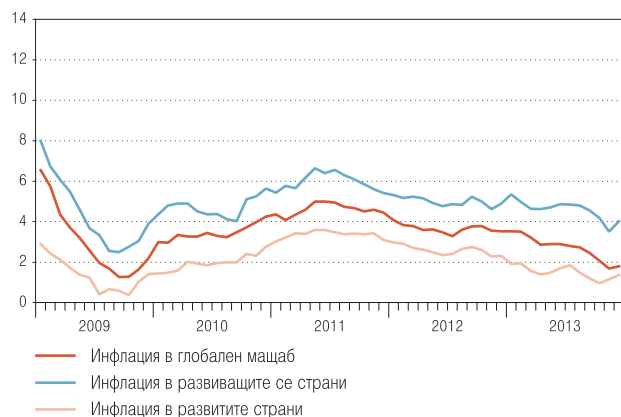
През третото и в началото на четвъртото тримесечие обемът на световната търговия се увеличи значително. Основен положителен принос за растежа ѝ продължиха да имат нововъзникващите икономики, но значително ускоряване на темповете бе наблюдавано и в развитите страни. Външнотърговският оборот

на САЩ нарасна чувствително, докато през септември и октомври показателят за еврозоната отчете растеж за първи път от четиринадесет месеца.

Въз основа на водещите конюнктурни индикатори можем да очакваме през първата половина на 2014 г. глобалната икономическа активност плавно да се повишава, като към средата на годината основен принос за растежа ще имат развитите икономики.

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 страните – 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 забавя на годишна база темпа си през четвъртото тримесечие на 2013 г., но в края на годината показва признаци на стабилизиране. Основен фактор за понижението му беше ниската динамика на цените на основни стокови групи и енергийни продукти, търгувани на международните пазари. Инфлационният натиск отслабна значително в развиващите се икономики, докато в развитите понижението бе минимално.

Еврозоната

През третото тримесечие на 2013 г. реалният БВП на еврозоната намаля с 0.3% на годишна база при спад с 0.6% през предходното тримесечие.¹ Данните по страни показват значителни различия в темповете на изменение на БВП в държавите от еврозоната.

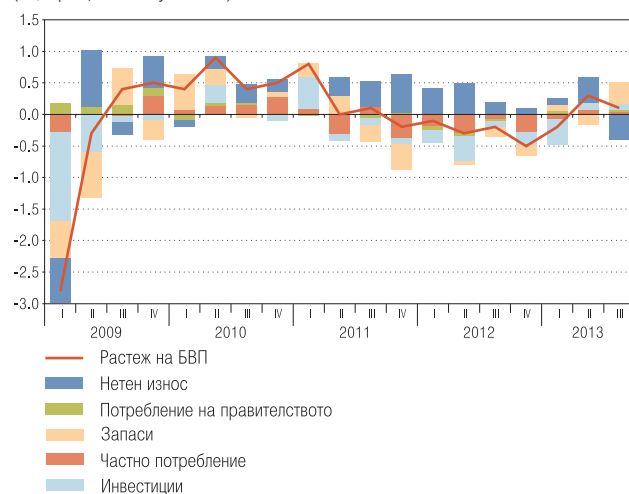
¹ По данни на Евростат.

На годишна база икономическият растеж в Германия и Франция възлезе съответно на 0.6% (0.5% през предходното тримесечие) и 0.2% (предх. 0.5%). Спадът в Испания възлезе на 1.1% на годишна база (от -1.6% през второто тримесечие), а в Италия на 1.8% (при предходна стойност от -2.2%). През третото тримесечие най-голямо намаление на БВП на годишна база бе отчетено в Кипър (-5.6%) и в Гърция² (-3%).

На тримесечна основа бе реализиран растеж на реалния БВП с 0.1% през периода юли – септември при 0.3% през второто тримесечие. От компонентите на БВП с положителен принос за растежа бяха запасите (с 0.3 процентни пункта) и инвестициите (с 0.1 процентни пункта). Нетният износ имаше отрицателен принос (с -0.4 процентни пункта), потреблението на домакинствата, както и на правителството беше почти неутрално по отношение на растежа, а общият принос на вътрешното търсене беше с +0.5 процентни пункта.

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

(%; процентни пунктове)



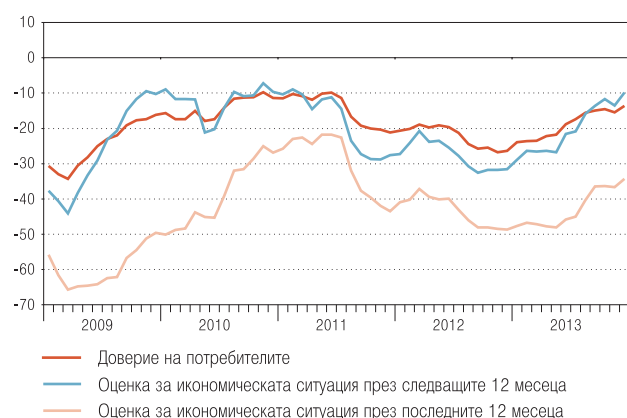
Източник: Евростат.

Водещите конюнктурни индикатори отчетоха подобрение през 2013 г. – тенденция, която продължи и през януари 2014 г. Индексът на икономическите нагласи в еврозоната, публикуван от Европейската комисия (ЕК), нарасна до 100.9 през януари 2014 г. от 100.4 през декември, а индикаторът на бизнес климата възлезе на 0.19 при 0.20 през декември. Индексът на ЕК за потребителското доверие в

² Данните не са сезонно изгладени.

еврозоната през януари също се увеличи до ниво от -11.7 (при -13.5 през декември).

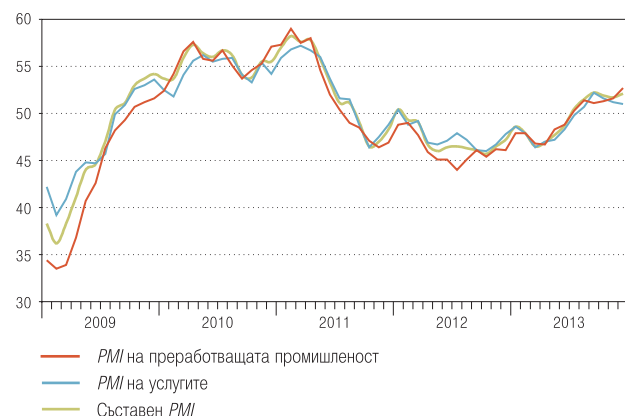
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

Индексите *PMI* за еврозоната се повишаваха също през годината като успяха да надхвърлят, макар и с малко, неутралното равнище от 50. През декември 2013 г. съставният индекс *PMI* възлезе на 52.1 (предходно ниво от 51.7), а подиндексите на преработващата промишленост и на услугите – съответно на 52.7 и 51 (през ноември съответно 51.6 и 51.2). Според предварителните данни за януари 2014 г. общият индекс нараства до 53.2, като индикаторът за преработващата промишленост се увеличава до 53.9, а за услугите – до 51.9. При тези стойности на *PMI* индексите (над неутралното равнище от 50) може да се очаква слабо ускоряване на растежа общо за икономиката, както и в съответните сектори.

PMI на преработващата промишленост и услугите



Източник: Markit.

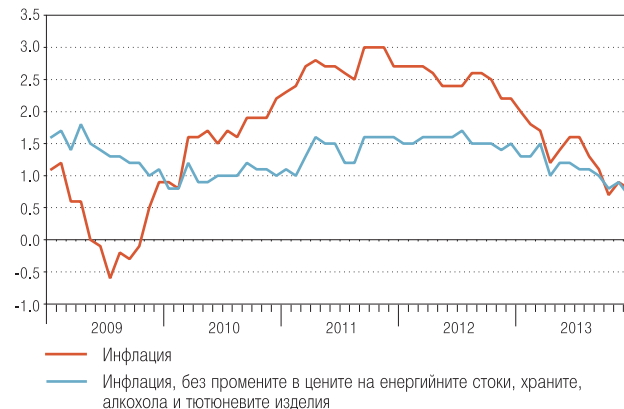
Анализът на динамиката на конюнктурните индикатори за еврозоната дава основание да се очаква слаб икономически растеж в еврозоната през четвъртото тримесечие на 2013 г.

и през първото тримесечие на 2014 г. Според последните прогнози на ЕЦБ от декември 2013 г. растежът на БВП ще е между 0.4% и 1.8% през 2014 г. (0–2% в предходната прогноза от септември) и между 0.4% и 2.6% през 2015 г.

През декември годишната инфлация в еврозоната възлезе на 0.8% при 0.9% през ноември. На месечна база хармонизираният индекс на потребителските цени (ХИПЦ) нарасна с 0.3% през декември при 0.1% спад през ноември. Основна причина за по-ниската инфлация беше спадът на цените на телекомуникационните услуги (-0.14 процентни пункта), горивата (-0.13 процентни пункта) и медицинските услуги (-0.07 процентни пункта). На годишна база базисната инфлация в еврозоната възлезе на 0.7% през декември при 0.9% през ноември.

Инфлация в еврозоната

(%, спрямо същия период на предходната година)



Източник: Евростат.

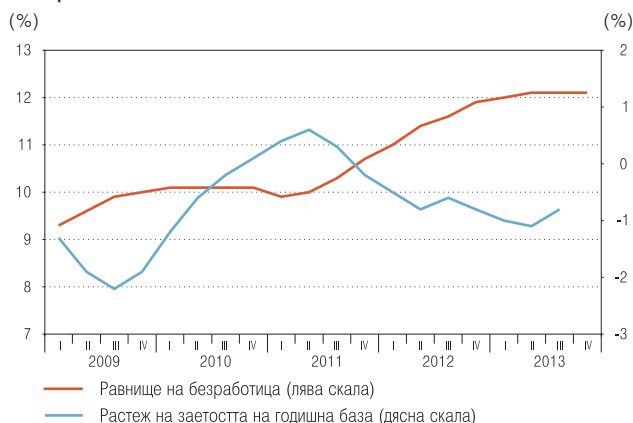
По страни най-ниската инфлация през декември 2013 г. на годишна база бе отчетена в Гърция (-1.8%), Кипър (-1.3%) и Португалия (0.2%). Показателят е най-висок в Естония (2.0%), Австрия (2.0%) и Финландия (1.9%). От няколко месеца насам в Австрия и Финландия се наблюдава постепенно повишаване на инфлацията, докато в Естония потребителските цени следват обратна тенденция. През декември годишната инфлация в Германия се понижи до 1.2% от 1.6% през ноември, а във Франция остана на равнището от предходния месец от 0.8%.

Според прогнозите на ЕЦБ от декември инфлацията в еврозоната ще бъде средно 1.1% през 2014 г. в сравнение със средно 1.4% през 2013 г., като през 2015 г. се очаква да се ускори слабо до средно 1.3%.

Слабата икономическа активност в еврозоната продължава да влияе негативно върху състоянието на трудовия пазар. През третото тримесечие на 2013 г. броят на наетите намаля с -0.8% на годишна база (при -1.0% през второто тримесечие). През 2013 г. безработицата се задържа устойчиво над 12.0%, като през ноември се запази на равнището от октомври от 12.1%. По страни безработицата остава най-висока в Гърция³ (27.4%) и Испания (26.7%), както и в Португалия (15.5%), където обаче се наблюдава тенденция към спад. Най-ниска продължава да бъде безработицата в Австрия (4.8%) и Германия (5.2%).

Показателят за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на Европейската комисия за доверието на потребителите, през декември слабо се повиши до ниво от 29.2 (с 0.6 пункта) спрямо края на третото тримесечие. Средното ниво на подиндекса за четвъртото тримесечие на 2013 г. (от 30 пункта) е малко над средното за третото тримесечие (29.8 пункта). Динамиката на показателя е свидетелство за очаквания, че търсенето на работна ръка в еврозоната ще остане слабо през идните месеци.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

През четвъртото тримесечие на 2013 г. ЕЦБ понижи с 25 б.т. лихвения процент по основните операции по рефинансиране до 0.25% и лихвения процент по пределното кредитно улеснение до 0.75%, а остави без промяна лихвата по депозитното улеснение на ниво от 0%. Съответно коридорът на постоянните улеснения бе стеснен едностранно с 25 б.т. до

³ Последните налични данни са за септември 2013 г.

-25/+50 б.т. Решението беше взето на заседанието за паричната политика на ЕЦБ, което се проведе на 7 ноември 2013 г., и след публикуването на неочаквано ниски данни за инфлацията в еврозоната за октомври 2013 г. От ЕЦБ изтъкнаха, че може да се наблюдава продължителен период на ниска инфлация в еврозоната, който ще бъде последван от постепенно повишаване на темпа на инфлацията към нива под, но близки до 2%.

На заседанието за паричната политика през ноември беше решено, че неограниченото разпределение на ликвидност по основните, едномесечните и дългосрочни операции по рефинансиране ще бъде запазено най-малко до края на шестия период на поддържане за 2015 г., завършващ на 7 юли 2015 г. Лихвеният процент по основните и едномесечните операции остана фиксиран, а лихвените проценти по тримесечните операции за дългосрочно финансиране (*LTRO*), които ще се изпълняват ежесечно до средата на следващата година, ще бъдат фиксирани на равнището на средната лихва по основните операции по рефинансиране за периода.

Лихвени проценти на ЕЦБ

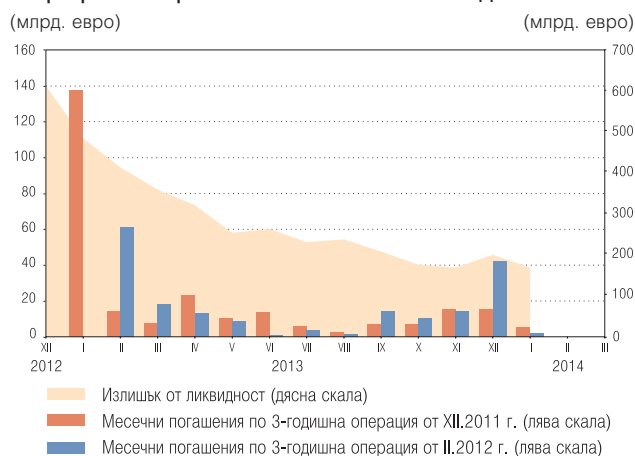


Източник: ЕЦБ.

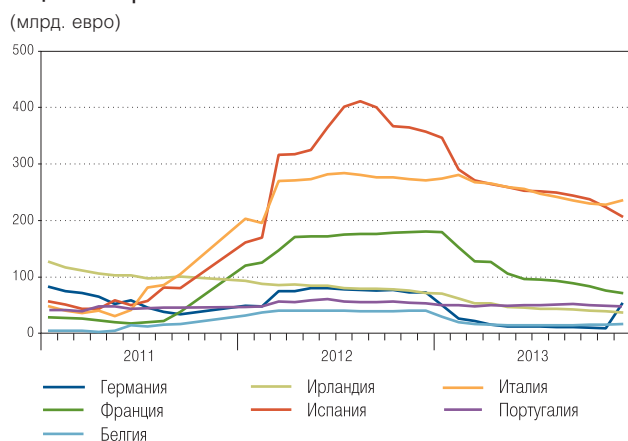
На първото си заседание за паричната политика за 2014 г., което се проведе на 9 януари, ЕЦБ потвърди очакванията, че лихвените проценти в еврозоната ще останат на текущите или по-ниски нива за продължителен период от време. Освен това институцията изрази готовност да предприеме при необходимост допълнителни решителни действия, използвайки всички налични инструменти на паричната политика. Бяха посочени и два случая, при които би се наложило ЕЦБ да предприеме

действия: при необосновано затягане в условията на краткосрочните сегменти на паричния пазар и при влошаване на перспективата за инфлацията в средносрочен план.

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



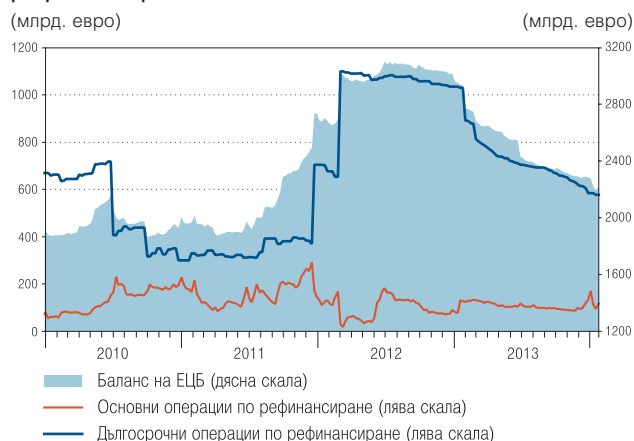
Участие на банките в рефинансиращи операции на ЕЦБ по страни



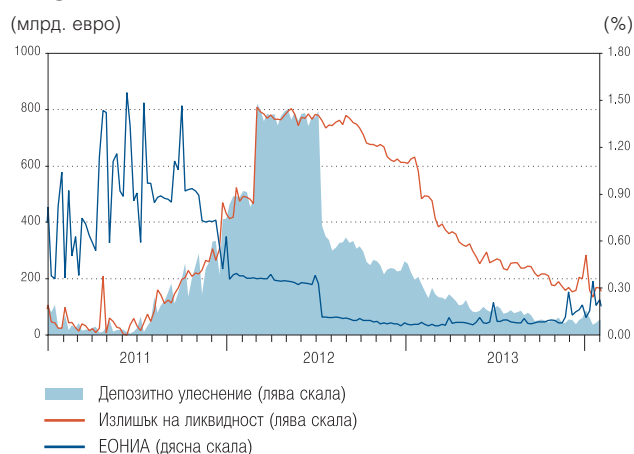
Към 27 декември 2013 г. погашенията по тригодишната операция от декември 2011 г. възлязоха на 259.4 млрд. евро, при което остатъчната стойност на рефинансирането беше 229.7 млрд. евро. По тригодишната операция от февруари 2012 г. бяха извършени погашения в размер на 186.9 млрд. евро, а остатъчната стойност възлезе на 342.6 млрд. евро. В нетно изражение бяха възстановени 89% (в брутно 44%) от средствата, предоставени с тези две дългосрочни операции. През четвъртото тримесечие на 2013 г. най-големи погашения направиха банките в Испания, Италия и Франция, като при тях остатъчната стойност на дългосрочното рефинансиране от ЕЦБ се понижи съответно с 38.8 млрд., 20.3 млрд. и

17.9 млрд. евро. Към момента около 70% от дългосрочното рефинансиране от страна на ЕЦБ е предоставено на испански (остатъчна стойност 186.9 млрд. евро) и на италиански банки (остатъчна стойност 213.7 млрд. евро).

Балансово число на ЕЦБ и операции по рефинансиране



Излишък от ликвидност, депозитно улеснение и ЕОНИА



Към 27 декември 2013 г. излишъкът от ликвидност на банковата система⁴ в еврозоната се понижи до 200 млрд. евро (от 208 млрд. в края на третото тримесечие), което се дължеше на увеличението с 6.5 млрд. евро на автономните фактори⁵ (до 330.7 млрд. евро) и на намалението с 50.3 млрд. евро на операциите по рефинансиране (до 716.9 млрд. евро).

⁴ Излишъкът от ликвидност се изчислява като разлика между остатъчния размер на операциите по рефинансиране и двете програми за обезпечени облигации на ЕЦБ и сумата на изискуемите резерви и автономните фактори.

⁵ Автономни фактори са тези фактори, които са извън прекия контрол на ЕЦБ и включват банкнотите в обращение и депозитите на правителството в националните централни банки.

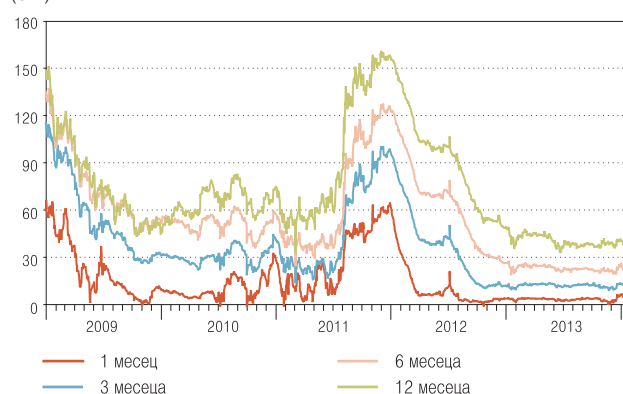
Балансовото число на ЕЦБ отбеляза намаление с 2.3% спрямо края на септември и към 27 декември 2013 г. възлезе на 2.285 трлн. евро.

През четвъртото тримесечие на 2013 г. се наблюдаваше повишение на лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната. Колебанията на референтната овърнайт лихва ЕОНИА бяха в интервала 0.07–0.45%, като средно за периода октомври – декември стойността ѝ възлезе на 0.12% (спрямо 0.09% за третото тримесечие). По-широкият интервал на колебание се дължеше на еднократното увеличение на ЕОНИА до 0.45% в последния ден на календарната година поради технически фактори. В началото на 2014 г. се наблюдава повишена колебливост на ЕОНИА, като основен фактор за това е намаляването на обема свръхликвидност в банковата система в еврозоната.

ЮРИБОР лихвите по депозитите на между-банковия пазар се повишиха, като изменението беше по-силно изразено в краткосрочните матуритетни сектори. Към 31 декември 2013 г. едномесечните лихви бяха на ниво от 0.22% (+9 б.т. спрямо края на септември 2013 г.), а тези с матуритет от 6 и 12 месеца – съответно на 0.39% (+5 б.т. спрямо края на септември) и 0.56% (+2 б.т. спрямо края на септември). Слабо повишение бе регистрирано при премиите за кредитен и ликвиден риск, измерени със спреда между ЮРИБОР и овърнайт индексиранияте суапове (*OIS*). Премиите в 3- и 6-месечния сегмент завършиха на ниво съответно от 13 б.т. (+1 б.т. спрямо края на септември 2013 г.) и 24 б.т. (+2 б.т. спрямо края на септември).

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

(б.т.)

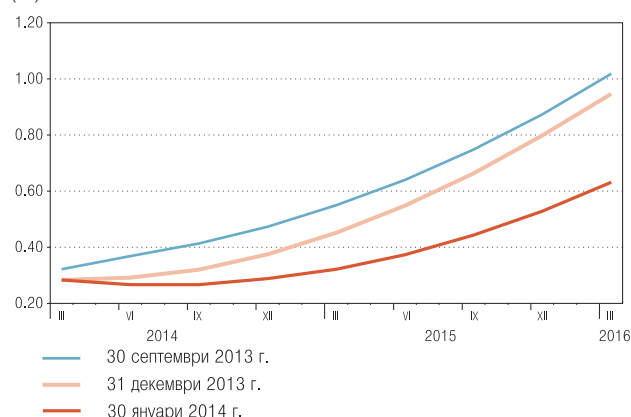


Източник: Европейска банкова федерация.

Към 30 януари 2014 г. пазарните очаквания, извлечени от цените на фючърсните контракти, сключени на база 3-месечния ЮРИБОР, са за запазване на референтната лихва в еврозоната на ниво от 0.25% до края на тази година и за вероятност за повишаването ѝ в началото на 2016 г.

Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите

(%)



Източник: Европейска банкова федерация.

Балкански регион

През третото тримесечие на 2013 г. икономическата активност в повечето страни от Балканския регион значително се повиши, а в други забави темпа си на понижение. Гърция и Хърватия продължиха да отчитат свиване на икономиката си, но с по-слаб темп. Най-висок растеж бе отбелязан в Турция и Румъния.

През третото тримесечие на 2013 г. индустриалното производство в Босна и Херцеговина продължи да нараства, като основен принос за това имаха секторите на преработващата промишленост и производството на електроенергия. Към края на второто тримесечие на 2013 г. безработицата намаля с 0.5 процентни пункта.

За пето поредно тримесечие Македония отбеляза растеж на реалния БВП, като основен принос продължи да има нетният износ. На годишна база нарастване бе отчетено във всички икономически сектори, но най-висок темп бе наблюдаван в сектора на индустриалното производство и на информационните и ко-

муникационните услуги. Безработицата в страната продължи да се понижава за трето поредно тримесечие. Инфлацията също забави темпа си на годишна база спрямо първото тримесечие на 2013 г., което бе резултат главно от спада на международните цени на горивата и хранителните продукти. През юли централната банка на страната понижи основния си лихвен процент с 25 базисни точки до 3.25 % с цел да стимулира кредитната активност.

През третото тримесечие на 2013 г. икономическата активност в **Гърция** продължи да се свива, а тенденцията към забавяне на спада се запази. С най-голям принос за намаляването на реалния БВП на годишна база отново беше частното потребление. Нетният износ и брутното капиталообразуване имаха положителен принос, което стана първият позитивен сигнал за възстановяване на гръцката икономика. На годишна база през периода силно се сви добавената стойност в секторите на строителството и информационните и комуникационни услуги, докато активността при операциите с недвижими имоти и публичните услуги нарасна. Заетостта продължи да спада със забавящ се темп, а безработицата – слабо да се повишава. През третото тримесечие дефлацията, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени, се ускори спрямо същия период на предходната година главно поради понижението на цените на транспортните услуги.

В **Румъния** темпът на растеж на реалния БВП се ускоряваше през цялата 2013 г. През третото тримесечие висок принос за нарастването на икономическата активност имаха нетният износ и частното потребление, докато приносът на инвестициите и правителственото потребление беше отрицателен. През периода юли – септември брутната добавена стойност се увеличи значително в секторите на селското стопанство и индустрията (без строителството), докато спад бе отчетен при публичните услуги и в търговията. Повишаването на икономическата активност спомогна за понижаване на безработицата, чието равнище продължи да е най-ниското в региона. През третото тримесечие средногодишната инфлация в страната забави темпа си спрямо първото полугодие главно поради поевтиняването на транспортните и комуникационните услуги. Намаляването на инфлацията даде възможност на централната банка на Румъния да продължи плавно да понижава референтния си лихвен процент, който достигна 4.5% през август. В края на 2013 г. и в началото на 2014 г. референтният лихвен процент отново беше понижен до 3.75% през януари.

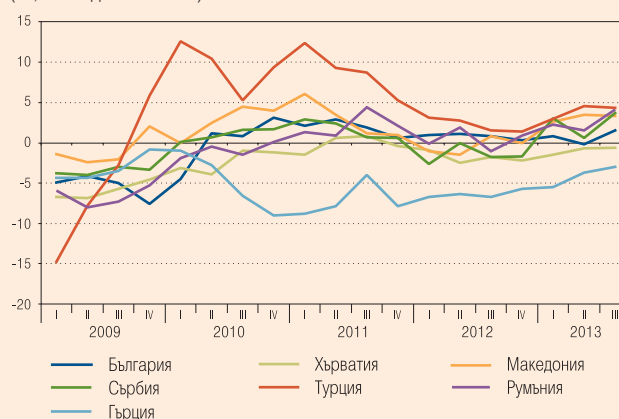
Реалният БВП на **Сърбия** значително ускори темпа си на растеж през третото тримесечие на 2013 г. Основен положителен принос за растежа на икономическата активност имаше нетният износ, докато вътрешното търсене се сви. Нивото на безработица се понижи в синхрон с повишаването на заетостта. Инфлацията в страната продължи да се забавя през периода юли – септември вследствие главно на понижаващите се цени на селскостопанска продукция, слабото вътрешно търсене и относително стабилната динамика на валутния курс на сръбския динар. През октомври и ноември в резултат от ниския инфлационен натиск централната банка на Сърбия понижи с по 0.5 процентни пункта референтния си лихвен процент до 10%. През октомври беше утвърдена средносрочната цел за инфлацията, като през 2015 г. и 2016 г. тя трябва да се поддържа на равнище от 4% с допустимо отклонение от +/-1.5 процентни пункта.

Реалният БВП на **Турция** продължи да нараства с високи темпове през третото тримесечие на 2013 г. Най-голям принос за растежа имаха частното потребление и инвестициите, докато понижението на нетния износ ограничи нарастването на реалния БВП. С най-висок принос за увеличението на брутната добавена стойност бяха финансовото посредничество и преработващата промишленост, докато единствено минното дело продължи да отбелязва понижение. През третото тримесечие се ускори тенденцията към повишаване на безработицата въпреки растежа на реалния БВП, което в известна степен отразява нарастването на коефициента на икономическа активност. Инфлацията се ускори през периода, като за инфлационния натиск допринесе нарастването на цените на хранителните стоки и на транспортните услуги, докато динамиката на цените при услугите оказва сдържач ефект. Възходящата тенденция в общото ценово равнище и засилената икономическа активност в страната дадоха възможност на централната банка на Турция да повиши референтния си лихвен процент общо с 1.25 процентни пункта до 7.75% през август.

През третото тримесечие в **Хърватия** отново се наблюдаваше отрицателен икономически растеж, но от началото на 2013 г. спадът забавя темпа си. През периода юли – септември единствено частното потребление имаше положителен принос за реалния растеж на БВП, а най-много се свиха инвестициите. Туристическият сектор отчете повишаване на брутната добавена стойност с 2.7% на годишна база. Понижение-

Темп на растеж на реалния БВП

(%, на годишна база)



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

то на икономическата активност в индустрията (без строителство) и строителството беше причина за намаляване на заетостта и повишаване на безработицата в тези сектори. През третото тримесечие на 2013 г. инфлацията се понижи до 2.2% под въздействие на спада в международните цени на суровините и слабо-то вътрешно търсене. През декември с цел да стимулира кредитната активност централната банка на Хърватия намали от 13.5% на 12% размера на задължителните минимални резерви на търговските банки.

Индустриалното производство в **Черна гора** се повиши на годишна база с 8.8% през периода юли – септември, като брутната добавена стойност нарасна в секторите „енергетика“ (с 58.8%) и „добивна промишленост“ (с 1.1%). Спад бе отчетен в преработващата промишленост (с -14.9%). Броят на туристите в страната се увеличи с 3% за деветмесечието, а продължителността на престоя им спадна с 2.3%. Средногодишната инфлация за третото тримесечие беше 0.7%, като основен принос за повишаването на ценовото равнище имаха алкохолните напитки и тютюневите изделия и транспортните услуги.

