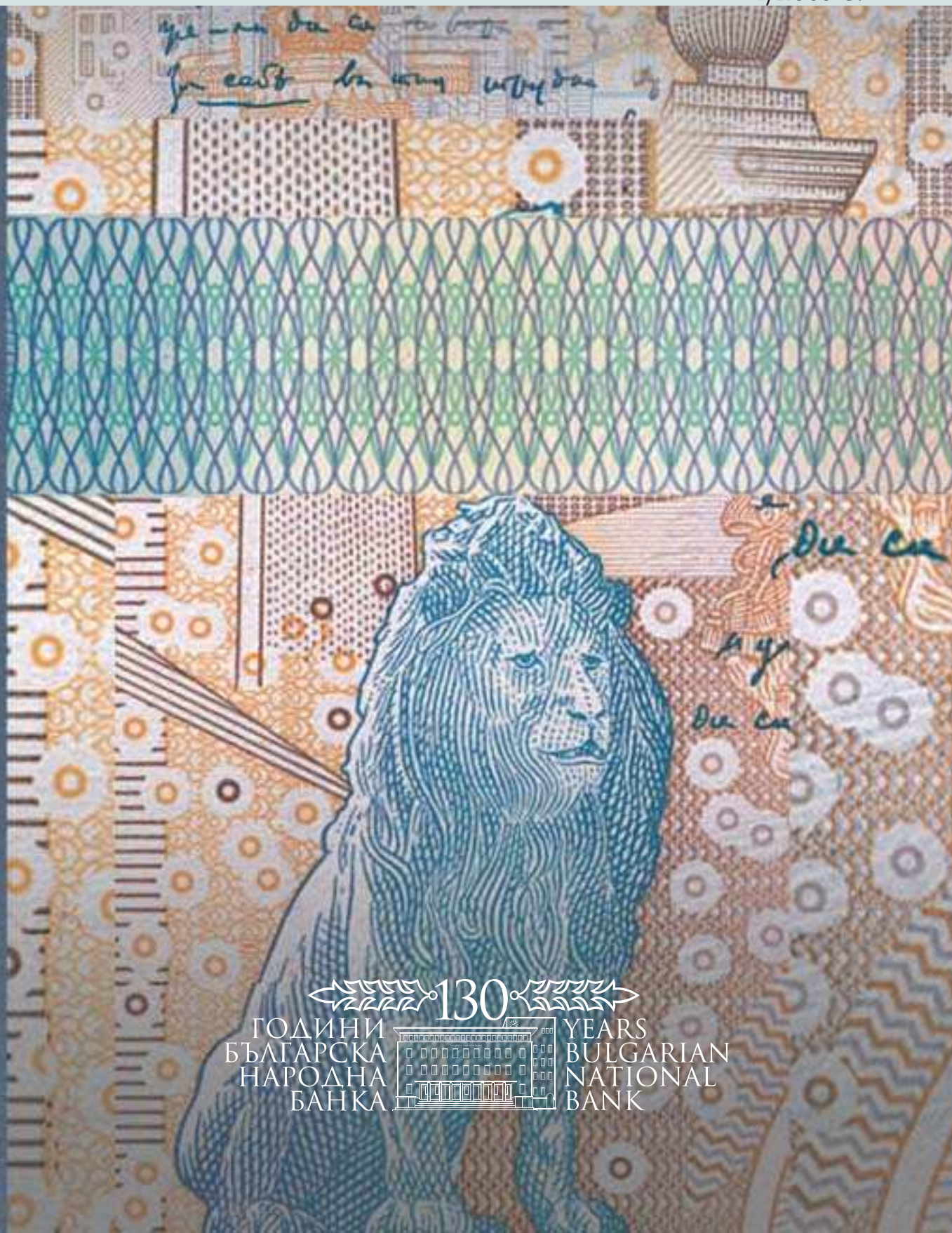


Икономически преглед

4/2009 г.



ГОДИНИ
БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

130



YEARS
BULGARIAN
NATIONAL
BANK

Икономически преглед

4/2009 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Паричният режим, който се прилага в България, има за цел да поддържа ценова стабилност, като осигурява стабилността на националната парична единица. 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. Развитието на външната среда също е обект на анализ, тъй като българската икономика е под прякото въздействие на колебанията на международната конюнктура. Изданието предлага и количествени оценки за развитието на основните макроикономически показатели в краткосрочна перспектива – инфлация, икономически растеж, динамика на паричните и кредитните агрегати и оценки за лихвените проценти.

„Икономически преглед“ (4/2009 г.) е представен на УС на БНБ на заседание от 4 февруари 2010 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 2 февруари 2010 г.

Публикуваните оценки и прогнози не следва да се възприемат като 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 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, 2010

Материалите са получени за редакционна обработка на 12 февруари 2010 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. 9145-1906, 1271, 1033
Интернет страница: www.bnb.bg

Съдържание

Резюме	5
1. Външна среда	7
Валутен курс <i>щатски долар/евро</i>	13
Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото	14
Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари	16
2. Финансови потоци, пари и кредит	17
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	17
Парични агрегати	21
Кредитни агрегати	24
3. Икономическа активност	27
Поведение на домакинствата	29
Правителствени финанси и държавно потребление	30
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	33
Износ и внос на стоки	38
4. Инфлация	46

Акценти

- Икономическата криза и влиянието ѝ върху равнището и динамиката на потенциалното производство 42

Абревиатури и съкращения

A3	Агенция по заетостта
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
б/д	барела на ден
БКК	Банкова консолидационна компания
БТК	Българска телекомуникационна компания
б.т.	базисна точка
ГАТТ	Общо споразумение за митата и търговията
ДДС	данък върху добавената стойност
ДКЕВР	Държавна комисия за енергийно и водно регулиране
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕК	Европейска комисия
ЕОНИА	междубанков лихвен процент по овърнайт-депозити в еврозоната
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДДФЛ	Закон за данъците върху доходите на физическите лица
ЗКПО	Закон за корпоративното подоходно облагане
ЗМДТ	Закон за местните данъци и такси
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
КПР	крайни потребителски разходи
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
M1	тесни пари
M2	M1 и квазипари
M3	широки пари
МАЕ	Международна агенция по енергетика
МВФ	Международен валутен фонд
МОТ	Международна организация по труда
МСС	Международни счетоводни стандарти
МТСП	Министерство на труда и социалната политика
МФ	Министерство на финансите
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОАЕ	Обединени арабски емирства
ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОЛП	основен лихвен процент
ОЛС	овърнайт лихвен суап
ОПЕК	Организация на страните – износители на петрол
ПМС	постановление на Министерския съвет
ППС	паритет на покупателната способност
пр.п.	процентен пункт
ПФИ	парично-финансови институции
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
РТЕП	разходи за труд на единица продукция
СБ	Световна банка
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
УС	управителен съвет
ХИЦП	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЦДУ	централно държавно управление
ЦЕФТА	Централноевропейска асоциация за свободна търговия
щ.д.	щатски долар
щ.д./б	щатски долари за барел
BDI	<i>Baltic Dry Index</i>
CIF	<i>Cost, Insurance, Freight</i>
COMEX	<i>Commodity Exchange</i>
CZK	чешка крона
ДХУ	индекс, измерващ валутния курс на щатския долар спрямо кошница от шест основни валути
EMBI	<i>Emerging Markets Bond Index</i>
ETFs	фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки
EURIBOR	<i>Euro InterBank Offered Rate</i>
FOB	<i>Free on board</i>
GFMS	<i>Gold Fields Mineral Services</i>
HRW	<i>hard red wheat</i>
HUF	унгарски форинт
Ifo	индекс на бизнес климата в Германия
ISM	<i>Institute for Supply Management</i> (Институт за управление на доставките)
OIS	овърнайт лихвен суап
PLN	полска злота
PMI	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите)
RON	нова румънска лея
TALF	<i>Term Asset-Backed Securities Loan Facility</i>
WTI	<i>West Texas Intermediate</i>

Ефектите от предприетите във водещите световни икономики значителни фискални и монетарни мерки за противодействие на кризата започват по-осезаемо да оказват влияние върху икономическата активност и в края на 2009 г. отчетните данни за растежа на еврозоната, САЩ и Китай са по-високи в сравнение с очакванията в началото на годината. Несигурността относно устойчивостта на започналото възстановяване на световната икономика обаче остава висока, а тенденциите към подобрене все още не са синхронизирани във всички региони на света. На секторно равнище също се забелязва несиметричност, като например между оптимистичните нагласи в промишлеността и по-умерените очаквания в сектора на услугите. Основното предизвикателство през 2010 г. ще бъде определяне на времето, инструментите и скоростта на фискална консолидация и изтегляне на приложените парични стимули, така че да не се наруши крехкият баланс на започващото възстановяване на икономиките на водещите страни. Това прави изключително несигурни оценките за глобалния икономически растеж през 2010 г. и дори за следващите години.

В България реалният БВП спада с 4.7% през първите девет месеца на 2009 г. спрямо същия период на предходната година, като приносът на вътрешното търсене за растежа е отрицателен, а на нетния износ на стоки и услуги – съответно положителен. Значителното свиване на търсенето на стоки и услуги, особено на външното търсене, и ограниченият достъп до финансиране води до свиване на инвестиционната активност в почти всички сектори на икономиката, в резултат на което брутното капиталобразуване в реално изражение спада с 23.2% за деветте месеца на годината спрямо същия период на предходната година. Крайното потребление за същия период спада с 4.4% в реално изражение, повлияно от песимистичните очаквания на потребителите поради високата несигурност по отношение на бъдещата заетост и очакваното равнище на доходите, а след средата на годината и поради нарастващата безработица. Предприятията предприемат мерки за преодоляване на негативните ефекти от кризата върху финансовото им състояние, като ограничават разходите си, включително разходите за труд, в резултат на което условията на пазара на труда се влошават и в края на 2009 г. регистрираната безработица достига 9.1%.

За периода януари – септември 2009 г. поради намалението на вътрешното търсене и най-вече поради отрицателния растеж на инвестициите вносът на стоки и услуги спада в реално изражение с 23%. За същия период износът намалява в реално изражение с 12.8%, но от втората половина на 2009 г. заедно със започналото възстановяване на глобалната търговия се забелязва тенденция към нарастване. През първото и второто тримесечие на 2010 г. очакваме положителен растеж на износа и продължаване на тенденцията към спад на вноса. Заедно с подобряването на експортните възможности през първото полугодие на 2010 г. очакваме спадът на икономическата активност да се забави. Тенденцията към намаляване на заетостта ще продължи, макар и с по-ниски темпове, и през първата половина на годината.

Нетният приток на капитали към българската икономика се запазва положителен и заедно с тенденцията към подобрене на дефицита по текущата сметка потвърждава оценката ни за устойчивост на външната позиция на страната. Общият дефицит по текущата и капиталовата сметка възлиза на 2.1 млрд. евро за периода януари – ноември 2009 г. (при дефицит от 7.4 млрд. евро за съответния период на 2008 г.), като преките чуждестранни инвестиции го покриват на 125%. Реализирането на положителен растеж на износа на стоки и услуги ще бъде основен фактор за продължаващото подобрене на салдото по текущата сметка и през първата половина на 2010 г. Очакваме дефицитът по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс да бъде в интервала 4–7% от БВП на годишна база през първата половина на 2010 г., а входящите преки чуждестранни инвестиции да го покриват напълно.

Годишният темп на растеж на широките пари леко се ускорява през четвъртото тримесечие на 2009 г., въпреки че продължава да бъде сравнително нисък поради спада на икономическата активност и слабия темп на растеж на кредитите. Лихвените проценти по срочните депозити остават на ниво от 7.2% за депозити в левове към декември и 5.4% за депозити в евро, но през следващите месеци очакваме те да започнат плавно да се понижават. Основания за тези очаквания дават постепенното стабилизиране на международните финансови пазари, високата ликвидност на банковата система (коефициентът на ликвидност е 21.9% към декември 2009 г.) и по-ниската кредитна активност, която е фактор за отслабване на търсенето на ресурси за финансиране на кредитната дейност.

Тенденцията към забавяне на темповете на растеж на кредита продължава през цялата 2009 г. под влияние на слабото търсене и затягането на кредитните стандарти на банките. Понижението на лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в еврозоната и у нас все още не води до чувствително намаление на лихвените проценти по кредитите. При запазване на плавното понижение на лихвените проценти по депозитите у нас може да се очаква известен спад и в цената на заемните ресурси.

Салдото по консолидираната фискална програма за първите девет месеца на 2009 г. възлиза на -549.0 млн. лв., като през последното тримесечие правителството успява да преодолее тенденцията към натрупване на месечни дефицити чрез стриктно ограничаване на разходите. По данни на Министерството на финансите бюджетният дефицит за 2009 г. на касова основа е 529.5 млн. лв. (0.8% от прогнозния БВП за 2009 г.). Поради наличието на начислени, но неизплатени задължения на бюджета на начислена основа (съгласно ЕСС'95), и по оценка на актуализираната конвергентна програма на правителството дефицитът на консолидирания държавен бюджет за 2009 г. се оценява на 1.9% към БВП. Придържането към строга фискална дисциплина ще остане приоритет и през 2010 г., като през първото полугодие правителственото потребление вероятно ще има отрицателен принос за икономическия растеж.

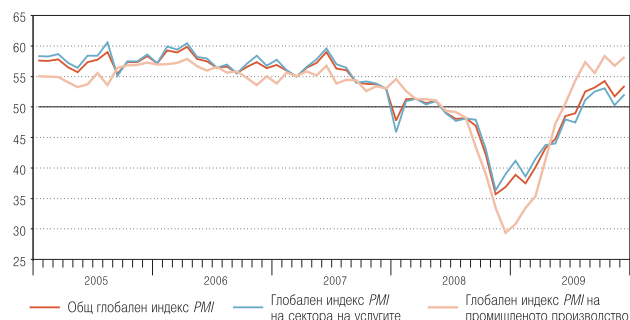
Очакваме инфлацията на годишна база слабо да се повиши през първата половина на 2010 г. в сравнение с нивото от 1.6% за края на 2009 г. под влияние на възходящата динамика на цените на храните и горивата и поскъпването на тютюневите изделия.

1. Външна среда

Според макроикономическите показатели и водещите конюнктурни индикатори към края на 2009 г. и в началото на 2010 г. възстановяването на световната икономика може да се реализира по-бързо от очакваното главно в резултат на значителните фискални и парични стимули в САЩ, Китай и еврозоната. Прогнозите за растежа през 2010 г. се ревизират в положителна посока, но несигурността в средносрочен хоризонт се запазва висока. За ЕЦБ и Федералния резерв основната задача през 2010 г. ще бъде изборът на правилния момент, инструментите и скоростта на изтегляне на паричните стимули, широко използвани през предходната година. Възможното негативно влияние върху икономическото възстановяване вследствие на изтегляне на паричните стимули и фискална консолидация повишава несигурността на оценките за икономическия растеж през 2010 г.

През четвъртото тримесечие бизнес конюктурата продължи да се подобрява, но с по-бавни темпове в сравнение с първата половина на годината. Оптимизмът в промишлеността остава по-висок от този в сектора на услугите, което е индикация за висока несигурност относно бъдещото възстановяване на световната икономика.

Глобални индекси PMI



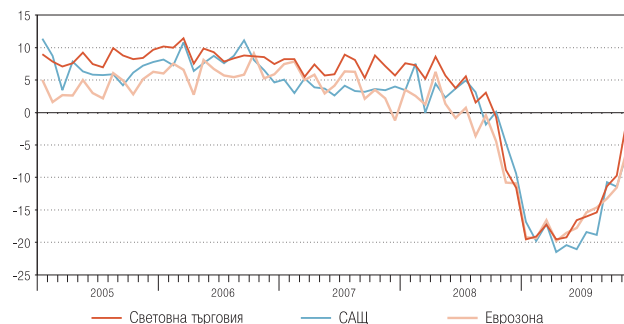
Източник: JP Morgan.

Сигналите за излизане от кризата към края на 2009 г. са неравномерно разпределени на регионално равнище. Азиатските икономики продължиха да отчитат значително по-бързо възстановяване от това на еврозоната и САЩ. Растежът на китайската икономика надмина очакванията и достигна темп от 10.7% на годишна база за четвъртото тримесечие на 2009 г. и 8.7% за цялата година. Провежданата в Китай парична политика спомогна за бързо нарастване на новоотпуснатите кредити до обем от 10 555 млрд. ренминби юана (около 1058 млрд. евро), което е около 31.5% от БВП на страната.

Отчитайки тези тенденции, през януари 2010 г. МВФ ревизира прогнозата си за глобалния темп на реален растеж през годината до 3.9% (увеличение с 0.8 пр.п. спрямо предишната прогноза).

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Към ноември 2009 г. световната търговия бележи спад само с 1% спрямо същия период на 2008 г., като през втората половина на 2009 г. бе отбелязано съществено подобрение спрямо първата половина на същата година.

Инфлацията в глобален мащаб се ускори през ноември поради нарастване на цените на енергийните продукти. Цените на другите основни суровини и стоки запазиха лека възходяща тенденция, подкрепена от силно инвестиционно търсене.

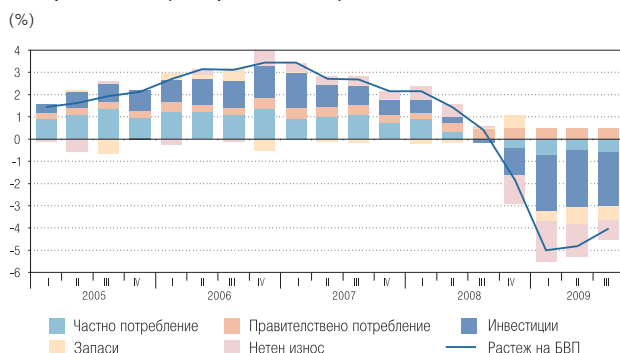
Еврозона

Икономиката на еврозоната излезе от състоянието на рецесия през третото тримесечие на изминалата година, след като БВП отбеляза растеж от 0.4% на тримесечна база – за първи

път от 2008 г. На годишна база спадът на БВП е -4.0% при -4.8% за второто тримесечие. Положителен принос за икономическия растеж през третото тримесечие имаха правителственото потребление, нетният експорт и промяната в запасите, а негативен – потреблението и инвестициите.