Растеж на БВП в реално изражение на годишна база (%, тримесечни сезонно неизгладени данни)

Държава	2010				2011				2012				2013		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
България	-4.5	1.2	0.8	3.1	2.1	2.9	1.9	0.6	1.0	1.1	0.8	0.3	0.8	-0.2	1.5
Гърция	-1.0	-2.8	-6.6	-9.0	-8.8	-7.9	-4.0	-7.9	-6.7	-6.4	-6.7	-5.7	-5.5	-3.7	-3.0
Хърватия	-3.1	-3.9	-1.0	-1.2	-1.5	0.6	0.8	-0.4	-0.9	-2.5	-1.8	-2.2	-1.5	-0.7	-0.6
Румъния	-1.9	-0.5	-1.5	0.1	1.3	0.9	4.4	2.1	-0.1	1.9	-1.1	0.9	2.2	1.5	4.1
Македония	0.0	2.5	4.5	4.0	6.1	3.5	1.2	1.0	-1.1	-1.5	0.8	0.0	2.6	3.5	3.3
Сърбия	0.1	0.7	1.6	1.7	2.9	2.4	0.7	0.6	-2.6	0.0	-1.8	-1.7	3.0	0.6	3.7
Турция	12.6	10.4	5.3	9.3	12.4	9.3	8.7	5.3	3.1	2.8	1.5	1.4	3.0	4.5	4.4

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

Държава	Растеж на БВП, III тр. 2013 г.	Частно потребление	Държавно потребление	Инвестиции	Нетен износ
България	1.5	0.1	0.8	0.1	1.0
Гърция	-3.0	-5.5	0.0	1.2	1.1
Хърватия	-0.6	0.1	-0.2	-0.8	-0.1
Румъния	4.1	1.1	-0.8	-0.5	3.4
Македония	3.3	1.2	-0.7	-5.1	7.3
Турция	4.4	3.4	0.1	3.2	-2.2

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

Инфлация на годишна база (%, тримесечни данни)

Държава	2010				2011				2012				2013		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
България	1.9	2.9	3.3	4.0	4.5	3.4	3.1	2.5	1.9	1.8	3.0	2.8	2.2	1.1	-0.7
Гърция	3.0	5.1	5.6	5.1	4.5	3.3	2.1	2.6	1.7	1.1	0.8	0.6	0.0	-0.4	-0.8
Хърватия	1.1	0.8	1.0	1.4	2.2	2.3	2.0	2.4	1.7	3.2	4.1	4.4	4.2	2.4	2.2
Румъния	4.6	4.3	7.5	7.8	7.5	8.3	4.2	3.4	2.7	2.1	4.2	4.7	4.8	4.4	2.4
Македония	1.3	1.9	2.3	3	3.8	4.5	3.6	3.5	2.5	2.1	3.8	3.8	3.5	3.6	3.3
Сърбия	4.5	4.0	6.5	9.6	12.6	13.6	10.7	7.9	4.7	4.1	8.1	12.3	12.1	10.4	6.9
Турция	9.3	9.2	8.4	7.4	4.3	5.9	6.4	9.2	10.5	9.4	9.0	6.8	7.2	7.0	8.3

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

Безработица (%, тримесечни сезонно изгладени данни)

Държава	2010				2011				2012				2013		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
България	9.3	10.1	10.5	11.2	11.2	11.2	11.2	11.5	12	12.2	12.3	12.6	12.9	12.9	12.8
Гърция	11.2	12.1	12.8	14.1	15.3	16.7	18.3	20.6	21.9	23.8	25.5	26.2	26.6	27.4	27.6
Хърватия	10.3	12.2	12.6	12.2	13.1	13.7	13.4	13.9	15.1	15.0	15.8	17.5	17.0	17.1	17.8
Румъния	7.5	7.2	7.2	7.2	7.2	7.4	7.5	7.4	7.3	7.1	7.0	6.7	7.1	7.4	7.3
Македония	33.5	32.1	31.7	30.9	31.2	31.3	31.2	31.2	31.6	31.2	30.6	30.6	29.9	28.8	28.7
Турция	11.5	10.7	10.5	9.9	9.2	9.2	8.6	8.2	8.2	8.0	8.1	8.3	8.4	8.6	9.1
Сърбия*	април	октомври			април	ноември			април	октомври			април	окт.	
	22.2	19.2			25.5	23.7			25.5	22.4			24.1	20.1	

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

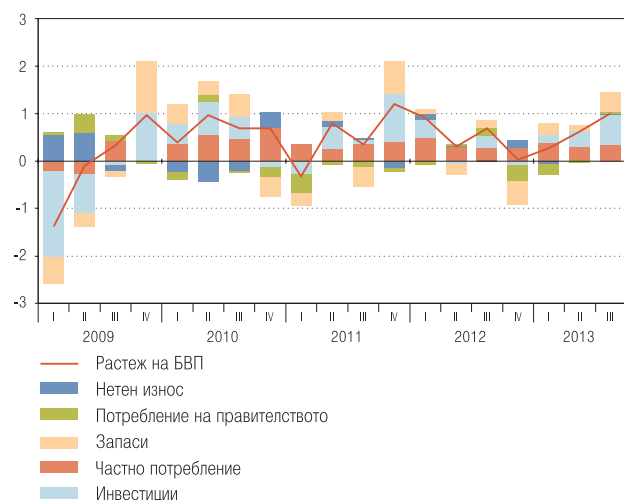
Източници: Евростат, статистическите институти и централните банки на съответните страни, изчисления на БНБ.

САЩ

На годишна база икономическият растеж в САЩ се ускори до 2% през третото тримесечие на 2013 г. от 1.6% през второто и 1.3% през първото тримесечие.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: Bureau of Economic Analysis.

На верижна база икономическият растеж също се ускори до 1% през периода юли – септември от 0.6% за предходното тримесечие. По-високият темп на растеж се дължеше най-вече на значителния положителен принос на изменението на запасите. По-бързо нарастване се наблюдаваше също така при потреблението на домакинствата и нетния износ, както и при потреблението и инвестициите на правителствения сектор, приносят на които за общия растеж беше отрицателен през предходното тримесечие. През третото тримесечие приносят на нетния износ за растежа бе положителен поради значителното забавяне в темповете на нарастване на вноса на стоки и услуги в САЩ. Положителният принос на правителствения сектор се дължеше на ускореното потребление и инвестициите на щатските и местните власти, докато федералното правителство отново имаше отрицателен принос.

По предварителни данни през четвъртото тримесечие на 2013 г. растежът на БВП на САЩ възлезе на 0.8% на тримесечна база и на 2.7% на годишна база. Забавянето на темпа на растеж спрямо третото тримесечие се дължеше главно на отрицателния принос на правителствения сектор и на по-малкия принос

на изменението на запасите. Предварителната оценка за растежа на БВП през 2013 г. показва забавяне на темпа до 1.9% спрямо 2.8% през 2012 г.

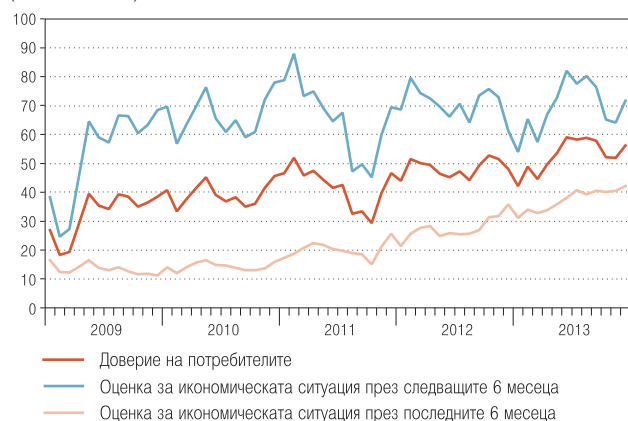
През четвъртото тримесечие на 2013 г. изменението на водещите индикатори за икономическата активност в САЩ беше разнопосочно, но предимно позитивно. Върху нагласите на бизнеса и потребителите най-голямо влияние оказва поредното изостряне на противоречията в Конгреса между демократи и републиканци относно провежданата фискална политика непосредствено преди началото на новата финансова година от 1 октомври. Тези разногласия доведоха до фискална криза, предизвиквайки частично прекратяване на работата на държавните институции в САЩ от 1-ви до 16 октомври поради липса на одобрено от Конгреса финансиране. Кризата беше породена от желанието Републиканската партия (с мнозинство в долната камара на американския парламент) да използва необходимостта от решение на Конгреса за увеличаване на тавана върху нарастването на държавния дълг на САЩ и за приемане на държавния бюджет за финансовата 2014 г. като средство за натиск върху правителството за спиране на реформата в здравеопазването (известна още като *Obamacare*).

Постигнатият компромис между демократи и републиканци на 16 октомври 2013 г. осигури финансиране на правителствените институции до 15 януари 2014 г. и временно премахване на тавана за държавния дълг до 7 февруари. Той даде необходимото време за намиране на дългосрочно решение за преодоляване на фискалната несигурност. В средата на декември 2013 г. с т. нар. бюджетно споразумение беше определено равнището на държавните разходи за 2014 г. и за 2015 г. и беше предотвратено ново прекратяване на работата на държавните институции до октомври 2015 г. Споразумението намали и размера на някои от влезлите автоматично в сила през март 2013 г. бюджетни съкращения. През януари 2014 г. във връзка с изтичането на срока за финансиране на държавните институции (15 януари) Конгресът прие закон, който определя как да бъдат разпределени договорените през декември 2013 г. бюджетни разходи до края на финансовата 2014 г. Това стана поредната стъпка към нормализиране на бюджетния

процес. Вероятността от поредно изостряне на противоречията между демократи и републиканци в Конгреса по повод необходимостта от ново повишаване на тавана върху държавния дълг през февруари е относително малка.

Фискалната криза и нейното разрешаване се отразиха по-силно върху индикаторите за потребителско доверие. Доверието на потребителите, оценено чрез индекса на Университета на Мичиган, през октомври спадна до 73.2 процентни пункта от 77.5 през септември. През следващите два месеца показателят се повишаваше и през декември достигна 82.5 процентни пункта. Водещият индекс на доверието на потребителите на Съвета на конференцията (*Conference Board*) през четвъртото тримесечие имаше сходно изменение.

Индекси на доверието на потребителите в САЩ
(2000 г. = 100)

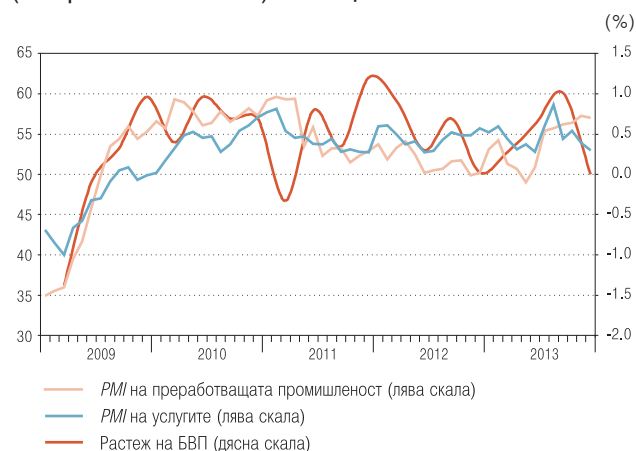


Източник: *The Conference Board*.

Покачването на показателите за доверие на потребителите в края на годината се съпровождаше с ускоряване в месечния темп на растеж на потребителските разходи и на продажбите на дребно. На месечна база индивидуалните разходи за потребление се увеличиха с 0.5% през ноември при 0.4% растеж през предходния месец. На верижна база продажбите на дребно се повишиха с 0.2% през декември при увеличение с 0.4% през ноември и 0.5% през октомври, а годишният им темп на растеж се забави леко до 4.1% през декември спрямо 4.2% през ноември. По-ниският темп на нарастване през декември се дължеше главно на месечния спад с 1.8% на продажбите на автомобили, които силно се влияят от лошото време. Без автомобилите, продажбите на дребно през декември се

увеличиха с 0.7% на месечна база при 0.2% увеличение през ноември.

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



Източник: *Institute for Supply Management*.

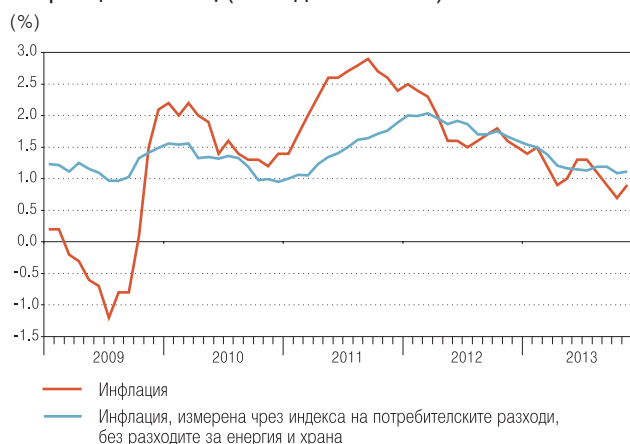
През четвъртото тримесечие на 2013 г. конюнктурните индикатори за преработващата промишленост и услугите имаха разнопосочно изменение. През ноември 2013 г. индексът *ISM-PMI* за преработващата промишленост се повиши до 57.3 пункта – най-високата стойност от април 2011 г. насам. През декември показателят се понижи незначително до 57 процентни пункта. Индексът *ISM-PMI* за сектора на услугите спадна от 53.9 процентни пункта през ноември до 53 процентни пункта през декември, което е най-ниското ниво за 2013 г. Все пак показателят остана над границата от 50 процентни пункта, като тези стойности представляват сигнал за увеличаване на икономическата активност.

През четвъртото тримесечие на 2013 г. възстановяването на жилищния сектор продължи, но с относително по-бавен темп. Годишният темп на растеж на индекса на цените на жилищата в 20-те най-големи града на страната (*S&P/CaseShiller 20*) се ускори до 13.6% през октомври при 13.3% през септември. Заемостта в строителния сектор намалня през декември за разлика от предходните два месеца. В края на 2013 г. годишният темп на растеж на новозапочнатото жилищно строителство и разрешенията за строеж се забави под влияние на лошите метеорологични условия. Индексът на доверие на строителните предприемачи (*NAHB*) през декември се понижи до 56 пункта от 57 през ноември, но остана значително над границата от 50. Всяка

стойност на показателя над 50 означава, че повечето анкетирани строителни предприятия определят условията за продажби като добри.

Годишният темп на инфлация, измерен чрез дефлатора на личните потребителски разходи (PCE), през ноември се ускори до 0.9% спрямо 0.7% през предходния месец. Годишният темп на растеж на базисния индекс (изключващ компонентите „храни“ и „горива“) през ноември остана 1.1% за втори пореден месец.

Инфлация в САЩ (на годишна база)



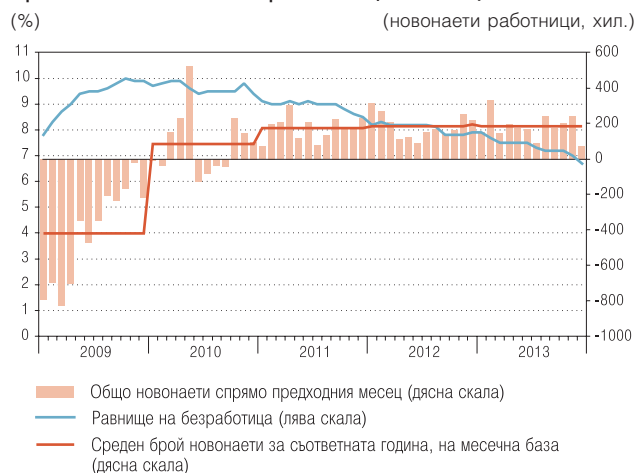
Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

Източник: Bureau of Labor Statistics.

Другият показател за инфлацията в САЩ – годишният темп на растеж на индекса на потребителските цени (CPI), на годишна база се ускори до 1.5% през декември спрямо 1.2% през ноември. Годишният темп на растеж на базисния индекс на потребителските цени през декември остана 1.7% за четвърти пореден месец.

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 четвъртото тримесечие на 2013 г. и в началото на 2014 г. По предварителни данни за януари 2014 г. краткосрочните инфлационни очаквания останаха без промяна спрямо декември на равнище от 3%, а дългосрочните се повишиха до 2.9% спрямо 2.7% през декември. През първата половина на 2014 г. се очаква инфлацията в САЩ 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 четвъртото тримесечие на 2013 г. равнището на безработица в САЩ се понижи до 6.7%, което е най-ниското от ноември 2008 г. насам. Въпреки непрекъсващите сигнали за положителна динамика на трудовия пазар в САЩ и създадените повече работни места през четвъртото в сравнение с третото тримесечие, през декември бяха разкрити едва 74 хиляди нови работни места при 241 хиляди през ноември и 200 хиляди през октомври. Средно на месец заетостта в неаграрния сектор през октомври – декември нарасна със 171 хиляди души, което надвишава с 4 хиляди средно разкритите нови работни места през предходното тримесечие, но е с 15 хиляди по-малко от средно разкритите през първите 9 месеца на 2013 г. Неравномерното търсене на работна сила през последното тримесечие бе резултат от несигурността, породена от колебливите сигнали в комуникацията от страна на представители на Федералния резерв относно провежданата монетарна политика, както и от нарасналото политическо напрежение между републиканци и демократи, довело до принудителното временно затваряне на редица държавни институции в началото на октомври. Допълнителен неблагоприятен фактор в края на тримесечието бяха екстремно лошите метеорологични условия в северните части на САЩ.

На проведеното на 17 и 18 декември 2013 г. заседание на Федералния комитет по операциите на открития пазар (FOMC) бе взето решение да се намали размерът на изкупуваните активи по програмите на Федералния

резерв (*Third round of quantitative easing, QE3*) с общо 10 млрд. долара месечно, считано от януари 2014 г. Така от началото на 2014 г. размерът на изкупуваните ценни книжа се понижава с по 5 млрд. долара до 35 млрд. долара месечно в ипотечни облигации и 40 млрд. долара месечно в ДЦК на САЩ, или до общо 75 млрд. долара месечно. Въпреки съкращаването на покупките *FOMC* запази мярката постъпленията от ДЦК на САЩ с настъпващ падеж от баланса на Федералния резерв да се инвестират обратно в нови ДЦК на САЩ. Ще продължат да се реинвестират и постъпленията от наличните в баланса на Федералния резерв дълг и ипотечни облигации на държавно спонсорираните агенции в нови ипотечни облигации.

FOMC запази без изменение диапазона 0–0.25% на лихвата по федералните фондове, като отново бе заявено, че лихвата ще остане в този диапазон поне докато нивото на безработица в САЩ не достигне или не спадне под 6.5% и при условие че очакваната инфлация в хоризонт от 1–2 години не надхвърли прага от 2.0–2.5%, като съответно дългосрочните инфлационни очаквания останат в стабилни граници. Бе изразено намерението силно акомодиращата парична политика да се запази за значителен период от време, дори и след като безработицата в страната спадне под границата от 6.5%. Това бе отчетено и в публикуваните икономически прогнози на *FOMC*. Също така бе заявено, че ако динамиката на икономическите индикатори остане в границите на тези прогнози, съкращаването на покупките ще продължи с по 10 млрд. долара при всяка от следващите срещи на Комитета през 2014 г., като по-този начин до края на годината покупките по *QE3* ще приключат напълно. Членовете на *FOMC* очакват евентуално към края на 2015 г. да започне постепенното покачване на основната лихва по федералните фондове в САЩ. Комитетът има готовност да предприеме съответни мерки, в случай че продължи тенденцията към понижаване на инфлацията и тя остане под целта от 2%.

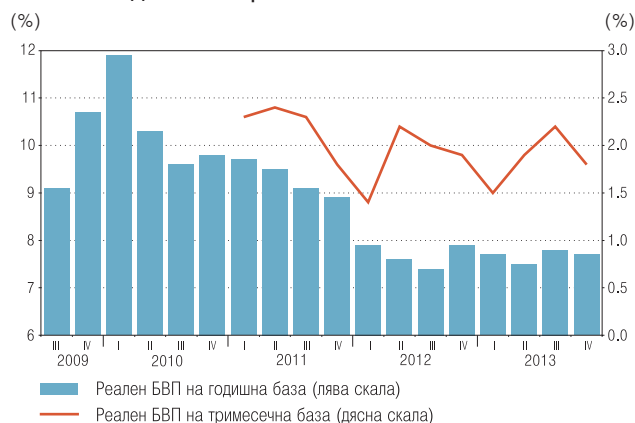
В съответствие с предприетата политика на заседанието си на 28 и 29 януари 2014 г. членовете на *FOMC* за втори пореден път намалиха размера на изкупуваните активи по програмите на Федералния резерв с допълнителни 10 млрд. долара до 65 млрд. долара месечно.

Китай

През ноември 2013 г. политическото ръководство в Пекин оповести повече детайли по реформите, които бяха само тематично обявени на партийния конгрес в началото на 2013 г. Съгласно решенията на Третия пленум на 18-ия ЦК на КПП политиката на едно дете в семейство се смекчава и на родителите се предоставя право да имат две деца, ако един от двамата е единствено дете. Очаква се тази промяна да стабилизира достигнатото ниво на работната сила в трудоспособна възраст. Останалите реформи предвиждат по-нататъшни стъпки за либерализацията на финансовия пазар (допускане на частни лица като учредители на малки банки) и контролирано либерализиране на движението на капитали чрез т.нар. свободни зони, като тази в Шанхай.

По отношение на привилегированите досега държавни предприятия се предвижда да се въведат ограничения за съществуващите монополи в определени сектори чрез постепенна либерализация на пазара, а частните предприятия ще могат да инвестират в съвместни проекти с държавните. Предвижда се либерализация на някои цени, в това число на водата, природния газ до крайните потребители, в транспорта и телекомуникациите.

БВП на годишна и тримесечна база



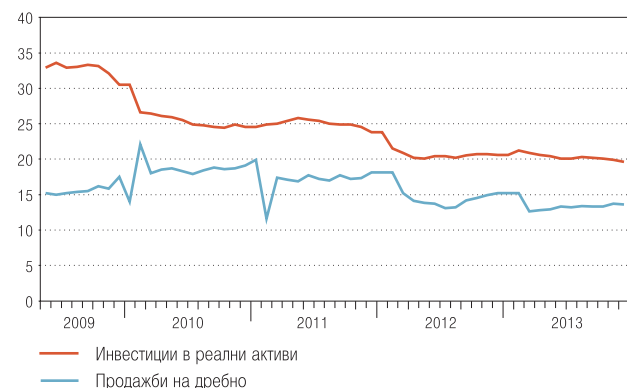
Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

През четвъртото тримесечие на 2013 г. растежът на реалния БВП на Китай се забави слабо до 7.7% на годишна база в сравнение със 7.8% през предходното тримесечие. В рамките на цялата 2013 г. китайската икономика е нараснала със 7.7% при заложена от властите цел за 7.5% растеж. На тримесечна база темпът на икономически растеж бе 1.8% през периода октомври – декември

спрямо 2.2% през третото тримесечие, като забавянето му през последното тримесечие на годината се дължеше на мерките за овладяване на твърде бързо нарастващия кредит в икономиката.

Инвестиции и продажби на дребно

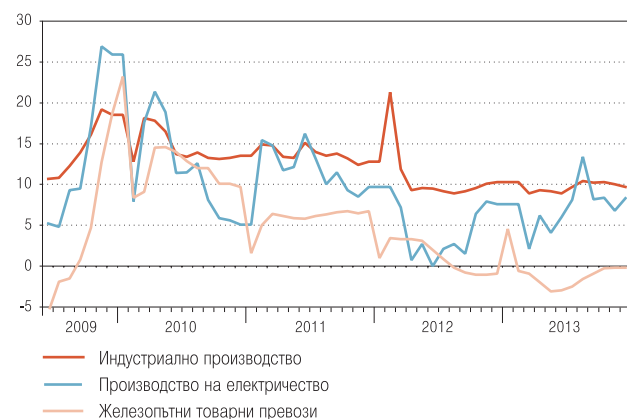
(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Индекси на индустриалното производство и производството на електроенергия и на железопътните товарни превози (Ли Къциян индекс) (на годишна база)

(%)

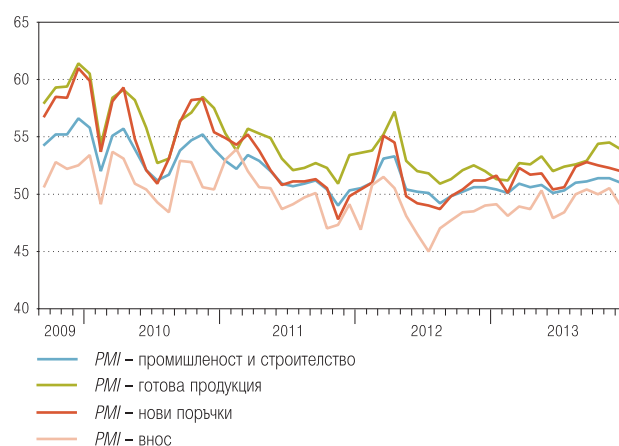


Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Според *PMI* индексите за промишлеността през последното тримесечие се наблюдава намаляване на активността до 51.0 през декември (от 51.4 през октомври и през ноември). Динамиката на отделните компоненти показва ускоряване на низходящия тренд. През декември индексът на новите поръчки спада до 52.0 (от 52.3 през предходния месец), а на заетостта – до 48.7 (от 49.6 през ноември).

През декември *PMI* индексът в сектора на услугите отбеляза понижение до 54.6 спрямо 56 през ноември и 56.3 през октомври.

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

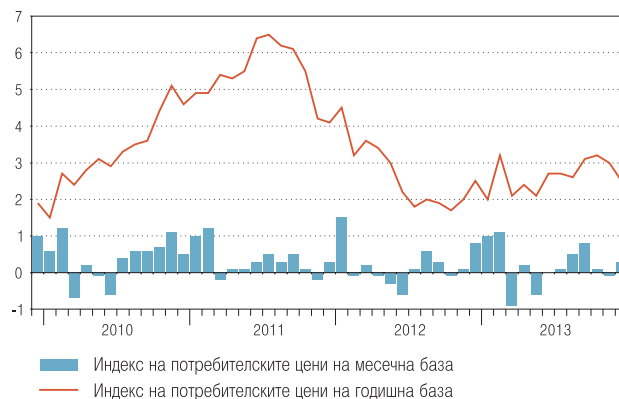


Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

Инфлацията се забави на годишна база до 2.5% през декември спрямо 3.0% през ноември и 3.2% през октомври. Данните показват липса на инфлационен натиск при значително отклонение на инфлацията от зададената цел от 4%. Основен принос за понижението имаха цените на храните, които забавиха темпа си на растеж на годишна база до 4.1% през декември спрямо 6.5% през октомври.

Инфлационни индекси (темп на изменение)

(%)

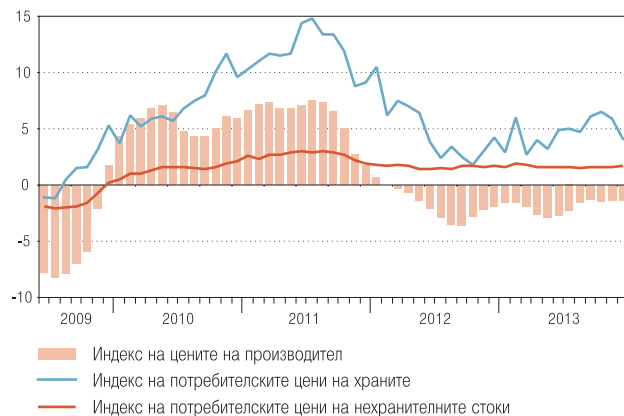


Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

На годишна база производствените цени показаха устойчив спад с 1.4% през ноември и декември, а на месечна – останаха без промяна.

Индекси на цени (темп на изменение)

(%, на годишна база)



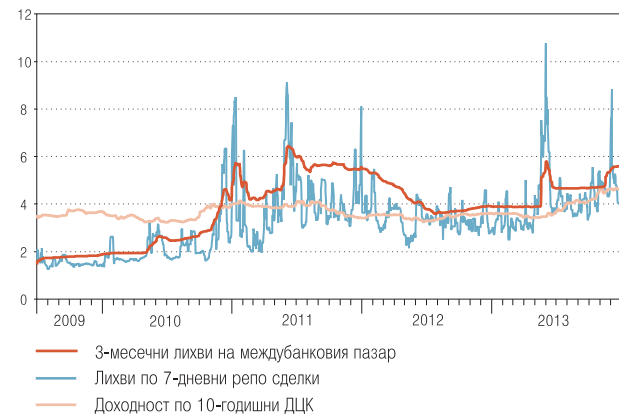
Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

През четвъртото тримесечие не бяха предприети изменения в паричната политика на Китайската народна банка, като референтните лихвени проценти по едногодишни депозити и кредити останаха без промяна, съответно 3% и 6%. Нормата на задължителните минимални резерви също беше запазена на 20%.

Китайската народна банка започна да управлява по-активно ликвидността на междубанковия пазар, който за разлика от пазара за банкиране на дребно, е с либерализирани лихвени проценти.

Лихви на междубанковия пазар

(%)



Източник: Народна банка на Китай.

През декември отново се появи напрежение на междубанковия паричен пазар, което наложи централната банка да възобнови вливането на ликвидност чрез обратни репо сделки, но вече на устойчиво по-високи лихвени нива.

Ликвидност на междубанковия пазар

(%)

(млрд. юани)

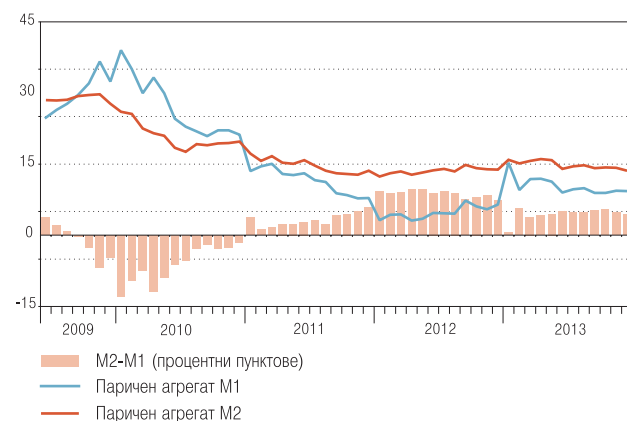


Източник: Народна банка на Китай.

Паричното предлагане забави на годишна база растежа си до 13.6% през декември спрямо 14.2% през ноември и 14.3% през октомври, но въпреки това остана над целевото ниво от 13.0%, зададено от властите. Главна причина за това е целенасочената политика на китайската централна банка за понижаване на общата задлъжнялост в икономиката, като основният инструмент за нейното осъществяване е по-бавното нарастване на банковия кредит и затягане на условията на междубанковия пазар с цел понижаване на растежа на небанковия кредит.

Кредитни агрегати (темп на изменение)

(%, на годишна база)

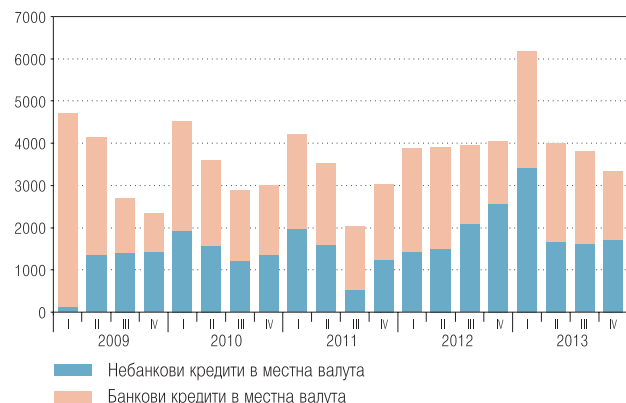


Източник: Народна банка на Китай.

През четвъртото тримесечие новите банкови кредити в национална валута се понижиха до 1611 млрд. юана спрямо 2200 млрд. през предходното (-26.7% на тримесечна база).

По данни на централната банка т.нар. съвкупен кредит (банков и небанков) в национална валута възлиза на 3322 млрд. юана през четвъртото тримесечие, като спада с 13% на тримесечна и с 18% на годишна база.

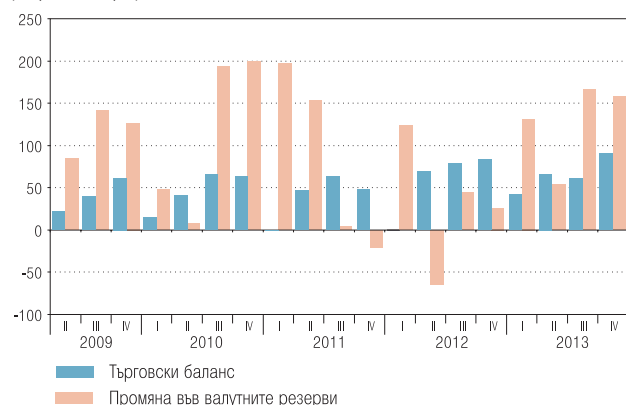
Банково и небанково кредитиране в местна валута (млрд. юана)



Източник: Народна банка на Китай.

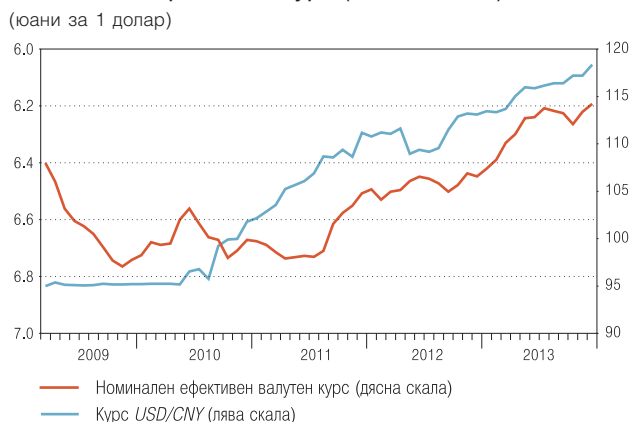
През четвъртото тримесечие валутните резерви на страната са нараснали със 157 млрд. долара (със 166 млрд. през третото) и достигат 3.82 трлн. долара. Общото им увеличение за 2013 г. е в размер на 508 млрд. долара спрямо 130 млрд. през 2012 г.

Валутни резерви (промяна) и търговски баланс (млрд. долари)



Източник: Блумбърг.

Валутен курс на китайския юан спрямо долара и номинален ефективен курс (дясна скала)



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

Източници: Народна банка на Китай, Банка за международни разплащания, Базел.

През четвъртото тримесечие на годината курсът на китайската валута се повиши с 1.1% спрямо долара, като темпът на нарастването й се ускори през декември. В рамките на 2013 г. юанът поскупна с 2.8% спрямо долара, а номиналният ефективен валутен курс се повиши със 7.2%.

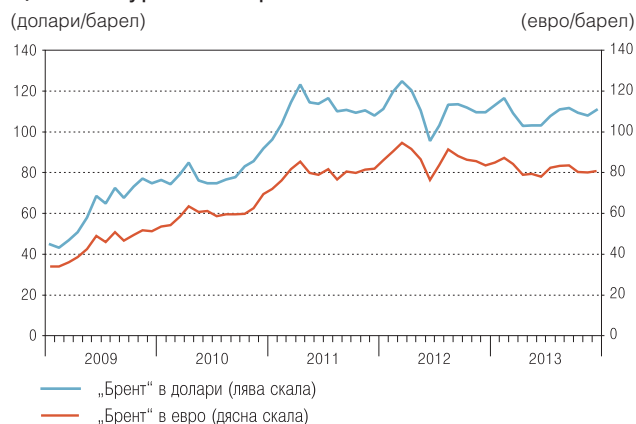
Международни цени на основни стоки и валутен курс долар/евро

Суров петрол

Цената на суровия петрол тип „Брент“ отбеляза слабо понижение през четвъртото тримесечие на 2013 г., като средно за периода петролът се търгуваше за 109.4 долара за барел (80.4 евро за барел). На годишна база изменението представляваше понижение с 1% на цената в долари.

Спадът в цената на петрола през четвъртото тримесечие се дължеше най-вече на увеличението добив и нарастващите петролни запаси в САЩ. Намаляването на политическата нестабилност в Близкия изток също оказва сдържащ ефект върху цената на нефта.

Цена на суровия петрол

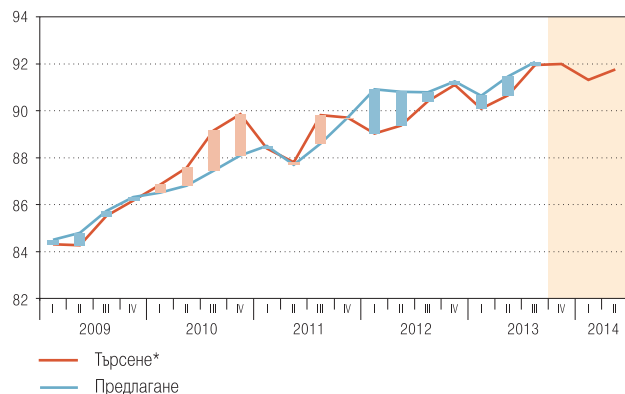


Източник: Световна банка.

Данните на Международната агенция по енергетика (МАЕ) от януари 2014 г. показват очаквания за увеличение на годишна база на търсенето на суров петрол в световен мащаб през първата половина на 2014 г. От друга страна, увеличението добив в САЩ, частичното възстановяване на производството и доставки от Либия и отпадането на част от санкциите върху Иран ще допринесат за нарастване на предлагането и задържане цената на суровия петрол.

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

(млн. барела дневно)



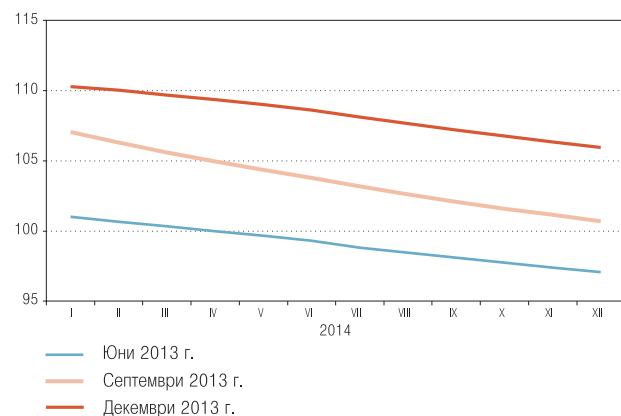
* Включена е прогнозата на МАЕ от декември 2013 г. за търсенето на суров петрол през 2014 г.

Източник: МАЕ.

Очакванията за понижаване цената на суровия петрол тип „Брент“ през първата половина на 2014 г. се отразиха върху нагласите на пазарните участници. През декември цената на фючърсите за суров петрол тип „Брент“ за следващите дванадесет месеца беше в интервала 105–110 долара за барел. Повишението спрямо очакванията през септември и юни може да се обясни с временно по-високата цена на петрола през декември. Към средата на януари 2014 г. цената му отново се понижи под средната за последното тримесечие на 2013 г.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

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



Източник: JP Morgan.

Цени на основни суровини и храни

През периода октомври – декември 2013 г. международните цени в евро на повечето основни групи стоки продължиха да се понижават, но с по-бавен темп в сравнение с предходните две тримесечия. Общият индекс, публикуван от ЕЦБ, отчитащ цените на металите, спадна с 2.3% спрямо третото тримесечие на 2013 г. и с 11.4% спрямо четвъртото тримесечие на 2012 г. През периода октомври – декември 2013 г. медта поевтиня спрямо предходното тримесечие с 1.6%, а спрямо същия период на 2012 г. – с 13.7%. Общият индекс на цветните метали се понижи с 2.2% на тримесечна база и с 15.5% на годишна база.

Очаква се през първата половина на 2014 г. цените на металите да забавят плавно темпа си на понижение и да се стабилизират към средата на годината. Основен тласък за тази динамика ще окаже продължаващото възстановяване на икономическия растеж в еврозоната и в САЩ. Рисковете от понижаване на цените са свързани с недостатъчно търсене при продължително забавяне на икономическия растеж в Китай.

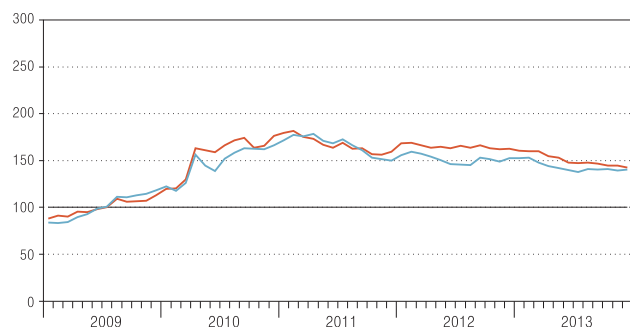
На международните пазари продължиха да се понижават и цените на храните и зърнените култури – тенденция, наблюдавана през последните 18 месеца. През четвъртото тримесечие на 2013 г. зърнените култури отчетоха спад с 9.7% спрямо предходното тримесечие и с 28.4% на годишна база. Най-голямо поевтиняване в тази група бе отбелязано при царевичата, чиито цени намаляха с 30.7% спрямо предходното тримесечие и с 46.3% на годишна база. Причините за спада в цените на зърнените култури бяха рекордно високите добиви през 2013 г. в САЩ и в ОНД, както и голямото количество запаси. Тенденцията към намаляване на общия индекс на храните също се запази и той се понижи с 4.7% спрямо предходното тримесечие и с 15.8% на годишна база. Очакванията ни за 2014 г. са цените на зърнените култури да продължат да спадат със забавящ се темп към средата на годината, което ще понижи и общия индекс на храните.

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 и внос на страната.

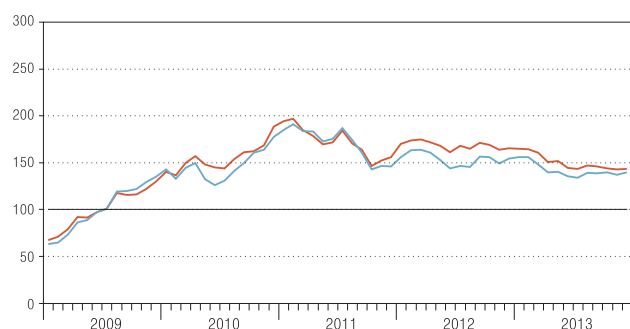
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2009 г. = 100)

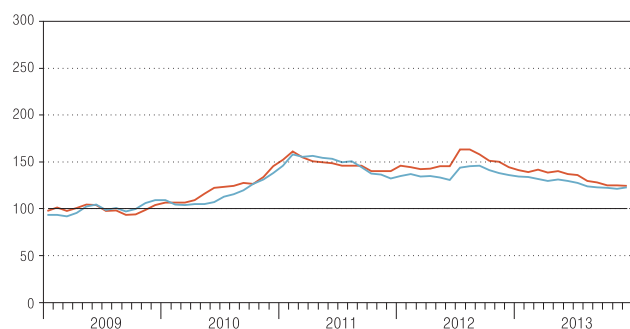
Метали



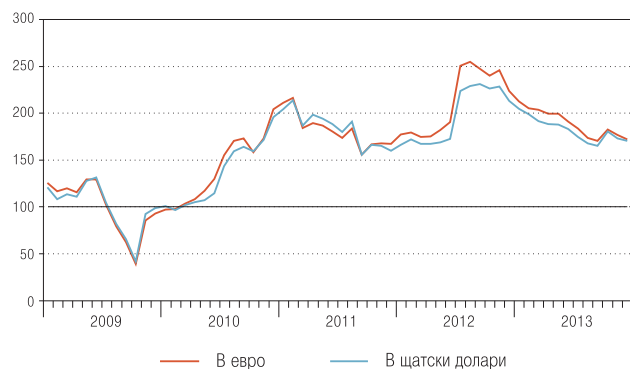
Мед



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

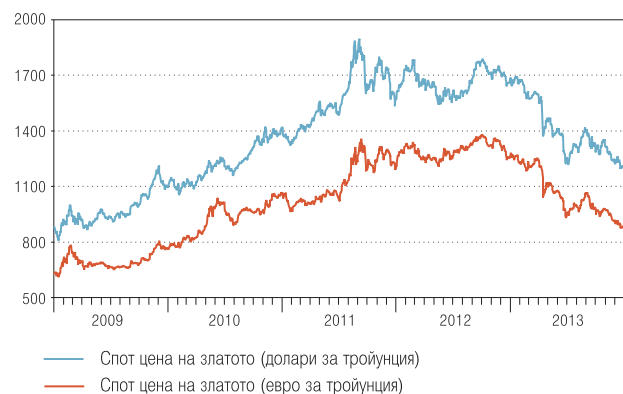
Злато

През четвъртото тримесечие на 2013 г. спот цената на златото се понижи с 9.5% на тримесечна база до 1205 долара за тройунция. В евро цената на златото намалю с 11.1% до 871.9 евро за тройунция. През 2013 г. златото поевтиня с 28.1% (най-голямото понижение за последните 32 години) след 12 поредни години на повишения. Цената на златото в евро се понижи с 31.3% през 2013 г.

Основните фактори за поевтиняването на златото през тримесечието бяха: добрите макроикономически данни за икономиката на САЩ, които ограничиха търсенето на сигурност в злато; обявеното през декември решение на Федералния резерв да започне ограничаване на покупките на облигации; забавянето на инфлацията в развитите страни и пониженото търсене на злато като защита срещу инфлацията; повишаването на щатските фондови индекси и преориентирането на инвеститорите към активи с по-висока доходност. Тези фактори допринесоха за продължаващото закриване на позиции в обезпечени със злато борсово търгувани фондове (*ETF*).

През четвъртото тримесечие на 2013 г. общите активи на фондовете, обезпечени със злато, се понижиха със 151.7 тона злато до 1606.7 тона в края на годината (-8.6% на тримесечна база). През 2013 г. общите активи на фондовете намалюха със 792.2 тона злато (-33% на годишна база).

Спот цена на златото



Източник: Лондонска асоциация на търговците на благородни метали.

Валутен курс долар/евро

През четвъртото тримесечие на 2013 г. доларът се понижи спрямо еврото с 1.6%. В рамките на периода той се търгуваше номинално в коридора 1.34–1.38 за евро.

Колебливостта на валутните пазари се понижи, но валутната динамика се определяше главно от несигурността. Повод за това бяха политическите разногласия във Вашингтон относно тавана на дълга в САЩ, свързаната с тях, макар и косвено, несигурност около постепенното намаляване на монетарните стимули от страна на Федералния резерв и неяснотата относно бъдещата политика на ЕЦБ въпреки понижението на лихвите в началото на ноември.

Валутен курс долар/евро

(долари за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

В началото на тримесечието еврото поскъпна поради продължаващия политически бло-

каж по бюджета във Вашингтон. Фактическото „затваряне“ на правителството предизвика сравнително слаби пазарни реакции. В средата на октомври в САЩ бе постигнато политическо споразумение по фискалните въпроси, а таванът на публичния дълг бе временно повишен. Страните от периферията на еврозоната отчетоха подобряване в макропоказателите си, напредък в провежданите реформи и/или политическа стабилизация.

В началото на ноември валутните пазари навлязоха в по-динамична фаза на колебания особено след намалението на референтната лихва от ЕЦБ в началото на ноември и понижението на рейтинга на Франция от AA+ с негативна перспектива на AA със стабилна перспектива. В края на ноември в САЩ отново започнаха да нарастват очакванията за приближаващо начало на изтеглянето на монетарните стимули след данните за увеличението на заетостта в неаграрните сектори за октомври и за БВП за третото тримесечие. Ключова роля за това изигра публикуването на протокола от заседанието на Федералния комитет по операциите на открития пазар на САЩ, проведено на 29 и 30 октомври.

През декември валутните пазари бяха под влияние на последното за годината заседание на FOMC и завършиха 2013 г. под влияние на обявеното от Комитета начало на съкращаване с по 10 млрд. долара на месец на покупките на активи от януари 2014 г.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Поддържаното високо ниво на спестявания в икономиката при слаба инвестиционна активност на предприятията представлява фундаментален фактор, който определяше значителното подобрение в салдото по текущата сметка в периода януари – ноември 2013 г. Основно влияние върху потоците по финансовата сметка на платежния баланс имаха финансовите трансакции на банките, преките чуждестранни инвестиции в страната, емисиите през ноември на корпоративни облигационни заеми и изплащането на държавен дълг през януари 2013 г. Ликвидността в банковата система се запази висока в условията на продължаващо нарастване на привлечените средства и слаба кредитна активност. Вследствие на очакваното плавно възстановяване на вътрешното търсене предвиждаме през първите две тримесечия на 2014 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка да остане положително на годишна основа, но постепенно да се свива, а темповете на растеж на кредита за неправителствения сектор бавно да се ускоряват.

През периода януари – ноември 2013 г. общото салдо по текущата и капиталова сметка на платежния баланс беше на излишък. Динамиката на потоците по финансовата сметка на платежния баланс се формираше основно от нетните трансакции на банките, преките чуждестранни инвестиции в страната, емисиите през ноември на корпоративни облигационни заеми и изплащането на глобалните облигации на правителството с падеж през януари 2013 г.

Продължаващото нарастване на привлечените средства от резиденти и сравнително ниското търсене на заемни ресурси определя значителната ликвидност на банковата система. Голяма част от ликвидността банките използваха за увеличаване на чуждестранните си активи и за намаляване на чуждестранните пасиви. Друга част бе насочена към покупки на държавни ценни книжа предимно на българското правителство. Трета част от ресурсите на банките бе използвана за кредитиране в съответствие с търсенето на заемни средства от страна на неправителствения сектор, което обаче остава слабо и определя тенденцията към забавяне на растежа на кредита.

В процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори и на формираните вследствие на това финансови потоци по данни на платежния баланс международните валутни резерви на страната (без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки) отбелязаха спад на годишна база, който възлезе на 239.9 млн. евро към ноември.

Пазарната стойност на международните валутни резерви⁶ (актив по баланса на управление „Емисионно“) се понижи на годишна база с 1127 млн. евро и към края на декември 2013 г. възлезе на 28.2 млрд. лв. (14.4 млрд. евро). Разликата между изменението на резервите в баланса на управление „Емисионно“ и това по платежния баланс до голяма степен се дължи на низходящата динамика в цената на златото.

Основен принос за свиването към декември 2013 г. на балансовата стойност на управление „Емисионно“ на годишна база има намаляването на задълженията към правителството и бюджетните организации главно поради реализирания през годината бюджетен дефицит, финансиран от депозита на правителството в БНБ.⁷ Съществено влияние върху баланса на управление „Емисионно“ оказаха и колебанията в цената на златото, които доведоха до поевтиняването му с около 31% от началото на 2013 г.

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 2013 г. банките извършиха нетни покупки на валута от БНБ. Запазването

⁶ Пазарната стойност на международните валутни резерви включва измененията от трансакции, валутнокурсните разлики и ценови преоценки.

⁷ По предварителни данни на МФ дефицитът по КФП за 2013 г. е в размер на 1.8% от БВП.

на тенденцията от последните няколко години банките да купуват нетно резервна валута се дължи на 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 ноември на 6.1 месеца.

Външни парични потоци във валута

(млн. евро)

Външни потоци	2012 г.	2013 г.*
Общо за периода	1 527	-982
Покупко-продажби на евро	-317	-1 429
На каса	-10	-21
С банки, в т.ч.	-307	-1 408
покупки от банки	46 550	35 169
продажби на банки	-46 856	-36 577
Движения по сметки на банки, МФ и др.	1 844	447
ЗМР	40	-92
Правителство и други	1 804	538

* 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 brutните международни резерви.

Източник: БНБ.

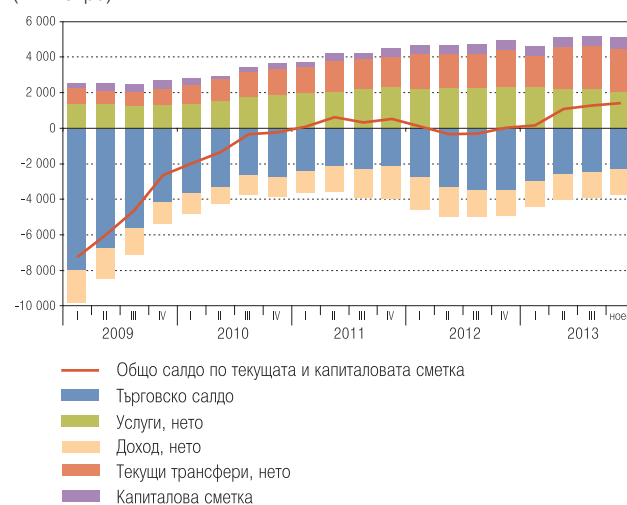
Очакваме общото салдо по текущата и капиталовата сметка да се запази положително на годишна база и през първото полугодие на 2014 г., но излишъкът постепенно да се свива вследствие на предвижданото плавно възстановяване на вътрешното потребление и съответно на вноса, което ще доведе до увеличение на търговския дефицит. Растежът на широките пари ще остане сравнително висок в резултат от запазването на висока норма на спестяване на домакинствата. Предвиждаме темпът на растеж на кредита за неправителствения сектор бавно да се повишава през първите две тримесечия на 2014 г. вследствие на очакваното постепенно възстановяване на икономическата активност и свързаното с нея засилване на търсенето на кредити от страна на нефинансовите предприятия. Предвижда се плавното възстановяване на потребителското търсене да забави още повече спада на кредита за домакинствата на годишна база.

Външни финансови потоци

На годишна база излишъкът по текущата сметка възлезе на 800.3 млн. евро към ноември (при дефицит от 520.8 млн. евро в края на 2012 г.)⁸. Свиването на дефицита по търговския баланс имаше принос за подобряване на салдото по текущата сметка, както и положителните нетни текущи трансфери. Високият темп на растеж на номиналния износ през цялата година и слабото нарастване на номиналния внос допринесоха за значителното свиване на дефицита по търговския баланс.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През периода януари – ноември износът към страни от ЕС нарасна с високи темпове. Благоприятните условия на търговия също допринесоха за свиването на търговския дефицит. Номиналният износ на стоки нарасна със 7.2% на годишна база, докато номиналният внос се увеличи с 1% главно поради понижението на цените на вносните стоки⁹.

Излишъкът при салдото по услугите намаля през периода януари – ноември 2013 г. поради спад в износа и по-висок внос на услуги. Най-голямо нарастване в сравнение със същия период на 2012 г. бе отчетено в износа на туристически услуги. Във вноса на услуги също бе отбелязано значително увеличение при туристическите услуги, докато най-голям спад имаше при строително-монтажните услу-

⁸ Данните в този раздел са от статистиката на платежния баланс. Те са предварителни и подлежат на ревизии.

⁹ В глава 3 е представен по-подробен анализ на износа и вноса на стоки.

ги. Възстановяването на външното търсене и в частност в еврозоната ни дава основание да очакваме плавно нарастване износа на услуги през първата половина на 2014 г.

Потоци по основни сметки на платежния баланс

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

	към 30.XI.2012 г.	към 30.XI.2013 г.
Текуща сметка	-192.1	1 129.0
Търговско салдо	-3 138.3	-1 972.7
Салдо по услугите	2 287.0	2 035.1
Сметка „доход“	-1 163.7	-1 131.9
Текущи трансфери, нето	1 822.8	2 198.5
Капиталова сметка	316.6	387.5
Финансова сметка	1 702.0	-1 876.2
ПЧИ в България	1 732.4	1 226.4
Изменение на резервите*	1 604.6	-796.3

* Положителен знак означава нарастване на валутните резерви.

Източник: БНБ.

Според данните към ноември дефицитът по сметка „доход“ продължи да се свива през 2013 г., което бе резултат от по-голямото нарастване на входящите в сравнение с изходящите потоци по сметка „доход“. По линия на притоците най-значително увеличение бе отчетено при „компенсации на наетите“ и „доход от портфейлни инвестиции (лихви)“. По-високите доходи от лихви могат да бъдат обяснени основно с политиката на банките за увеличаване на портфейлните инвестиции в чужбина през последните тримесечия. Най-много плащания бяха направени под формата на „дивиденди и разпределена печалба“ от преки инвестиции, но поради потиснатата икономическа активност в страната през 2013 г. те спаднаха в сравнение със същия период на 2012 г.

Излишъкът по салдото на текущите трансфери в периода януари – ноември 2013 г. също отбелязва повишение спрямо съответния период на 2012 г., за което допринесоха главно увеличените постъпления от ЕС.

При условие че през първата половина на 2014 г. наблюдаваме плавно възстановяване на вътрешното търсене в България, можем да очакваме ускоряване на растежа на номиналния внос и постепенно увеличаване на търговския дефицит, което да предизвика намаляване на излишъка на общото салдо по текущата и капиталовата сметка за полугодieto. Фактор, който би могъл да доведе до реализиране на по-високи стойности на това салдо, е продъл-

жаващо подобряване на условията на търговия на България, което да се отрази негативно на номиналния внос.

През първите единайсет месеца на годината динамиката на финансовата сметка на платежния баланс се определяше главно от трансакциите на банките, притока на преки чуждестранни инвестиции в страната и емисиите през ноември на корпоративни облигационни заеми на стойност 900 млн. евро. В по-малка степен влияние върху динамиката на финансовата сметка оказаха плащанията през януари 2013 г. по външния дълг от страна на правителството¹⁰.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През ноември 2013 г. „Българска телекомуникационна компания“ ЕАД и „Български енергиен холдинг“ ЕАД емитираха корпоративни облигации в размер съответно на 400 млн. евро и 500 млн. евро. По-голямата част от тях бяха купени от чуждестранни инвеститори, което се отрази върху пасивната страна на „портфейлни инвестиции“ под формата на приток в размер на 838 млн. евро по подсметка „дългосрочни дългови инструменти“ на „други сектори“.

За периода януари – ноември 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.

¹⁰ За повече подробности относно плащанията по глобалните облигации на правителството с падеж през януари 2013 г. и отражението им върху финансовата сметка на платежния баланс и външния дълг вж. *Икономически преглед*, 2013, № 1, с. 30.

При условие че вътрешното търсене в България започне да се възстановява през първата половина на 2014 г., можем да очакваме търсенето на финансов ресурс в страната да се повишава. Вследствие на тази динамика е възможно забавяне в темпа на нарастване на чуждестранните активи на банките.

Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

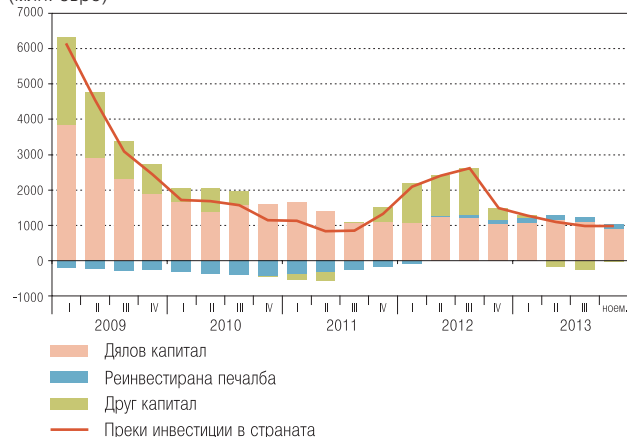
(млн. евро; с натрупване от началото на годината)

	към 30.XI.2012 г.	към 30.XI.2013 г.
Преки инвестиции, нето	140.9	-36.7
в чужбина	-0.6	-0.6
в България	141.5	-36.1
Портфейлни инвестиции, нето	-1 109.9	-232.0
активи	-1 132.4	-299.7
пасиви	22.5	67.8
Други инвестиции	980.0	-2 629.1
активи	127.8	-1 925.8
пасиви	852.3	-703.2
Портфейлни и други инвестиции	-129.9	-2 861.0
Общо	11.0	-2 897.7

Източник: БНБ.

ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

По предварителни данни на платежния баланс през периода януари – ноември 2013 г. притокът на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в страната възлиза на 1226.4 млн. евро и е с 505.9 млн. евро по-малък спрямо същия период на предходната година¹¹. Поради значителните колебания на данните за ПЧИ по месеци и ревизиите им

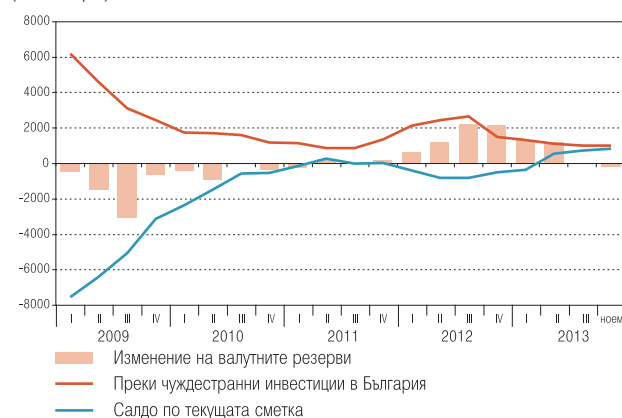
¹¹ Данните са предварителни и подлежат на ревизиране. Поради колебанията в месечния размер на ПЧИ и ревизиите на данните е коректно ПЧИ за януари – ноември 2013 г. да се сравняват с първоначално публикуваните за същия период на 2012 г. данни, които сочат приток от 1399 млн. евро.

е трудно да се направи оценка за нивото им през първата половина на 2014 г.