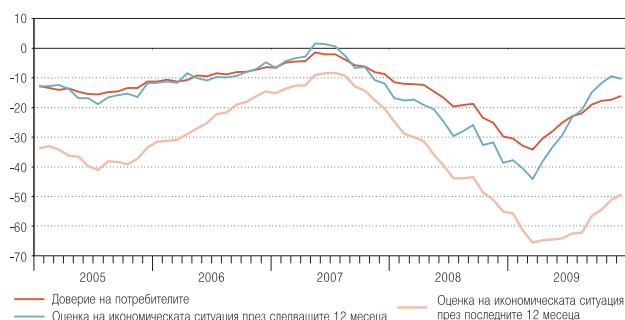
Динамиката на конюнктурните индикатори за състоянието на еврозоната остана възходяща през последното тримесечие на 2009 г. Нарастващата безработица и спадът на кредитните агрегати обаче повлияха за формиране на смесени очаквания за икономическата активност. Положителното влияние на икономическите стимули в еврозоната имаше ограничен ефект върху активността поради предпазливостта на потребителите и инвеститорите при вземане на решения. Запазването на този тип предпазливо поведение ще означава, че икономиката на еврозоната може да се възстановява бавно и с неравномерни темпове.

Принос по компоненти на БВП за растежа в еврозоната (по тримесечия)



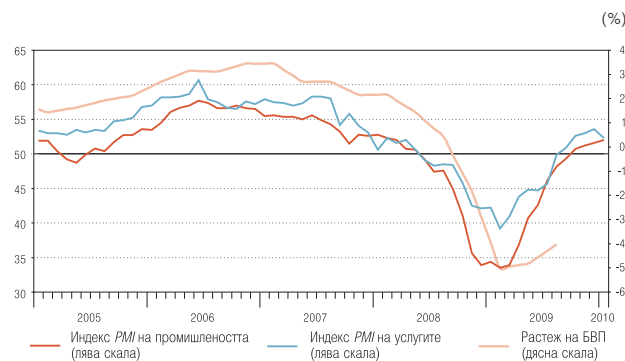
Източник: Евростат.

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: ЕК.

Индекси PMI на промишлеността и услугите и растеж на БВП в еврозоната

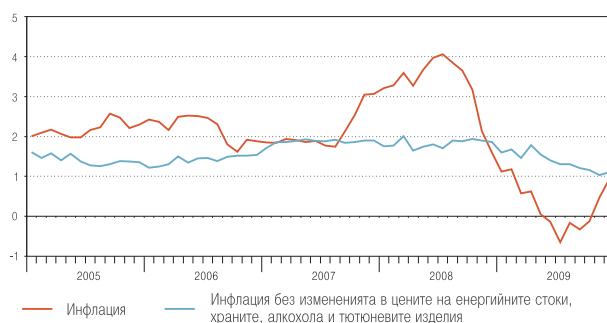


Източници: NTC Research и Евростат.

През декември 2009 г. ЕЦБ ревизира във възходяща посока, но умерено, прогнозите си за икономическия растеж на еврозоната съответно в интервал от -4.1% до -3.9% за 2009 г. (предх. -4.4% – -3.8%) и 0.1–0.5% за 2010 г. (предх. -0.5–0.9%). Очакванията за 2011 г. са за растеж на БВП в границите от 0.2% до 2.2%.

Инфлация в еврозоната

(процент спрямо същия период на предходната година)



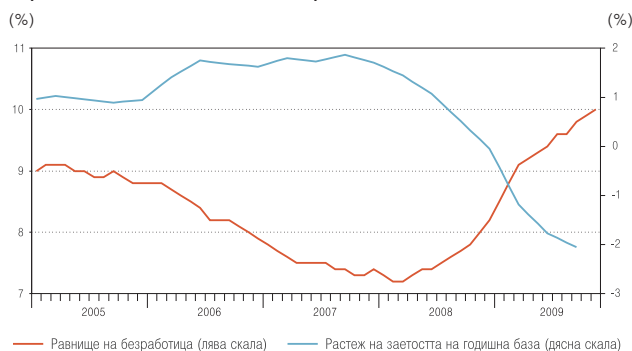
Източник: Евростат.

През последното тримесечие на 2009 г. дефлационната тенденция в динамиката на индекса на потребителските цени бе преодоляна в резултат най-вече на изчерпване на базовия ефект при цените на горивата. Към декември инфлацията достигна 0.9% на годишна база, докато базисната инфлация запази низходящата си динамика (1.1% на годишна база през декември).

В началото на 2010 г. може да се очаква запазване на тенденцията към повишаване на хармонизираната инфлация във връзка с наличието на базов ефект при енергийните цени през предходната година. За първото полугодие на 2010 г. пазарните очаквания са инфлацията да остане стабилна и на ниски равнища. Основни фактори за тази динамика ще бъдат значителният свободен производствен капацитет в

икономиката, неблагоприятните перспективи пред заетостта и спадът на кредитирането, които ще ограничат възстановяването на потреблението и инвестициите.

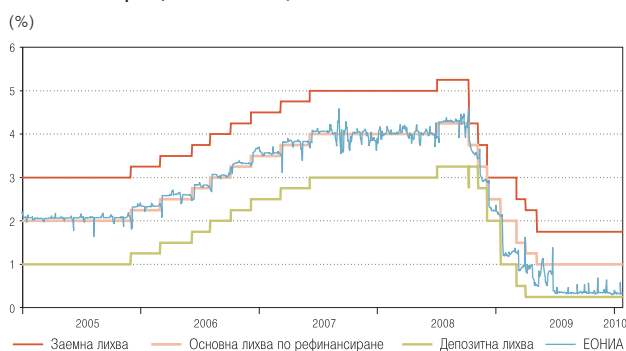
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

През декември 2009 г. ЕЦБ ревизира слабо прогнозите си за инфлацията във възходяща посока до 0.9–1.7% за 2010 г. (предх. 0.8–1.6%). За 2011 г. от ЕЦБ очакват инфлация в границите 0.8–2.0%.

Лихвени проценти на ЕЦБ



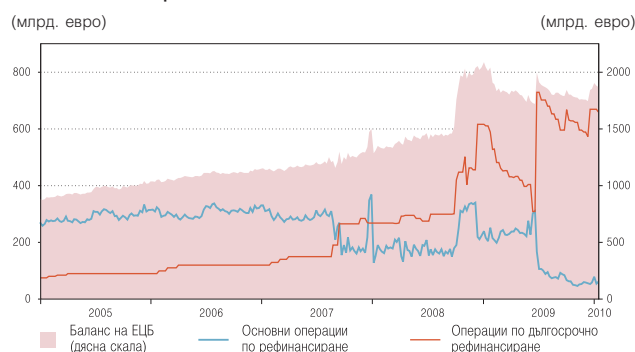
Източник: Блумбърг.

През последното тримесечие на 2009 г. ЕЦБ запази лихвата по основните операции по рефинансиране на ниво от 1.00%. Пазарните очаквания са това ниво да се задържи и през първата половина на годината.

В началото на декември 2009 г. ЕЦБ обяви промени в операциите за рефинансиране, отразяващи стратегията за постепенно и съобразено със състоянието на икономиката изтегляне на паричните стимули. Целта на обявените промени е да се ограничи рефинансирането на банките с дългосрочни операции на паричния пазар. До средата на април 2010 г. ЕЦБ ще продължи да осигурява неограничено рефинансиране при фиксиран процент, но при по-ниска честота на операциите. Предвидени са по една

3-месечна операция на месец и само една, последна, 6-месечна операция в края на първото тримесечие. След проведената през декември 2009 г. едногодишна операция (96.9 млрд. евро) този тип операции бяха преустановени. За разлика от предходните две тя беше изпълнена при плаващ лихвен процент, обвързан с лихвата по основните операции по рефинансиране.

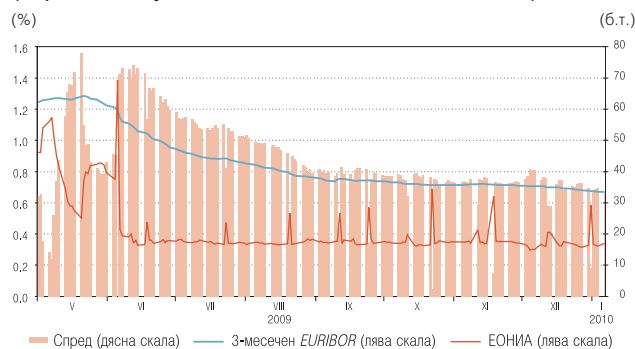
Баланс на ЕЦБ



Източник: ЕЦБ.

Операциите на ЕЦБ по изтеглянето на ликвидност вероятно ще бъдат съпроводени с допълнителни мерки, които да смекчат негативните ефекти върху финансовите пазари при падежа в началото на юли 2010 г. на първата едногодишна операция, която е с обем от 442 млрд. евро.

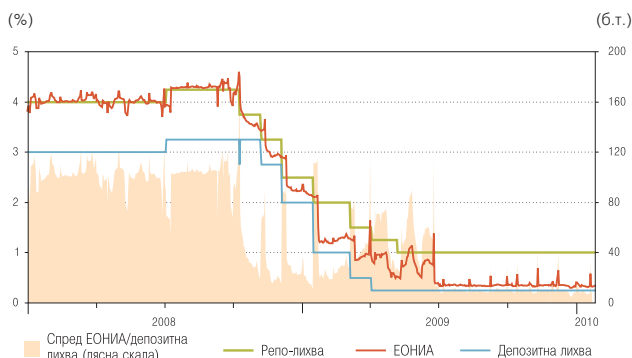
Премия за ликвиден риск (спред между 3-месечния EURIBOR и ЕОНИА)



Източник: Блумбърг.

В края на декември 2009 г. размерът на покупките на обезпечени облигации по програмата на ЕЦБ достигна кумулативно 28.2 млрд. евро. Преобладаващата част от покупките бяха извършени на вторичния пазар с обем от около 21.4 млрд. евро. ЕЦБ ще провежда операции по тази програма до 30 юни 2010 г.

Краткосрочни лихвени проценти в еврозоната



Източник: Блумбърг.

ЕС-8*

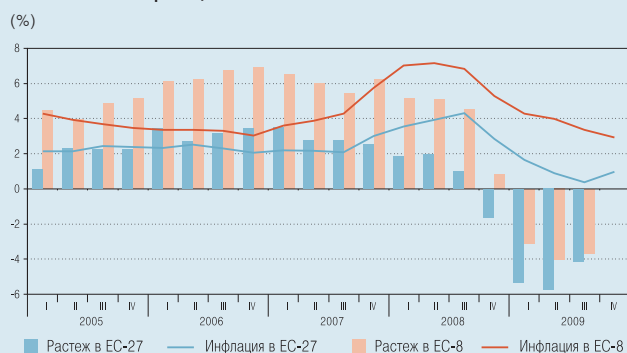
През третото тримесечие на 2009 г. понижението на БВП в държавите-членки извън еврозоната се забави. Страните от ЕС-8 отчетоха общ спад от 3.7% на годишна база (при спад от 4.0% през предходното тримесечие).

Растежът на БВП на Полша, единствената държава – членка на ЕС, която отчете положителни темпове на растеж през 2009 г., се задържа на ниво от 1.2% на годишна база. В другите страни от групата се наблюдава забавяне на темповете на спад. Най-значителен спад в реалния БВП продължава да се отчита в балтийските държави: Латвия (-19.0%), Естония (-15.6%) и Литва (-14.2%). Основен принос за забавянето на спада имат инвестициите в основен капитал (-14.4%) и износьт (-8.3%). Корекцията при запасите е значително по-малка в сравнение с предходните три тримесечия. Съществен фактор за намалението на реалния БВП в балтийските държави и Румъния продължава да бъде и спадът на частното потребление.

Инфлацията през четвъртото тримесечие се забави, като достигна 2.9% на годишна база (с 0.5 пр.п. по-ниска от предходното тримесечие).

* ЕС-8 включва държавите, присъединили се към ЕС от 2004 г. насам, без Словения, Малта, Кипър и Словакия. От 1 януари 2007 г. Словения, от 1 януари 2008 г. Малта и Кипър и от 1 януари 2009 г. Словакия са със статут на пълноправни членове на Икономическия и паричен съюз.

Растеж и инфлация в ЕС-27 и в ЕС-8



Източници: Евростат, собствени изчисления.

САЩ

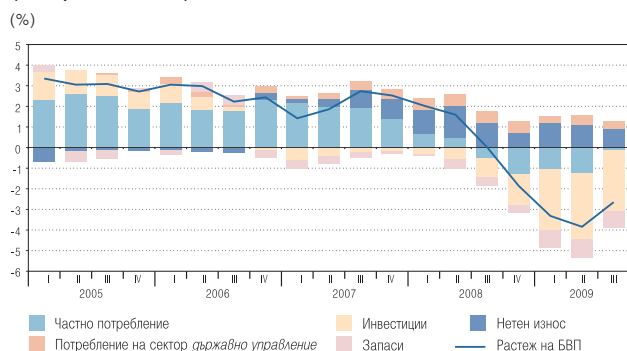
В контраст с отчетения спад през първата половина на 2009 г. през третото тримесечие БВП на САЩ нарасна с 0.5% на тримесечна база (предх. -0.2%). На годишна база спадът на икономическата активност се забави до -2.6% (предх. -3.8%). Основен принос за растежа на тримесечна база имаше потреблението на домакинствата (0.5 пр.п.), подкрепено от правителствените стимули за покупка на нови автомобили. За първи път от 14 тримесечия се отчита нарастване на инвестициите в жилищни имоти (с 4.4% на тримесечна база, с принос от 0.1 пр.п. за растежа на БВП).

Очакванията са нарастващата активност в промишлеността, главно във връзка с възстановяването на запасите, и импулсът на икономическите стимули да подкрепят растежа на БВП до края на първото полугодие на 2010 г., когато позитивният им ефект върху икономическата активност ще се изчерпи.

В същото време сигналите от конюнктурните индикатори са противоречиви. Потребителската активност се очаква да остане слаба във връзка с влошеното състояние на балансите на домакинствата. Безработицата достигна най-висока стойност през последните двадесет и шест години (10% към края на 2009 г.), както и сред-

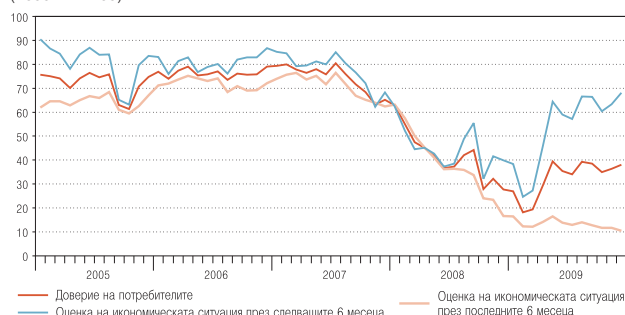
ният период за намиране на работа, който се удължи до 29.1 седмици. Тези тенденции на пазара на труда се отразяват негативно върху разполагаемите доходи. Поради значителната несигурност пред перспективите за заетостта нормата на спестяванията остава сравнително висока.

Принос по компоненти на БВП за растежа в САЩ (по тримесечия)

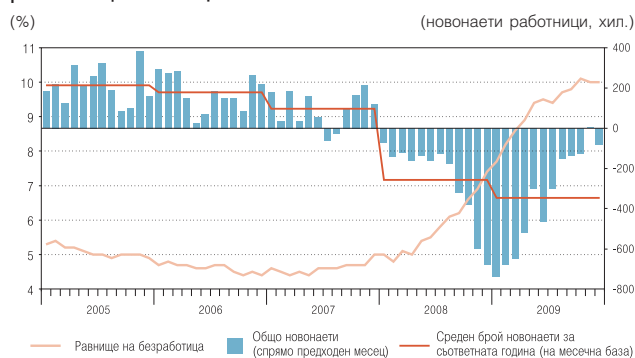


Индекси на потребителското доверие в САЩ

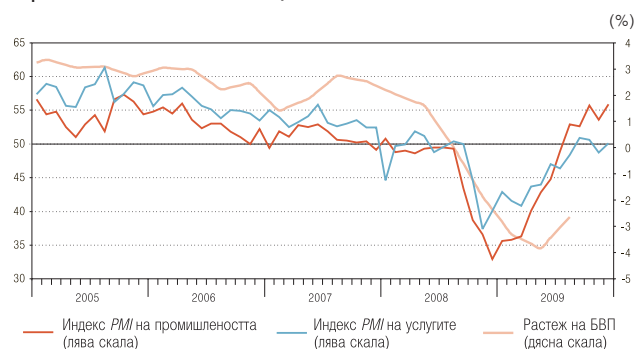
(2000 г. = 100)



Равнище на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ



Индекси PMI на промишлеността и услугите и растеж на БВП в САЩ

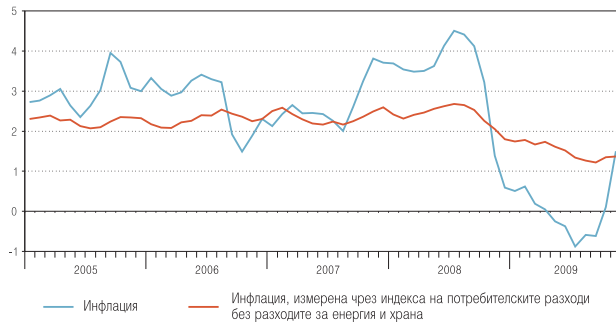


Перспективите за жилищния пазар също остават негативни въпреки наблюдаваната повишена инвестиционна активност. Значителният спад в цените на имотите и предоставените от правителството данъчни облекчения за покупка на жилище подкрепят търсенето на недвижими имоти в края на 2009 г. и съответно инвестиционната активност на пазара. В противоположна посока обаче действат увеличеният брой просрочени и лоши кредити. Наличието на свободен производствен капацитет в сектора ще продължи да потиска инвестициите от страна на бизнеса. Негативно влияние върху инвестиционните решения, особено при малките и средните предприятия, ще продължи да има ограниченият достъп до финансиране.