В резултат от нетните потоци по платежния баланс международните валутни резерви на БНБ (без отчитане на валутнокурсони разлики и ценови преоценки) намаляха на годишна база с 239.9 млн. евро към ноември.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

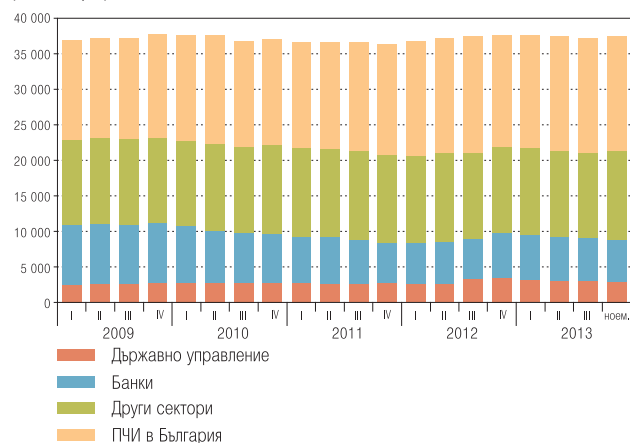
Динамиката на потоците по финансовата сметка на платежния баланс повлия върху изменението на брутния външен дълг. За първите единайсет месеца на 2013 г. брутният външен дълг спадна спрямо края на 2012 г. Тази динамика беше следствие от намаляването на дълга на банките и правителството, докато по линия на *вътрешнофирмени заеми* и *други сектори* бе отчетено нарастване от началото на годината. За деветмесечието увеличение на брутния външен дълг по линия на *вътрешнофирмени заеми* и на *други сектори* беше отчетено в секторите на *преработваща промишленост* (с 1016.3 млн. евро) и *търговия, ремонт и техническо обслужване на автомобили и мотоциклети, на лични вещи и стоки за домакинството* (с 669.3 млн. евро). Понижение имаше в секторите *производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия, газообразни горива и вода* (с -640.8 млн. евро) и *финансово посредничество* (с -343.9 млн. евро). Към септември 2013 г. 74.4% (7802.3 млн. евро) от размера на заемите на *други сектори* представляваха задължения на фирми с пряко чуждестранно участие и държавногарантирани заеми. Спрямо края на 2012 г. те се понижиха с 52.4 млн. евро (7854.7 млн. евро, относите-

лен дял 74.2%), а спрямо септември 2012 г. (7831.5 млн. евро, относителен дял 73.8%) задълженията спаднаха с 29.1 млн. евро.

Към ноември дългосрочният външен дълг се повиши с 0.4% спрямо края на 2012 г. Краткосрочният се понижи с 3.2%, в резултат на което неговият дял в общия външен дълг възлезе на 27.0%.

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

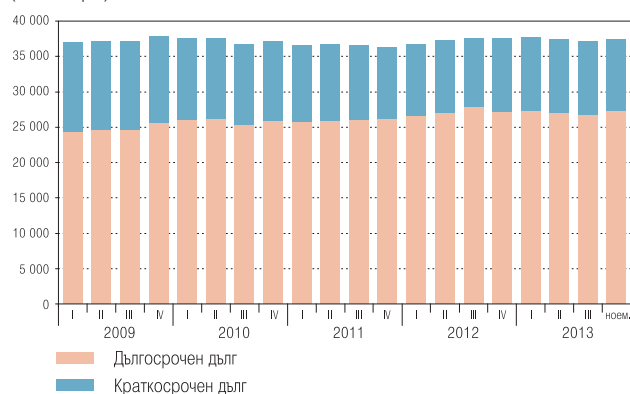
(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Брутен външен дълг към ноември 2013 г.

(млн. евро)

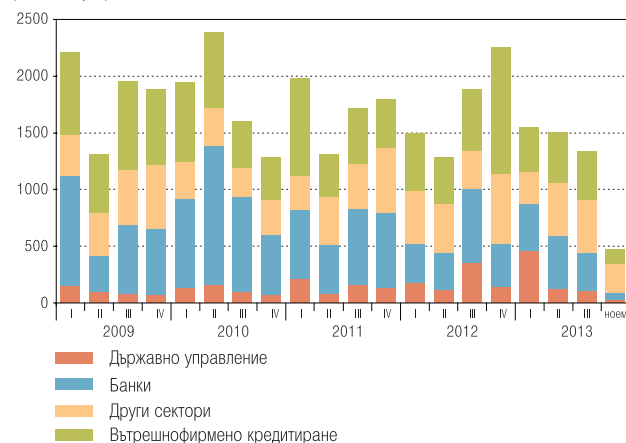
	Размер	Изменение	
		януари – ноември 2013 г.	последните 12 месеца
Държавно управление	3 046.6	-327.7	-333.8
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	5 750.2	-704.3	-726.7
Други сектори	12 603.1	446.7	609.1
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	16 020.5	370.4	-45.0
Общо	37 420.5	-215.0	-496.4

Източник: БНБ.

През януари – ноември 2013 г. по обслужването на външния дълг бяха извършени плащания на стойност 5487.1 млн. евро (в т.ч. 1588.4 млн. евро от сектор „банки“ и 709.8 млн. евро от сектор „държавно управление“) при 6070.4 млн. евро за същия период на 2012 г.

Обслужване на brutния външен дълг по институционални сектори

(млн. евро)

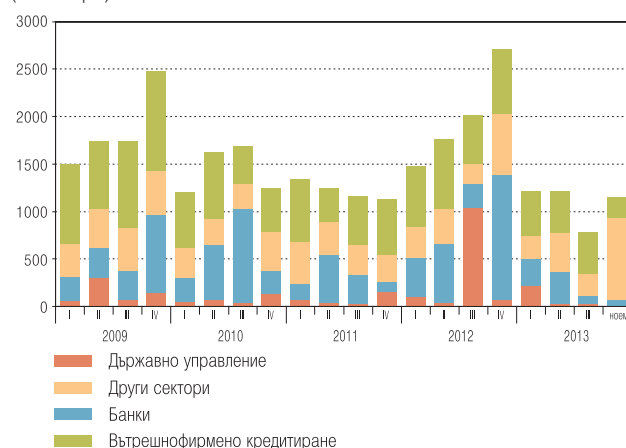


Източник: БНБ.

Получените кредити и депозити за януари – ноември 2013 г. бяха в размер на 4493.6 млн. евро (при 7272.7 млн. евро за същия период на предходната година). От общите получени кредити и депозити за единайсете месеца на годината около 75% бяха усвоени от *други сектори* (39.4%) и по линия на *вътрешнофирмени заеми* (36.1%).

Получени кредити и депозити по институционални сектори

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Според информацията за декларираните нови кредити през първите единайсете месеца на годината делът на дългосрочните беше

47.4% от общите, а среднопретегленият матури-
тет на новите кредити се понижи спря-
мо съответния период на 2012 г. и достигна
7 години и 11 месеца (при 6 години през
2012 г.).

Относителният дял на декларираните нови
кредити в евро в общия размер на декла-
рираните кредити остава висок за януари –
ноември 2013 г. (79.2%), като се забелязва
слабо повишение на кредитите в щатски дола-
ри (20.6% при 18.3% през същия период на
2012 г.).

През първите единайсет месеца на година-
та се запази тенденцията към понижаване на
среднопретегления лихвен процент по кредити
в евро, който възлезе на 2.6% при 3.5% за
януари – ноември 2012 г.

При декларираните нови кредити в щатски
долари среднопретегления лихвен процент
нарасна с 2.4 процентни пункта до 2.8% спря-
мо първите единайсет месеца на 2012 г. Пове-
шението би могло да се обясни с базов ефект
от 2012 г., когато цената на ресурса в щатски
долари беше необичайно ниска.

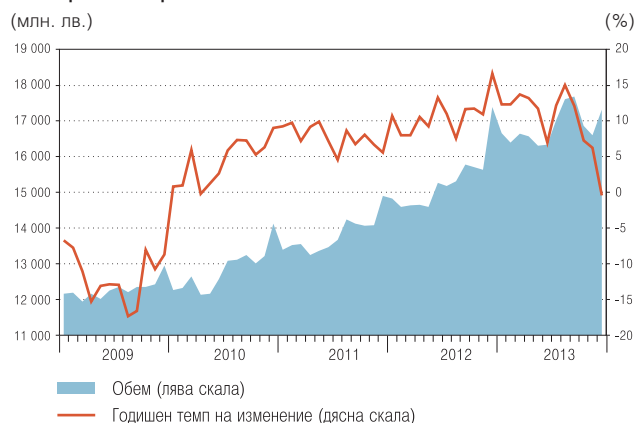
При отсъствието на шокове в международна-
та среда може да се очаква понижаването на
цената на външния финансов ресурс да про-
дължи през първата половина на 2014 г. Риск
да се преустанови тази тенденция би породил
началото на нов лихвен цикъл в паричната
политика на водещите централни банки, изра-
зяващ се в повишаване на лихвените процен-
ти на международните парични и капиталови
пазари.

Парични агрегати

През 2013 г. динамиката на резервните пари
се характеризираше със значителни коле-
бания, като годишният им темп на растеж
спадна от 12.4% в началото на годината до
-0.4% към края на декември. Основен фактор,
влияещ върху динамиката на резервните пари,
бяха колебанията при наличностите по сметки-
те на банките в системата TARGET2-БНБ.¹²

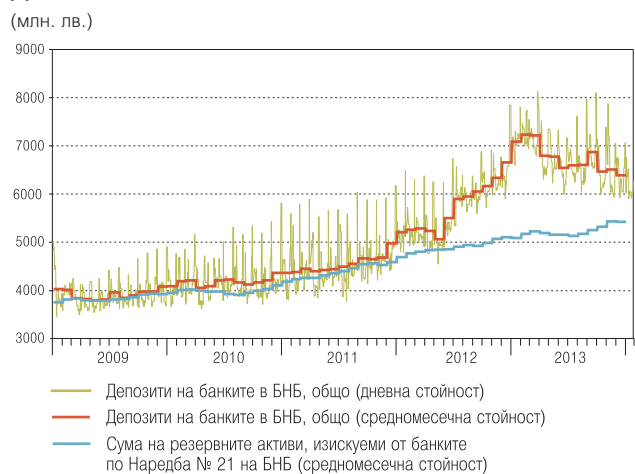
¹² Националният системен компонент на Трансевропей-
ската автоматизирана система за брутен сетълмент в
реално време на експресни преводи в евро, TARGET2.

Резервни пари



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

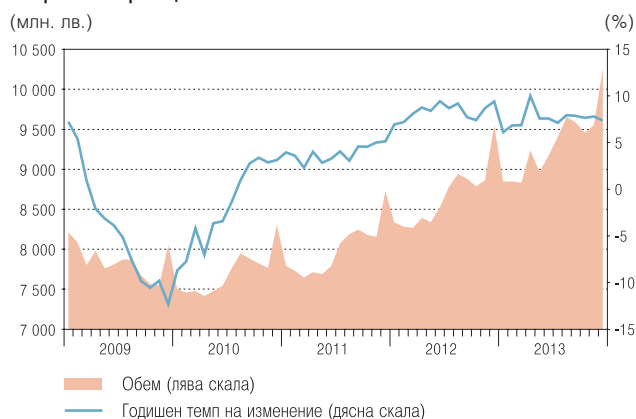
Увеличението на депозитната база обусла-
вяше сравнително висок темп на нарастване
на средствата на банките за изпълнение на
задължителните минимални резерви (ЗМР).
Основно влияние върху динамиката на depo-
зитите на банките в БНБ през годината обаче
имаха наличностите по сметките им в система-
та TARGET2-БНБ, които след достигнатите висо-
ки стойности през първото тримесечие след-
ваха ясно изразена тенденция към намалява-
не до края на 2013 г., което бе от определящо
значение за понижението на годишна база с
около 10% на общия размер на депозитите на
банките в БНБ към декември.

Среднодневният обем на привлечени-
те средства от резиденти¹³ продължи да
нараства през 2013 г., като общо за годината
повишението възлезе на 4480 млн. лв. (при

¹³ Използва се дефиницията за резиденти, различни от
държавния и местните бюджети, съгласно Наредба № 21
на БНБ за задължителните минимални резерви, които бан-
ките поддържат при БНБ.

4280 млн. лв. увеличение за 2012 г.). Само през четвъртото тримесечие на 2013 г. нарастването е с 1889 млн. лв., като на верижна база то бе значително по-високо от отчетеното през предходните няколко тримесечия. За периода октомври – декември среднодневният обем на привлечените средства от нерезиденти се сви с 411 млн. лв., като средствата от нерезидентни банки намаляха с 550 млн. лв., докато от нерезиденти (без банки) се повишиха със 139 млн. лв. В резултат от динамиката и структурата на привлечените средства ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви към декември възлезе на 8.95%¹⁴, като резервите на банките в БНБ съставляваха **7.81 процентни пункта, а останалите 1.14 процентни пункта** бяха под формата на признати касови наличности и средства по сечелмент сметките на банките в системата ТАРГЕТ2-БНБ¹⁵. Свръхрезервите на банките, оценени чрез превишението на поддържаните от тях средства в БНБ по сметки за изпълнение на ЗМР над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21, възлязоха среднодневно на 7.9% през четвъртото тримесечие на 2013 г. (7.2% за цялата 2013 г.).

Пари в обращение



Източник: БНБ.

Годишният прираст на парите в обращение се стабилизира след април на нива около 7–8%. През първите две тримесечия на 2014 г. очакваме динамиката на парите в обращение да бъде близка до текущата. Тази тенденция ще се обуславя от очакванията ни за бавно възстановяване на икономическата активност

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.

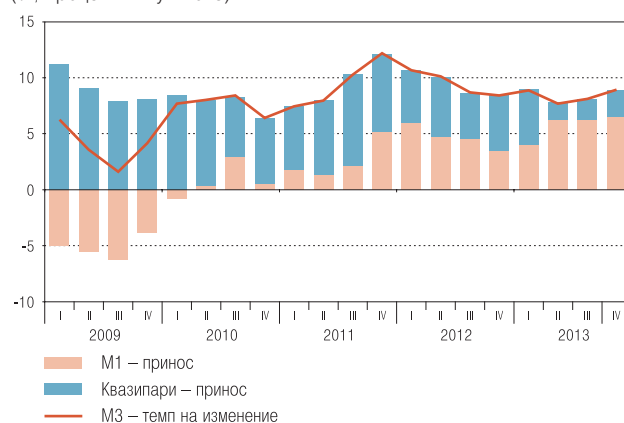
и слабо нарастване на частното потребление през периода.

Тенденцията към забавяне на растежа на широките пари, формирала се през 2012 г., продължи и през първата половина на 2013 г. През второто полугодие тази тенденция се промени, като през последното тримесечие се наблюдаваше ускоряване на темпа на растеж спрямо третото тримесечие, а към декември годишният прираст на широките пари възлезе на 8.9% (8.4% в края на 2012 г.). Ускорената динамика при широките пари се определяше от по-големия принос на квазипарите в края на четвъртото тримесечие и от запазващия се висок принос на овърнайт депозитите.

Темпът на растеж на депозитите на домакинствата се ускори спрямо третото тримесечие до 9.3% на годишна база през декември¹⁶, а при депозитите на нефинансовите предприятия, ускорението беше до 8.3% на годишна база.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

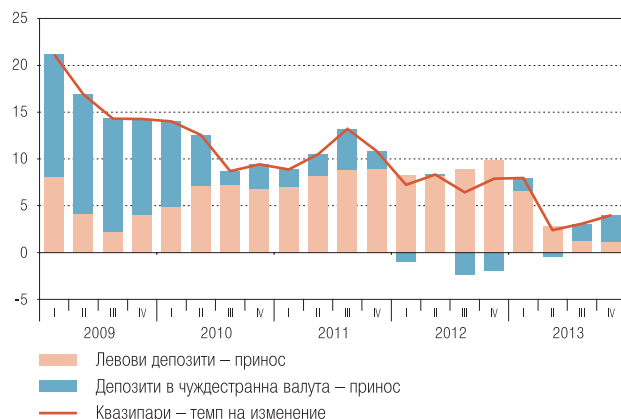
При запазваща се висока норма на спестяване на домакинствата през първите две тримесечия на 2014 г. очакваме растежът на широките пари да остане сравнително висок. През втората половина на 2013 г. се наблюдаваше нарастване на приноса на валутните депозити към годишния растеж на агрегата *квазипари*. Тази динамика се обуславяше от увеличението на депозитите в чуждестранна валута на домакинствата и в по-ниска степен – на нефинансовите предприятия. Съще-

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.

временно при левовите депозити продължи тенденцията от началото на годината към понижаване на техния принос за растежа на квазипарите. Към декември дялът на левовите депозити в квазипарите намалѐ до 52.6% при 53.5% към края на 2012 г.

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

(%; процентни пунктове)

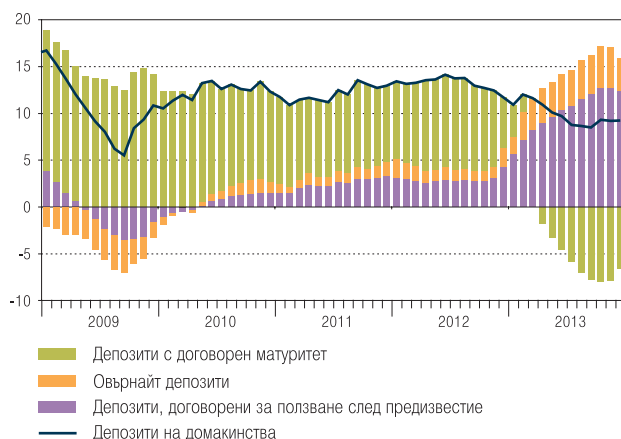


Източник: БНБ.

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

Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по видове депозити

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

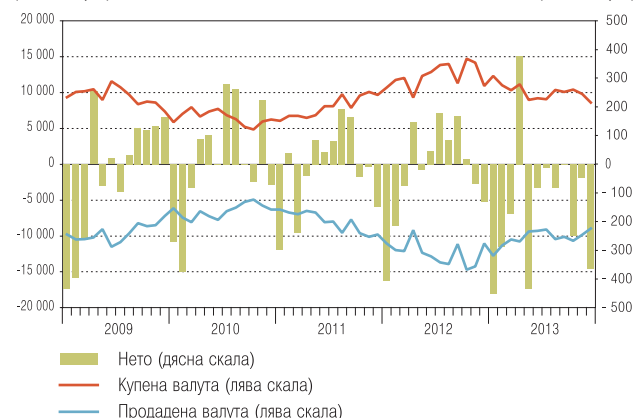
В общия годишен растеж на депозитите на домакинствата приносът на депозитите, договорени за ползване след предизвестие, и на овърнѐйт депозитите нарастваше до октомври, докато приносът на депозитите с договорен матуритет се запази отрицателен до края на годината. От ноември се наблюдаваше постепенно забавяне в годишните темпове на растеж на овърнѐйт депозитите и на депозитите,

договорени за ползване след предизвестие, което се дължи отчасти на ефекта от увеличението им към края на 2012 г. Промените в предпочитанията на домакинствата, които се наблюдават вследствие на въведеното от началото на 2013 г. данъчно облагане на доходите на физически лица от лихви по срочни депозити, оказаха влияние върху политиката на банките при определяне на лихвените проценти по различните видове депозити. Лихвените проценти по салда по овърнѐйт депозити на домакинствата нараснаха с 34 базисни точки през 2013 г., а по депозити, договорени за ползване след предизвестие, – съответно с 25 базисни точки. За същия период лихвените проценти по срочни депозити на домакинствата спаднаха с 65 базисни точки.

Очакваме през първите две тримесечия на 2014 г. наблюдаваните изменения в структурата на депозитите на домакинствата да продължат, но същевременно темповете на растеж на овърнѐйт депозитите и на депозитите, договорени за ползване след предизвестие, постепенно да се забавят. Допълнително влияние върху структурата на депозитите в посока към увеличаване на срочните депозити на домакинствата ще оказва и понижението от 10% на 8% на данъчната ставка върху доходите от лихви по депозитни сметки, което е в сила от 1 януари 2014 г.

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.

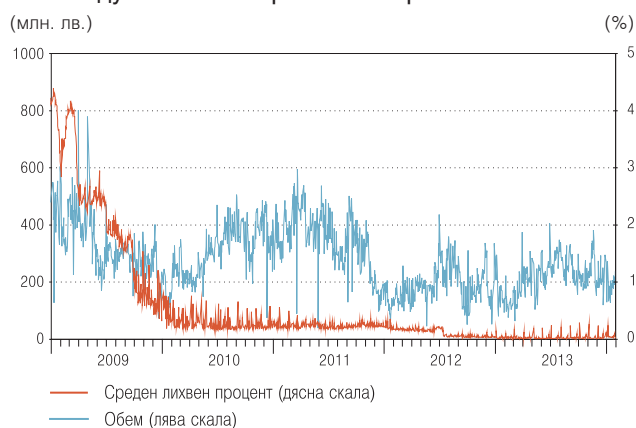
Източник: БНБ.

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 2013 г. банките бяха нетен купувач на валута от БНБ, като за целия период те купиха 1820 млн. лв. спрямо 281 млн. лв. през 2012 г.

Обем на търговията и лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

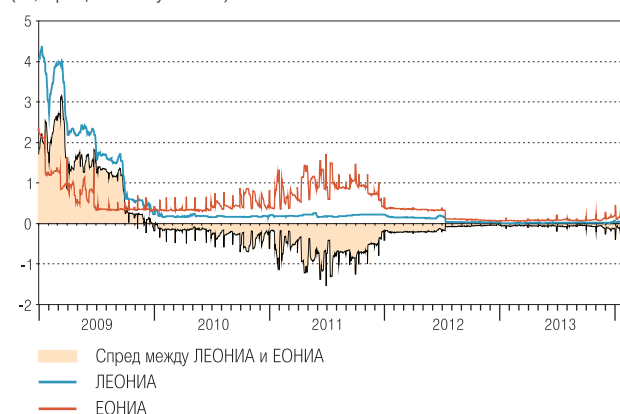


Източник: БНБ.

През цялата 2013 г. лихвените проценти на междубанковия паричен пазар у нас се запази на ниски равнища. През четвъртото тримесечие средният лихвен процент по сключените сделки на междубанковия пазар остана без промяна спрямо предходното тримесечие и възлезе на 0.04%, а среднодневните обеми, търгувани на междубанковия паричен пазар, леко се понижиха.

ЛЕОНИЯ, ЕОНИЯ и спред между тях

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

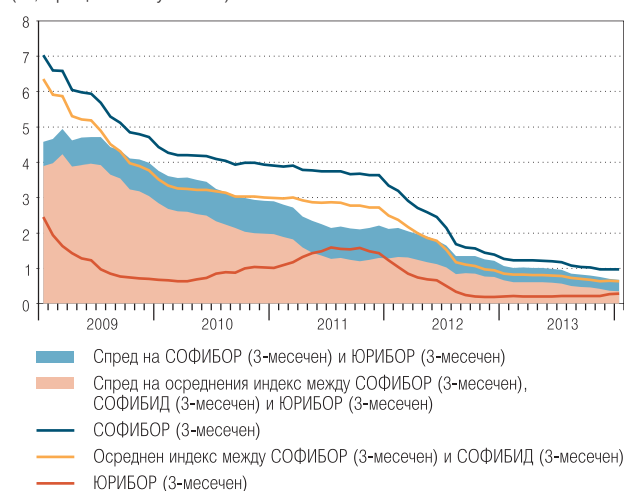
Индексът ЛЕОНИЯ се движеше на нива от около 0.02% през 2013 г. До третото тримесечие средната величина на отрицателния спред между ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ се колебаеше около

6–7 базисни точки. Слабото разширяване на спреда до -10 базисни точки през четвъртото тримесечие се дължеше на повишаването на ЕОНИЯ към края на годината. През януари 2014 г. отрицателният спред се разшири допълнително до -17 базисни точки.

Тримесечният СОФИБОР, който се използва като индикатор за динамиката на краткосрочните лихвени проценти, през годината следваше тенденция към плавно понижаване и към декември достигна 0.97% (1.39% в края на 2012 г.). Котировките на паричния пазар у нас продължиха да свиват спреда си спрямо тези в еврозоната. За периода септември – декември на 2013 г. спредът между 3-месечните СОФИБОР и ЮРИБОР се понижи с 12 базисни точки и към декември достигна 70 базисни точки (121 базисни точки през декември 2012 г.). Осредненият между 3-месечните СОФИБОР и СОФИБИД индекс¹⁷ се понижи през декември до ниво от 0.65 (0.94 към края на 2012 г.), а спредът му с ЮРИБОР възлезе на 37 базисни точки (0.75 към края на 2012 г.).

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

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

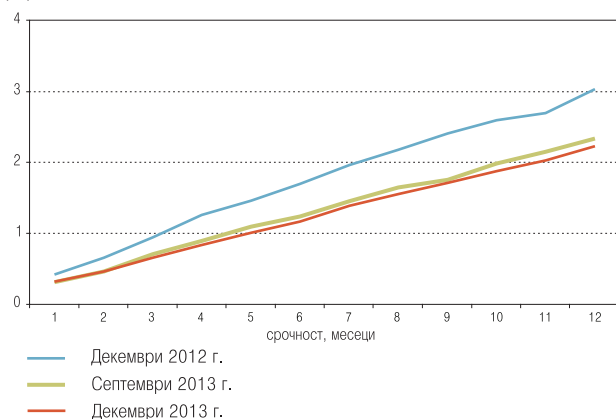
През четвъртото тримесечие на 2013 г. се запази тенденцията от втората половина на

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 близко до действителната цена, по която се сключват сделките. За допълнителни методологически бележки вж. карето „Различия в методологията на изчисляване на индексите на паричния пазар в еврозоната и новите страни – членки на ЕС“, *Икономически преглед*, 2010, № 2, с. 29.

2010 г. към по-съществено понижаване на котировките в дългосрочните матуритетни сектори на кривата на доходност на между-банковия паричен пазар спрямо тези с по-краткосрочен матуритет. На годишна база към декември спадът при 6-месечния хоризонт възлезе на 53 базисни точки, а при 12-месечния бе с 80 базисни точки.

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

(%)

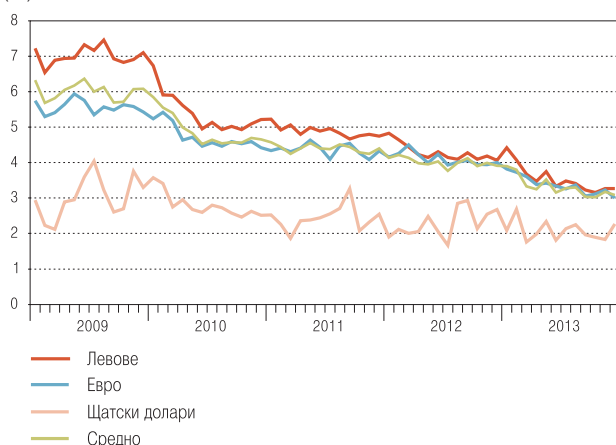


Източник: БНБ.

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 политиката на ЕЦБ на поддържане на ниски лихви 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 през 2013 г., като в сравнение с 2012 г. понижението бе по-съществено. Основните фактори, обуславящи тази тенденция, бяха запазващият се значителен прираст на привлечените средства от резиденти, високата ликвидност на банките и сравнително ниското търсене на банкови кредити. Към декември среднопретегленият лихвен процент възлезе на 3.09% (3.91% в края на 2012 г.), като на годишна база понижението се наблюдаваше при лихвените проценти по депозити във всички валути.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

При разпределението по банки на лихвените проценти по срочни левови депозити на домакинства през декември спрямо септември 2013 г. се наблюдаваше увеличение на броя банки, предлагащи лихвени проценти в интервала от 3% до 4% и от 5% до 6%, и намаление на броя банки, които предлагаха лихвени

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

проценти в интервала до 3%, от 4% до 5% и над 6%. Средното лихвено ниво по срочни левови депозити за периода се понижи с 16 базисни точки до 3.82%, а стандартното отклонение се повиши с 2 базисни точки до 1.43 процентни пункта.

Цената на банковия ресурс средно за банковата система¹⁹ запази тенденцията си към спад (от 3.13% в края на 2012 г. до 2.81% към декември 2013 г.). Тази тенденция продължи да се обуславя, от една страна, от запазващите се ниски лихвени равнища на между-банковия пазар у нас и на паричния пазар в еврозоната, а от друга – от намалението на лихвените проценти по привлечените депозити.

Очакваме през първите две тримесечия на 2014 г. лихвените проценти по срочните депозити да се понижат минимално. Тази тенденция може да бъде преустановена при евентуалното настъпване на нов възходящ лихвен цикъл в паричната политика на водещите централни банки. Същевременно високата ликвидност на банковата система и сравнително слабото търсене на заемни ресурси ще оказват основно влияние в посока към понижаване на лихвените равнища по срочни депозити.

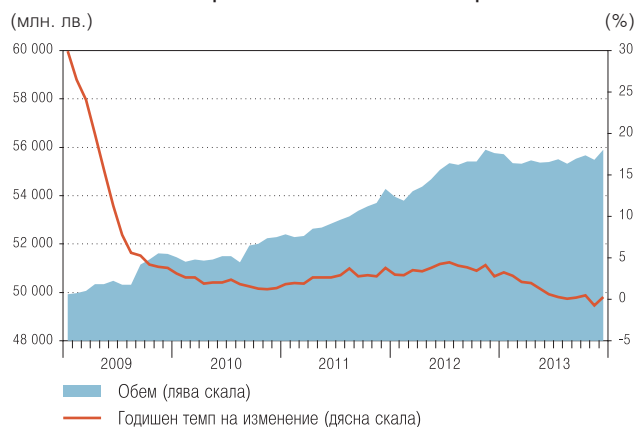
Кредитни агрегати

През 2013 г. годишният темп на нарастване на вземанията от неправителствения сектор се забави и към декември достигна 0.3% спрямо 2.8% в края на 2012 г. Тази динамика беше повлияна основно от забавянето на растежа на вземанията от нефинансови предприятия до 0.3% (4.7% в края на 2012 г.). Същевременно спадът на вземанията на банките от домакинствата през годината се сви до -0.2% (от -1% през декември 2012 г.). Основни фактори за тенденциите в развитието на кредитната дейност в страната бяха пониженото търсене на кредити в условията на все още слаба икономическа активност и запазващата се висока норма на спестяване на домакинствата. Към края на декември 2013 г. вземанията от неправителствения сектор нараснаха със 156 млн. лв. на годишна база.

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 на лихвените плащания по привлечени средства за последните дванадесет месеца и средния обем на привлечените средства през този период.

По-бавното нарастване на вземанията в сравнение с растежа на номиналния БВП през третото тримесечие доведе до понижаване на съотношението „вземания от неправителствения сектор/БВП“, което възлезе на 70.6% към септември (71.9% в края на 2012 г.).

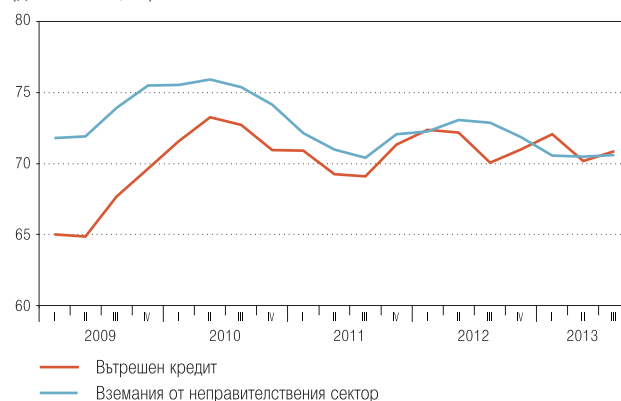
Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ (парична статистика: паричен отчет).

Вътрешен кредит

(дял от БВП, %)

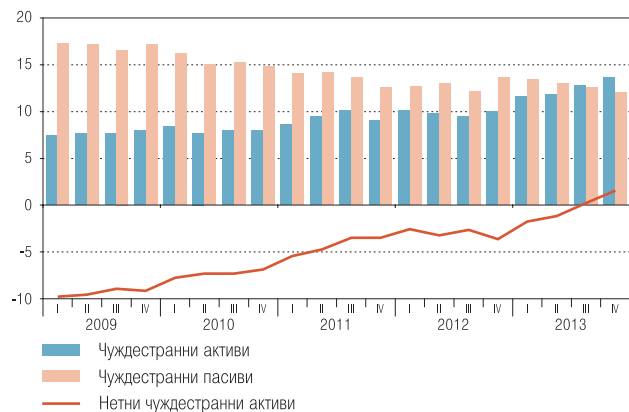


Източник: БНБ.

Запазващото се нарастване на привлечените средства в банковата система от началото на 2013 г. и високата ликвидност на банките доведоха до формиране на положително saldo на нетните им чуждестранни активи през третото тримесечие за първи път от началото на 2007 г. Към декември 2013 г. нетните чуждестранни активи на банките бяха положителни в размер на 1552 млн. лв. Очакваме през първите две тримесечия на 2014 г. банките да продължат да поддържат положителни нетни чуждестранни активи в условията на запазваща се висока ликвидност на банковата система.

Чуждестранни активи и пасиви на банките

(млрд. лв.)



Източник: БНБ.

Според резултатите от анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ всяко тримесечие, през периода октомври – декември 2013 г. за второ поредно тримесечие банките отбелязват нарастване на търсенето на кредити от предприятията. Увеличава се търсенето на кредити както за оборотни средства, така и за инвестиционни цели. През четвъртото тримесечие търсенето на жилищни кредити от страна на домакинствата леко се повишава спрямо предходното тримесечие, когато бе отчетен спад. При потребителските кредити също се наблюдава увеличение на търсенето, но с по-бавни темпове в сравнение с периода юли – септември. Банките изразяват очаквания през първото тримесечие на 2014 г. да се повиши търсенето главно на потребителски и жилищни кредити от страна на домакинствата, а в по-малка степен – на кредити от страна на предприятията.

През четвъртото тримесечие на 2013 г. банките леко облекчават кредитните си стандарти по отношение на кредитите за предприятия и слабо ги затягат за потребителските и жилищните кредити. Като фактори, допринесли за облекчаване на кредитната политика, банките посочват нарастването на обема и намалението на цената на привлечения ресурс, конкуренцията от страна на други банки, както и спада в доходността от алтернативни инвестиции. Очакванията на банките за първото тримесечие на 2014 г. са кредитните стандарти да останат без промяна при потребителските кредити, а слабо да бъдат облекчени по отношение на кредитите за предприятия и на жилищните кредити.

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

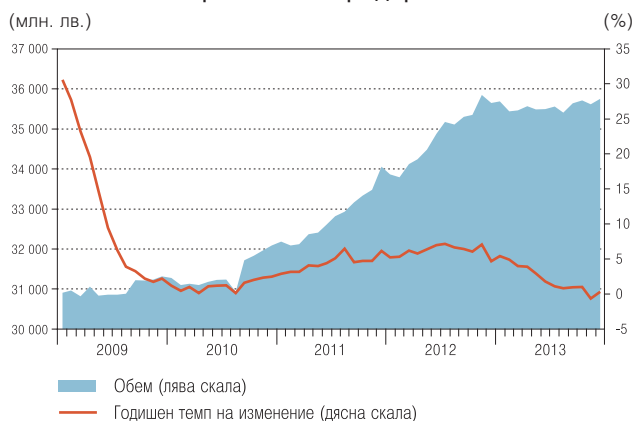
(баланс на мненията)



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.

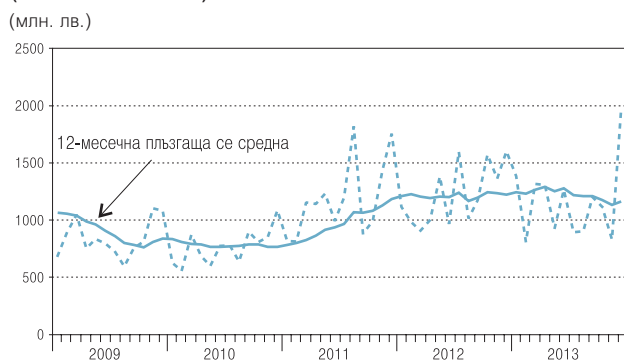
Вземания от нефинансови предприятия



Източник: БНБ.

През 2013 г. забавянето в темпа на растеж на вземанията от нефинансови предприятия, започнало през втората половина на 2012 г., продължи и към декември годишният им прираст възлезе на 0.3% спрямо 4.7% в края на 2012 г. Наличието на алтернативни източници на финансови ресурси, включително използването на brutния опериращ излишък от страна на предприятията, при общо слабо търсене на заемни средства най-вероятно представляват фактори, ограничаващи търсенето на банкови кредити. По сектори на икономическа дейност към третото тримесечие на 2013 г. съществен отрицателен принос за годишния растеж на кредитите за нефинансови предприятия имаха секторите „енергетика“²⁰ и „операции с недвижими имоти“. С положителен принос бяха главно секторите „търговия“²¹, „селско стопанство“ и „други услуги“.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)

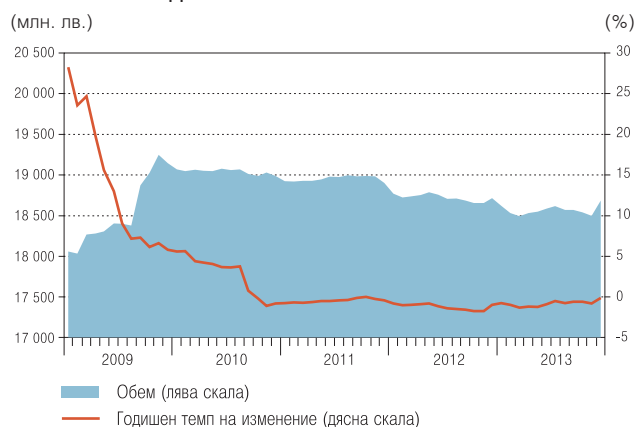


Източник: БНБ.

От началото на 2013 г. до ноември обемът на отпуснатите нови кредити за нефинансови

ви предприятия остана висок, следвайки към края на периода тенденция към леко понижаване на годишна база, като се приближава до нивата от 2008 г.

Вземания от домакинства



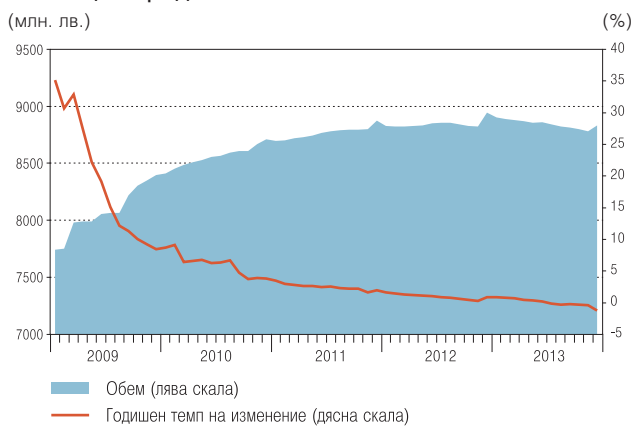
Източник: БНБ.

На годишна база размерът на кредита за домакинствата отбелязва намаление с 0.2% през декември (при спад от -1% в края на 2012 г.). При отделните категории кредити обаче се наблюдават разнопосочни тенденции. При овърдрафта бе отчетен годишен спад (-1.4%), който е значително по-нисък в сравнение с декември 2012 г. За първи път от началото на икономическата криза жилищните кредити се понижиха на годишна база през юли 2013 г., а в края на годината намалението им достигна -1.2%, докато при категорията „други кредити“ спадът се задълбочи от -1.5% през декември 2012 г. до -6% в края на 2013 г. На годишна база понижението при жилищните кредити бе обусловено от спад на кредитите в евро, докато на годишна база жилищните кредити в левове нараснаха с 5.5% през декември. Същевременно потребителските кредити за първи път от третото тримесечие на 2010 г. отбелязаха годишен растеж от 2.2%. Средно за последните 12 месеца към декември 2013 г. обемът на новоотпуснатите потребителски кредити показва ясно изразена тенденция към нарастване, докато нивата на новоотпуснатите кредити при категориите „жилищни кредити“ и „други кредити“ се запазват стабилни.

²⁰ „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

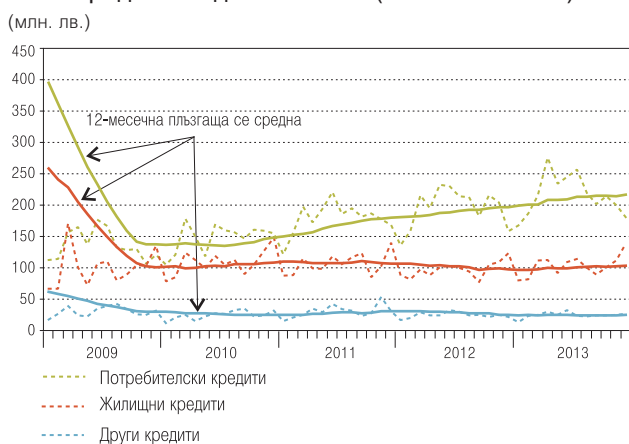
²¹ „Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“.

Жилищни кредити



Източник: БНБ.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)



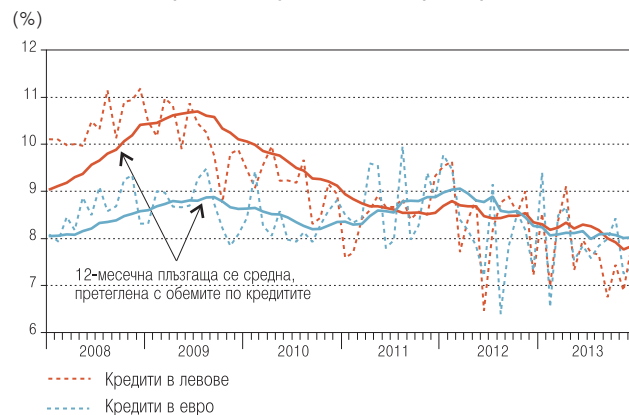
Източник: БНБ.

Очакванията са през първата половина на 2014 г. растежът на кредита за неправителствения сектор бавно да се повишава. При условие че предвижданото постепенно засилване на икономическата активност в страната се реализира, търсенето на кредити от страна на нефинансовите предприятия би се увеличило, което ще допринесе за повишаване на общия растеж на вземанията на банките от нефинансовите предприятия. При домакинствата предвиждаме очерталата се тенденция към постепенно свиване на годишна база на спада на кредита да продължи и през първите две тримесечия на 2014 г.

От средата на 2013 г., след период на относително стабилизиране през първата половина на годината, се наблюдаваше тенденция към леко понижаване на лихвените проценти по нови кредити за нефинансови предприятия. Тази динамика бе по-силно изразено при лихвените проценти по кредитите в левове, докато новите кредити в евро се наблюдаваше стабилизиране на лихвените проценти. Към декем-

ври лихвените проценти по новоотпуснатите кредити в левове и в евро за нефинансови предприятия възлязоха съответно на 7.8% и 8.0% (при 8.3% и за двете категории кредити в края на 2012 г.).²²

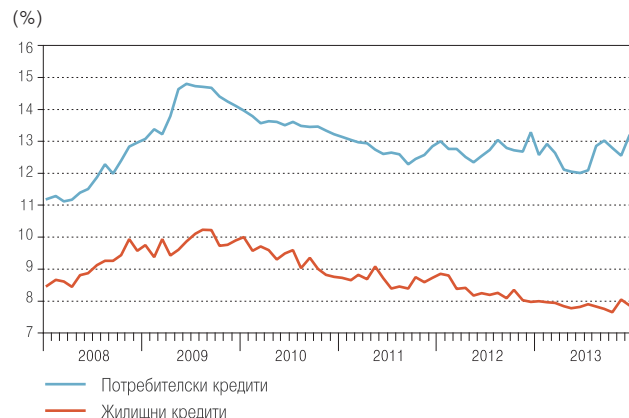
Лихвени проценти по новодоговорени кредити в левове и в евро за нефинансови предприятия



Източник: БНБ.

Годишният процент на разходите (ГПР) по новоотпуснатите жилищни кредити преустанови тенденцията си на пламен спад и към декември се стабилизира около нивата, наблюдавани в началото на годината (7.9%). ГПР по потребителските кредити остана на сравнително високи равнища и към края на годината възлезе на 13.2%.

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.

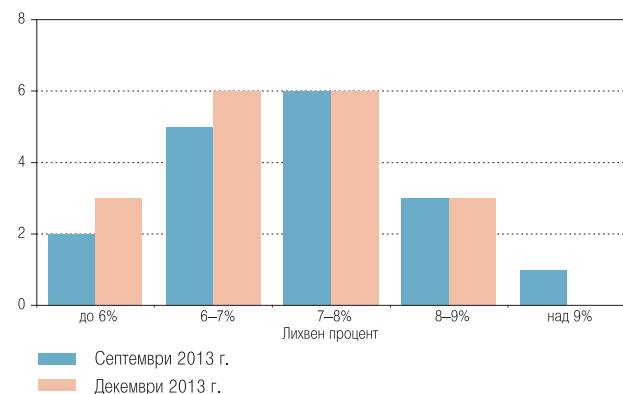
По отношение на разпределението на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро през декември 2013 г. спрямо септември се наблюдаваше нарастване

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

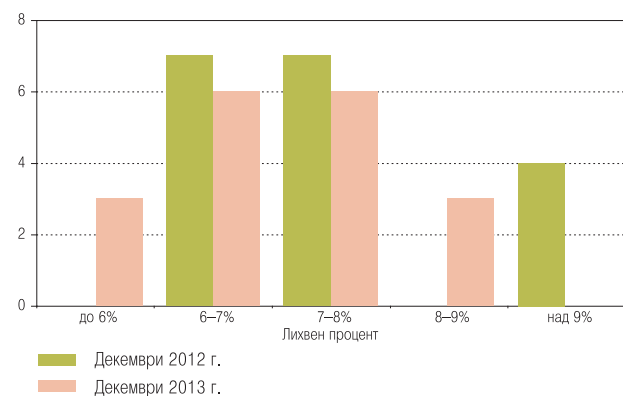
на броя банки, предлагащи такива кредити с лихва в интервала до 6% и от 6% до 7%, за сметка на броя на банките, които предлагат кредити с лихвени проценти в интервала над 9%. За същия период средното равнище на лихвения процент се понижи с 30 базисни точки до 7.17%, а стандартното отклонение намаля с 20 базисни точки до 0.90 процентни пункта.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро

(честота – брой банки)



(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

При реализиране на очакваното постепенно засилване на икономическата активност в страната през първото и второто тримесечие на 2014 г. предвиждаме тенденцията към плавен спад на лихвените проценти по кредитите да продължи. Определящо значение за тази тенденция ще имат спадът в цената на банковия ресурс, високата ликвидност на банките и продължаващото нарастване на привлечените средства в банковата система. Фактор, който би могъл да повлияе в посока към повишение на лихвените проценти по кредитите, е настъпването на нов лихвен цикъл в паричната политика на водещите централни банки, изразяващо се в повишаване на лихвените проценти на международните парични и капиталови пазари.

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

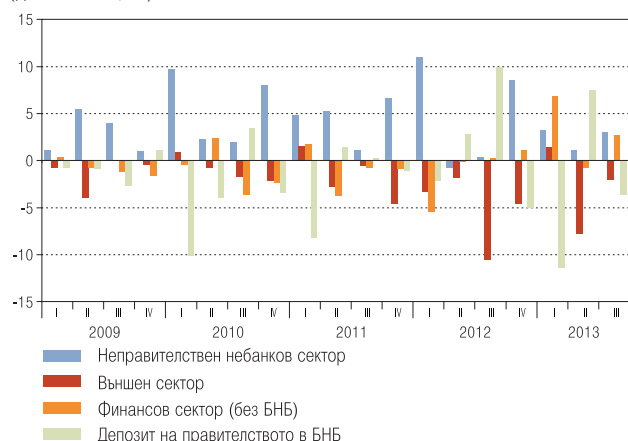
Приходната и разходната политика на правителството, както и операциите по финансирането на бюджета влияят върху разпределението на ликвидност между икономическите сектори.

През третото тримесечие на 2013 г. притокут на ресурси към правителството от външния сектор остана положителен и достигна 2.1% от БВП за тримесечието. Както и през периода април – юни, през третото тримесечие главна роля за притока на ликвидност от външния сектор продължи да има усвояването на средствата от фондове на ЕС, като през този период в бюджета постъпиха помощи (основната част от които от ЕС) за близо 777 млн. лв. (3.7% от БВП за тримесечието). От друга страна, размерът на разпределението към външния сектор средства се определяше почти изцяло от вноската на България в общия бюджет на Европейския съюз и изплатените лихви по външни държавни дългови инструменти, притежание на чуждестранни инвеститори. По-голямата част от лихвените разходи представляваха купонни плащания по глобалните облигации, деноминирани в щатски долари с падеж през януари 2015 г., и по еврооблигациите, емитирани на международните капиталови пазари през юли 2012 г.

Вследствие на операциите на правителството по финансиране на бюджета през периода юли – септември финансовият сектор (без БНБ) бе получател на ликвидност. Нетно преразпределението средства към сектора бяха в размер на 2.7% от БВП за тримесечието, което се дължи главно на реализираната отрицателна нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар (-417 млн. лв.) и на извършените лихвени плащания по държавни дългови инструменти към резиденти. Политиката на финансиране на бюджета доведе и до намаление на депозита на правителството и бюджетните организации в БНБ. В резултат на отрицателното нетно дългово финансиране на вътрешния пазар и на отчетения бюджетен дефицит за периода през третото тримесечие депозитът на правителството в централната банка беше нетен източник на средства в размер на около 3.7% от БВП за тримесечието.

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Въз основа на текущите данни може да се направи извод, че през четвъртото тримесечие на 2013 г. външният сектор ще остане нетен източник на значителни по размер средства, тъй като получените текущи и капиталови помощи по фондовете на ЕС, както и притокът на средства от пласираните от правителството прехвърляеми заеми „*Schuldschein*“ през декември (290 млн. евро) значително ще надвишат погашенията и разходите за лихви по външни заеми и вноската на България за бюджета на ЕС.

В допълнение на ресурсите от пласираните заеми „*Schuldschein*“ финансирането на бюджетния дефицит през периода октомври – декември 2013 г. беше осигурено и със средства от депозита на правителството в БНБ, както и от реализираната на вътрешния пазар положителна нетна емисия на ДЦК в размер на 438 млн. лв. В резултат на политиката по финансиране на бюджета финансовият сектор (без БНБ) и депозитът на правителството и бюджетните организации в БНБ ще са източници на ликвидни ресурси в размер на

съответно 1.8% и 1.2% от БВП за последното тримесечие, като по-голямата част от тези средства ще се преразпределят към неправителствения небанков сектор.

Наличната към края на януари 2014 г. информация показва, че през първото тримесечие на годината финансовият сектор ще продължи да е нетен източник на ликвидни средства най-вече поради големия размер на обявената от МФ индикативна брутна емисия на ДЦК, които ще бъдат емитирани на вътрешния пазар. Според емисионния календар на МФ през периода януари – март 2014 г. на вътрешния пазар ще бъдат емитирани ДЦК на стойност от близо 1450 млн. лв., докато амортизационните плащания на падежа на облигации през същия период са 483 млн. лв. Както и през предходната година, очакваме притокът на ликвидни средства от финансовия сектор да бъде използван предимно за финансиране на по-високия бюджетен дефицит през първото тримесечие и за авансово изплащане на земеделските субсидии по линия на Общата селскостопанска политика на ЕС.

През първите месеци на 2014 г. извършените директни плащания към земеделските производители ще достигнат близо 1100 млн. лв.²³ и съответно ще имат съществено значение при преразпределянето на ликвидни средства между икономическите сектори. Очакваме първоначално правителството да изтегли необходимите средства за авансовите плащания от финансовия сектор под формата на емисии на държавни лихвоносни бонове, след което тези средства да се изплатят на неправителствения небанков сектор от депозита на правителството в БНБ. Като се отчита фактът, че тези ресурси подлежат на възстановяване от страна на ЕК, можем да очакваме, че външният сектор ще бъде нетен източник на ликвидност и през първите три месеца на 2014 г.

²³ По данни на Фонд „Земеделие“ основната част от тези средства (1.02 млрд. лв., вкл. национални доплащания) са платени през последната седмица на януари.

3. Икономическа активност

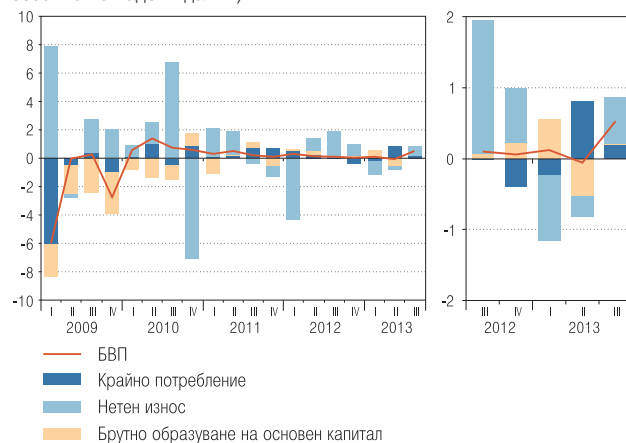
Икономическата активност в страната се повиши през третото тримесечие на 2013 г. основно под влияние на растежа на износа. Фирмите останаха предпазливи по отношение на наемането на работна ръка, а домакинствата по отношение на потреблението. Очакваме верижният темп на нарастване на икономическата активност в страната да се забави поради по-нисък принос на нетния износ през четвъртото тримесечие на 2013 г. и постепенно да се ускори през първата половина на 2014 г. поради нарастване на вътрешното търсене.

Икономическата активност в страната слабо се повиши през третото тримесечие на 2013 г. Приносът на нетния износ за растежа бе положителен вследствие на високия износ, свързан с възстановяването на растежа в основните ни търговски партньори. Вътрешното търсене продължи слабо да нараства с темп, близък до наблюдавания през първото и второто тримесечие на 2013 г. Домакинствата предпочетоха да запазят нормата си на спестяване висока, в резултат на което частното потребление се сви слабо с 0.1%. Инвестициите останаха в реално изражение на нивото от второто тримесечие, докато в номинално изражение нараснаха слабо. Слабата динамика на вътрешното търсене бе основен фактор за по-ниския темп на нарастване на вноса спрямо този на износа, вследствие на което нетният износ имаше основен принос за верижния растеж от 0.5%²⁴ на реалния БВП през третото тримесечие на 2013 г. спрямо второто тримесечие. Изменението на запасите имаше слаб отрицателен принос за верижния растеж на БВП през третото тримесечие, като продължи да се наблюдава тенденцията фирмите да изпълняват нарастващите поръчки от чужбина чрез намаляване на запасите от готова продукция.

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

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.

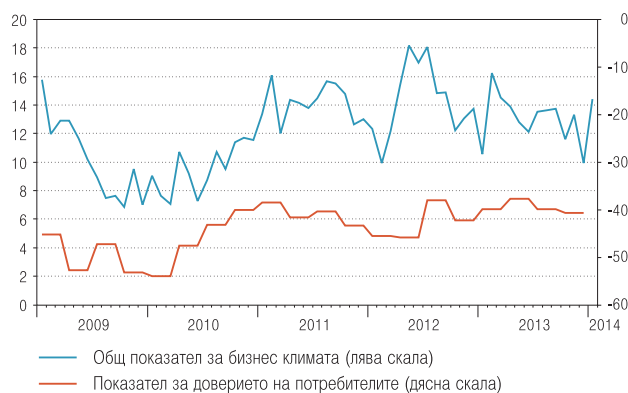
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Според краткосрочните конюнктурни показатели през четвъртото тримесечие на 2013 г. икономическата среда в страната леко се влошава. Нивото на безработица остава без съществена промяна, както и очакванията на домакинствата за бъдещото ѝ ниво. Това създаде предпоставка показателят за доверието на потребителите да запази нивото си от предходните месеци.

Общият показател за бизнес климата, който отчита нагласите на предприемачите в промишлеността, в строителството, търговията на дребно и в сектора на услугите, се понижи към края на 2013 г. главно поради влошаване на оценката на мениджърите в строителството за бъдещата бизнес ситуация, докато в останалите сектори показателят остана сравнително непроменен.

Водещите индикатори при основните ни търговски партньори сочат продължаващо възстановяване на икономическата им активност.

Бизнес климат и показател за доверието на потребителите

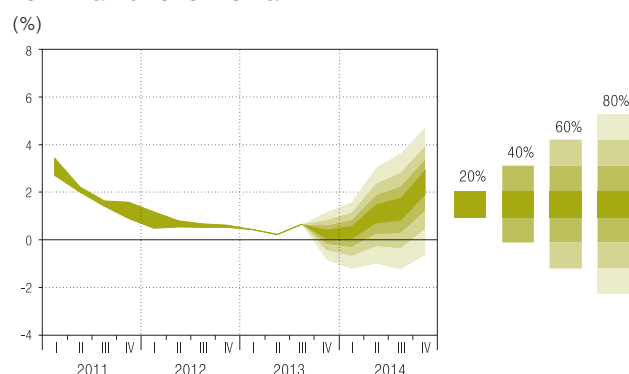


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очакваме верижният темп на нарастване на икономическата активност в страната да се забави през четвъртото тримесечие на 2013 г. и постепенно да се ускори през първата половина на 2014 г. Основен принос за забавянето на растежа през последното тримесечие на 2013 г. се очаква да има понижението на приноса на нетния износ поради изравняването на темповете на растеж на вноса и износа. Ускореното нарастване на вноса ще се дължи на постепенното възстановяване на частното потребление и най-вече на подобрението на инвестиционната активност на фирмите. Същевременно очакваме износот да забави темпа си на растеж след наблюдаваните високи темпове през деветте месеца на 2013 г. През първата половина на 2014 г. очакваме тези тенденции да се запазят и да доведат до бавно ускоряване на верижния темп на растеж на БВП.

Описаната по-горе динамика на БВП на верижна база ще се изрази в забавяне на растежа на БВП на годишна база (вж. Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП) през четвъртото тримесечие на 2013 г. поради по-висок годишен темп на нарастване на вноса, докато този на износа ще се запази близък до наблюдавания през третото тримесечие. През първата половина на 2014 г. основен положителен принос за плавното ускорение на годишния темп на растеж на БВП се очаква да има вътрешното търсене, което частично ще бъде компенсирано от по-висок отрицателен принос на вноса.

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	III
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	0.2
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	-0.1
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	0.6
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	1.7
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	0.1
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	3.5
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	2.3
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	0.5

Източник: НСИ.

В случай че се ускори процесът на възстановяване при основните ни търговски партньори, износът на стоки и услуги може да е по-висок от прогнозния. От друга страна, възможно е, но с малка вероятност, дефлационните процеси в икономиката да продължат по-дълго от очакваното, което би довело до отлагане във времето на инвестиционните проекти на фирмите и съответно до по-нисък растеж на икономиката.

Поведение на домакинствата

Поведението на домакинствата по отношение на потребление, норма на спестяване и предлагане на труд остана под влияние на несигурната икономическа конюнктура, сравнително високата безработица и неравномерното нарастване на заетостта и работните заплати по сектори.

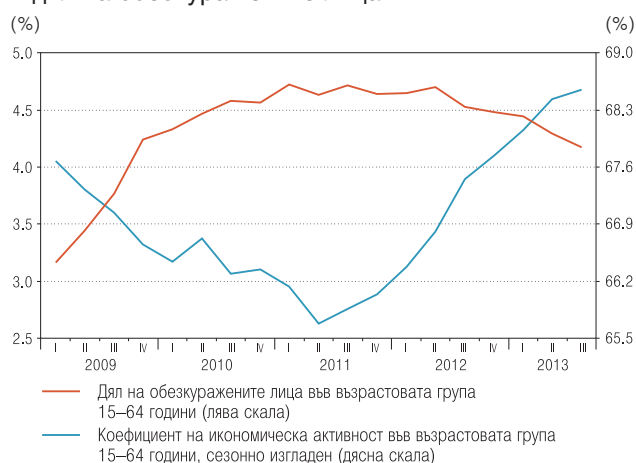
Според сезонно изгладените данни от националните сметки през третото тримесечие на 2013 г. реалният темп на изменение на потреблението на домакинствата не се промени съществено както на верижна, така и на годишна база. В реално изражение потреблението се понижи с 0.1% на верижна база (след повишение с 0.9% през второто тримесечие на 2013 г.) и остана на нивото си от съответното тримесечие на 2012 г. През юли – септември 2013 г. основен положителен принос за растежа има потреблението на съобщителни услуги, докато потреблението в групите „купени непроизводствени услуги“²⁵ и хранителни стоки продължи да отбелязва отрицателен растеж. В останалите групи не се наблюдаваха съществени изменения.

Оборотите в търговията на дребно нарастват от началото на 2013 г., като тази тенденция се наблюдава и в началото на четвъртото тримесечие с основен принос на групите „битова техника“, „мебели“, „компютърна и комуникационна техника“. Стабилизирането на заетостта от средата на 2012 г. и продължаващото увеличаване на доходите от работна заплата имаха положителен ефект върху динамиката на потреблението, което се изрази и в нарастването на оборотите в търговията на дребно.

²⁵ Купените непроизводствени услуги включват услугите без обществено хранене, водоснабдяване, топлоенергия, електроенергия, транспорт и съобщения.