В резултат от базови ефекти общата инфлация, измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи (PCE), започна да нараства от октомври 2009 г., а през ноември нарастването бе 1.5% на годишна база. Базисният индекс, изключващ енергийните и хранителните стоки, прекъсна низходящия си тренд и се стабилизира на 1.4% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2009 г. Инфлационните очаквания – краткосрочни и дългосрочни, остават под контрол въпреки опасенията от нарастващия бюджетен дефицит и свръхрезервите в банковата система. Наличието на значителен свободен производствен капацитет вероятно ще продължи да оказва ограничаващо въздействие върху нарастването на цените в средносрочен хоризонт.

Инфлация в САЩ

(процент спрямо същия период на предходната година)

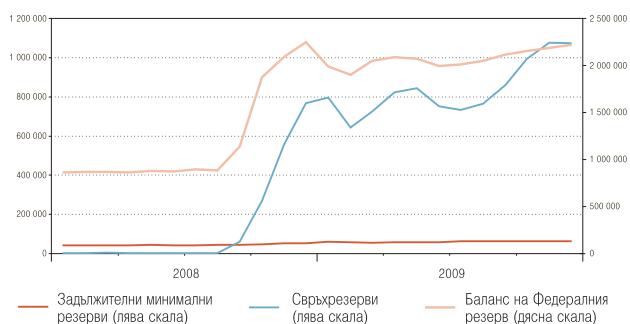


Източник: Bureau of Labor Statistics.

Банкови резерви и баланс на Федералния резерв

(млн. щ.д.)

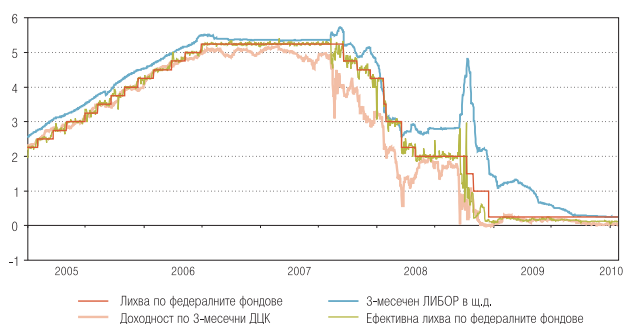
(млн. щ.д.)



Източник: Блумбърг.

В условията на несигурност за перспективите пред икономическия растеж и при очаквания за ниска инфлация в близките месеци Федералният резерв запази референтната лихва по федералните фондове в интервала 0.00–0.25%. Очаква се бенчмаркът за краткосрочните лихви да бъде запазен на това ниво поне до средата на 2010 г.

Краткосрочни лихвени проценти в САЩ



Източник: Блумбърг.

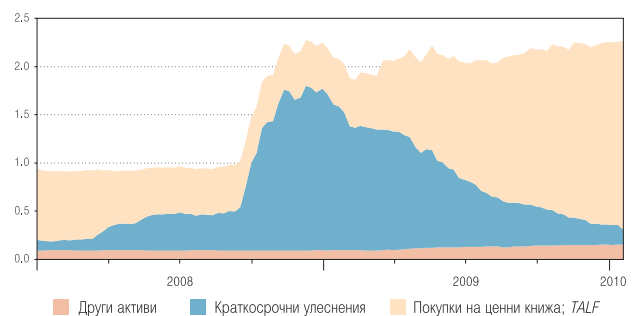
Основна задача пред Федералния резерв в средносрочен хоризонт е изтеглянето на монетарната подкрепа за банковия сектор. Ефективно изтеглянето започна с прекратяването на извънредните програми за предоставяне на краткосрочна ликвидност (TSLF, PDCF,

AMLF¹ и суаповите линии с централни банки) в края на януари 2010 г. Действието на TAF-програмата² ще се запази за неопределен период, като честотата и размерът на операциите ще бъдат редуцирани постепенно.

На последното за 2009 г. заседание Комитетът по операциите на открития пазар взе решение да прекрати на 31 март 2010 г. програмата за изкупуване на активи, обезпечени с ипотечни заеми. До момента нетната стойност на извършените покупки възлиза на близо 1.3 трлн. щ.д., от целевите 1.45 трлн. щ.д. До края на март ще продължат и TAF-операциите.³ Окончателно решение за прекратяване или удължаване на програмите по всяка вероятност ще бъде обявено на заседанието на Комитета в средата на март 2010 г.

Баланс на Федералния резерв

(трилиони щ.д.)



Източник: Блумбърг.

В края на 2009 г. Федералният резерв започна подготовката по прилагането на два нови инструмента (обратни репо-сделки и срочно депозитно улеснение), които да бъдат прилагани при изтегляне на свръхликвидността от банките. Целта на Федералния резерв е да провери ефикасността на тези инструменти и оперативната си готовност за въвеждането им в

¹ TSLF (Term Securities Lending Facility) – програма за размяна на съкровищни бонове срещу предварително специфицирано обезпечение (важи единствено за първичните дилъри).

PDCF (Primary Dealer Credit Facility) – програма за предоставяне на овърнати заеми на първични дилъри срещу приемливо обезпечение. AMLF (Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility) – програма за финансиране на депозитни институции при покупки им на търговски ценни книжа (с висок рейтинг), обезпечени с активи от взаимни фондове на паричния пазар.

² TAF (Term Auction Facility) – програма за предоставяне на краткосрочна ликвидност на депозитни институции.

³ TAF (Term Asset-Backed Securities Loan Facility) – програма за отдаване на заеми срещу обезпечение от структурирани продукти (с рейтинг AAA), обезпечени със стойността на студентски и потребителски заеми, заеми към малкия и средния бизнес, както и такива за закупуване на автомобили, както и заеми за финансиране на покупки или строителството на имоти с търговска цел.

подходящ момент. Очаква се Федералният резерв да започне използването им при наличието на по-убедителни сигнали за устойчив растеж и/или при появата на инфлационен натиск.

Валутен курс щатски долар/евро

През четвъртото тримесечие на 2009 г. беше отчетено поскъпване на долара с 2.1% спрямо еврото и с 1.6% спрямо кошницата от шестте най-търгувани валути в индекса *DXY*. В рамките на периода щатската валута се колебаеше в относително широк интервал от 1.43–1.51 спрямо еврото.

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

Динамиката на курса на долара се определяше от два основни фактора: лихвения диференциал между европейската и американската доходност по ДЦК и очакванията за спредовете между референтните лихви в щатски долари и в евро, както и от склонността към поемане на риск от инвеститорите. Относително добрите макроикономически данни в началото и в сре-

дата на периода, както и очакванията за паричната политика на Федералния резерв и на ЕЦБ активизираха инвеститорите, използващи възможностите за печалба от арбитраж между лихвените проценти по различни валути. Това доведе до поскъпване на високодоходните валути за сметка на нискодходните щатски долар и японска йена.

В края на периода очакванията за паричната политика на Федералния резерв се промениха и щатската валута започна да поскъпва заедно с нарастването на сигналите за възстановяване на икономиката. Фактор за поскъпването на щатската валута бе и репатрирането на големи доларови инвестиционни потоци във връзка с края на календарната година. Същевременно през декември 2009 г. нараснаха опасенията за влошаване на дълговите проблеми на някои държави от еврозоната, което се отрази негативно върху стойността на еврото.

През първото тримесечие на 2010 г. поскъпването на долара може да бъде ограничено от нарастване на склонността към поемане на риск и възобновяване на арбитражната търговия. Корекция в курса *долар/евро* вероятно ще настъпи и в резултат на технически фактори, които ще компенсират прекалено бързото поскъпване на щатския долар през декември 2009 г. Предвид липсата на промяна в пазарните фундаменти и засилване на сигналите за изтегляне на ликвидност в глобален мащаб може да се наблюдава постепенно поевтиняване на щатската валута през първата половина на годината.

Балкански регион

Всички държави в региона отчитат спад на БВП за третото тримесечие на 2009 г. Запазва се общата тенденция към значителен спад на инвестициите в основен капитал и в по-малка степен на частното потребление. Стокообменът също намалява, особено вносът. Промисленото производство се стабилизира през третото тримесечие на 2009 г., но сигналите за възстановяване са все още твърде несигурни. Инфлацията през четвъртото тримесечие на годината преустанови тенденцията към намаляване, за което основен принос има поскъпването при горивата. В Македония за трето поредно тримесечие бе отчетена дефлация на годишна база.

Очакванията са за слабо възстановяване на икономиките през първата половина на 2010 г., като на годишна база растежът вероятно ще продължи да бъде отрицателен.

(продължава)

Растеж на реалния БВП и инфлация в балканските страни (по тримесечия)

	2007 г.	2008 г.					2009 г.				
	За годината	I	II	III	IV	За годината	I	II	III	IV	За годината
Растеж (спрямо съответния период на предходната година, %)											
България	6.2	7.0	7.1	6.8	3.5	6.0	-3.5	-4.9	-5.4		
Гърция	4.5	2.7	2.7	2.0	0.7	2.0	-0.5	-1.2	-1.7		
Македония	5.9	6.4	7.9	6.4	1.2	4.8	-0.9	-1.4	-1.8		
Румъния	6.3	8.2	9.3	9.2	2.9	7.3	-6.2	-8.7	-7.1		
Турция	4.7	7.2	2.8	1.0	-6.5	0.9	-14.7	-7.9	-3.3		
Хърватия	5.5	4.3	3.4	1.6	0.2	2.4	-6.7	-6.3	-5.7		
Сърбия	6.9	8.8	6.4	4.6	3.0	5.5	-4.2	-4.2	-2.3		
Инфлация (средно за периода, %)											
България	7.6	12.4	14.0	12.6	9.1	12.0	5.1	3.1	0.8	0.9	2.5
Гърция	3.0	4.3	4.8	4.8	3.1	4.2	1.8	0.8	0.8	2.0	1.4
Македония	2.3	9.5	9.9	8.4	5.5	8.3	0.9	-0.6	-1.4	-2.1	-0.8
Румъния	4.9	8.0	8.6	8.2	6.9	7.9	6.8	6.1	5.0	4.5	5.6
Турция	8.8	8.8	10.3	11.7	10.9	10.4	8.4	5.7	5.3	5.7	6.3
Хърватия	2.9	5.9	6.5	7.4	4.5	6.1	3.8	2.8	1.2	1.6	2.4
Сърбия	6.4	13.4	15.8	12.3	10.2	12.9	9.7	8.1	7.7	5.8	7.8

Източници: Статистически институти и централни банки на съответните страни.

Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото

Суров петрол

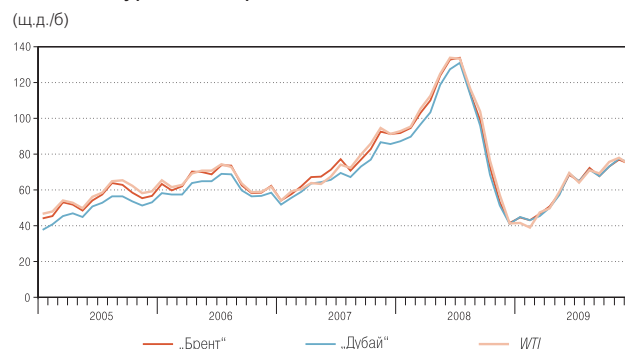
През четвъртото тримесечие на 2009 г. цената на суровия петрол тип „Брент“ се колебаеше в рамките на 70–81 щ.д. Очакванията за по-бързо възстановяване на световната икономика и застудяването в Северното полукукло бяха основните фактори, определящи възходящата динамика в цената.

Ревизираните данни на Международната агенция по енергетика (МАЕ) за пазара на суров петрол отчитат леко превишение на търсенето над предлагането в периода януари – септември 2009 г. По предварителни данни това се отразява в забавяне растежа на запасите от петролни продукти в страните от ОИСР от 4.8% на годишна база през второто тримесечие до 3.3% през третото тримесечие.

През януари прогнозата на МАЕ е за свиване на световното търсене на суров петрол с 1.7% през 2009 г., което представлява повишение с 0.7 пр.п. спрямо прогнозата от септември. Основен принос за по-високото търсене имат азиатските икономики, които към момента се възстановяват значително по-бързо в сравнение с еврозоната и САЩ.

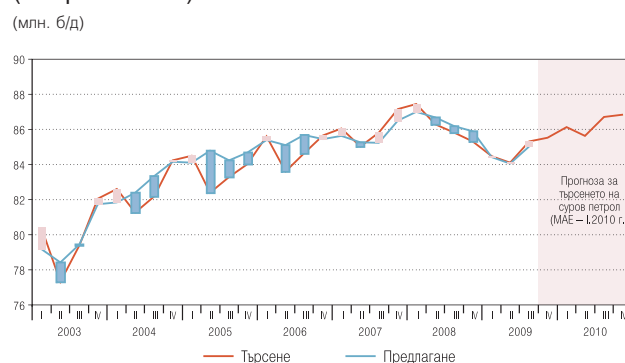
Пазарните очаквания за цената на петрола през първата половина на 2010 г. се колебят в интервала 70–90 щ.д./б.

Цена на суровия петрол



Източник: Световна банка.

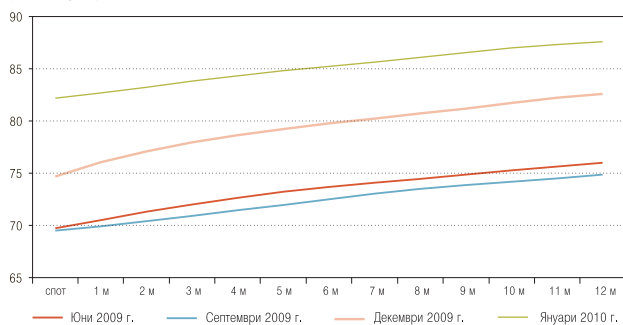
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)



Източник: МАЕ.

Цени на фючърси на суров петрол тип WTI (средна цена на контракта през месеца)

(ш.д./барел)



Източник: JP Morgan.

Основни суровини и стокови групи

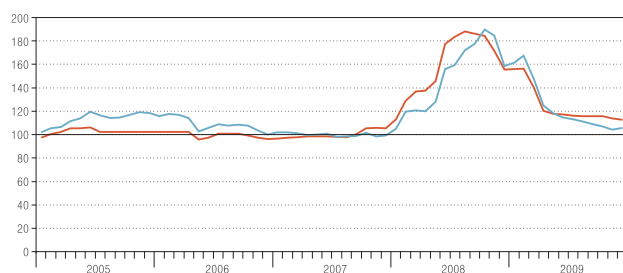
Благоприятната конюнктура в промишлеността в резултат на фискалните стимули във водещите икономики и високото търсене от Китай са основните фактори за продължаващото поскъпване на металите. Нарастването на индекса, отчитащ цените на металите, се забавя до 7.2% на тримесечна база през четвъртото тримесечие на 2009 г., като повишение на цените се отчита главно при цветните метали: цинк (26%), олово (19%), мед (13%) и алуминий (11%). Цените на продуктите от стомана останаха без съществена промяна спрямо третото тримесечие. Производството на стомана спада с около

8% през 2009 г., като всички основни страни производителки с изключение на Китай и Индия отчитат значителен спад в производството. През 2009 г. Китай е произвел с 13.5% повече стомана, отколкото през 2008 г. Преобладаващите очаквания за цените на металите са за поскъпване през първата половина на 2010 г., но с по-бавни темпове спрямо наблюдаваните през 2009 г.

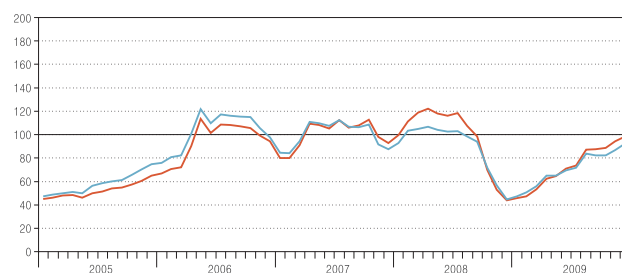
Индексът на цените на храните се повиши през четвъртото тримесечие на 2009 г. с 5.5% на тримесечна база. Основен принос за повишението имаха поскъпването на напитките (с около 12%) и на растителните мазнини (с около 7%). Поскъпването при зърнените продукти бе незначително, с 1.2%, като пшеницата и оризът поевтиняха съответно с около 7% и 2%, а царевичната поскъпна с около 13%. По данни на Департамента по селско стопанство на САЩ и Световния съвет по зърното глобалните добиви на пшеница през сезона 2009/2010 г. се очаква да спаднат с около 1.2–1.7%, което представлява ревизия нагоре с около 1 пр.п. спрямо прогнозата към септември 2009 г. Запасите от пшеница се очаква да нараснат с около 17% през сезона (подобрене с близо 5 пр.п. спрямо предходната прогноза).

Индекси на цените на основни суровини и стокови групи (2007 г. = 100)

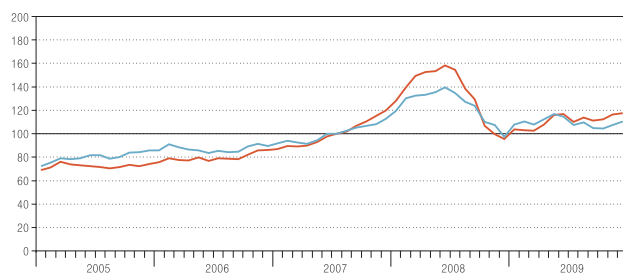
Стомана



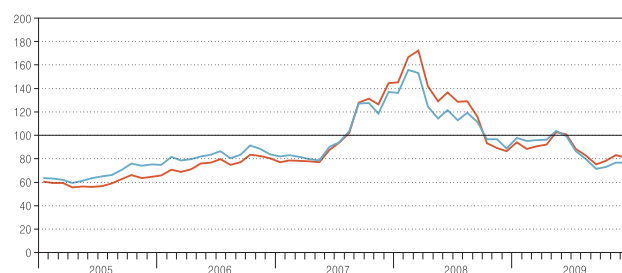
Мед



Храни



Пшеница



— В щатски долари

— В евро

Източници: Световна банка, ЕЦБ, БНБ.