Според Наблюдението на работната сила коефициентът на икономическа активност, който представлява съотношението между работната сила и населението в трудоспособна възраст (15–64 години), продължи да се повишава и през третото тримесечие, което се дължи на намаление на лицата в трудоспособна възраст. Наблюдава се също така намаляване на броя обезкуражени лица и продължаващо понижение на дела им в общия брой на лицата в трудоспособна възраст.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица



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

От началото на 2012 г. според сезонно изгладени данни от Наблюдението на работната сила се наблюдава стабилизиране на заетостта, като през третото тримесечие на 2013 г. заетостта се понижи слабо с 0.3% на верижна база (след малки повишения през първото и второто тримесечие на 2013 г.). Разбивката на заетостта по образователно равнище показва нарастване на лицата с начално и пониско образование, по-слабо увеличение на лицата с висше образование и понижение при лицата със средно образование с професионална квалификация.

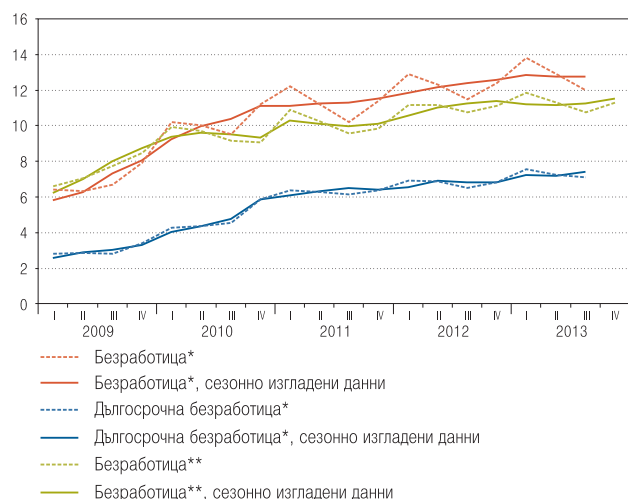
Безработицата през третото тримесечие на 2013 г. според сезонно изгладените данни от Наблюдението на работната сила се задържа на нивото си от първите две тримесечия (12.8%). По данни на Агенцията по заетостта сезонно изгладеното равнище на безработицата²⁶ се повишава слабо през четвъртото тримесечие и към декември 2013 г. достига 11.6%. В период на сравнително висока без-

²⁶ Агенция по заетостта използва константно ниво на работната сила.

работица и слабо търсене на труд от страна на предприятията броят на дългосрочно безработните (лица без работа повече от 1 година) през третото тримесечие според данните от Наблюдението на работната сила се повишава слабо и като дял от работната сила достига 7.4%.

Безработица

(% от работната сила)



* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

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

Стабилизирането на равнището на заетост и безработица при продължаващо нарастване на доходите от работна заплата, които са основен източник на доходи за домакинствата, създава условия за плавно възстановяване на потреблението през първата половина на 2014 г. Фонд „работна заплата“ и средната работна заплата ускоряват слабо верижния си темп на нарастване съответно до 1.8% и 1.2% през третото тримесечие (при 1.3% и 1% съответно през второто тримесечие на 2013 г.) според сезонно изгладени данни²⁷ от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд²⁸.

При сезонно неизгладените данни на годишна база нарастването на фонд „работна заплата“ и средната работна заплата на един нает през първите девет месеца на 2013 г.

²⁷ Сезонното изглаждане на цитираните в този раздел показатели, за които не се предоставят сезонно изгладени от НСИ, е извършено с програмата *TRAMO SEATS*, като са използвани автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

²⁸ Анализът на доходите на домакинствата използва данни от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд (за разяснения вж. *Икономически преглед*, 2013, № 3, с. 45).

(съответно с 3.9% и с 3%) е по-слабо спрямо сравнително високите темпове на нарастване през 2012 г. (съответно 10.8% и 7.1% за първите девет месеца на 2012 г.). За третото тримесечие както фонд „работна заплата“, така и номиналната работна заплата запазиха темп на нарастване съответно от 3.1% и 3.7%.

В условията на сравнително висока безработица, слабо и неравномерно възстановяване на заетостта по сектори и свързаната с това несигурност за доходите делът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата остава висок²⁹. Като 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. Продължават да нарастват нетните им активи, измерени чрез нетната позиция на домакинствата спрямо банковата система (според паричната статистика на БНБ). Това сигнализира за запазване на нормата на спестяване и през първото полугодие на 2014 г., а съответно може да се интерпретира като знак за бавно възстановяване на потреблението през прогнозния период.

Склонност на домакинствата към спестяване

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



* По данни на НСИ.

** По данни на БНБ.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

Несигурната икономическа конюнктура и все още слабото търсене на труд се очаква да продължат да оказват влияние върху пове-

²⁹ Разполагаемият доход от данните за домакинските бюджети се получава, като от общия доход се извадят разходите за данъци, социални осигуровки и трансферите.

дението на домакинствата и през следващите тримесечия. През юли и октомври 2013 г. показателят на потребителското доверие, отчитано от НСИ в Наблюдението на потребителите³⁰, слабо се понижи, основно поради влошаване в очакванията за икономическата ситуация и за безработицата, но нивата му останаха близки до тези, наблюдавани през предходните тримесечия.

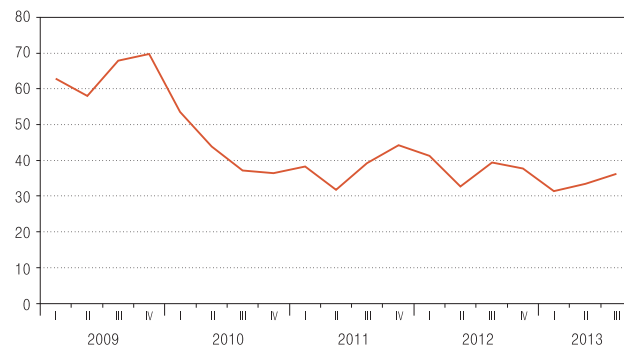


Източници: НСИ – Наблюдение на потребителите, изчисления на БНБ.

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 на доверието на потребителите се изчислява като средна аритметична на балансите на очакванията за развитието през следващите 12 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

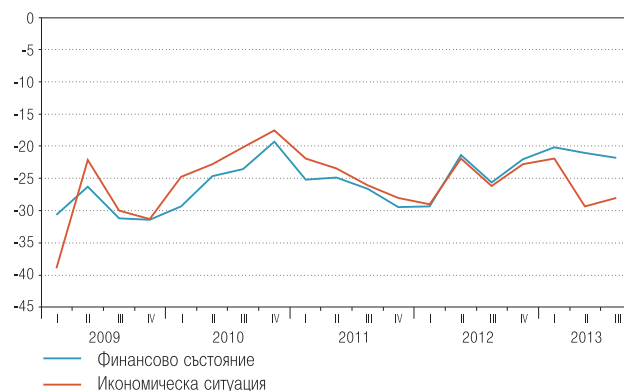
(баланс на мненията, %)



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.

Динамика на заетостта и доходите

	2010				2011				2012				2013		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
% 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	-0.2
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	1.7	1.8	0.4	1.0	1.2
Реална работна заплата на 1 нает*	0.8	0.2	1.6	1.3	-0.1	2.1	1.4	1.7	3.9	1.1	0.3	1.5	-0.5	1.5	1.9
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	0.4	0.3	1.3	2.8	1.9	1.3	1.1	0.8	2.5	2.4	1.2	1.8	-1.1	1.3	1.8
Фонд „работна заплата“, реално изражение*	-1.0	-0.5	0.8	1.5	0.3	1.3	0.7	0.7	2.8	0.6	-0.2	0.8	-0.5	1.9	1.5
% 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	-0.1
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	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	4.4
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	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	3.8

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	IV
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	2.7	1.5
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	7.6	-3.6
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	8.1	-1.9
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	4.2	6.1
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	0.9	9.6
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	3.1	1.3	0.9	2.8	-0.1	3.4	1.8	5.2	-0.8	0.0	0.9	-4.5	-1.3	2.3	3.0	3.0
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	-1.5	1.8
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	-1.4	-3.2

Източник: НСИ – Наблюдение на вътрешната търговия.

Въпреки въздействието на отбелязаните по-горе фактори някои благоприятни тенденции на пазара на труда, свързани със стабилизирането на общата заетост и слабото ѝ нарастване в някои сектори, се очаква да създават предпоставки за постепенно възстановяване на потреблението на домакинствата.

Рисковете пред реализацията на тези очаквания са свързани главно с фактори, които влияят върху потребителското доверие, като динамиката на заетостта и доходите. Последните до голяма степен зависят от нагласите на фирмите да наемат персонал и да увеличат инвестиционната си активност.

Публични финанси и потребление на правителството

Според тримесечните данни на МФ за изпълнението на консолидираната фискална програма (КФП) през третото тримесечие на 2013 г. касовото бюджетно салдо е на дефицит от 361.6 млн. лв. Съгласно предварителните месечни данни на МФ за изпълнението на КФП през 2013 г. е реализиран бюджетен дефицит по КФП от 1448.4 млн. лв. (1.8% от прогнозния БВП), включително дефицит по програми на ЕС в размер на 556.8 млн. лв. Реализираният дефицит е със 144.9 млн. лв. (0.2% от БВП) по-нисък от заложения в Закона за изменение и допълнение на Закона за държавния бюджет на Република България (ЗИДЗДБРБ) за 2013 г. В сравнение с 2012 г. е отчетено влошаване на бюджетното салдо с 1098.2 млн. лв.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

През периода юли – септември растежът на общите бюджетни приходи по КФП се забави до 5.6% главно в резултат от по-ниския темп на нарастване на помощите по фондовете на ЕС и от различията в тримесечния профил на постъпленията от неданъчни приходи спрямо 2012 г. През третото тримесечие се наблюдаваше умерено възстановяване на данъчните приходи, но техният принос за растежа на общите бюджетни постъпления (3.0 процентни пункта) остана по-нисък в сравнение с този на помощите (4.3 процентни пункта).

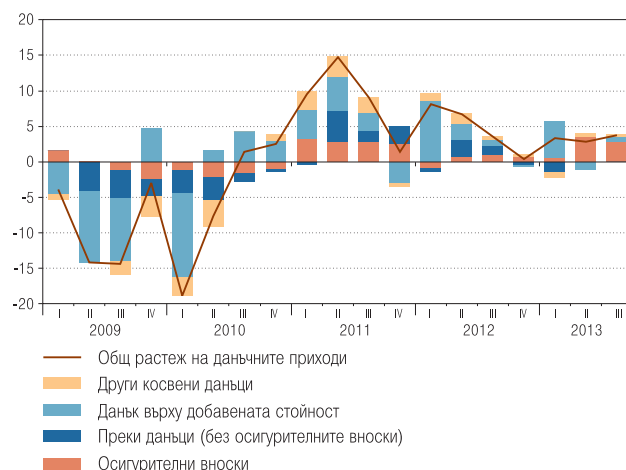
През третото тримесечие на 2013 г. се запазиха основните тенденции, които определяха динамиката на данъчните приходи и през периода април – юни. Най-голям принос за годишния растеж на данъчните приходи (3.8%)

продължиха да имат постъпленията от социални и здравноосигурителни вноски. Тяхната динамика се определяше главно от въведеното от началото на 2013 г. повишение с 20 процентни пункта на осигурителните вноски за фонд „пенси“ на работещите в специалните ведомства. Увеличението на постъпленията от социалноосигурителни вноски е свързано със съответно повишение на разходите за осигурителни вноски на специалните ведомства и не оказва влияние върху бюджетното салдо. Без ефекта от увеличението на тези вноски растежът на социалноосигурителните приходи през третото тримесечие би бил 7.0%.

След реализирания през второто тримесечие спад от 1% растежът на косвените данъци се ускори до 1.8% на годишна база основно в резултат от по-високия растеж на постъпленията от ДДС от внос и приходите от мита, което е в съответствие с номиналния годишен растеж на вноса на стоки от 5.5%³¹. От друга страна, номиналният спад на частното потребление (-2.4%)³² обяснява част от по-ниските нетни постъпления от ДДС при сделки в страната и вътрешнообщностни продажби. Възстановяването на ДДС през втората половина на годината също допринесе за намалението на нетните постъпления от ДДС. По данни на МФ размерът на невъзстановения в срок ДДС в началото на юли е бил 320.1 млн. лв., докато в началото на октомври е бил 241.7 млн. лв.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Спадът на преките данъци през третото тримесечие се забави до 0.3% (от 0.7% през второто тримесечие). През периода бе отчетено по-голямо намаление на постъпленията от корпоративен данък, но тази динамика бе изцяло в резултат на въведените промени в данъчното законодателство от началото на 2013 г.³³ Тези промени повлияха значително на тримесечния профил на постъпленията от корпоративен данък и нарушиха съпоставимостта с динамиката на съответстващата му макроикономическа база – брутният опериращ излишък. При приходите от данък върху доходите на физическите лица също се наблюдаваше промяна в тримесечния профил на постъпленията спрямо предходната година, която бе вследствие на измененията в данъчното законодателство от началото на 2013 г. Изместването във времето на част от тези постъпления до голяма степен обяснява по-ниския им растеж за деветмесечieto в сравнение с този на фонд „работна заплата“³⁴ (3.0%), след като се отчете приносът на новия данък върху доходите от лихви по срочни депозити³⁵, въведен от началото на годината.

³³ 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.

³⁴ Този показател е взет от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд и дава индикация за базата, върху която се налага ДДФЛ по трудови правоотношения.

³⁵ Приходите от данъка върху лихвите за третото тримесечие на 2013 г. възлизат на 24.3 млн. лв.

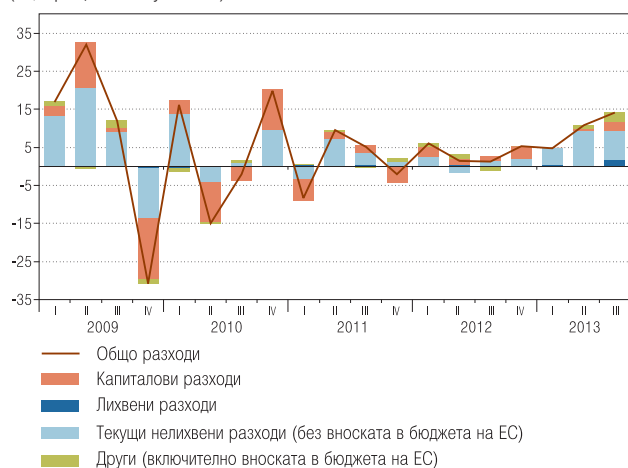
³¹ Сезонно неизгладени данни, годишен темп на изменение.

³² Сезонно неизгладени данни, годишен темп на изменение.

През третото тримесечие на годината растежът на общите държавни разходи продължи да се ускорява и достигна 14.1%. За разлика от предходното тримесечие в основата на повишения растеж на разходите бе увеличението на публичните инвестиции, докато растежът на текущите разходи (без вноската в бюджета на ЕС) слабо се забави от 11.1% на 9.2%.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

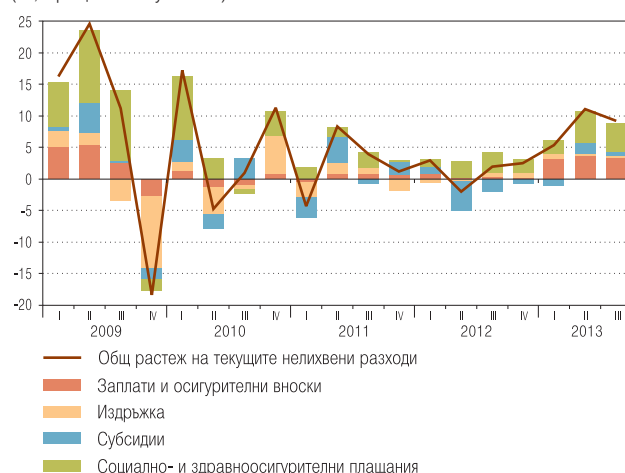
Запази се тенденцията разходите за социално осигуряване, подпомагане и грижи да имат най-висок принос (4.5 процентни пункта) за растежа на текущите разходи. Нарастването на социалните плащания е в резултат най-вече на влязлото в сила от 1 април 2013 г. увеличение на пенсиите със средно 9.3%. В по-малка степен влияние оказват и мерките за подпомагане на най-уязвимите социални групи и за стимулиране на заетостта, приети от служебното правителство, както и допълнителните социални разходи, одобрени през август със ЗИДЗДБРБ за 2013 г.

Със значителен принос (3.4 процентни пункта) за нарастването на текущите разходи през третото тримесечие продължават да бъдат и разходите за компенсация на наетите в държавния сектор. Тяхното увеличение се дължи основно на индексирването на заплатите през втората половина на 2012 г. и на промяната в разпределението на средствата за допълнително материално стимулиране през годината. Част от увеличението на тези разходи може да се обясни с ефекта от увеличението на осигурителните вноски на работещите в специалните

ведомства и в много по-малка степен с нарастващите разходи по програми на ЕС.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

През третото тримесечие разходите по програми на ЕС (включително националното съфинансиране) нараснаха с 47.1% спрямо същия период на предходната година, при 24.2% растеж през второто тримесечие.³⁶ Запази се тенденцията голяма част от увеличението на общите разходи за издръжка и субсидии да се дължи именно на по-високите разходи по програми на ЕС, докато разходите по националния бюджет отбелязаха спад при субсидиите и минимален растеж при издръжката. Аналогична е ситуацията и при разходите за инвестиции, чийто растеж се ускори до 31.6% през третото тримесечие главно поради увеличаването на капиталовите разходи по Структурните и Кохезионния фонд на ЕС.

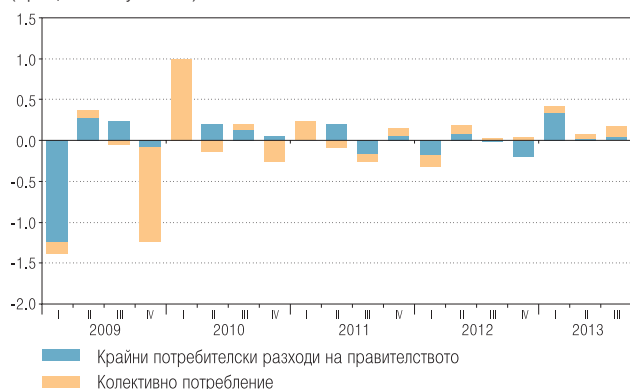
Факторите, определящи динамиката на номиналното и реалното потребление на правителството през третото тримесечие на годината, бяха сходни с тези от предходното тримесечие. Ускоряването на разходите по програми на ЕС допринесе за умереното увеличение на реалния растеж на потреблението на правителството по линия на по-високите разходи за издръжка. Значителният растеж на разходите за компенсация на наетите се отрази основно

³⁶ Данните са от месечните отчети за изпълнението на КФП, публикувани в сайта на МФ. Следва да се отбележи, че сумите по тези програми са първоначално финансирани от националния бюджет и след сертифицирането им разходите се възстановяват от ЕС.

върху дефлатора на правителственото потребление за периода. В резултат и през третото тримесечие на годината номиналният и реалният растеж на правителственото потребление се запазиха на относително високи нива от съответно 11% и 6.0%. Предвид относително ниския дял на потреблението на правителството в БВП приносът на правителственото потребление за верижния растеж на сезонно изгладения БВП възлезе на 0.2 процентни пункта през третото тримесечие (0.1 процентни пункта през второто 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.

Както и през 2013 г., увеличението на разполагаемия доход на домакинствата чрез предвидените от правителството по-високи социални трансфери и субсидии ще бъде основният канал, по който фискалната политика ще оказва подкрепа за възстановяването на потреблението през първите две тримесечия на 2014 г. Параметрите на ЗДБРБ за 2014 г. предполагат запазване на нисък, но положителен принос на правителственото потребление за растежа на БВП през първите две тримесечия на годината. Нарастване на разходите за компенсация на наетите, които са основен компонент на правителственото потребление, може да се очаква по линия на влязлото в сила от 1 януари 2014 г. увеличение на минималната работна заплата, минималната заплата за държавен служител, както и на заплатите в сектора на здравеопазването.

Според предварителните месечни данни на МФ за изпълнението на КФП общите приходи и помощи за цялата 2013 г. възлизат

на 28 981 млн. лв. (растеж от 5.5% спрямо 2012 г.) и представляват 95.4% от заложените нива в ЗИДЗДБРБ.

Приносът на данъчните приходи за растежа на общите бюджетни приходи за 2013 г. е 3.1 процентни пункта. Годишният растеж на косвените данъци възлезе на 2.2%, като общо за годината те имаха принос от 0.9 процентни пункта за растежа на общите приходи. Въпреки значителните колебания през първите три тримесечия в постъпленията от корпоративния данък и от данъка върху доходите на физическите лица (ДДФЛ) общо за 2013 г. преките данъци (без осигурителните вноски) имаха положителен принос от 0.5 пр.п. за растежа на общите приходи. Спрямо заложените цели изпълнението на данъчните приходи е на 97.9%.

През 2013 г. общите разходи на правителството, включително вноската в бюджета на ЕС, възлизат на 30 430 млн. лв., като годишният им растеж достигна 9.4%. Спрямо параметрите, заложи в ЗИДЗДБРБ за 2013 г., общите бюджетни разходи, включително вноската в бюджета на ЕС, бяха изпълнени на 95.2%. Запази се тенденцията, наблюдавана през почти цялата година, най-голям принос за растежа на общите разходи да имат разходите за социално и здравно осигуряване (3.1 процентни пункта) и компенсацията на наетите в публичния сектор (2.2 процентни пункта). Въпреки отчетеното през последните месеци на 2013 г. ускоряване на годишния растеж на капиталовите разходи техният принос за растежа на общите държавни разходи към края на декември възлезе на едва 1.6 процентни пункта.

За периода януари – декември 2013 г. бюджетният дефицит и погашенията по държавния дълг възлязоха на 4325.8 млн. лв. Средствата за финансирането им бяха осигурени главно чрез брутна емисия на ДЦК на вътрешния пазар в размер на 2323 млн. лв.³⁷, средства от фискалния резерв в размер на 1400 млн. лв. и нови външни заеми в размер на 1119 млн. лв. В резултат към края на декември нетното външно финансиране на бюджета бе отрицателно (-688.1 млн. лв.), нетната емисия на ДЦК на вътрешния пазар възлезе на 1317 млн. лв., а средствата във фискалния резерв намаляха до 4681 млн. лв.

³⁷ За повече информация относно отделните емисии на ДЦК на вътрешния пазар вж. месечния бюлетин на МФ „Държавен дълг“.

Към края на ноември номиналният размер на държавния дълг, изчислен според националната методология, възлезе на 13 268 млн. лв., което е намаление с 406 млн. лв. спрямо края на 2012 г.

През четвъртото тримесечие на годината се наблюдаваше слабо повишение на цената и съответно понижение на доходността на повечето от проведените на първичния пазар аукциони на български държавни ценни книжа. Единствено на аукционите за продажба на ДЦК с първоначален матуритет 10 години и 6 месеца доходността се повиши вследствие на по-ниско търсене от страна на инвеститорите, което намери израз в по-ниския коефициент на покритие спрямо този на аукционите на ценни книжа с по-краткосрочен матуритет.

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



Източник: БНБ.

Дългосрочният лихвен процент на вторичния пазар се понижи към края на декември с 21 базисни точки спрямо края на третото тримесечие до ниво от 3.43%.

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

Консолидирана фискална програма	2012								2013								януари – декември*
	I		II		III		IV		I		II		III				
	годишен темп на изменение спрямо същия период на предходната година (%) и приноси към общите приходи/разходи (пр.п.)																
	%	пр.п.	%	пр.п.	%	пр.п.	%	пр.п.	%	пр.п.	%	пр.п.	%	пр.п.	%	пр.п.	
Общо приходи и помощи	7.7		11.6		7.1		6.6		3.4		10.2		5.6		5.5		
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	3.8	3.0	3.9	3.1	
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	-27.6	-1.1	5.1	0.3	
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	15.2	1.2	2.3	0.2	
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	2.2	0.6	3.0	0.8	
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	0.2	0.0	0.2	0.0	
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	36.1	0.2	24.2	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	10.9	2.3	8.4	1.7	
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	-6.7	-0.2	0.2	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	-13.6	-1.7	10.8	1.4	
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	59.6	4.3	11.7	1.0	
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	6.0		1.5		1.3		5.3		4.6		10.8		14.1		9.4		
Заплати и осигурителни вноски	2.0	0.4	1.1	0.2	2.1	0.4	1.7	0.3	12.7	2.3	13.7	2.7	11.8	2.3	11.8	2.2	
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	6.3	0.9	5.6	0.9	
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	72.9	1.8	20.3	0.4	
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	8.5	3.8	7.3	3.1	
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	15.7	0.6	16.0	0.7	
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	31.6	3.9	11.8	1.6	
Вноски 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	31.7	0.8	15.4	0.4	

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

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Понижение в доходността се наблюдаваше и при търгуваните на вторичния пазар български еврооблигации с падеж юли 2017 г. През последните три месеца на 2013 г. цената на тези облигации постепенно се повиши до 108.2 (отговаряща на годишна доходност от 1.8%), след като през третото тримесечие цената им варираше около 107.5 (доходност от 2.2%).

Според емисионната политика на МФ за 2014 г. правителството планира нова емисия облигации с индикативен общ обем от около 3 млрд. лв., която да бъде пласирана на международните капиталови пазари. На вътрешния

дългов пазар през 2014 г. се предвижда реализиране на положителна нетна емисия на ДЦК в размер на около 400 млн. лв. в резултат от емитиране на лихвоносни ценни книжа с обща номинална стойност от 1.2 млрд. лв.

Според данните, публикувани от Евростат, номиналният размер на консолидирания дълг на сектор „държавно управление“ към края на третото тримесечие на 2013 г. достига 13 611 млн. лв., или 17.3% от прогнозния БВП. Спрямо края на 2012 г. е отчетено понижение на консолидирания държавен дълг в размер на 777 млн. лв., или 1.2% от БВП.

Основни параметри на Закона за държавния бюджет на Република България за 2014 г.

Според Закона за държавния бюджет на Република България (ЗДБРБ) за 2014 г. и последната актуализация на средносрочната бюджетна прогноза на правителството от януари 2014 г. касовият дефицит по КФП се предвижда да бъде в размер 1.8% от прогнозния БВП (1472.3 млн. лв.).

По отношение на приходната част на бюджета се очаква значително увеличение на данъчно-осигурителните приходи (с 6.5% спрямо разчета за 2013 г.), с което да се компенсира временният спад на приходите от помощи по програми на ЕС*. Планираното увеличение се дължи най-вече на очакваните резултати от мерките за намаляване на данъчните измами с ДДС и за борба с контрабандата**. Предвидени са и допълнителни приходи от социалноосигурителни вноски в резултат на увеличението на минималните осигурителни прагове средно с 2.6% и от данъка върху доходите на физическите лица вследствие на увеличението на минималната работна заплата от 310 лв. на 340 лв. Също така се очаква прехвърляне на около 100 млн. лв. приходи от корпоративен данък от 2013 г. към 2014 г., които са свързани с въведените промени в данъчното законодателство от началото на 2013 г. От началото на 2014 г. ставката на окончателния данък върху доходите на физически лица от лихви по депозитни сметки в банки бе намалена от 10% през 2013 г. на 8% за доходите, придобити през 2014 г. Разчетът за приходите от нововъведената такса върху възобновяемите източници на енергия е в размер на 150 млн. лв.

По отношение на разходите се запазва политиката на правителството за увеличаване на социалните плащания към домакинствата с цел подпомагане възстановяването на вътрешното потребление. Увеличението на разходите за пенсии спрямо разчета за 2013 г. е с 3.2% в резултат на базов ефект от увеличението на пенсиите от април 2013 г. и на въвеждането отново на т.нар. швейцарско правило за индексирание на пенсиите, което ще доведе до увеличение на всички пенсии с около 3% от 1 юли. Замразяването на увеличението на минималната възраст и осигурителен стаж при пенсиониране също ще допринесе за растежа на пенсиите през годината. Значителен растеж (с 8.4% спрямо разчета за 2013 г.) се очаква и при текущите трансфери, обезщетения и помощи за домакинствата в резултат на въведените от началото на 2014 г. увеличения на обезщетенията за отглеждане на дете от една до двегодишна възраст, увеличение на семейните помощи за отглеждане на дете и увеличение на месечната добавка за отглеждане на дете с трайни увреждания. В резултат на прилагането на различни мерки за подпомагане на земеделските производители се увеличават и субсидиите (със 7.6% спрямо разчета). Предвижда се и значително нарастване на средствата по резерва за непредвидени и неотложни разходи (от 675.7 млн. лв. през 2013 г. на 1140.6 млн. лв. през 2014 г.), значителна част от които ще бъдат насочени за подпомагане на инвестиционната програма на правителството и проекти в областта на енергетиката.

* Следва да се има предвид, че заложените помощи през 2014 г. са с 13.5% по-ниски спрямо разчетите за предходната година, но са на практика по-високи от изпълнението на тези постъпления през 2013 г.

** Според доклада към ЗДБРБ очакваният положителен ефект от въвеждането на механизъм за обратно начисляване на ДДС при доставки на зърнени и технически култури е в размер на 400 млн. лв., а от въвеждането на фискален контрол върху движението на стоки с висок фискален риск на територията на Република България е в размер на 220 млн. лв.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

През третото тримесечие и в началото на четвъртото тримесечие на 2013 г. бе отчетена положителна динамика в производствената активност на преработващата промишленост. В строителството се наблюдаваше забавяне на темпа на спад, като същевременно бе отбелязано слабо увеличение на заетите в сектора. Секторът на услугите запази положителен принос за нарастването на добавената стойност общо за икономиката и имаше положителен принос за динамиката на заетостта.

Според сезонно изгладените данни от националните сметки добавената стойност в икономиката се повиши с 0.4% през третото спрямо предходното тримесечие на 2013 г. Основен положителен принос се наблюдаваше в промишлеността и услугите – сектори, които провеждат активна политика на оптимизация на разходите си.

Прираст на добавената стойност и принос по сектори

(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие)



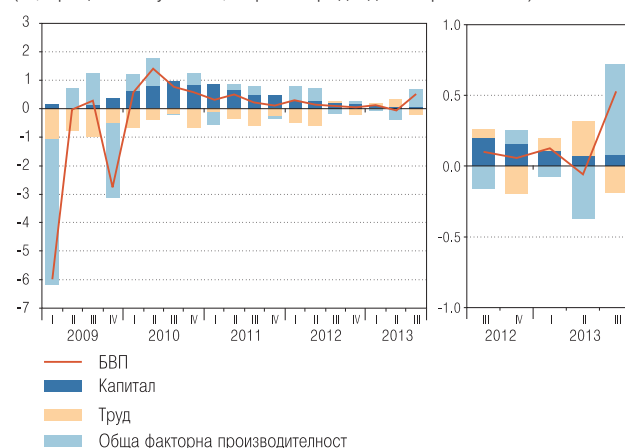
Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на добавената стойност и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Увеличаването на производителността на труда и политиката на фирмите за подобряване на ефективността на използвания капитал бяха основните фактори за растежа на БВП през третото тримесечие на 2013 г. Заетостта имаше отрицателен принос, а този на използвания капитал беше близък до нула поради по-слабото натоварване на производствените мощности и все още ниското ниво в реално изражение на инвестиционната активност в страната.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие)

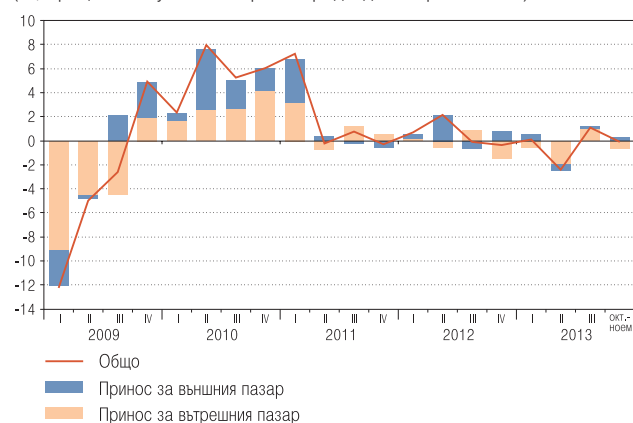


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

В промишлеността приходите от продажби нараснаха през периода юли – септември след слаб спад през второто тримесечие на 2013 г., а през октомври и ноември останаха без съществена промяна.

Динамика на оборота в промишлеността

(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)



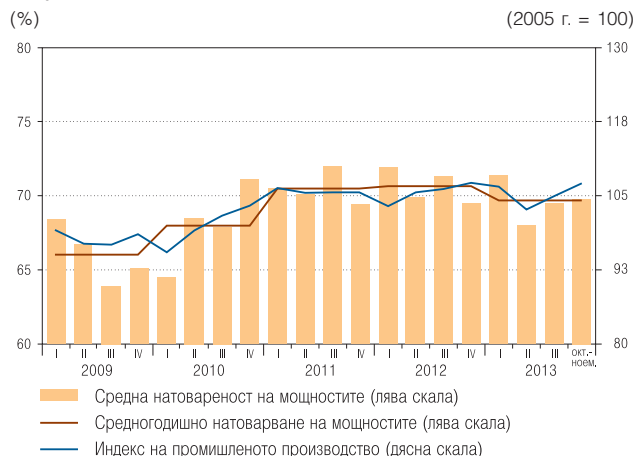
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамиката на оборотите в промишлеността беше под влиянието на две противоположни тенденции. Физическият обем на производството, измерен чрез индекса на промишленото производство, нарастваше, докато продажните цени се понижаваха. Увеличението на обемите спомогна да се компенсира почти изцяло ефектът от намалението на цените.

Основен положителен принос за нарастването на обема на продажбите имаша продажбите на външния пазар, повлияни от икономическото възстановяване на основните ни търговски партньори. Външното търсене на промишлени стоки беше съсредоточено основно в инвести-

ционни продукти и потребителски дълготрайни стоки, докато при енергийните стоки се наблюдаваше спад. Поради слабото вътрешно търсене бе отчетен спад в приходите от продажби на вътрешния пазар при повечето групи стоки освен при инвестиционните, които нараснаха в резултат на стабилизирането на инвестиционната активност в страната.

Натовареност на производствените мощности в промишлеността



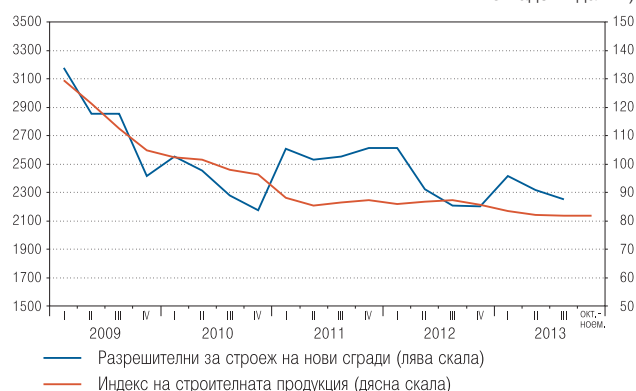
Източник: НСИ – Наблюдение на бизнес тенденциите в промишлеността, изчисления на БНБ.

Натоварването на производствените мощности към четвъртото тримесечие на 2013 г. следваше положителната динамиката на индекса на промишленото производство, но остана на нива, близки до наблюдаваните през 2012 г. Отрасълът разполага със свободен производствен капацитет и инвестициите най-вероятно ще продължат да бъдат насочени към подобряване на ефективността на използвания капитал вместо към разширяване на производствения капацитет.

Понижената икономическа активност в строителството се запази през третото тримесечие на 2013 г. при забавяне в темповете на спад на индекса на строителната продукция. Намаляването на продукцията при сградното строителство продължи през октомври и ноември. За същия период при гражданско-инженерното строителство се наблюдаваше растеж на годишна база, което допринесе за забавянето на общия темп на спад в сектора.

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.

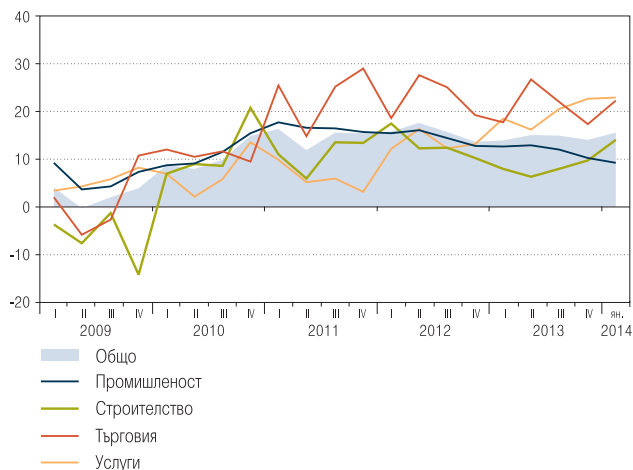
Тенденцията към увеличение на оборотите в търговията на дребно³⁸ на верижна база се запази през третото и в началото на четвъртото тримесечие на 2013 г. Докато нарастването на оборотите към третото тримесечие се дължеше главно на краткотрайни потребителски стоки, като „хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия“, то към ноември се наблюдаваше нарастващ принос на дълготрайните потребителски стоки, като „компютърна и комуникационна техника и други потребителски стоки“, както и „битова техника, мебели и други стоки за бита“. Повишената активност в търговията най-вероятно е спомогнала за по-високите обороти в транспорта, където най-съществено увеличение на приходите се наблюдава в подсекторите, свързани с доставката на товари. Търсенето на бизнес услуги продължи да нараства поради положителната динамика на икономическата активност общо в страната.

По-високите очаквания на мениджърите за бъдещата икономическа активност, отчетени през второто и третото тримесечие на 2013 г., останаха сравнително непроменени и през четвъртото тримесечие, което повлия положително върху инвестиционната активност в страната.

³⁸ Вж. таблицата „Оборот в търговията на дребно“ в раздел „Поведение на домакинствата“ в тази глава.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)

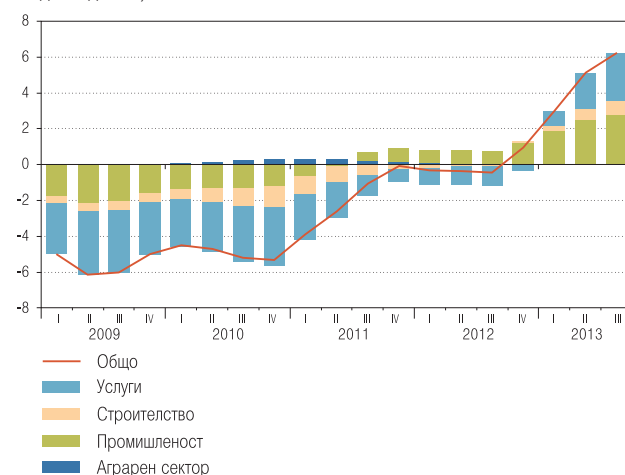


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Според данните от националните сметки инвестиции в основен капитал в реално изражение са останали непроменени през третото тримесечие на 2013 г. спрямо предходното. В номинално изражение инвестициите са нараснали с 4.1% на верижна база. В сезонно изгладените данни за разходите за придобиване на ДМА в номинално изражение се наблюдава увеличение, като основен принос за това имат промишлеността и услугите. Секторът на услугите допринесе положително за общото нарастване на разходите за придобиване на ДМА поради продължаващото подобрене на икономическата активност на фирмите в отрасъла и повишените очаквания на мениджърите за бъдещата икономическа активност. Фирмите в промишлеността продължават да инвестират главно с цел подобряване на ефективността на съществуващия капитал, а не за разширяване на производствените мощности, поради все още заниженото търсене спрямо периода преди кризата и наличния свободен производствен капацитет. Задържането на нивото на очакванията предполага, че инвестиционната активност в страната ще нарасне през четвъртото тримесечие на 2013 г. и първата половина на 2014 г., но със слаби темпове.

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

(%, процентни пунктове към растежа на верижна база, сезонно изгладени данни)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

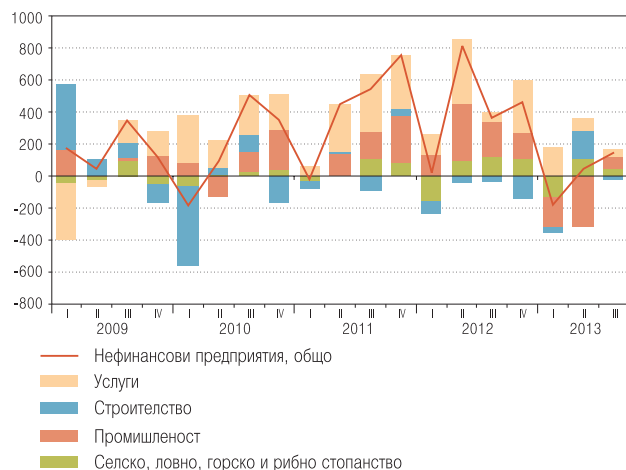
Инвестициите на фирмите, насочени към подобряване на ефективността на използвания капитал, не са високи в сравнение с предназначения за разширение на производствения капацитет, и нуждите от финансиране са в по-малък обем. В резултат фирмите са способни да финансират по-голяма част от инвестиционните си проекти със собствени средства от опериращия излишък и търсенето на други източници на финансиране намалява.

Банковият кредит нарасна през третото тримесечие на 2013 г. спрямо второто, 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 от подсектора „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия, газообразни горива и вода“ използваха свободните си ресурси за намаляване на задлъжнялостта си към банките.

Финансирането от източници, различни от опериращия излишък, се понижи както в индустрията, така и в услугите. Въпреки това потокът на ПЧИ се запази положителен и беше основно насочен към секторите, предоставящи бизнес услуги и транспорт.

Банкови кредити за нефинансови предприятия

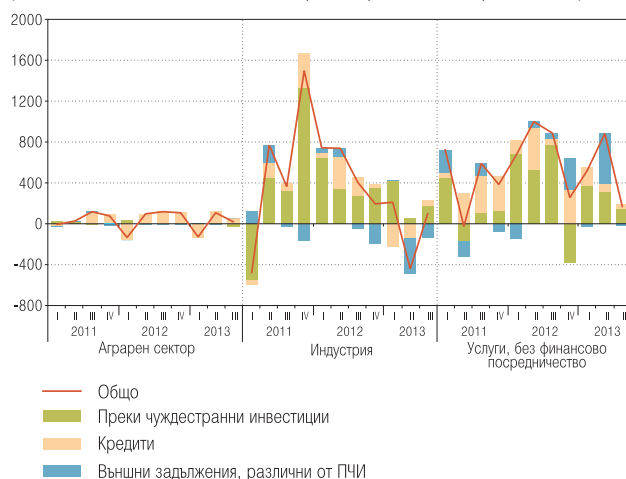
(млн. лв., изменение на обема спрямо предходното тримесечие)



Източник: БНБ.

Източници на финансиране*

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



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

Източник: БНБ.

Фирмите останаха предпазливи по отношение на наемането на работна ръка въпреки подобрението на икономическата активност общо в страната. Вероятното обяснение е, че фирмите все още остават несигурни относно бъдещата стопанска активност и продължават да оптимизират разходите си за труд.

През третото тримесечие на 2013 г. според сезонно изгладените данни от националните сметки общата заетост остава на нива, малко под тези от второто тримесечие, като се понижава слабо с 0.2% на верижна база. По-съществено понижение на заетостта се наблюдава на верижна база в индустрията (без строителство) – с 1.3%, докато в секторите „строителство“, „операции с недвижимо имущество“ и „публични услуги“ има слабо пови-

шение – със съответно 0.9%, 0.6% и 0.8%. В останалите сектори не се отчитат съществени изменения.

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.

Според наблюдението на бизнес тенденциите търсенето на труд³⁹ ще се задържи близо до текущите нива с тенденция към слабо подобрене в някои сектори. Нагласите на фирмите по отношение на наемането на персонал⁴⁰ в строителството и услугите към януари 2014 г. се задържат на нива, близо до наблюдаваните през предходните месеци, а в промишлеността се подобряват. Очакваме и през първото полугодие на 2014 г. слабото търсене на труд да задържи общата заетост на близки до текущите нива и да доведе до ограничено бъдещо нарастване в предлагането на труд.

През третото тримесечие на 2013 г. производителността на труда запази верижния си темп на нарастване общо за икономиката поради слабия спад на заетостта и същевременното подобрене на икономическата активност в страната. Основен принос за това имаха строителството и промишлеността. Слабата активност в строителството продължава да е причина фирмите в сектора да провеждат политика на оптимизиране

³⁹ В раздел „Поведение на домакинствата“ ситуацията на пазара на труда се разглежда в аспекта на предлагането на труд от страна домакинствата. Търсенето на труд от страна на фирмите се разглежда по-подробно в раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“.

⁴⁰ Наблюдение на бизнес тенденциите в промишлеността, строителството, търговията и услугите, НСИ, с последно наблюдение от септември 2013 г.

на разходите си за труд. В експортно ориентирания сектор на промишлеността фирмите са подложени на международна конкуренция, която ги заставя да провеждат инвестиционна политика както с цел подобрене на ефективността на използвания капитал, така и за увеличаване на производителността на труда за по-висока конкурентоспособност.

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

(%, спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



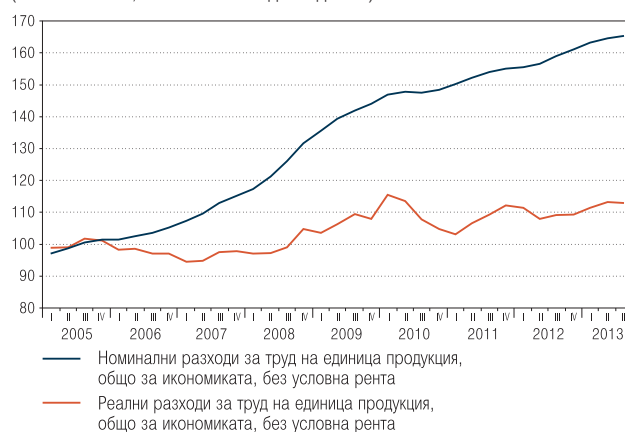
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходите за заплати на фирмите като цяло запазиха динамиката си от началото на годината подобно на производителността на труда, в резултат на което разходите за труд на еди-

ница продукция в номинално и реално изражение не се промениха съществено.

Разходи за труд на единица продукция

(2005 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Възстановяването на растежа в основните ни търговски партньори се очаква да подкрепи активността на експортно ориентираните фирми и износът да допринесе за растежа на БВП. Тенденцията към нарастване на търсенето на услуги се очаква да продължи с умерени, но стабилни темпове. Въпреки това съществува риск поради все още несигурната икономическа среда фирмите да запазят предпазливото си поведение и да намалят инвестиционната си активност, както и да съкратят разходите си за труд чрез освобождаване на заети.

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	III
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	-2.0
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	0.9
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	0.2
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	0.1
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	1.3
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	0.9
Операции с недвижими имоти	3.3	0.0	1.0	0.3	-2.0	1.7	0.8	2.6	-1.2	0.1	-0.4	-0.8	0.2	0.2	0.1
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	-2.6
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	0.8
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	2.1
БДС общо за икономиката	0.1	0.1	0.8	1.1	0.4	0.6	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.4

Източник: НСИ.

Износ и внос на стоки

През втората половина на 2013 г. динамиката на износа и вноса продължи да се определя от спадовете на международните цени на важни за външнотърговския стокообмен на България групи стоки. Влияние върху нарастването на износа оказваше и възстановяването на външното търсене на български стоки. През третото тримесечие темпът на растеж на износа на стоки се ускори до 7.6% на годишна база при 3.2% за второто тримесечие. Вносът на стоки се увеличи в номинално изражение с 4.7% на годишна база при спад от 4% през второто тримесечие. За януари – ноември 2013 г. нарастването на номиналния износ беше 7.2%, а на вноса съответно 1%. Търговското салдо за периода януари – ноември възлезе на -1972.7 млн. евро, като отбеляза подобряние с 1165.6 млн. евро в сравнение със съответния период на 2012 г.

Според сезонно неизгладените данни за БВП реалното годишно нарастване на износа за третото тримесечие беше 15% (7.5% за второто тримесечие), като ускоряването на растежа отразява продължаващото възстановяване на външното търсене на български стоки през второто полугодие. Реалният растеж на вноса беше 8.4% (1.7% за второто 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 третото тримесечие. Индексите на цените на износа и вноса по Международната външнотърговска класификация на стоките (МВТК) потвърждават това, като през третото тримесечие цените на износа са спаднали на годишна база с 4.7%, а цените на вноса съответно с 5.1%.

През четвъртото тримесечие има признаци за забавяне на темповете на растеж на износа и вноса. За октомври – ноември износът се увеличава с 5.1% на годишна база, а вносът за същия период нараства с 0.7%.

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

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	417.5	7.1	6.7	7.3
Суровини и материали	399.9	237.9	7.9	4.9
Инвестиционни стоки	-1410.3	630.4	15.1	-4.0
Енергийни ресурси	-2193.3	303.4	1.2	-5.0
Общо	-2858.6	1142.8	7.8	1.0

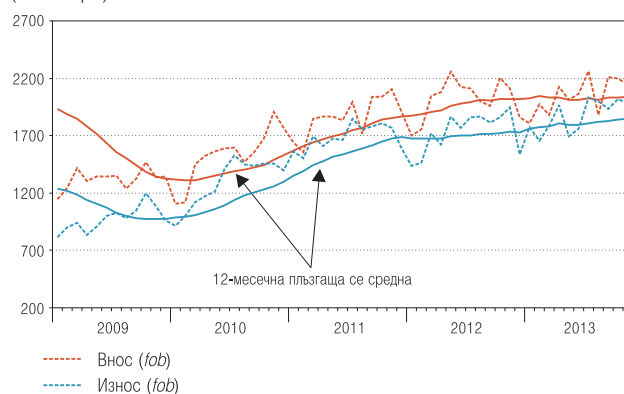
* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



Източник: БНБ.

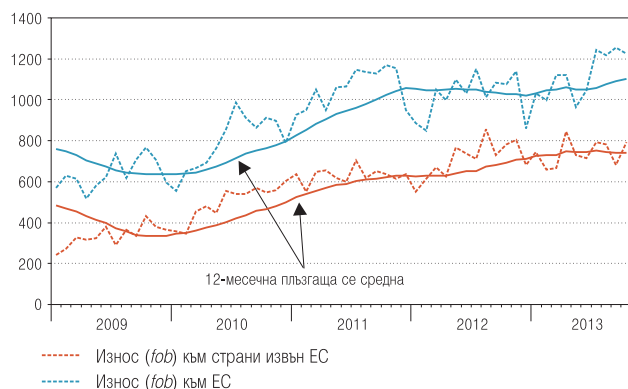
През първата половина на 2014 г. очакваме известно забавяне на номиналния растеж на износа на годишна база под влияние на слаба динамика на международните цени на важни за износа ни групи стоки, както и поради високата база от първото полугодие на 2013 г. Очакваме търсенето в икономиките на основните ни търговски партньори да продължи да нараства, което ще подкрепи нарастването на физическия обем на българския износ. През първите две тримесечия на 2014 г. вносът слабо ще ускори темповете си на растеж в резултат от възстановяващото се вътрешно търсене. Както при износа, тези тенденции ще бъдат ограничавани от динамиката на международните цени през периода. Дефицитът по търговското салдо вероятно ще се влоши минимално през първото полугодие на 2014 г. и ще бъде в интервала 6.0–6.5% от БВП.

По-малък от очаквания търговски дефицит би могъл да се реализира при евентуално по-бързо нарастване на търсенето в основните ни търговски партньори, по-гъвкаво използ-

ване на експортните възможности от българските износители, както и при продължаващо подобряване на условията на търговия, което да подкрепи растежа на износа.

За периода януари – октомври 2013 г. износът към страни от ЕС нарасна на годишна база с 9.7%, като основен принос за растежа имаха групите „машины, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“; „неблагородни метали и изделия от тях“ и „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“. Износът към държави извън ЕС за периода нарасна с 5.1% с основен принос на групите „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ и „машины, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“.

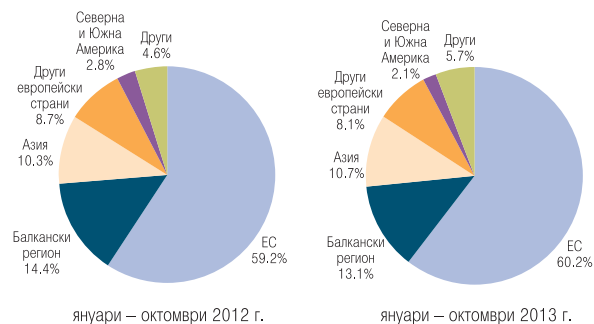
Динамика на износа към ЕС и страните извън ЕС (млн. евро)



Източник: БНБ.

След значителни колебания по месеци през първата половина на 2013 г. темповете на растеж на износа към държави – членки на ЕС, започнаха да се ускоряват през втората половина на годината в синхрон с продължаващото възстановяване на икономиките в ЕС. Противоположната тенденция се наблюдаваше при износа за страни извън ЕС, който се забави осезаемо от средата на 2013 г. За периода януари – октомври делът на износа за ЕС в общия износ на България нараства с 1 процентен пункт в сравнение със същия период на 2012 г. Делът на българския износ към ЕС в общия внос на Съюза запази тенденцията си към нарастване през разглеждания период на фона на устойчивите конкурентни позиции на българските износители на международните пазари.

Географско разпределение на износа



Източник: БНБ.

За периода януари – октомври растеж на годишна база регистрираха всички основни стокови групи на износа. Основен принос за нарастването имаха групите „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“; „машины, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ и „химически продукти, пластмаси, каучук“.

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

	млн. евро	Изменение*	Растеж** (%)	Принос** (пр.п.)
Минерални продукти и горива	3 425.3	8.6	0.3	0.0
Машины, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	3 620.2	430.7	13.5	2.5
Неблагородни метали и изделия от тях	3 259.0	78.7	2.5	0.5
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	3 338.0	584.9	21.2	3.4
Химически продукти, пластмаси, каучук	1 855.6	132.5	7.7	0.8
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	833.5	22.4	2.8	0.1
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	2 304.0	91.0	4.1	0.5
Общо износ	18 635.6	1 348.7	7.8	

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

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

Източник: БНБ.

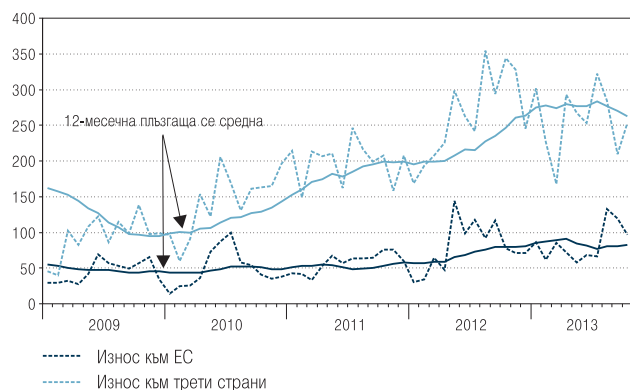
Износът на „минерални продукти и горива“ остана практически непроменен за периода януари – октомври спрямо съответния период на 2012 г. (растеж от 0.3%). През периода движението на цените в тази група ограничаваше нарастването на номиналните обеми⁴¹.

⁴¹ Според „Платежен баланс“, януари – ноември 2013 г., с. 40.

През първото полугодие на 2014 г. очакваме този ефект да се запази в условия на потисната динамика на цените на енергийните ресурси.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)

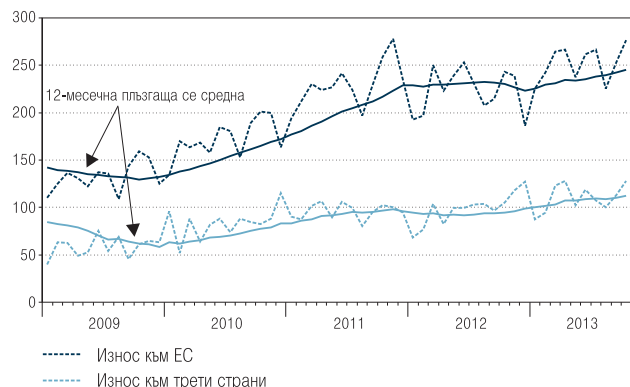


Източник: БНБ.

Износът на „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ продължи да нараства устойчиво с високи темпове за периода от началото на годината до октомври. Това се дължеше главно на по-големите изнесени количества, а увеличението на износните цени беше от второстепенно значение за годишното нарастване на износа на тази група⁴². За прогнозния хоризонт очакваме да се запази стабилната динамика на износа на групата в условията на засилващо се външно търсене.

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

(млн. евро)



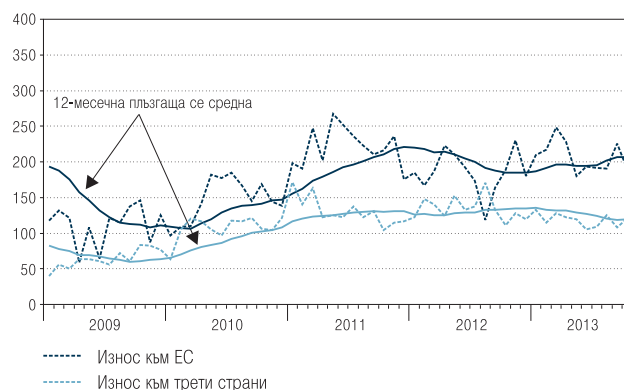
Източник: БНБ.

⁴² За оценка на ценовия ефект са използвани дефлаторите на износа за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първите три тримесечия на 2013 г. по МВТК.

За периода януари – октомври 2013 г. износът на „неблагородни метали и изделия от тях“ нарасна слабо в сравнение със съответния период на 2012 г. Нарастването на износа на групата се дължеше изцяло на изнесените количества, докато цените при тази група спадаха за периода⁴³. Международните цени вероятно ще продължат да оказват задържащо влияние върху растежа на износа на тези стоки и през първите две тримесечия на 2014 г.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)



Източник: БНБ.

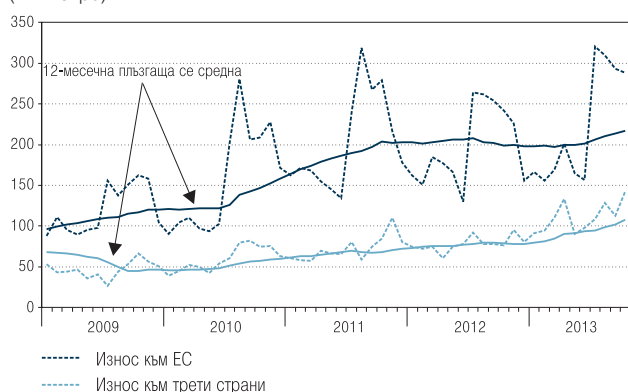
Износът на „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ отбеляза най-високия темп на годишен растеж от всички групи на износа през периода януари – октомври. Динамиката на групата се определяше от изнесените количества, а влиянието на цените беше почти неутрално⁴⁴. През първата половина на 2014 г. може да се очаква забавяне на растежа на износа на тези продукти поради базов ефект от големите изнесени количества през 2013 г. и очаквани спадове на годишна база в международните цени на храните през прогнозния хоризонт.

⁴³ Според „Платежен баланс“, януари – ноември 2013 г., с. 40, за подгрупата на цветните метали и при използване на дефлаторите на износа за групата „чугун и стомана“ за първите три тримесечия на 2013 г. по МВТК.

⁴⁴ За оценка на ценовия ефект вж. съответните дефлатори на износа за изброените позиции през първите три тримесечия на 2013 г. по МВТК: за „житни растения“ – дефлатора на „зърнени растения и мелнически 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“.

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

(млн. евро)

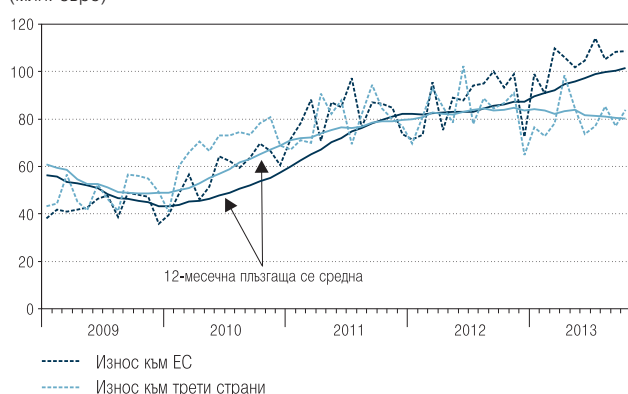


Източник: БНБ.

Износът на групата „химически продукти, пластмаси, каучук“ нарасна през периода януари – октомври при сходни приноси на увеличението на цените⁴⁵ и на растежа на изнесените количества. През прогнозния хоризонт износът на групата вероятно ще продължи да нараства с близки до наблюдаваните темпове предвид очакванията за умерена динамика на съответните международни цени.

Износ на химически продукти, пластмаси, каучук

(млн. евро)



Източник: БНБ.

⁴⁵ За оценка на ценовия ефект са използвани дефлаторите на износа за групата „химични вещества и продукти“ за първите три тримесечия на 2013 г. по МВТК.