Очакванията за цените на храните са за повишение с около 4%–8% на тримесечна база през първата половина на 2010 г. Влияние върху цените ще оказват фактори както от страна на глобалното търсене в резултат на постепенното възстановяване на световната икономика, така и от страна на глобалното предлагане с оглед на намаляването на засетите площи в някои региони.

Злато

През четвъртото тримесечие на 2009 г. средната цена на златото (1-месечен фючърс) се повиши до 1100.6 щ.д. за тройунция (14.5% на тримесечна база). В евро бе отбелязано по-слабо повишение (11%) поради поскъпване на европейската валута.

В рамките на периода цената на златото отразяваше динамиката на курса на щатската валута към еврото и в по-общ план инфлационните очаквания на инвеститорите. Корелацията на златото с курса на долара към еврото се повиши, а корелацията с цените на суровините се понижи до относително ниски и дори негативни нива.

Най-съществено поскъпване бе наблюдавано през ноември, след като МВФ ефективно продаде на Индия 200 тона физическо злато. Впоследствие злато от предвидените за продажба 403 т. получи и други, по-малки централни банки. Тези покупки бяха част от плана за диверсификация на валутните резерви на определени страни, но оказаха и значителен ефект върху пазарната цена.

Спот цена на златото

(щ.д. за тройунция)



Източник: The London Bullion Market Association.

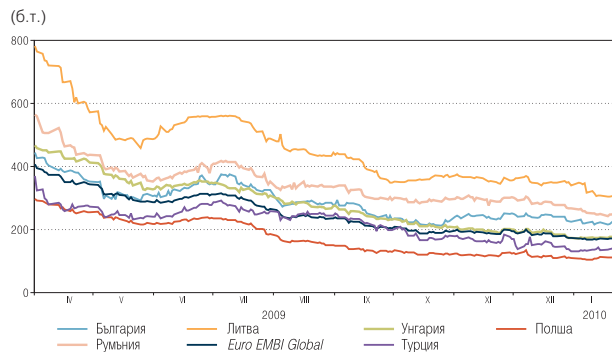
Ключов индикатор за поведението на инвеститорите в злато през 2010 г. ще бъдат сигналите за паричната политика на Федералния резерв и на ЕЦБ. Голяма част от експозициите в злато

са финансирани при ниска заемна лихва в щатски долари и евентуална промяна на лихвата по федералните фондове в САЩ ще има пряк ефект върху разходите за поддържане на тези позиции.

Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

През четвъртото тримесечие на 2009 г. спредът по доходността на държавния дълг на държавите от Централна и Източна Европа продължи да се свива бавно и устойчиво. Индексът *Euro EMBI Global* на *JP Morgan* спадна с 11 б.т., а колебанията на индекса бяха в тесен интервал от 173–209 б.т. и в края на тримесечието той приключи на равнище от 170 б.т.

Спред по доходността на ДЦК на България, Румъния, Полша, Чехия и Унгария (индекс *Euro EMBI Global*)



Източник: JP Morgan.

Основни фактори за низходящата динамика бяха повишението в склонността към поемане на риск от инвеститорите и засилването на очакванията за възстановяване на световната икономика.

В рамките на периода нагласите към Централна и Източна Европа отбелязаха подобрене спрямо третото тримесечие на 2009 г. Това бе свързано с изпълнението в някои страни на програми, финансирани от МВФ и ЕС, както и със стабилизирането на публичните финанси. Влияние върху инвестиционните нагласи имаха и ревизираните прогнози в посока към по-малък спад за някои от икономиките в региона.

Спредът по държавния външен дълг на България, измерен с индекса на *JP Morgan*, следваше общата низходяща пазарна тенденция през целия период и отчете понижението с 8 б.т. до 224 б.т.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Под влияние на световната икономическа криза притокът на капитали към България е по-нисък в сравнение с предходните години. Дефицитът по текущата сметка също се свива, така че корекцията на външната позиция на страната се реализира без сътресения и съответства на нашите предварителни очаквания. По предварителните данни за платежния баланс за периода януари – ноември 2009 г. общият дефицит по текущата и капиталовата сметка възлиза на 2.1 млрд. евро (при дефицит от 7.4 млрд. евро за съответния период на 2008 г.), като преките чуждестранни инвестиции го покриват на 125%. За същия период финансовата сметка на платежния баланс е на излишък от 2.2 млрд. евро, а общото салдо на платежния баланс е на дефицит от 655.1 млн. евро⁴.

Балансовото число на управление „Емисионно“ възлезе на 25.27 млрд. лв. (12.92 млрд. евро) към края на декември 2009 г., като увеличи-

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

(млн. евро)

Външни потоци	2009 г.	IV трим. 2009 г.
Общо за периода	-265	394
Покупко-продажби на евро	-1 282	174
На каса	-35	-7
С банки, в т.ч.	-1 247	181
покупки от банки	112 527	24 263
продажби на банки	-113 774	-24 082
Движения по сметки на банки, МФ и др.	1018	220
ЗМР	159	213
Правителство и други*	859	7

* В статията „правителство и други“ за цялата 2009 г. са включени получените на 28 август и 9 септември 2009 г. СПТ на обща стойност 610.9 млн. (665.7 млн. евро).

Източник: БНБ.

чението на активите през 2009 г. е с 0.4 млрд. лв. (0.21 млрд. евро). Средномесечното покритие на вноса на стоки и услуги с международни валутни резерви на БНБ се повиши до 7.8 месеца към ноември 2009 г. спрямо 6.0 месеца година по-рано⁵.

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

Външната позиция на българската икономика остава устойчива. Притокът на капитали към страната е положителен, а преките чуждестранни инвестиции за периода януари – ноември 2009 г. финансират на 103% дефицита по текущата сметка. Свиването на дефицита по текущата сметка на платежния баланс към БВП до 9.1% (от 24.8% за същия период на 2008 г.) се реализира без сътресения и напълно в съответствие с очакванията. Очакваме тези процеси да продължат и през първата половина на 2010 г. Реализирането на положителен растеж на износа на стоки и услуги ще бъде основен фактор за продължаващото намаляване на дефицита по текущата и капиталовата сметка на годишна база и през първата половина на 2010 г.

За периода януари – ноември 2009 г. финансовата сметка на платежния баланс е на излишък от 2245.4 млн. евро, който се дължи глав-

но на: 1) привлечени нетни преки чуждестранни инвестиции в размер на 2522.4 млн. евро, 2) повишение на нетните задължения по кре-

⁴ На срещата на държавните и правителствените ръководители на държавите от Г-20, състояла се на 2 април 2009 г., като част от мерките за преодоляване на последствията от световната финансова и икономическа криза беше взето решение за разпределение на СПТ в размер на 250 млрд. щ.д. (около 186.7 млрд. евро към датата на вземане на решение) между страните – членки на МВФ. Това дава право на всяка от страните-членки да придобие СПТ в размер до 75% от квотата си в МВФ. В съответствие с това решение на 7 август 2009 г. с мнозинство от 85% от гласовете на страните – членки на МВФ, Бордът на управителите на МВФ одобри резолюция за общото разпределение на СПТ. Управителят на Българската

народна банка, в качеството си на управител за България в МВФ, гласува в подкрепа на резолюцията, изразявайки съвместната позиция на правителството и централната банка. Във връзка с това решение на 28 август 2009 г. България получи 474.6 млн. СПТ (около 517 млн. евро) и на 9 септември 2009 г. още 136.3 млн. СПТ (148.7 млн. евро). Получените СПТ се включват в международните валутни резерви на страната, но не се отчитат в платежния баланс съгласно прилаганата методология на отчетност.

⁵ При изчисляване на показателя е използвана средната стойност на вноса на стоки и услуги за последните 12 месеца и резервите на БНБ към края на ноември 2009 г.

дители на *други сектори* с 353.3 млн. евро, и 3) повишение на нетните финансови задължения на сектор *държавно управление* с 205.1 млн. евро.

За 2009 г. международните валутни резерви на БНБ се увеличиха с 205.7 млн. евро, като през втората половина на годината те нараснаха с над 1 млрд. евро, което компенсира намалението им в началото на годината, свързано с понижението на ставката на задължителните минимални резерви, които банките поддържат в БНБ⁶. Нарастването на международните валутни резерви през втората половина на годината се дължи, от една страна, на общото разпределение на СПТ от МВФ пропорционално на квотите на страните-членки, възлизащо на 665.7 млн. евро, и от друга, на положителното общо салдо по платежния баланс в размер на 512.4 млн. евро за периода септември – ноември 2009 г.

Динамиката на потоците по платежния баланс през първото полугодие на 2010 г. ще зависи до голяма степен от развитието на икономическите процеси в еврозоната и в глобален аспект. На базата на анализ на икономическите фактори и тенденции до момента базисният ни сценарий предвижда запазване на положителния нетен приток на капитали към страната, преди всичко под формата на преки чуждестранни инвестиции. Основанията за тези очаквания са свързани с устойчивостта на икономиката и на банковата система, както и с провежданата от правителството фискална политика на балансиран бюджет.

Устойчивостта на външната позиция на икономиката се базира на структурата на входящите финансови и капиталови потоци. Притокът на капитали е основно под формата на преки чуждестранни инвестиции. Вследствие на тази структура външната позиция на икономиката ни се характеризира с нисък риск към потенциално спекулативно изтегляне на капитали. Делът на портфейлните инвестиции в brutните международни пасиви на страната остава на ниво от 3% към края на септември 2009 г. Краткосрочният външен дълг се понижава от началото на 2009 г., като за януари – ноември е спаднал с 379 млн. евро, а делът му в brutния външен дълг на България е намалял до 34.4% към

ноември с.г. (спрямо 35.5% към декември 2008 г.). Международните валутни резерви осигуряват 101.5% покритие на краткосрочния външен дълг към ноември 2009 г.

Преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) у нас възлизат на 2630.3 млн. евро за януари – ноември 2009 г.⁷. За същия период на 2008 г. данните за ПЧИ бяха ревизирани неколккратно към увеличение и текущо техният размер е 6049.8 млн. евро. За единадесетте месеца на 2009 г. ПЧИ осигуряват покритие от 103% на дефицита по текущата сметка (при покритие от 79% за съответния период на 2008 г.) и от 125% на дефицита по текущата и капиталовата сметка (при съответно покритие през 2008 г. от 81%)⁸.

Нетните преки чуждестранни инвестиции към ноември 2009 г. възлизат на 9% от годишния БВП за последните четири тримесечия. През първите две тримесечия на 2010 г. очакваме нетният приток на ПЧИ като процент от БВП да се задържи на близко до това ниво.

Привлечените преки инвестиции за първите единадесет месеца на 2009 г. са в преобладаваща степен под формата на *дялов капитал*, 1912 млн. евро, което представлява 72.7% от общия приток. Инвестициите на чуждестранни лица в недвижими имоти са в размер на 489.8 млн. евро за януари – ноември (при 1277.6 млн. евро за съответния период на 2008 г.). Въпреки спада през 2009 г. приходите от придобиване на недвижима собственост в страната от нерезиденти са по-високи от средните нива, характерни за годините до 2006 г.

Под формата на *друг капитал* в страната са привлечени 430.9 млн. евро през януари – ноември 2009 г. (16.4% от общия приток). Първоначалните оценки за *реинвестираната печалба* са за 287.4 млн. евро за периода, или с 212.9 млн. евро по-малко в сравнение със съответния период на 2008 г.

В отрасловата структура на преките чуждестранни инвестиции с натрупване към края на 2008 г. основен дял заемат отраслите *недвижими имоти и бизнес услуги* (22.8%), *преработваща промишленост* (18%), *финансово пос-*

⁷ По предварителни данни.

⁸ Практиката показва, че ревизирането на първоначалните данни за преките чуждестранни инвестиции обикновено е в посока към увеличение, което ще повиши и покритието на дефицита по текущата сметка.

⁶ За повече подробности относно политиката на БНБ в началото на 2009 г. вж. „Икономически преглед“, 2009, кн. 1.

редничество (17.5%) и търговия и ремонт (14.3%). Тези отрасли до голяма степен запазват основно значение в структурата на преките чуждестранни инвестиции за периода януари – септември 2009 г. В структурата на инвестициите за годината изменението е в посока към повишаване на дела на отраслите *финансово посредничество* (39.9%) и *транспорт, складиране и съобщения* (10.7%), докато при *недвижими имоти и бизнес услуги* (18.5%) и *преработваща промишленост* (10.2%) се наблюдава намаление.

Разпределението по страни показва, че най-много преки чуждестранни инвестиции за януари – ноември 2009 г. са привлечени от Нидерландия (32.9% от общия размер на преките чуждестранни инвестиции), Германия (11.9%) и Австрия (9.4%).

Брутният външен дълг на страната нараства с 18.1 млн. евро за периода януари – ноември 2009 г. Без да се отчитат преоценките и нетното изменение по търговски и револвиращи кредити, нетно са изплатени заемни ресурси в размер на 5.9 млн. евро. За единадесетте месеца на 2009 г. са получени кредити и депозити в размер на 5569.3 млн. евро, а обслужените задължения по главници са на стойност 5575.2 млн. евро. В резултат на това към края на ноември 2009 г. брутният външен дълг на страната достигна 37 млрд. евро, или 110.4% от отчетения БВП за последните четири тримесечия.

За единадесетте месеца на 2009 г. външният дълг на сектор *държавно управление* нараства с 226.2 млн. евро главно в резултат на получен през юни финансов заем от Световната банка. Общият размер на публичния и публично-гарантирания външен дълг се повишава със 181.2 млн. евро и достига 11.2% от общия външен дълг на страната.

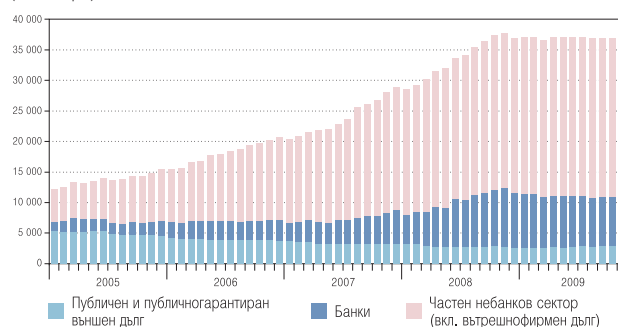
Частният негарантиран външен дълг спада със 163 млн. евро през януари – ноември 2009 г., за което най-голям принос имат закритите депозити от нерезиденти (833.8 млн. евро) и изплатените дългосрочни заеми от местни банки (560.1 млн. евро). Краткосрочните заеми на банките нарастват за периода с 487.7 млн. евро. Във външния дълг на банките голям дял (76.5% към септември 2009 г.) заемат задълженията към банките-майки във връзка с финанси-

ране на дейността им у нас. Намалението на ставката по задължителните минимални резерви позволи на банките през периода декември 2008 г. – ноември 2009 г. да намалят брутния си външен дълг с 1.56 млрд. евро и съответно делът на банките в брутния външен дълг на страната спада до 17.4% към ноември 2009 г. Докато банковата система редуцира външните си пасиви, предприятията от небанковия сектор повишават външните си задължения през наблюдавания период на 2009 г., макар и в значително по-малка степен в сравнение с 2008 г.

Вътрешнофирмените заеми нарастват през единадесетте месеца на 2009 г. със 773 млн. евро, с което делът им в общия размер на външния дълг се повишава до 42%. Тази динамика подчертава дългосрочния интерес на чуждестранните лица – собственици на местни предприятия, към българската икономика. Получените вътрешнофирмени кредити за периода януари – ноември 2009 г. са в размер на 2.5 млрд. евро⁹, с което делът на заемите по линията на преки инвестиции нараства до 42.1% от външния дълг на страната.

Брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Обслужването на брутния външен дълг през януари – ноември 2009 г. възлезе на 6.2 млрд. евро спрямо 6 млрд. евро за съответния период на предходната година. За единадесетте месеца на 2009 г. основен дял в получените кредити имат вътрешнофирмените заеми (44.4%) и заемите на банковия сектор (24.4%).

Среднопретеглените лихви по декларираните нови кредити през януари – ноември 2009 г. показват понижение (на годишна база) на це-

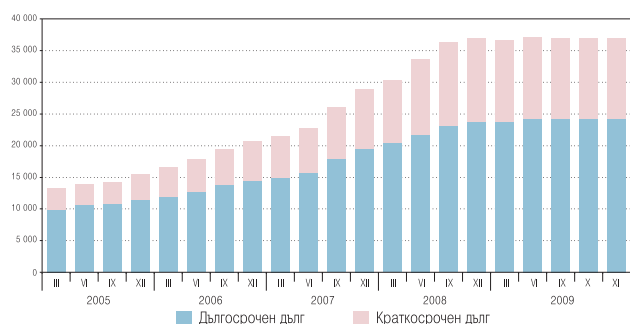
⁹ На базата на извършваните досега ревизии може да се очаква, че в бъдеще регистрираният размер на вътрешнофирмените заеми ще нараства.

ната на ресурса, привлечен от чужбина – в евро намалението е с 2.2 пр.п. до 3%, а в щатски долари съответно с 0.5 пр.п. до 5.7%. Диференциалът между лихвите по дългосрочните кредити за предприятията, отпускани от местни банки, и лихвите по дългосрочни кредити от чужбина се запазва. По кредити, деноминирани в евро, той е в размер на 5.6 пр.п., а по кредити, деноминирани в щатски долари, е в размер на 1.4 пр.п.

Към септември 2009 г. няма съществено изменение в отрасловата структура на частния небанков външен дълг. С най-висок дял във външния дълг на *други сектори* е отрасъл *електроенергия, газ и вода* (20.7%), следван от *операции с недвижимо имущество, наемодателна дейност и бизнес услуги* (18.7%) и *финансово посредничество* (14.2%). При вътрешнофирмените заеми най-голям дял заемат отраслите *финансово посредничество* (21.1%) и *операции с недвижимо имущество, наемодателна дейност и бизнес услуги* (17.7%).

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

В матуритетната структура на брутния външен дълг се отчита тенденция към понижаване на краткосрочния външен дълг, който намалява с 379 млн. евро, а дялът му спада до 34.4%. За тази динамика през единадесетте месеца на 2009 г. допринасят намалението при депозитите на нерезиденти в местни банки (с 840 млн. евро) и намалението на търговските кредити на *други сектори* (със 132.5 млн. евро).

По отношение на валутната структура на брутния външен дълг еврото запазва водещата си позиция с дял от 87% към септември 2009 г. Дялът на еврото е най-висок при вътрешнофирмените кредити (92.7%), а е най-нисък за сектор *държавно управление* (74%).

Брутните външни активи на страната намаляват с 11.7 млн. евро през януари – ноември 2009 г. Чуждестранните активи на местните банки спадат с 279.8 млн. евро, а депозитите на нефинансовия сектор в чужбина нарастват с 61.1 млн. евро. В резултат на динамиката на брутните външни активи и на брутния външен дълг нетният външен дълг остава почти без промяна – 19.4 млрд. евро към края на ноември 2009 г., или 57.8% от очаквания БВП за 2009 г.

Силната взаимовръзка между притока на капитали по финансовата сметка на платежния баланс и динамиката на салдото по текущата сметка се запазва и през 2009 г. Общият дефицит по текущата и капиталовата сметка за периода януари – ноември 2009 г. се сви до 2102.1 млн. евро (при 7433.5 млн. евро за съответния период на предходната година) в съответствие с пониския приток на чуждестранни капитали. В резултат на тази динамика на основните компоненти на платежния баланс притокът на преки чуждестранни инвестиции покрива напълно дефицита по текущата сметка. На годишна база дефицитът по текущата и капиталовата сметка към ноември възлиза на 9.1% от очаквания БВП за 2009 г., а година по-рано този дефицит представляваше 24.8% от годишния БВП.

Най-голямо подобрение се отчита в баланса по търговията със стоки, като търговският дефицит намалява с 4229.3 млн. евро и достига 3727 млн. евро за първите единадесет месеца на 2009 г. За същия период вносът в номинално изражение спада с 34.6% на годишна база, а износът съответно с 24.3%. Тенденцията към по-бързо намаление на вноса се дължи на забавянето на инвестиционната и производствената активност и съответно по-ниското търсене на инвестиционни стоки, суровини, материали и енергийни ресурси. Търсенето на стоки за потребление също се свива, но дялът на тази група във вноса е най-ниска (17.3% за 2008 г.) в сравнение с дела на инвестиционните стоки (27.4%) и суровините и материалите (33.5%) и съответно приносят ѝ за понижаване на общия внос е по-малък. В динамиката на износа се отчитат положителни тенденции през втората половина на 2009 г. – отрицателният темп на растеж на годишна база постепенно намалява, като за ноември е реализиран положителен годишен растеж от 3.8%. Очакванията ни са през първата половина на 2010 г. износът да

нараства на годишна база, а вносът да продължи да се свива.

За януари – ноември 2009 г. подобрение спрямо съответния период на 2008 г. се отчита още при салдото по услугите (с 529.2 млн. евро), при салдото по дохода (с 414 млн. евро) и при капиталовата сметка (със 199.6 млн. евро).

При баланса по услугите се отчита излишък от 1367.4 млн. евро за януари – ноември 2009 г. (при излишък от 838.1 млн. евро за същия период на предходната година). Подобрението на салдото се дължи главно на по-малките разходи за ползване на външни услуги, а не толкова на увеличаване на постъпленията.

За януари – ноември 2009 г. дефицитът по дохода е 657.6 млн. евро и се подобрява с 414 млн. евро спрямо съответния период на 2008 г.

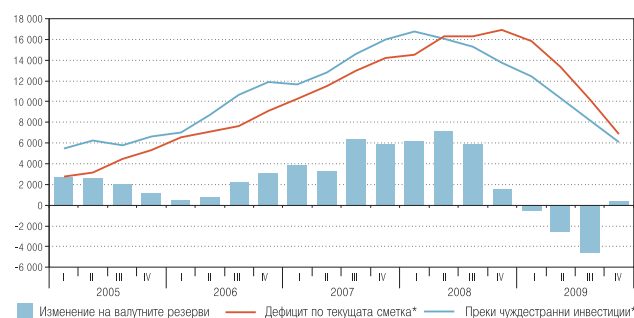
Нетните текущи трансфери възлизат на 461.5 млн. евро за първите единадесет месеца на 2009 г., като намаляват с 40.6 млн. евро на годишна база, което се дължи в най-голяма степен на намаляване на постъпленията от фондовете на ЕС. Получените трансфери от ЕС надвишават плащанията по вноската на България в бюджета на Съюза с 21.1 млн. евро и допринасят за реализирането на положителни нетни трансфери към сектор *държавно управление* в размер на 114.2 млн. евро. Постъпленията под формата на частни текущи трансфери намаляват със 153.5 млн. евро на годишна база. Преводите към чужбина намаляват със 125 млн. евро, в резултат на което нетните трансфери към частния сектор спадат с 28.5 млн. евро на годишна база. Традиционно

най-голям дял в нетните трансфери имат нетните парични преводи между резиденти и нерезиденти, които възлизат на 278.6 млн. евро за разглеждания период.

Подобренията при капиталовите трансфери се дължат изцяло на получаваните средства от ЕС. Нетните капиталови трансфери от ЕС към сектор *държавно управление* са на стойност 454 млн. евро, като се повишават с 203.6 млн. евро на годишна база.

Динамика на валутните резерви, преките чуждестранни инвестиции и текущата сметка (на годишна база)

(млн. лв.)



* Данни към ноември 2009 г.

Източник: БНБ.

Несигурността по отношение на степента на икономическо възстановяване в еврозоната и в глобален аспект през първото полугодие на 2010 г. остава относително висока. Въз основа на анализа на тенденциите към момента очакваме дефицитът по текущата и капиталовата сметка през първата половина на 2010 г. да бъде в интервала 4%–7% от БВП на годишна база, а входящите преки чуждестранни инвестиции да го покриват напълно.

Парични агрегати

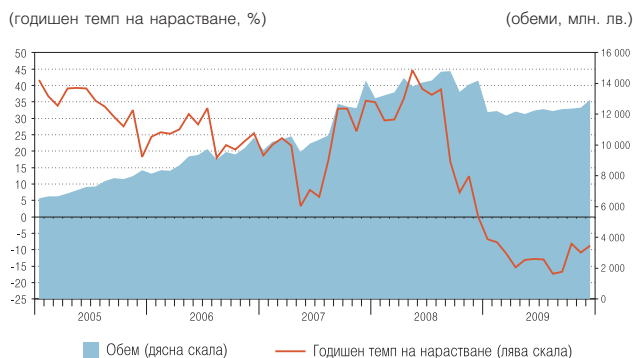
Годишният растеж на широките пари започна леко да се ускорява, въпреки че продължава да е сравнително нисък заради спада на икономическата активност и слабия темп на растеж на кредитите. Лихвените проценти по сročните депозити остават на равнищата, достигнати в началото на 2009 г.

През четвъртото тримесечие на 2009 г. резервните пари продължиха да отбелязват отрицателен растеж на годишна база, но годишният им спад в края на декември се сви до -8.7% при -16.6% към края на третото тримесечие. Тази тенденция беше обусловена от изчерпването на базовия ефект, свързан с по-високата ставка на задължителните минимални резерви до ноември 2008 г. Депозитите на банките в БНБ към края на декември бяха с 2.2% по-ниски в сравнение със същия месец на пред-

ходната година при спад от 25.8% към края на септември. Същевременно годишният спад на парите в обращение продължи, като достигна 12.3% към края на декември. Определящи за тази динамика на парите в обращение са намаляването на заетостта, по-ниският темп на нарастване на работните заплати и по-ниските темпове на инфлация. Намаленото търсене на пари в брой се дължи и на влиянието на достигнатите нива на лихвените проценти по сročните депозити, които стимулират икономически-

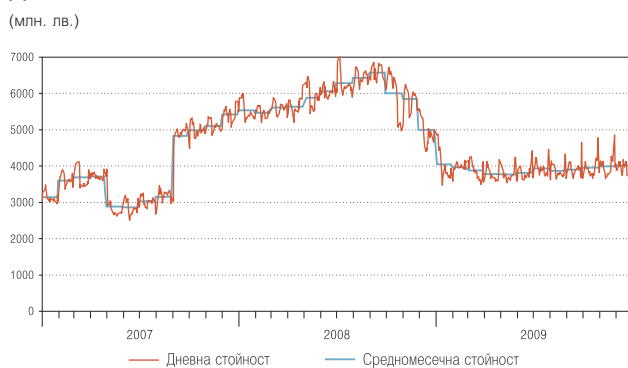
те агенти да спестяват под формата на депозити в банковата система. През първите месеци на 2010 г. се очаква годишният спад на парите в обращение да започне постепенно да намалява, а депозитите на банките в БНБ да отбележат растеж на годишна база.

Резервни пари



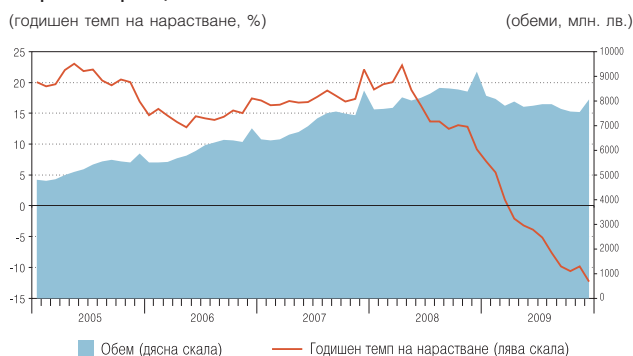
Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

Пари в обращение

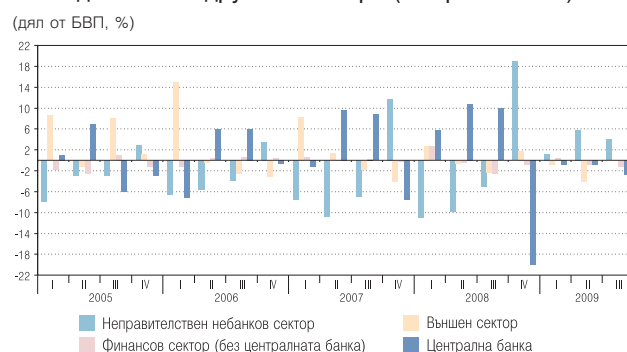


Източник: БНБ.

Преразпределянето на ликвидност между основните сектори в икономиката в резултат на дейността на правителството през третото тримесечие на 2009 г. бе сравнително по-слабо в сравнение с предходното тримесечие. Основен нетен получател на финансов ресурс от консолидирания бюджет (в размер на 4.0% от БВП за тримесечието) бе небанковият неправителствен сектор в резултат на превишението на бю-

джетните разходи над приходите. Влятата ликвидност към този сектор бе финансирана чрез намаление на депозитите на правителството и други бюджетни организации в БНБ с 496.7 млн. лв. Освен от централната банка бюджетът изтегли ликвидност и от финансовия сектор (изключващ БНБ), главно под формата на корпоративен данък и приходи от лихви, в размер на 1.2% от БВП. През третото тримесечие бюджетът имаше неутрално влияние върху ликвидността на външния сектор, като положителното нетно финансиране от бюджета на ЕС (90 млн. лв.) бе компенсирало от изтичането на ресурс за обслужването на външни заеми.

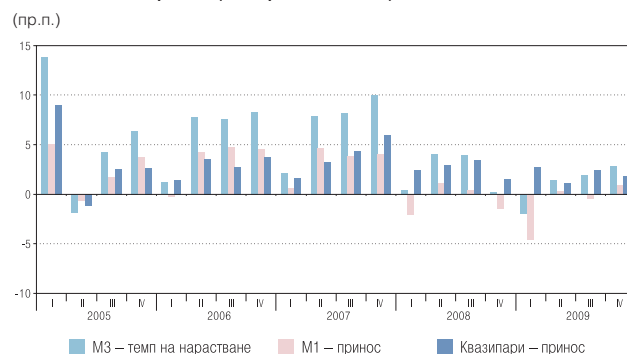
Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на другите сектори (по тримесечия)



Източници: МФ, БНБ.

Годишният растеж на широките пари продължава да бъде нисък, но започна да се ускорява през четвъртото тримесечие, като към края на декември достигна 4.3%. Очакванията са, че през първата половина на годината годишният прираст на широките пари слабо ще се повиши в съответствие с постепенното забавяне на спада на икономическата активност.

Темп на изменение на М3 и принос на М1 и на квазипарите (по тримесечия)



Източник: БНБ.

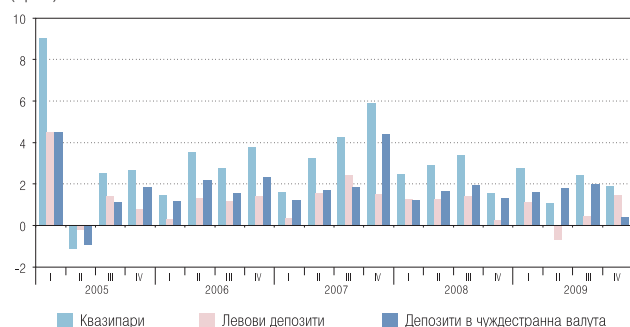
Паричният агрегат М1 отбеляза годишен спад от 8.8% към края на декември. Заедно с динамиката на парите извън банките за това допри-

несе и спадът на овърнайт депозитите, които намаляха със 7% спрямо нивото им от декември 2008 г. Овърнайт депозитите на нефинансовите предприятия в левове и в чуждестранна валута към края на декември спадат съответно с 22.8% и 13.1% на годишна база, а при домакинствата намалението е съответно с 6.4% при левовите овърнайт депозити и с 25.4% при овърнайт депозитите в чуждестранна валута. Намалението на овърнайт депозитите е свързано със слабата кредитна дейност на банките, извършването на текущи плащания за погасяване на задължения, както и с трансформирането на овърнайт депозити в срочни депозити.

Годишният темп на прираст на квазипарите възлезе на 14.5% към края на декември. Депозитите с договорен матуритет до две години продължиха да допринасят в най-голяма степен за нарастването на квазипарите, като депозитите на домакинствата в левове нараснаха с 29.9% на годишна база към края на декември, а тези в чуждестранна валута съответно с 22.9%. При нефинансовите предприятия левовите депозити с договорен матуритет до две години намаляха с 10.5% на годишна база, а годишният прираст на валутните депозити възлезе на 10.9%.

Принос на квазипарите и на техните компоненти в изменението на МЗ (по тримесечия)

(пр.п.)



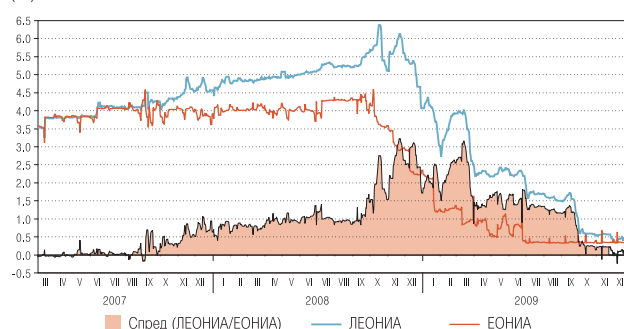
Източник: БНБ.

Лихвените нива на междубанковия паричен пазар отбелязаха спад спрямо стойностите през третото тримесечие. Средният лихвен процент по сключените сделки на междубанковия паричен пазар се понижи от 1.58% през септември до 0.64% през декември. Следвайки сходна тенденция, индексът ЛЕОНИЯ спадна от 1.46% през септември до 0.39% през декември, като спредът спрямо лихвените равнища по едновременните междубанкови депозити в еврозоната се понижи от 110 б.т. през септември до 4 б.т. през декември. През януари 2010 г. ЛЕОНИЯ възлезе на 0.24%, а спредът спрямо

ЕОНИЯ – съответно на -10 б.т. Спредът съответства на средните нива преди есента на 2007 г., когато се появиха първите сигнали за зараждащата се глобална финансова криза.

ЛЕОНИЯ/ЕОНИЯ

(%)

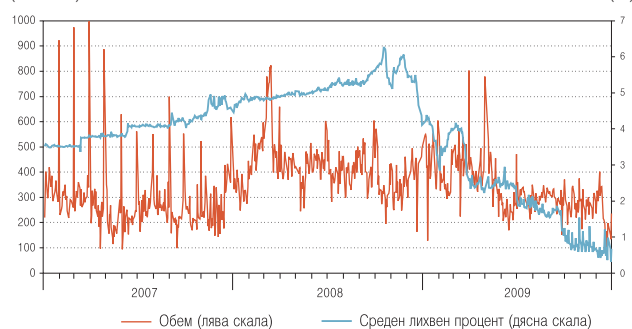


Източник: БНБ.

На междубанковия паричен пазар среднодневният обем на сделките за периода октомври – декември 2009 г. се понижи до 258.5 млн. лв. спрямо 297.4 млн. лв. през третото тримесечие на годината. Освен сделките на паричния пазар банките използваха като средство за управление на ликвидността и валутната търговия с БНБ, където през периода октомври – декември банките реализираха нетни продажби на валута в размер на 416.8 млн. евро.