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

	млн. евро	Изменение*	Растеж** (%)	Принос** (пр.п.)
Потребителски стоки	3 889.0	263.0	7.3	1.2
Суровини и материали	7 712.4	359.3	4.9	1.7
Инвестиционни стоки	4 714.9	-196.7	-4.0	-0.9
Енергийни ресурси	5 084.7	-269.6	-5.0	-1.3
Общо внос (cif)	21 494.3	205.9	1.0	

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

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

Източник: БНБ.

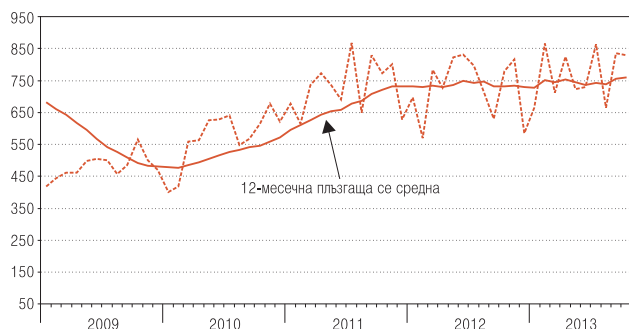
Вносът (cif) нарасна слабо в номинално изразяване за януари – октомври 2013 г. спрямо същия период на предходната година. Въз основа на данните от СНС за деветмесечието на 2013 г. можем да заключим, че растежът се дължи на увеличение на внесените количества продукция, докато вносните цени са оказвали задържащ ефект върху изменението на номиналната стойност на вноса. За растежа на вноса по начин на използване допринесоха вносът на потребителски стоки и вносът на суровини и материали, докато инвестиционните стоки и енергийните ресурси действаха в посока намаляване на номиналните обеми на вноса.

Вносът на групата „суровини и материали“ имаше колеблива динамика по тримесечия, като за периода януари – октомври нарасна с 4.9%. Оценката за влиянието на ценовите изменения при тази група⁴⁶ предполага, че нарастването е било основно по линия на увеличение на физическите обеми. При продължаващо възстановяване на вътрешното търсене и ограничени ефекти от измененията на международните цени можем да очакваме известно ускоряване на темпа на растеж на вноса на суровини и материали през прогнозния хоризонт.

⁴⁶ На база на информацията от „Платежен баланс“, януари – ноември 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 първите три тримесечия на 2013 г. по МВТК.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Вносът на потребителски стоки беше от основно значение за развитието на общия внос през първите десет месеца на 2013 г. Динамиката на групата по тримесечия беше устойчива, като растеж имаше при всички основни подгрупи с най-голям принос на „лекарства и козметика“ и „автомобили“. През първото полугодие на 2014 г. вносът на потребителски стоки вероятно ще нараства със сходни на текущо наблюдаваните темпове, при положение че се реализира очакваното възстановяване на потреблението.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



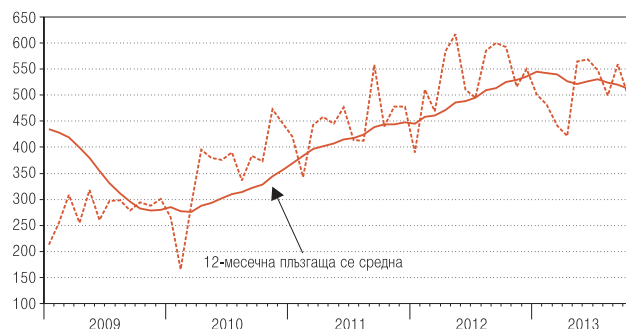
Източник: БНБ.

Вносът на групата „енергийни ресурси“ спадна на годишна база през януари – октомври 2013 г. Спадът се определяше от намалението на цените на внасяните енергийни ресурси⁴⁷, а внесените количества останаха практически непроменени спрямо същия период на предходната година. За прогнозния период очакваме потисната динамика на международните цени на енергийните ресурси, което ще намери отражение в слаби изменения в номиналната стойност на вноса на групата.

⁴⁷ Според „Платежен баланс“, януари – ноември 2013 г., с. 40.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Вносът на инвестиционни стоки спадна през януари – октомври спрямо същия период на 2012 г. Динамиката при групата не беше сходна през първото и второто полугодие. През първата половина на годината вносът на инвестиционни стоки намаляваше спрямо съответния период на 2012 г. поради по-ниските вносни цени⁴⁸ и с допълнително влияние на базов ефект, свързан с по-интензивния внос на някои групи инвестиционни стоки през първите шест месеца на 2012 г. През втората половина на годината вносът на инвестиционни стоки започна да нараства с ниски темпове при неутрално влияние на цените на вносните стоки. При липса на съществени изменения в международните им цени вносът на инвестиционни стоки през първите две тримесечия на 2014 г. ще отразява очакваната умерена динамика на инвестиционното търсене в страната за периода.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

За периода януари – октомври 2013 г. вносът от държави – членки на ЕС, нарасна с 2.8%, а вносът от страни извън Съюза спадна с 0.7%.

⁴⁸ За оценка на ценовия ефект са използвани дефлаторите на вноса за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първите три тримесечия на 2013 г. по МВТК.

4. Инфлация

През 2013 г. годишната инфлация следваше ясно изразена тенденция към понижение, като от август тя стана отрицателна и към края на годината възлезе на -0.9%. Основен принос за низходящата динамика на инфлацията имаха намалението на цената на електроенергията за бита и понижението на международните цени на основни суровини и материали. В сравнително по-ниска степен влияние върху инфлацията оказваше вътрешната икономическа среда, характеризираща се със слабо търсене.

През първото тримесечие на 2014 г. очакваме индексът на потребителските цени да остане с нисък спад на годишна база, като причина за това ще бъде главно негативният принос на административно определяните цени. През второто тримесечие очакваме преустановяване на спада на цените под влияние на постепенно свиване на отрицателния принос на контролираните цени и ниска положителна инфлация при храните и горивата.

През 2013 г. инфлацията при потребителските цени се понижи съществено спрямо отчетената през 2012 г.⁴⁹ В периода август – декември тя бе отрицателна, като през последните няколко месеца на годината се прояви тенденция към постепенно забавяне на отрицателния ѝ темп. В края на 2013 г. хармонизираният индекс на потребителските цени се понижи с 0.9% на годишна база, а средногодишната инфлация възлезе на 0.4% (2.4% през 2012 г.). Основните фактори за забавянето в темпа на нарастване на цените през първата половина на 2013 г. и отчитането на дефлация през втората половина на годината са свързани с понижаване на някои административно определяни цени, с низходящата динамика на международните цени на основни суровини, с добрата селскостопанска реколта в страната и в глобален мащаб и ограниченото потребителско търсене.⁵⁰

⁴⁹ Анализът в този раздел се базира на данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

⁵⁰ За повече подробности вж. карето „Анализ на факторите за дефлацията в България през третото тримесечие на 2013 г. и на възможните ефекти върху икономическата активност в страната“, *Икономически преглед*, 2013, № 3.

Инфлация



Източник: НСИ.

Спадът на инфлацията през 2013 г. отразява въздействието на външни и вътрешни фактори върху отделни групи стоки и услуги с относително високо тегло в потребителската кошница. Намаляването на цената на петрола, изразена в евро, беше сравнително бързо пренесено в крайните цени на транспортните горива на вътрешния пазар. По-ниските международни цени на храните от началото на 2013 г. също действаха в посока понижение на общата инфлация. Тяхното влияние върху вътрешните цени бе по-осезаемо през втората половина на 2013 г., което се дължеше и на добрата селскостопанска реколта в основните страни производителки и у нас, а също и на базов ефект от високите цени на храните през втората половина на 2012 г. Понижението на международните цени на храните и горивата през годината оказа косвено влияние върху

динамиката на цените на други групи от потребителската кошница, като транспортни услуги и обществено хранене.

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 ѝ имаше намалението на регулираната цена на електроенергията за бита през март и през август, възлизащо кумулативно на 11%. Към края на 2013 г. административно определяните цени имаха най-висок отрицателен принос за общата инфлация на потребителските цени.

Върху динамиката на потребителските цени съществено влияние оказва поведението на фирмите и домакинствата. Вътрешната икономическа среда през 2013 г., характеризираща се със слабо търсене от страна на домакинствата и наличието на свободен производствен капацитет, както и несигурността относно развитието на международната конюнктура намериха отражение в запазването на предпазливата политика на фирмите по отношение на разходите им за труд и инвестиции. По данни от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд през първите девет месеца на 2013 г. се наблюдаваше забавяне на годишния темп на нарастване на фонд „работна заплата“ в сравнение с края на 2012 г. както в промишлеността, така и в сектора на услугите. През

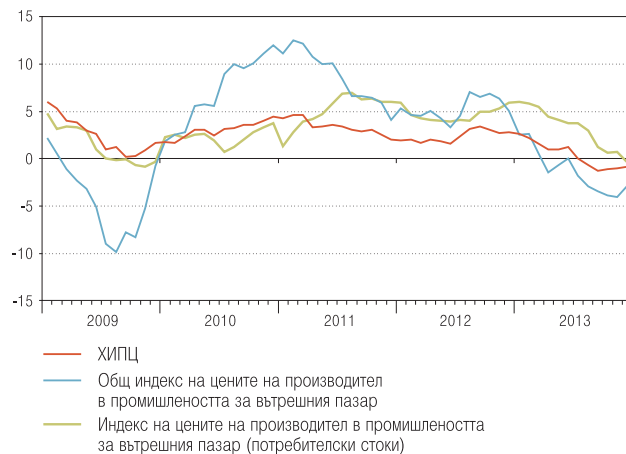
същия период инвестициите в основен капитал общо за икономиката останаха близо до нивото си от първите девет месеца на 2012 г.

Понижението на международните цени на основни стоки, като храни, горива и метали, и намаляването на цената на „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газ“ допринесоха за отслабване на натиска върху разходите на фирмите.

Общият индекс на цените на производител (ИЦП) на вътрешния пазар през 2013 г. имаше низходяща динамика, като към декември възлезе на -2.8% на годишна база (при 5.1% през декември 2012 г.). За понижението на ИЦП през годината основен принос имаха: формиралата се тенденция към спад на цените при производството на енергийни продукти (главно вследствие на понижението на регулираната цена на електроенергията за бита) и на продуктите за междинно потребление; същественото забавяне на темпа на нарастване на цените на потребителските недълготрайни продукти, като в тази група през декември беше отчетено слабо понижението на годишна база. В съответствие с тенденциите за развитие на цените на международните пазари в групата на потребителските недълготрайни стоки силно забавяне на инфлацията през 2013 г. се наблюдаваше при производството на хранителни продукти, при които от септември бе отчетена дефлация на годишна база, която достигна -4.2% към декември. Същевременно потребителските дълготрайни стоки се характеризираха с ниска положителна инфлация през 2013 г., която бе по-висока от отчетената през 2012 г.

Темп на изменение на ХИПЦ и на ИЦП в промишлеността

(%, спрямо съответния месец на предходната година)



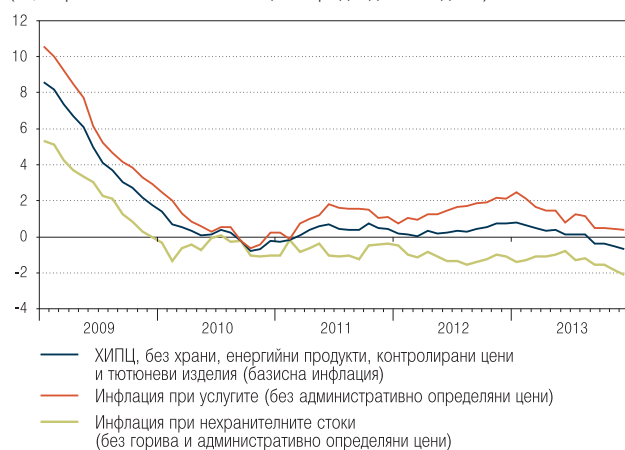
Източник: НСИ.

Съществено влияние върху динамиката на потребителските цени оказва и търсенето на домакинствата, като през 2013 г. то остана сравнително слабо. По данни от националните сметки през първите девет месеца на 2013 г. разходите на домакинствата за крайно потребление се задържаха на нивото от предходната година. Това се дължеше главно на забавяне растежа на разходите за обществено хранене и нехранителни стоки, както и на продължаващия спад при потреблението на хранителни стоки на годишна база.

Поведението на домакинствата влияе върху фирмите и е предпоставка фирмите да прилагат политика на ограничаване на разходите при задържане или слабо понижение на цените на стоките и услугите. Данните за динамиката на оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени, които показват силен растеж на годишна база през втората половина на 2013 г., дават знак за възстановяване на потребителското търсене. При условие че това възстановяване се задържи за по-продължителен период от време, би могло да се очаква преориентиране в ценовата политика на фирмите в посока към нарастване на потребителските цени.

Базисна инфлация

(%, спрямо съответния месец на предходната година)



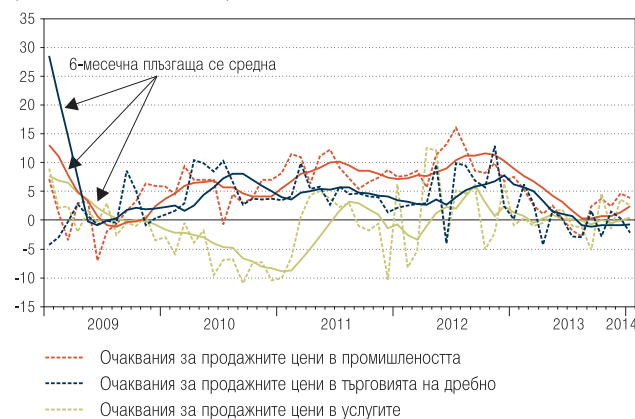
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

През 2013 г. се формира тенденция към понижаване на базисната инфлация, като към декември тя възлезе на -0.7% (при 0.7% в края на 2012 г.). Динамиката на базисната инфлация през годината се дължеше на забавяне на инфлацията при услугите (без тези с административно определяни цени), докато при цените на нехранителните стоки (без горивата) продължи да се отчита слабо понижение на годишна база с тенденция към ускоряване на спада през второто полугодие.

Наблюдението на стопанската конюнктура през 2013 г. регистрира отслабване на очакванията за повишение на продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите спрямо края на 2012 г. Според конюнктурните анкети, проведени от НСИ, преобладаващите очаквания на мениджърите и в трите сектора през втората половина на годината са за задържане на цените на текущите им нива. Тази политика вероятно отразява несигурността на фирмите за развитието на икономическата среда, както и влошаването на оценките им за очакваната бизнес ситуация в страната, отчетено през второто полугодие на 2013 г.

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

(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ.

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

	Натрупана инфлация към декември 2012 г. (декември 2011 г. = 100)		Натрупана инфлация към декември 2013 г. (декември 2012 г. = 100)		Средногодишна инфлация за 2013 г. (2012 г. = 100)	
Инфлация (%)	2.8		-0.9		0.4	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на ин- флация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	4.2	1.09	-0.3	-0.09	2.5	0.63
Преработени храни	2.2	0.39	0.1	0.01	1.5	0.25
Непреработени храни	8.3	0.69	-1.1	-0.10	4.4	0.37
Услуги	2.1	0.54	0.4	0.09	1.2	0.29
Обществено хранене	3.5	0.18	1.9	0.10	3.4	0.17
Транспортни услуги	3.9	0.17	0.3	0.01	0.6	0.03
Телекомуникационни услуги	-1.1	-0.06	-0.7	-0.03	-1.0	-0.05
Други услуги	2.3	0.25	0.1	0.01	1.4	0.14
Енергийни продукти	6.3	0.54	2.2	0.20	-1.1	-0.09
Транспортни горива	6.0	0.49	0.0	0.24	-1.1	-0.09
Промислени стоки	-1.1	-0.21	-2.1	-0.39	-1.4	-0.25
Стоки и услуги с административно определяни цени*	5.0	0.81	-3.9	-0.71	-1.0	-0.20
Тютюневи изделия	0.1	0.00	0.9	0.03	0.3	0.01

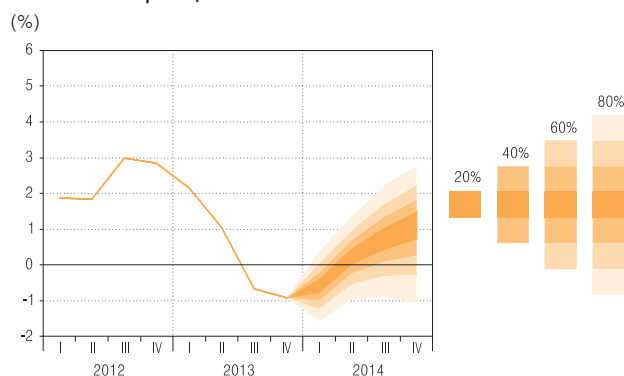
* Индексът на стоките и услугите с административно определяни цени е изчислен чрез претегляне на съответните елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очакванията ни за инфлацията през следващите две тримесечия и свързаната с тях несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на изменение на цените.⁵¹ Предвиждаме дефлацията през първото тримесечие на 2014 г. да се свие слабо спрямо текущите нива в интервала от -1.0% до -0.2% и темпът на инфлацията да бъде в границите между -0.2% и 0.7% през второто тримесечие на 2014 г.⁵²

Прогнозата се основава на допускане за забавящ се спад на международните цени на храните и на отслабващо към средата на годината понижени на цената на петрола в евро.

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-тъмнен цвят средна лента на графиката включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете й 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.

Очакваме инфлацията при цените на храните и горивата на вътрешния пазар да се характеризира със слаба възходяща тенденция. Основен принос за запазването на слаба от-

⁵¹ За повече подробности вж. карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

⁵² 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.

рицателна инфлация в началото на 2014 г. ще продължат да имат административно определените цени в резултат на обявените от ДКЕВР понижения на цената на електроенергията за бита през 2013 г., както и на решението от края на декември за допълнително слабо понижение на цената от 1 януари 2014 г. Приносът на контролираните цени се очаква постепенно да намалява през годината главно поради базов ефект от понижаването на цената на електроенергията за бита през първото полугодие на 2013 г. Базисната инфлация не се предвижда да има съществен принос за динамиката на общата инфлация предвид запазващата се несигурност в развитието на икономическата среда, все още слабото потребление на домакинствата и косвените ефекти от по-ниските цени на храните и горивата.

Очакваме текущият период на дефлация да продължи за ограничено време в началото на 2014 г., тъй като тя се дължи главно на понижението на международните цени на суровините и материалите и на намалението на някои контролирани цени, а в по-малка степен на свитото вътрешно търсене. Поради това не очакваме наблюдаваното понижение на общия индекс на потребителските цени да окаже трайно влияние върху очакванията на фирмите и домакинствата, което да доведе до отлагане във времето на потреблението на домакинствата и задържане или свиване на инвестиционната активност на фирмите. Временното понижение на цените може дори да има положителен ефект върху реалния разполагаем доход на домакинствата, което да стимулира растежа на потребителското търсене.

Основните рискове пред прогнозираната обща динамика на инфлацията през първата половина на 2014 г. произтичат главно от несигурността, свързана с развитието на международните цени на петрола и храните. По-слабо се прогнозира да бъде влиянието на вътрешни фактори, като корекции в контролираните цени. При реализиране на по-високо от очакваното поскъпване на храните и на петрола на международните пазари е възможно да се наблюдава по-висока обща инфлация при потребителските цени у нас. От друга страна, при намаление на цената на петрола и на международните цени на храните, в съчетание със спадащо или слабо потребителско

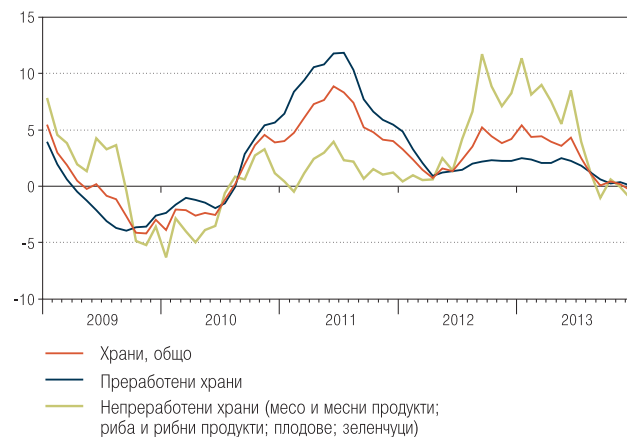
търсене, е възможно дефлацията да се запази през цялата първа половина на 2014 г. Рисковете пред прогнозата за инфлацията през първото и второто тримесечие на настоящата година се оценяват като слабо изместени в посока надолу.

Цени на храните

През 2013 г. инфлацията при хранителните продукти се характеризираше със значителни колебания, като към края на годината беше отчетено понижение от 0.3% на годишна база (4.2% през декември 2012 г.). Основен принос за тази динамика имаше значителният спад на инфлацията при непреработените храни от 11.4% през януари до -1.1% към декември. Спрямо началото на годината бе отчетено и забавяне на инфлацията при преработените храни (от 2.5% през януари до 0.1% през декември).

Темп на изменение на индекса на цените на храните

(%, спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

В групата на непреработените храни през изминалата година беше наблюдавано съществено забавяне на инфлацията и поевтиняване на годишна база към декември при групите „месо и месни продукти“, „риба и рибни продукти“, както и при „плодове“. Ценовата динамика при позицията „зеленчуци“ също беше със значителен темп на понижение, като в края на годината тази подгрупа отчете ниска положителна инфлация.

Низходящите ценови процеси при подгрупите „плодове“ и „зеленчуци“ отразяваха благоприятните метеорологични условия в страната и понижаването на годишния темп на растеж на

разходите за стоки и услуги за текущо потребление в селското стопанство (с -3.7% през третото тримесечие на 2013 г.). При „месо и месни продукти“ външните фактори, които оказаха основно въздействие върху инфлационната динамика, бяха значителният спад в международните цени на зърнените култури с косвено влияние върху цените на фуражите, и поевтиняването на месото на международните пазари през първата половина на 2013 г.⁵³ Предпоставка за бързото пренасяне на международните цени на вътрешния пазар е увеличаващият се дял на големи европейски търговски вериги с установени канали за внос от ЕС в местната търговия с тази стокова група.⁵⁴

За понижението на инфлацията при преработените храни през 2013 г. допринесе предимно подгрупата „хляб и зърнени храни“ и в по-ниска степен подгрупата „животински растителни масла и мазнини“. Основен фактор, който повлия за реализирането на тази динамика, беше спадът на международните цени на зърнените култури, както и на маслата и мазнините.

През първата половина на 2014 г. се очаква годишният темп на изменение на международните цени на храните да остане отрицателен, но с тенденция към преустановяване на спада им. В резултат на това прогнозираме инфлацията при храните да бъде слаба, с лека възходяща динамика.

Цени на енергийните продукти

От началото на 2013 г. инфлацията при енергийните продукти⁵⁵ (без тези с контролирани цени) се определяше главно от измененията в международната цена на петрола, изразена в евро. Тенденцията към понижение на цените в тази група беше най-силно изразена през първите три тримесечия, като през третото бе отчетена дефлация от -2.9% на годишна база.

⁵³ Понижаването на международните цени на месото е измерено чрез дефлатора на вноса на тази стокова група. Изчисленията са на БНБ на база на данни от НСИ за индекси на цените на вноса по стокови групи по MBTK.

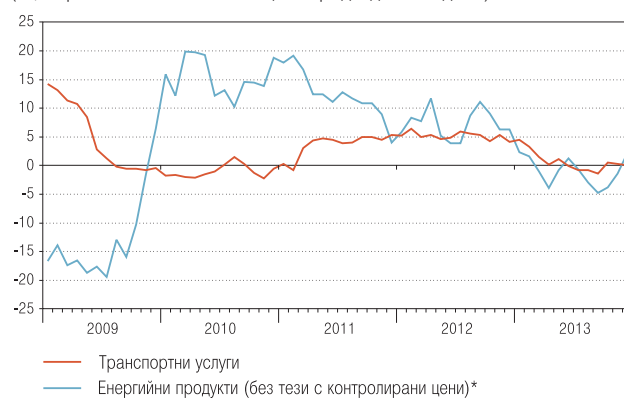
⁵⁴ „Ситуационно-перспективен анализ на птиче месо и яйца през 2012 г. и прогноза за 2013 г.“, Министерство на земеделието и храните, декември 2013 г.

⁵⁵ В групата на енергийните продукти (без административно определяните цени на електро- и топлоенергията) транспортните горива имат най-голям относителен дял, поради което тяхната ценова динамика е определяща и за цените на енергийните продукти като цяло.

През четвъртото тримесечие се наблюдаваше забавяне в темпа на спад на цените под влияние главно на базов ефект от поевтиняването на тези продукти в края на 2012 г. Средно за четвъртото тримесечие беше отбелязано понижение на цените при тази група от -1.0% на годишна база, а към декември годишната инфлация беше положителна и възлезе на 2.2%.

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

(%, спрямо съответния месец на предходната година)

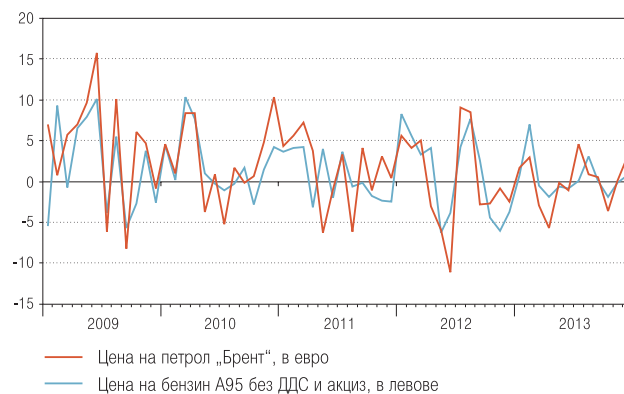


* Енергийните продукти, без тези с контролирани цени, включват горива и смазочни материали за лични транспортни средства; твърди, течни и газообразни горива за битово потребление.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

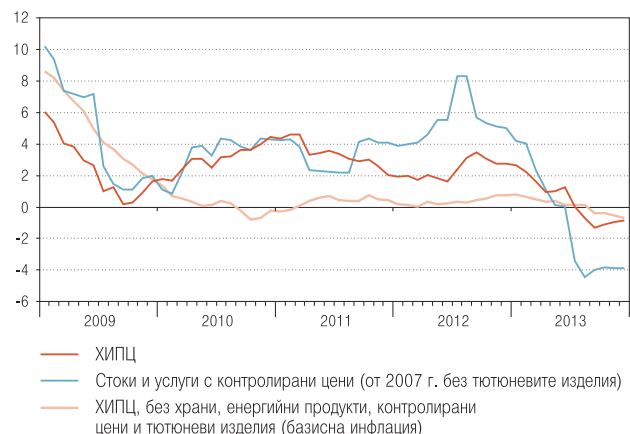
При допускане за забавяне темпа на спад на международната цена на петрола в евро към средата на 2014 г. очакваме индексът на цените на енергийните продукти през първото тримесечие да остане на нива близо до миналогодишните, а през второто тримесечие да бъде отбелязана ниска положителна инфлация.

Административно определяни цени и цени на тютюневите изделия

През изминалата година годишният темп на нарастване на административно определяните цени се забави чувствително, като от 5% в края на 2012 г. се сви до -3.9% през декември 2013 г. Най-силно влияние върху динамиката на цените в тази група имаше понижението на регулираната цена на електроенергията за бита през март със 7.2% и през август с 4.3%, както и базов ефект, свързан с увеличението на цената през юли 2012 г. По-слаб принос за спада на инфлацията при контролираните цени имаха намаленията 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.

Очаква се административно регулираните цени да запазят отрицателния си принос за общата инфлация през първата половина на 2014 г. Приносът на контролираните цени за общата инфлация ще намалява в хода на годината, като прогнозата не включва корекции в други административно определяни цени поради липсата на конкретна информация по този въпрос към момента.

Цени на промишлените стоки

През 2013 г. продължи тенденцията, наблюдавана от средата на 2010 г., към понижаване на цените на промишлените стоки (без административно определяните цени). Към декември годишната инфлация при нехранителните стоки възлезе на -2.1% (-1.1% в края на 2012 г.).

Задълбочаването на дефлацията при нехранителните стоки бе наблюдавано през втората половина на годината главно поради увеличаващия се отрицателен принос на стоките за дълготрайна употреба и забавяне темпа на нарастване на цените при стоките за недълготрайна употреба. В групата на стоките за дълготрайна употреба най-висок отрицателен принос, както и през 2012 г., продължиха да имат цените на автомобилите и компютърната и телевизионната техника. Същевременно по-високата дефлация при цялата група през последните две тримесечия на годината се определяше от засиления спад на цените в групи като „мебели и предмети за обзавеждане“ и „домакински уреди“.

На пазара на автомобили за 2013 г. броят на новорегистрираните пътнически автомобили отбеляза свиване спрямо 2012 г. както в България (-0.3%), така и средно за ЕС (-1.7%), което дава сигнали за продължаващ спад в търсенето на автомобили.⁵⁶

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.

⁵⁶ По данни от прессъобщение на Асоциацията на европейските автомобилни производители за броя регистрации на пътнически коли през 2013 г.

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

Цени на услугите

От началото на 2013 г. инфлацията при групата на услугите (без тези с административно определяни цени) следваше тенденция към плавно понижаване, като в края на годината възлезе на 0.4% (в сравнение с 2.1% в края на 2012 г.).

За спада на инфлацията при услугите важно значение имаше отрицателният принос на транспортните услуги (автомобилни и самолетни), който от своя страна беше повлиян от динамиката на цените на транспортните горива. Темпът на нарастване на цените при общественото хранене през първата половина на 2013 г. остана стабилен от около 4%, след което започна постепенно да се забавя, следвайки низходящата динамика на цените в групата на храните и на цените на производител при производството на хранителни продукти. Поради сравнително високото тегло на общественото хранене в потребителската кошница забавянето на инфлацията в тази група също допринесе за по-слабия темп на нарастване на цените в общата група на услугите.

Тенденцията към поевтиняване на телекомуникационните услуги продължи и през 2013 г., като средно за годината спадът на цените в тази група беше близък до наблюдавания през последните няколко години.

При услугите, изключващи общественото хранене, транспортни и телекомуникационни услуги, инфлацията в края на годината възлезе на 0.1%, значително по-ниско ниво спрямо края на 2012 г. (2.3% през декември). Тя се дължеше на понижена инфлационна динамика при по-голямата част от отделните услуги, включени в тази група. При наемите, комплексните услуги за почивка и туристически пътувания, пътнотранспортните застраховки и услугите, свързани с културния отход, в края на 2013 г. беше отчетена дефлация.

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.

В съответствие с допускането за слаба положителна динамика на потреблението на домакинствата през първата половина на 2014 г. очакваме инфлацията при услугите да остане ниска в началото на периода и да няма съществен принос за общата инфлация на потребителските цени.