Обем на търговията и лихви на междубанковия паричен пазар

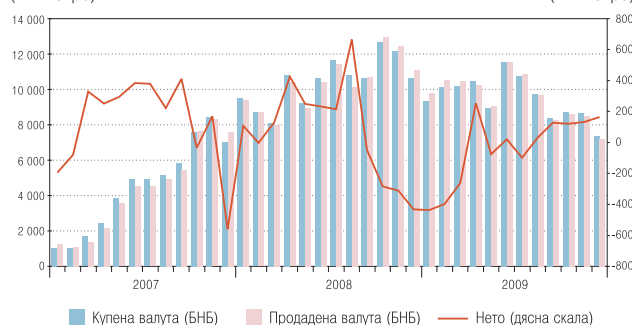
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

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

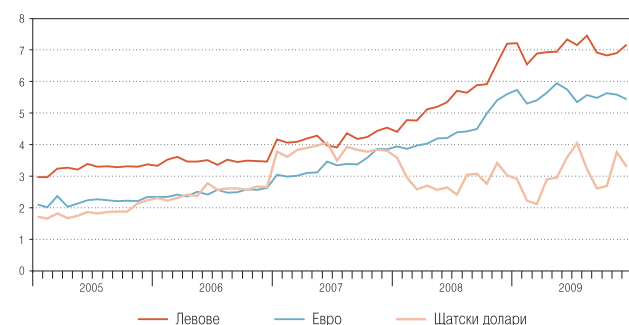
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Лихвени проценти по новооткрити срочни депозити (среднопретеглени по матуритет)

(%)



Източник: БНБ.

Лихвените проценти по новооткритите срочни депозити се запазват на равнищата, достигнати в началото на 2009 г. Към декември средният лихвен процент по срочните депозити в левове възлезе на 7.18%, а средният лихвен процент по срочните депозити в евро – на 5.43%. Очакванията са, че през следващите месеци лихвените проценти по срочните депозити ще започнат плавно да се понижават. Основания за такива очаквания дават постепенното стабилизиране на международните финансови пазари, високата ликвидност на банковата система (коефициентът на ликвидност е 21.9% към декември 2009 г.) и по-ниската кредитна активност, която е фактор за отслабване на търсенето на ресурси за финансиране на кредитната дейност.

По отношение на разпределението по банки на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата се наблюдава

Кредитни агрегати

Тенденцията към забавяне на темповете на растеж на кредита продължава под влияние на слабото търсене на кредити и затягането на кредитните стандарти на банките. Понижението на лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в еврозоната и у нас все още не се трансформира в понижение на лихвените проценти по кредитите.

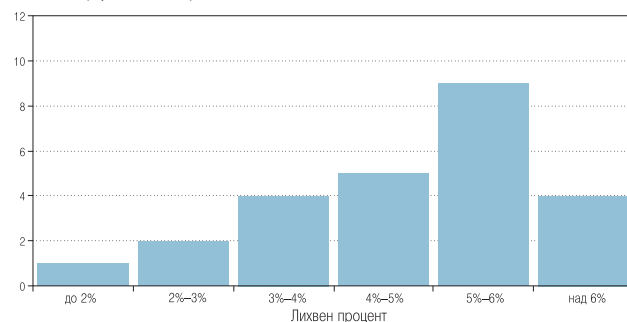
Несигурната макроикономическа среда продължава да се отразява неблагоприятно върху кредитната активност, като ограничава търсенето на кредити и действа като фактор за затягане на кредитната политика на банките. В резултат на по-умереното търсене на кредити и затягането на кредитната политика на банките темпът на растеж на кредита продължи да се забавя, като към края на декември годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор се понижи до 3.8%.

увеличение на броя на банките, предлагащи лихви в интервала 4%–5% за сметка на броя на банките, които предлагат лихви в интервалите 5%–6% и 3%–4%. През декември е налице понижение на средното лихвено ниво спрямо август 2009 г. при запазване на равнището на дисперсията.

Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата

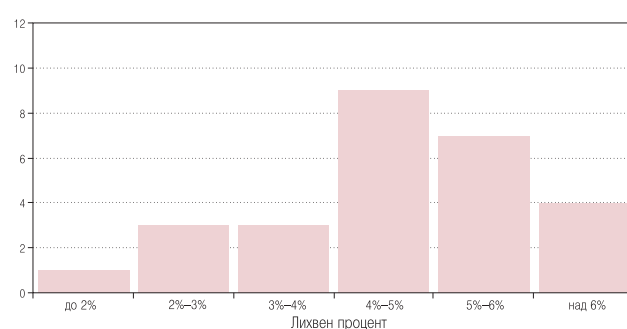
към август 2009 г.

честота (брой банки)



към декември 2009 г.

честота (брой банки)

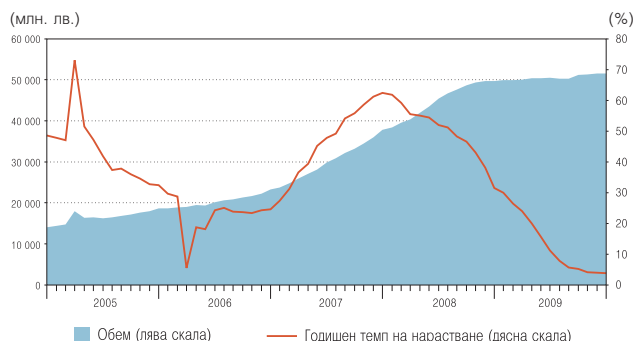


Източник: БНБ.

През четвъртото тримесечие на 2009 г. вземанията от неправителствения сектор се увеличи с 432.3 млн. лв. (за сравнение през същия период на 2008 г. беше отчетено нарастване с 1102.4 млн. лв.). Нарастването на вземанията от неправителствения сектор през четвъртото тримесечие на 2009 г. беше повлияно до голяма степен от нетното изкупуване на кредити от страна на банките, като размерът на тези операции през разглеждания период възлезе нетно на 390.9 млн. лв.

Очакванията за първите две тримесечия на тази година са, че темпът на прираст на вземанията от неправителствения сектор ще започне леко да се ускорява, без обаче да се отклони съществено от сегашните си стойности.

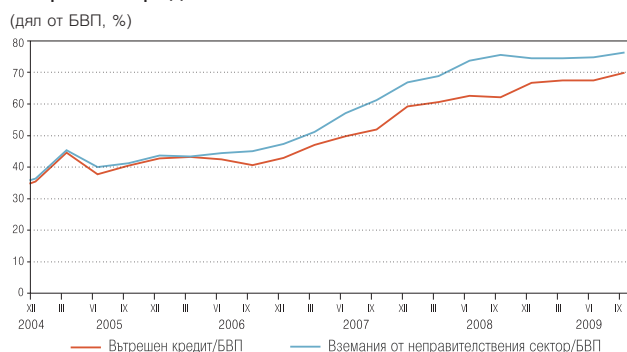
Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ.

Положителните темпове на растеж на кредита и спадът на БВП се отразяват върху динамиката на съотношението *вземания от неправителствения сектор/БВП*. Към края на септември 2009 г. стойността на това съотношение възлезе на 76.3% при 74.7% през юни 2009 г.

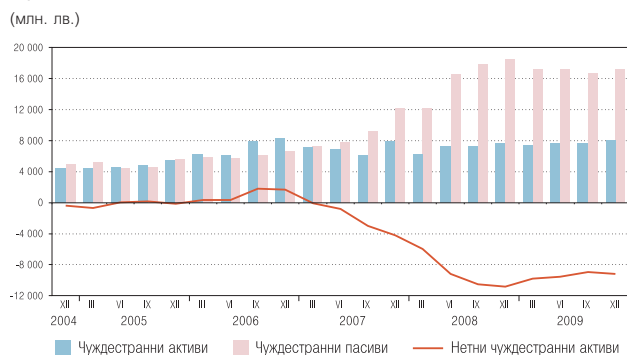
Вътрешен кредит



Източник: БНБ.

През четвъртото тримесечие на 2009 г. привлечените от банките средства от нерезиденти нараснаха с 587.3 млн. лв., а чуждестранните им активи – с 368.6 млн. лв.

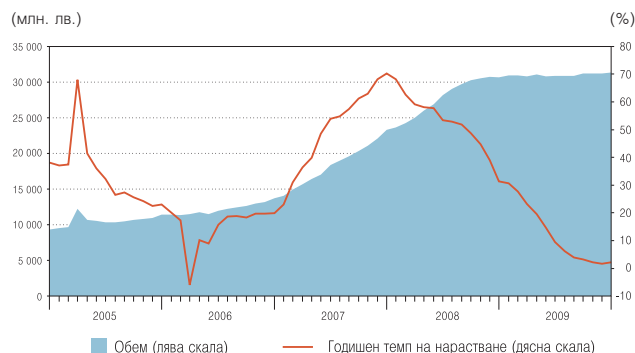
Чуждестранни активи и пасиви на банките



Източник: БНБ.

Затягането на кредитната политика и по-слабото търсене на кредити продължават да ограничават нарастването на вземанията от нефинансовите предприятия. През четвъртото тримесечие на 2009 г. вземанията от нефинансови предприятия нараснаха с 96.2 млн. лв. при увеличение от 408.1 млн. лв. за същия период на 2008 г. Техният темп на годишен прираст продължи да се забавя, като към края на декември се понижи до 2.2%.

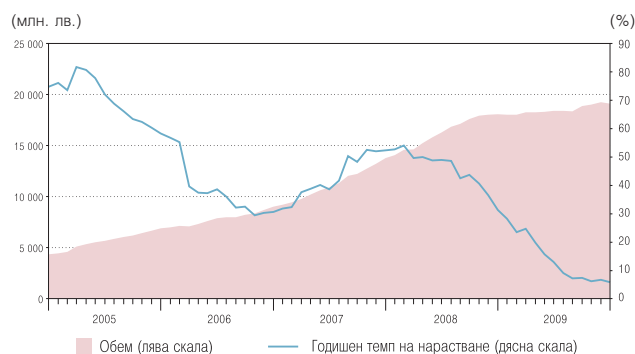
Вземания от нефинансови предприятия



Източник: БНБ.

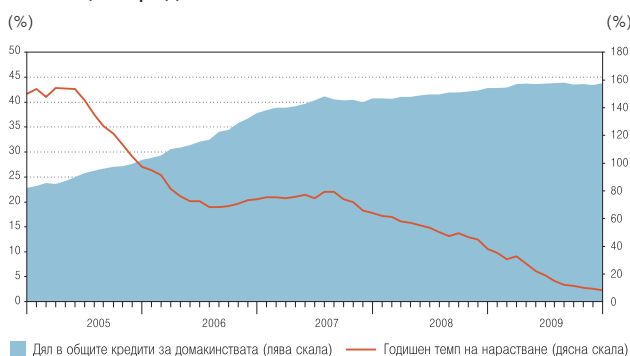
Сравнително слаба активност се наблюдава и при кредитирането на домакинствата. Това е обусловено от затягането на кредитната политика на банките, както и от отслабналото търсене на кредити в резултат на високата несигурност по отношение на заетостта и доходите. През четвъртото тримесечие на 2009 г. вземанията от домакинства отбелязаха нарастване с 272 млн. лв. при увеличение от 505.7 млн. лв. за същия период на 2008 г. Темпът им на годишен прираст следваше низходящ тренд и към края на декември възлезе на 5.8%. Годишният темп на прираст на жилищните кредити се понижи до 8.4% към края на четвъртото тримесечие.

Вземания от домакинства



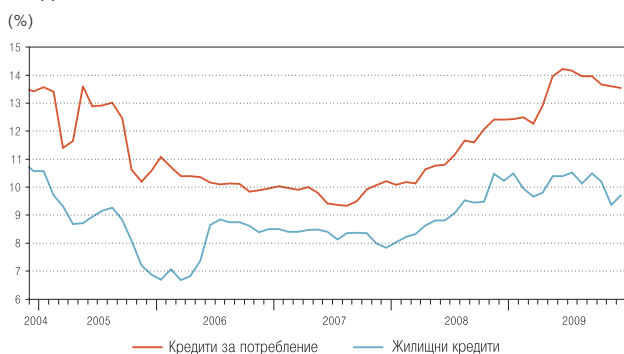
Източник: БНБ.

Жилищни кредити



Източник: БНБ.

Лихвени проценти по новоотпуснати кредити в левове за домакинства

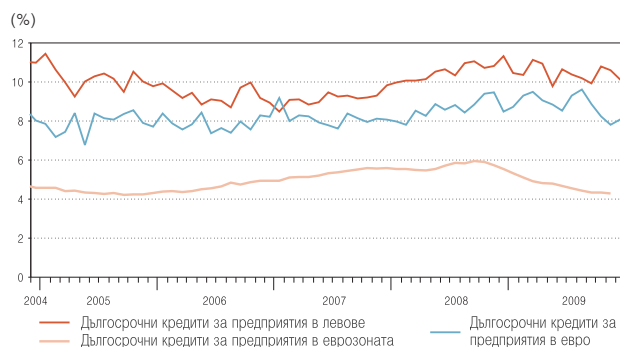


Източник: БНБ.

През последните месеци на 2009 г. се наблюдава постепенно намаляване на лихвените про-

центи по потребителските кредити, докато по жилищните и кредитите за предприятия не може да се открие ясна тенденция. Понижението на цената на ресурсите на междубанковия паричен пазар в еврозоната и у нас засега не се пренася в цената на депозитите и съответно не води до чувствително намаляване на лихвените проценти по кредитите в страната.

Лихвени проценти по новоотпуснати дългосрочни кредити в левове и в евро



Източник: БНБ.

Налице е значителна несигурност по отношение на динамиката на лихвените проценти през следващите месеци. При евентуално плавно понижение на лихвените проценти по депозитите може да се очаква известен спад и в цената на заемните ресурси.

Изменения в основни балансови позиции на банките (по тримесечия)

(млн. лв.)

	2008 г.			2009 г.			
	II	III	IV	I	II	III	IV
Вземания от нефинансови предприятия	3190.4	2047.4	408.1	166.1	41.5	363.9	96.2
Депозити на нефинансови предприятия	297.5	62.5	23.1	-1182.6	-33.1	139.0	-337.2
Вземания от домакинства	1634.8	1306.7	505.7	167.7	136.8	471.0	272.0
Депозити на домакинства	954.3	1204.4	122.7	411.6	153.2	517.7	1300.7
Чуждестранни активи	1099.2	-8.9	361.6	-199.2	181.7	17.6	368.6
Чуждестранни пасиви	4304.6	1361.5	680.6	-1260.7	-28.2	-616.8	587.3
Вземания от сектор <i>държавно управление</i>	-34.0	21.6	3.8	4.0	-101.6	-72.1	60.7
Депозити на сектор <i>държавно управление</i>	322.8	-31.0	-188.7	-220.6	8.8	-213.5	-537.3
Вземания от ЦДУ	-34.1	22.1	-17.6	7.3	-115.4	-67.8	38.4
Задължения към ЦДУ	145.2	-36.8	199.3	-356.4	-4.2	-83.2	-329.9

Източник: БНБ.

Вземания от неправителствения сектор (по тримесечия)

(%)

	Годишен темп на нарастване							Структура	
	2008 г.			2009 г.				декември 2008 г.	декември 2009 г.
	II	III	IV	I	II	III	IV		
Вземания от неправителствения сектор, в т.ч.:	52.0	46.6	31.6	24.0	11.2	5.2	3.8		
от нефинансови предприятия	53.3	48.8	31.4	23.2	9.4	3.2	2.2	61.7	60.7
от домакинства и НТООД	49.0	43.7	31.3	24.7	13.0	7.3	5.8	36.4	37.1
от финансови предприятия	64.7	28.6	44.2	38.8	35.7	37.1	16.8	1.9	2.2

Източник: БНБ.

3. Икономическа активност

През първите девет месеца на 2009 г. реалният БВП спада с 4.7% на годишна база. Условието на пазара на труда се влошават и в края на 2009 г. регистрираната безработица достига 9.1%.

През първото полугодие на 2010 г. очакваме спадът на икономическата активност да се забави благодарение подобряването на експортните възможности. Възстановяването на растежа ще започне да оказва положително влияние върху пазара на труда едва към края на годината.

Реалният БВП спадна с 4.7% през първите девет месеца на 2009 г. спрямо същия период на миналата година. Вътрешното търсене, особено на инвестиционни стоки, имаше отрицателен принос в динамиката на БВП, а нетният износ на стоки и услуги отчете висок положителен принос от 11.6 пр.п. за изменението на БВП.

Физическият обем на вноса запази темп на спад над 20% и през трите тримесечия на годината. Темпът на намаление на износа постепенно се забавяше и от 17.4% за първото тримесечие на 2009 г. стигна до 6.7% за третото тримесечие на годишна база. През периода юли – септември 2009 г. включително и поради сезонен фактор износът на стоки и услуги надвиши вноса в номинално изражение за първи път от 5 години насам.

Глобалната макроикономическа несигурност, рязкото свиване на външното и вътрешното търсене, както и по-консервативната кредитна политика на банките и по-слабият приток на чуждестранни инвестиции доведоха до промяна в динамиката на инвестициите в основен капитал. След като през последните години този компонент на БВП имаше основен принос за растежа на добавената стойност, през деветмесечието на 2009 г. той отбеляза спад от 23.2% в реално изражение на годишна база, а за третото тримесечие спадът достига до 36.5%.

Намалението на номиналните разходи за придобиване на дълготрайни материални активи (РПДМА) за периода юли – септември е около 30% на годишна база и обхваща почти всички икономически дейности с изключение на секторите с преобладаващо държавно участие. Освен в промишлеността и търговията, където спадът в инвестициите се наблюдава от началото на годината, през третото тримесечие голя-

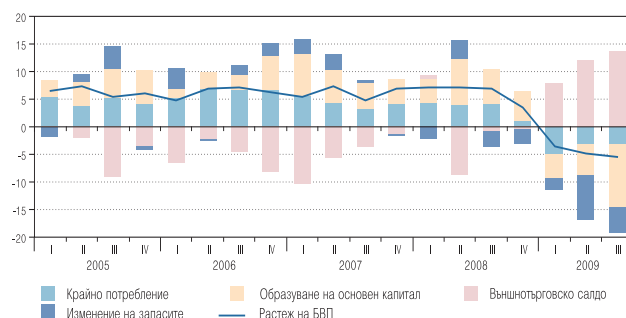
мо намаление има и в сектор *операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги*.

В отговор на пониженото търсене фирмите намаляват наличностите от материали, стоки и продукция. В резултат на това физическото изменение на запасите има голям отрицателен принос от 7.4 пр.п. за изменението на реалния БВП за деветмесечието.

През първите девет месеца на 2009 г. крайното потребление спадна с 4.4% в реално изражение спрямо същия период на миналата година и имаше отрицателен принос от 3.7 пр.п. за растежа на БВП. Въпреки че текущите доходи на домакинствата запазват положителен растеж, потребителските разходи на домакинствата спаднаха в реално изражение с 5.7%, което може да се обясни с несигурността за бъдещите доходи и отлагането на разходи за закупуване на стоки за дълготрайна употреба. Влияние за свиването на потреблението оказва също увеличаващата се безработица. Правителствените разходи нямат голямо влияние върху динамиката на БВП и приносът им през първите девет месеца е 0.3 пр.п.

Принос по компоненти за растежа на БВП по метода на крайното използване (по тримесечия)

(%, пр.п. спрямо съответния период на предходната година)

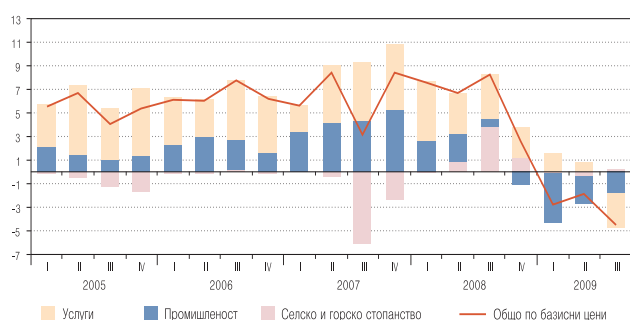


Източник: НСИ.

Брутна добавена стойност в икономиката за периода януари – септември 2009 г. спадна с 3.2% на годишна база в реално изражение. През първата половина на годината добавената стойност намалява с 2.3% на годишна база главно поради отрицателния принос на преработващата промишленост (-2.1 пр.п.). През третото тримесечие спадът се задълбочава до 4.6% в резултат на реалното намаление на добавената стойност в услугите и строителството, които имат отрицателен принос съответно от 3 пр.п. и 0.8 пр.п.

Растеж на добавената стойност и принос по сектори

(%, пр.п. спрямо съответния период на предходната година)



Източник: НСИ.

Очакваме през първата половина на 2010 г. темпът на годишен спад на реалния БВП да се забавя. Приносът на външнотърговското салдо ще остане положителен. Заедно с подобряването на международната конюнктура и съживяването на световната търговия очакваме износът на българските предприятия да започне да нараства и да има важен принос за възстановяването на икономиката ни. Високата несигурност на глобалната икономическа среда ще продължи да потиска търсенето на инвестиционни стоки от страна на предприятията. Очакваме потребителското търсене да продължи да се свива на годишна база поради по-ниската заетост и запазване на заплатите на нивото, достигнато в края на 2009 г. Темпът на спад в потреблението на домакинствата на годишна база ще се забавя постепенно поради запазването на малък положителен растеж на разполагаемия доход и ефекта от по-ниската база през първата половина на 2009 г.

БВП по компоненти на крайното използване (реален темп)

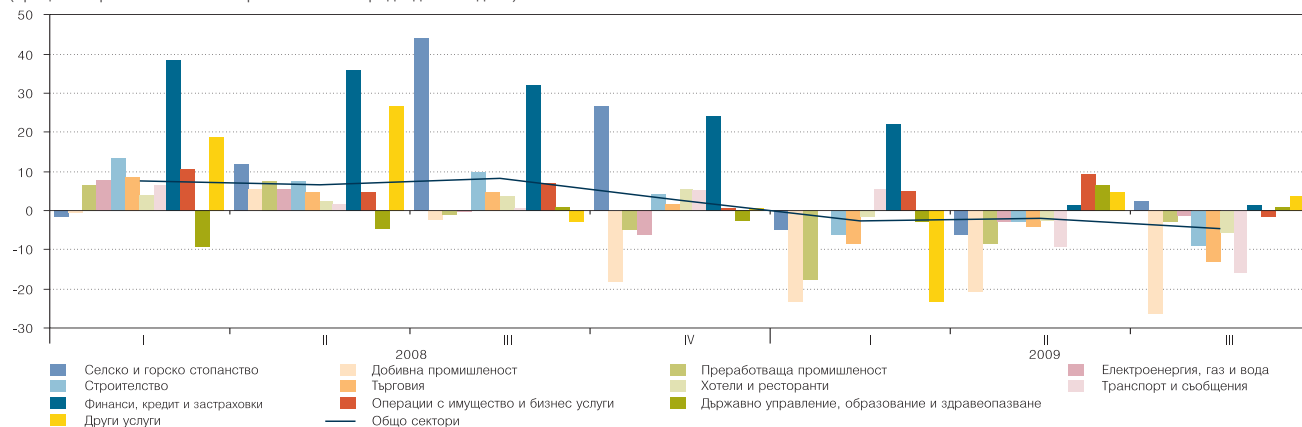
(процент спрямо съответния период на предходната година)

	2007 г.				2008 г.				2009 г.		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Потребление	6.0	5.0	4.2	4.5	4.7	4.8	5.4	1.4	-5.4	-3.7	-4.2
в т.ч.											
Потребление на домакинствата	7.8	6.1	5.1	2.7	6.5	5.4	6.5	1.5	-6.3	-5.6	-5.3
КПР на правителството	-1.2	-1.0	2.3	8.5	-2.9	4.1	-0.3	4.6	-2.1	-0.4	0.4
Колективно потребление	-2.7	0.7	-2.5	13.3	-5.8	0.3	0.9	-1.5	1.2	8.1	1.4
Бруто образуване на основен капитал	35.9	24.7	19.7	14.0	15.5	28.6	22.3	15.8	-14.1	-16.3	-36.5
Износ, СНФУ	3.7	5.3	5.4	6.0	9.2	5.1	3.8	-6.0	-17.4	-15.8	-6.7
Внос, СНФУ	14.7	11.1	9.3	5.7	5.8	13.7	4.2	-3.2	-21.1	-24.3	-23.4
БВП, реален растеж	5.5	7.3	4.9	6.9	7.0	7.1	6.8	3.5	-3.5	-4.9	-5.4

Източници: НСИ, БНБ.

Динамика на добавената стойност по икономически дейности

(процент спрямо съответното тримесечие на предходната година)



Източник: НСИ.

Поведение на домакинствата

Спадът в потребителското търсене, наблюдаван през първото полугодие на 2009 г., се запазва и през третото тримесечие. Потреблението на домакинствата регистрира намаление с 5.7% на годишна база в реално изражение за периода януари – септември. Домакинствата продължават да се въздържат от покупка на нехранителни стоки и стоки за дълготрайна употреба, като в същото време поддържат и дори повишават нивата на разходите за стоки и услуги от първа необходимост, като храни, лекарства и хигиенни стоки, и за издръжка на жилищата. По данни от Наблюдението на домакинските бюджети и търговията на дребно тези тенденции се запазват и през последното тримесечие на 2009 г.

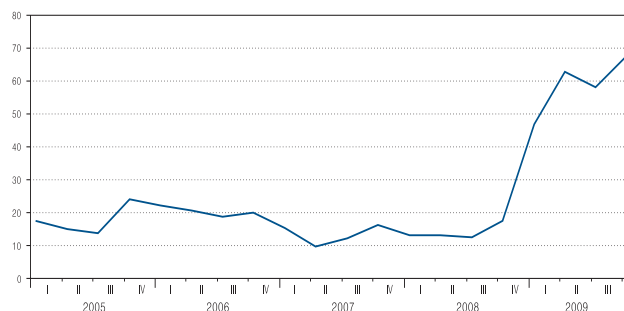
Доходите на домакинствата продължават да регистрират положителен растеж. Средното нарастване на реалния фонд работна заплата за деветмесечието е 6%, което се дължи на увеличението на реалната работна заплата с 9%. Същевременно неблагоприятните тенденции на пазара на труда¹⁰ се задълбочават. Спадът в заетостта се ускорява през 2009 г. и достига 3.7% на годишна база през третото тримесечие. В състава на освободените най-голям дял имат квалифицираните производствени работници, следвани от операторите на съоръжения, машини и транспортни средства. Немалък принос имат и нискоквалифицираните работници. Тази структура съответства на спада на производството в промишлеността, строителството и транспорта. По слабо са засегнати заетите в сектора на услугите за населението и аналитичните специалисти.

По данни от Наблюдението на работната сила през третото тримесечие на 2009 г. равнището на безработицата се запазва сравнително ниско – 6.7%. Този индикатор не отчита чувствителното нарастване на броя на обезкуражените лица. По данни на Агенцията по заетостта в края на септември 2009 г. безработицата е 8%¹¹, а в края на годината броят на регистри-

раните в бюрата по труда безработни достига 338 хил. души – брой, равен на отчетения в края на 2006 г. Равнището на регистрираните безработни достига 9.1% в края на 2009 г.

Очаквания за безработицата (по тримесечия)

(баланс на мненията)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Влошеното състояние на пазара на труда води до повишена несигурност сред домакинствата по отношение на заетостта и бъдещите им доходи. По данни от Наблюдението на потребителите на НСИ доверието на потребителите продължава да е ниско, засилват се очакванията за повишаване на безработицата. При тези условия домакинствата отлагат покупката на стоки за дълготрайна употреба и увеличават нормата си на спестяване. Подобно поведение отчитат и данните от Наблюдението на бюджетите на домакинствата. При тях се наблюдава ясно изразена тенденция към нарастване на спестяванията от 7% от общия доход през октомври 2008 г. на 12% през ноември 2009 г.¹². В същото време нарастването през годината на нетните вземания на домакинствата от банките също потвърждава повишената склонност към спестяване.

Затягането на условията на банките по кредитите и нарасналите (в сравнение с периода от 2005 г. до началото на световната криза) лихви по кредитите и депозитите (вж. раздел 2) също са фактор, който стимулира спестяванията и възпира потреблението.

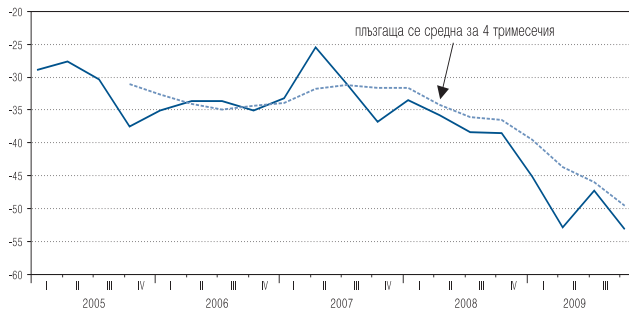
¹⁰ За по-подробен анализ вж. тук карето „Икономическата криза и влиянието ѝ върху равнището и динамиката на потенциалното производство“.

¹¹ Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ и статистиката на Агенцията по заетостта на регистрираните в бюрата по труда безработни се различават по дефиницията на понятието „безработен“. Поради тази разлика е възможно част от лицата, които НРС отчита като обезкуражени, да са регистрирани в бюрата по труда като безработни.

¹² Спестяванията се измерват, като разликата между общия доход и общия разход на домакинствата се съотнася към общия доход. Показателите са изчислени на база на 12-месечна плъзгаща се средна.

Показател за доверието на домакинствата

(баланс на мненията)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Динамиката на потреблението през първото полугодие на 2010 г. ще се определя от състоянието и перспективите на пазара на труда, където безработицата ще продължи да се повишава. Нарастването на доходите през първата половина на 2010 г. ще продължи да се забавя, което заедно с нарастването на броя на безработните ще се отразява негативно върху потребителското търсене. Тези неблагоприятни процеси на пазара на труда ще ограничават разходите на домакинствата и очакваме спадът на потреблението да продължи, макар и със забавящи се темпове.

Динамика на заетостта и доходите (по тримесечия)

(процент спрямо съответния период на предходната година, ако не е посочено друго)

	2008 г.				2009 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Заети	4.8	3.4	3.0	2.1	-0.3	-1.8	-3.7	
Реална работна заплата	8.2	10.5	7.3	10.5	9.6	8.1	8.9	
Фонд „Работна заплата“	14.1	14.8	10.6	13.2	9.0	5.5	3.5	
Безработица, в края на периода, % от работната сила	6.8	6.0	5.8	6.3	6.9	7.3	8.0	9.1

Източници: НСИ – СНС, Агенция по заетостта.

Динамика на потребителското търсене (по тримесечия)

(процент на нарастване в реално изражение спрямо съответния период на предходната година)

	2008 г.				2009 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	X – XI
Потребителски разход на член от домакинство	6.7	1.8	1.7	-0.7	0.1	-0.1	2.6	-0.7
Продажби на дребно	11.2	7.8	4.4	-1.7	-9.4	-14.6	-16.0	н. д.
Приходи в търговията на дребно в т.ч.	7.8	5.3	2.2	-1.2	-5.6	-10.1	-9.1	-9.4
Хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	4.6	0.0	2.4	4.6	3.3	2.5	2.4	1.5
Автомобилни горива и смазочни материали	3.4	4.0	0.8	-5.9	-8.3	-13.3	-3.8	-1.5
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	11.8	7.8	5.0	5.6	1.4	-1.1	-1.0	-0.7
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	22.9	13.1	2.3	0.1	-5.0	-8.4	-13.4	-14.0
Битова техника, мебели и други стоки за бита	10.2	5.8	1.3	-1.7	-8.1	-16.9	-19.4	-19.2
Компютърна и комуникационна техника и други потребителски стоки	13.2	12.2	3.8	-4.5	-15.0	-17.6	-20.6	-23.8
Търговия с автомобили и мотоциклети, техническо обслужване и ремонт	22.6	13.5	10.5	-4.6	-31.1	-38.1	-46.9	-44.5

Източник: НСИ – Бюджети на домакинствата и наблюдение на вътрешната търговия.

Правителствени финанси и държавно потребление

По данни на Министерството на финансите бюджетният дефицит на касова основа към края на годината е в размер на 529.5 млн. лв. (0.8% от прогнозния БВП за 2009 г.). По оценки от актуализираната през януари 2010 г. Конвергентна програма (2009–2012 г.) дефицитът на консолидирания държавен бюджет на начислена основа (по методологията на ЕСС'95) е 1.9% от БВП.

Салдото по консолидирания фискална програма за първите девет месеца на 2009 г. възлезе на -549.0 млн. лв. През последното тримесечие правителството успя да обърне тенденцията към натрупване на месечни дефицити, като реализира малки излишъци за октомври и ноември и дефицит от 31.3 млн. лв. за месец

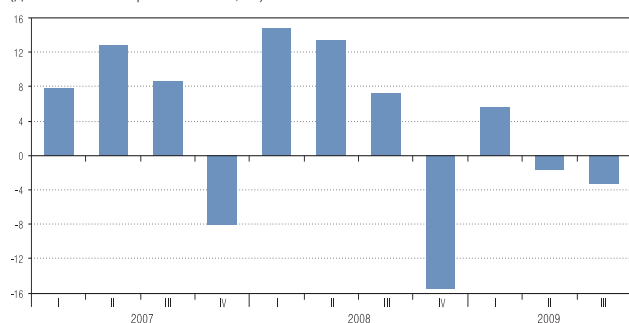
декември. По данни на МФ бюджетният дефицит за 2009 г. е в размер на 529.5 млн. лв. в съответствие с гласуваната от правителството актуализация на ЗДБРБ за 2009 г. Подобрението на бюджетното салдо през последното тримесечие се дължеше предимно на свиване на разходите и в по-малка степен на задържане

на спада на данъчните приходи чрез предприетите мерки за повишаване на събираемостта.

Ограничаването на разходите през последните месеци на годината е свързано с отлагането на поети през 2009 г. задължения за плащане, които най-вероятно ще бъдат изплатени през първото тримесечие на 2010 г. Така например забавени бяха плащания към доставчици и строителни фирми, към здравната каса, еднократните коледни добавки към пенсиите за част от пенсионерите и част от средствата за национални доплащания към земеделските субсидии¹³. Натрупването на задължения към неправителствения сектор би могло да създаде затруднения в засегнатите фирми. В същото време отлагането на дължими по договор плащания води до разминаване между бюджетния дефицит за 2009 г. на касова и на начислена основа (по методологията на ЕСС'95), като по оценки, представени в актуализираната Конвергентна програма на Р България, дефицитът на начислена основа за 2009 г. е 1.9% от БВП¹⁴.

Първичен баланс (по тримесечия)

(дял от БВП за тримесечието, %)



Източници: МФ, БНБ.

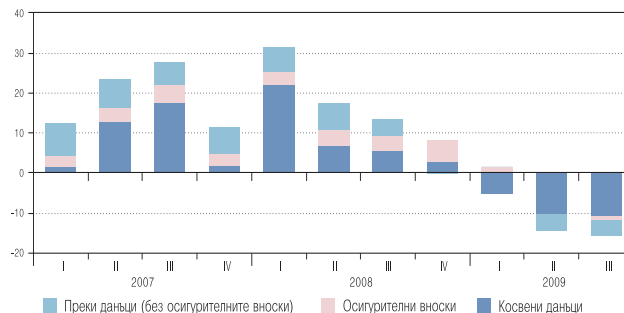
Годишният спад на приходите и помощите по консолидирания бюджет към края на третото тримесечие бе 11.2%, а към края на декември – 8.4%. Динамиката на данъчните приходи бе предопределена основно от забавянето в икономическата активност¹⁵. Задълбочи се спадът при косвените данъци (16.4% за деветмесечието) в резултат от значителното свиване на приходите от ДДС (с 22.6%) и от акцизи (с 2.8% въпреки увеличението на основните акцизни ставки в началото на годината). Различната динамика на

двата косвени данъка отразява също и забавената и сравнително нееластична реакция на акцизните стоки към свиването на доходите и общото потребление. През последните месеци се наблюдава забавяне на спада при косвените данъци, от 16.4% към септември до 11.6% към декември, в резултат най-вече на базов ефект и отчасти на мерки за засилване на митническия контрол и предотвратяване на злоупотребите с ДДС.

Забавянето на динамиката на заплатите, на практика замразяването им на нивото от края на 2008 г., повлия върху приходите от осигурителни вноски и данъци върху доходите на физическите лица. От незначителен през първите две тримесечия на 2009 г. техният принос в динамиката на данъчните приходи стана отрицателен за периода юли – септември. Данъците върху печалбата продължиха да спадат с близо 20% на годишна база за същия период.

Принос на прираста на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи по консолидирания фискална програма (по тримесечия)

(%)



Източници: МФ, БНБ.

С основен принос за нарастването на бюджетните разходи за първите девет месеца на годината (с 20.1% спрямо същия период на предходната година) бяха социално- и здравно-осигурителните плащания. Тяхното нарастване бе движено от по-високите разходи за пенсии (растеж с 24% спрямо деветмесечието на 2008 г.). Влиянието на икономическия цикъл в разходната част на бюджета е най-силно осезаемо при обезщетенията за безработица, които нарастват с 242.5% за първите девет месеца на 2009 г. (от 68.7 млн. лв. към 30 септември 2008 г. до 166.6 млн. лв. за същия период на 2009 г.)¹⁶, но приносят им в растежа на общите разходи все още остава близък до нула. За

¹³ Според доклад на Държавен фонд „Земеделие“ от 21.XII.2009 г. в началото на 2010 г. се очаква да бъдат изплатени 30% от всички преки плащания и 70% от националните доплащания за площ и животни.

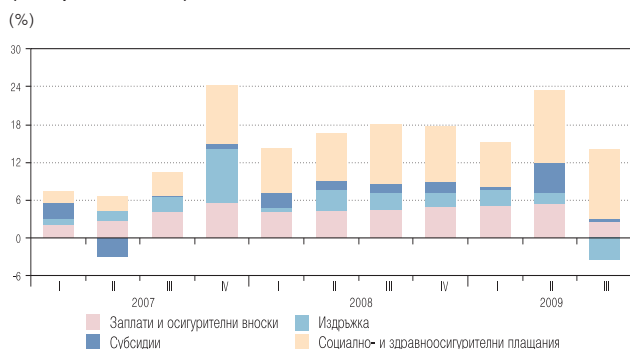
¹⁴ Вж. „Конвергентна програма (2009–2012)“, публикувана на интернет страницата на МФ и на интернет страницата на Европейската комисия.

¹⁵ Вж. карето „Икономическият цикъл и бюджетните приходи“ в „Икономически преглед“, 2009, кн. 3, с. 36.

¹⁶ Нарастването се дължи не само на увеличение на броя на безработните, но и на промени в минималния и максималния размер на обезщетението и на по-високия му размер (130%) през първата половина на периода на получаване на обезщетението.

периода януари – декември годишният темп на нарастване на социалните разходи (вкл. стипендии) се забавя до 13.5% (от 22.4% през септември) поради ограничаването и отлагането на традиционните за декември добавки към пенсиите и на другите социални помощи.

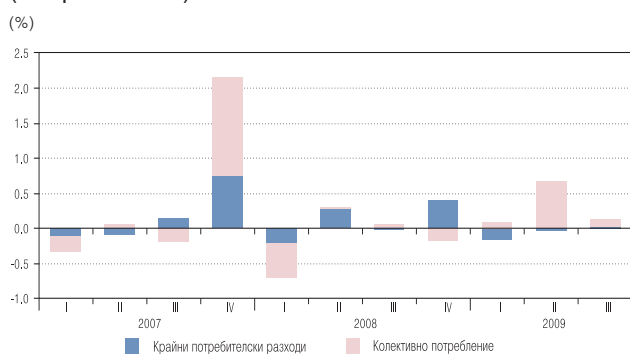
Принос на прираста на основните групи текущи нелихвени разходи за общия им растеж (по тримесечия)



Източници: МФ, БНБ.

Политиката на ограничаване на разходите през последните месеци на годината бе наложена главно по отношение на разходите за издръжка и капиталовите разходи, където нивото на дискреция, както и възможността за отлагане на заплащането за предоставени външни услуги са най-големи. Разходите за издръжка и за инвестиции за периода август – декември 2009 г. са съответно с 35.6% и с 56.4% по-ниски спрямо същия период на миналата година. Свиването на текущите нелихвени разходи на правителството ще се отрази върху приноса на правителственото потребление за растежа на БВП. Докато през третото тримесечие на 2009 г. този принос бе слабо положителен (0.1 пр.п. за колективното потребление и 0 пр.п. за крайното потребление), като цяло за годината той ще бъде отрицателен, но в рамките на -1 пр.п. от БВП.

Принос на прираста на крайните потребителски разходи на правителството и на колективното потребление за икономическия растеж (по тримесечия)



Източници: НСИ, БНБ.

Очакванията за приходите през първите месеци на 2010 г. са обвързани с проявлението на бюджетните ефекти от продължаващия отрицателен растеж на БВП и нарастването на безработните, промените в данъчната и социално-осигурителната политика и усвояването на европейските фондове. Цикличността на данъчните приходи през първите две тримесечия ще бъде отново най-силно изразена при корпоративния данък, но тепърва ще се проявява при приходите от осигурителни вноски и данъците върху доходите на физическите лица. Спадът на приходите от ДДС ще бъде значително по-малък в сравнение с 2009 г. въпреки съкращаването на сроковете за връщане на данъка от началото на 2010 г. Очаква се през първото тримесечие на текущата година приходите от ДДС да се задържат на нивото от предходната година.

Промените в данъчното законодателство, в сила от началото на 2010 г., ще имат положителен нетен ефект върху бюджетните приходи в рамките на 0.1%–0.2% от БВП за годината. Основните промени са свързани с увеличението на акцизните ставки на цигарите и електроенергията и намалението на вноските за пенсии с 2 пр.п.¹⁷ През 2010 г. се увеличава минималният осигурителен доход за самоосигуряващите се, а земеделците подлежат на облагане по ЗДДФЛ, което ще повиши данъчните им разходи.

През 2010 г. едно от основните предизвикателства пред правителството е усвояването на средствата по програми на ЕС. За разлика от предходните три години, когато държавата ни получаваше авансови вноски за оборотни средства по структурните и кохезионните фондове (634.9 млн. евро) и по Програмата за развитие на селските райони (193.8 млн. евро), от 2010 г. траншовете на средства от бюджета на ЕС ще има само при извършването на така наречените междинни плащания (те се изплащат от ЕС в двумесечен срок след като са направени от националния бюджет и бъдат сертифицирани). Предвид плановите на правителството за бързото усвояване на тези средства и използването им като стимул за възстановяване на икономиката можем да очакваме значително нарастване на процента на изплатени към договорени средства през 2010 г. Евентуално забавяне на

¹⁷ Направени са и промени в ЗКПО (увеличение на данъка върху хазарта), в минималния осигурителен доход за самоосигуряващите се (увеличен на 420 лв.) и в режима на връщане на ДДС.

сертифицирането на направените разходи би могло да доведе до разширяване на времевия интервал между извършването и възстановяването им от ЕС и съответно да влоши бюджетното салдо през първите няколко месеца на годината.

През 2010 г. извършването на плащания по програми на ЕС, включително и съфинансирането, вероятно ще има по-силно влияние върху правителствените разходи в сравнение с предходната година. Очакваме правителството да продължи да се придържа към строга фискална политика по отношение на разходите, финансирани от националния бюджет. На база на заложените в ЗДБРБ параметри очакваме намаление на разходите за заплати през първите две тримесечия на годината основно поради оптимизация на броя на заетите. Не се предвижда ин-

дексиране на пенсиите през първата половина на годината, като съответно социалните разходи ще нараснат с близо 10%. Очакваме политиката на значително ограничаване на капиталовите разходи и разходите за издръжка да продължи и през първата половина на 2010 г. В съответствие с това се очаква общите правителствените разходи, включително с вноската в бюджета на ЕС, да останат под нивото им за първите шест месеца на 2009 г. въпреки очакваното извършване на отложените от предходната година разходи и по-високите обезщетения за безработица. Предвид по-ниските текущи нелихвени разходи на правителството (без социалните плащания) се очаква приносът на правителственото потребление за растежа на БВП през първите две тримесечия на 2010 г. да бъде отрицателен (в рамките на -1 пр.п.).

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

От средата на 2009 г. продажбите за износ на промишлените предприятия започнаха да се повишават на месечна основа, докато в сектора на услугите и в строителството рецесията се задълбочава. Предприятията от всички сектори на икономиката ограничават разходите си, за да минимизират негативния ефект от кризата върху финансовото си състояние.

След значителния спад на световната търговия с близо 20% в края на 2008 г. и в началото на 2009 г. от второто тримесечие на 2009 г. външното търсене на промишлени стоки започна постепенно да се възстановява. Експортно ориентирани отрасли на българската промишленост започнаха да увеличават продажбите си за износ, като за периода април – ноември нарастването на износа им на верижна база е положително, с темп, сравним с този за периода 2005–2007 г.

Основен принос за възстановяването на износа имат производството на кокс и нефтопродукти и металургията. Тези сектори са чувствителни към цикличността на световната икономика и регистрираха много бързи спадове в края на 2008 г., когато световната финансова криза се превърна в световна икономическа криза. В същото време промишлените отрасли, които произвеждат стоки от първа необходимост, като хранително-вкусовата промишленост, реагират по-слабо на икономическия цикъл. Продажбите за износ на преработени храни и напитки не се повлияха съществено от глобалния спад на вън-

шното търсене. През втората половина на 2009 г. промишленият оборот на храни, напитки и тютюн, реализиран в чужбина, отбелязва висок годишен растеж (около 20%).

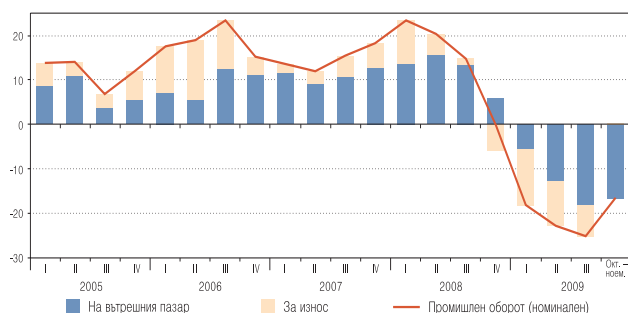
Някои промишлени отрасли, като например секторите *текстил, облекло и обувки* и *машиностроене*, продължават да изпитват сериозни затруднения при реализирането на произведената продукция в чужбина въпреки постепенното възстановяване на международната икономическа конюнктура. Проблемите в отраслите *текстил и облекло и обувки* не са свързани единствено със световната икономическа криза – промишлените продажби за износ на текстил и облекло се свиват още през 2008 г., което се дължи на конкурентния натиск от трети страни.

Продажбите за износ на машини и оборудване също остават на много ниски нива до момента. Слабата инвестиционна активност в глобален план ограничава експортните възможности на предприятията в този сектор. При възстановяване на външното търсене на инвестиционни стоки се очаква тези сектори да възобновят динамичното си развитие.

Промислените продажби на вътрешния пазар се свиват поради слабото вътрешно търсене от началото на годината. Металургията и производството на кокс и нефтопродукти са най-силно засегнати от икономическата криза. Номиналните приходи в тези сектори спадат както поради занижените цени, така и поради по-малкия физически обем на оборота. По-слабата икономическа активност е свързана и с по-ниско потребление на електроенергия и газ от предприятията. Поради това приходите от продажби в сектор *производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ* през периода юни – ноември спадат на годишна база с 15.7%. Намалената строителна активност също допринася за спада в промислените продажби за вътрешния пазар. По-слабото търсене на строителни материали се отразява негативно върху продажбите в секторите, произвеждащи изделия от каучук, пластмаси и други неметални минерални суровини.

Темп на растеж на номиналния оборот в промишлеността

(процент спрямо съответния период на предходната година)



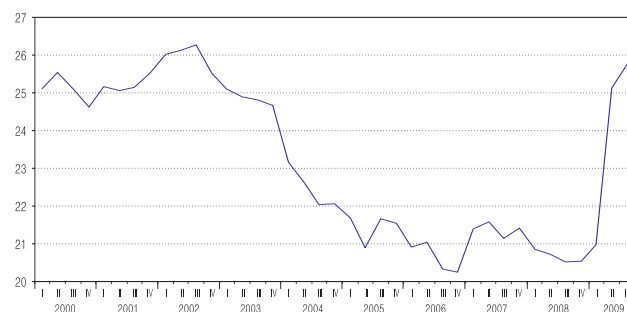
Източници: НСИ, БНБ.

Предприятията в преработващата промишленост реагират на по-ниското търсене чрез подобряване на разходната си ефективност. Съотношението на добавената стойност към брутната продукция в промишлеността се повишава значително – от около 21% през последните години достига 25%–26% през второто и третото тримесечие на 2009 г., стойности, които са характерни за периода 2000–2003 г.

В резултат на по-строгата разходна политика предприятията от преработващата промишленост успяват да смекчат негативния ефект от кризата върху добавената си стойност, която се свива с 9.1% на годишна база през първите

девет месеца на 2009 г. По тримесечия спадът на добавената стойност намалява – от 17.8% през първото тримесечие до 2.9% през третото.

Добавена стойност/брутна продукция в преработващата промишленост (сезонно изгладени) (%)



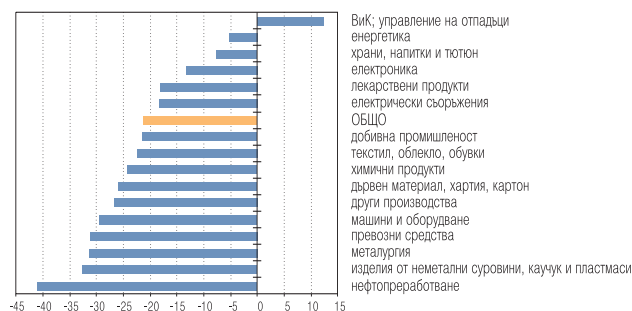
Източници: НСИ, БНБ.

По-ниските цени на стоки за междинно потребление също допринасят за разходната конкурентоспособност в преработващата промишленост. Дефлаторът на междинното потребление е отрицателен, докато този на брутната продукция се задържа на средните за 2008 г. нива. В резултат на това дефлаторът на добавената стойност в преработващата промишленост се повишава, а самата добавена стойност в номинално изражение нараства с 5.8%.

За да подобрят разходната си конкурентоспособност, предприятията от преработващата промишленост ограничават разходите за труд по линия на намаляване на заетостта с 6.5% и задържане на компенсацията на един нает за първите девет месеца на годината на нивата от същия период на предходната година. Секторите, които имат най-значим принос за спада в броя на наетите, са тези, които регистрират най-значим принос за спада в промислените продажби – *текстил и облекло, металургия, други неметални минерални суровини и машиностроене*. В резултат на тези мерки производителността на труда възстановява положителния си прираст през третото тримесечие (5.3% на годишна база). Повишаването на производителността на труда и положителните тенденции в промисления износ предполагат, че разходите за труд до голяма степен вече са приспособени към по-ниската производствена активност в промишлеността.

Динамика на промишления оборот през януари – ноември 2009 г.

(процент на годишна база)



Източник: НСИ, краткосрочна статистика на заетостта.

Динамика на промишленото производство през януари – ноември 2009 г.

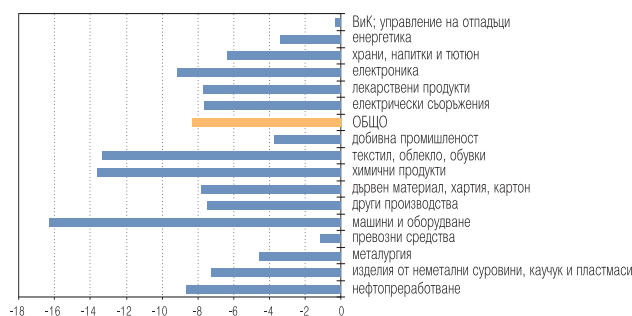
(процент на годишна база)



Източник: НСИ, краткосрочна статистика на заетостта.

Динамика на заетостта в промишлеността през януари – септември 2009 г.

(процент на годишна база)



Източник: НСИ, краткосрочна статистика на заетостта.

Динамика на работната заплата в промишлеността през януари – септември 2009 г.

(процент на годишна база)



Източник: НСИ, краткосрочна статистика на заетостта.

Балансът на мненията на ръководителите в промишлеността съответстват на описаните по-горе тенденции в развитието на отрасъла. Очакванията и оценките за текущата ситуация се възстановяват постепенно, но остават колебливи в отделните месеци.

Секторите, които са насочени основно към вътрешния пазар, реагират с определено закъснение на първоначалното забавяне на икономиката. Подобно на преработващата промишленост фирмите успяват да ограничат ефекта от по-слабото търсене, като подобряват разходната си конкурентоспособност.

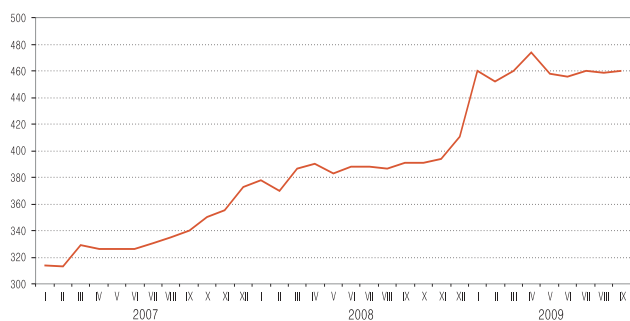
Строителната активност започна да се забавя с известно закъснение (2–3 тримесечия) спрямо динамиката на издадените разрешения за строеж. От края на 2008 г. спадът на индекса на строителна продукция се задълбочава и към ноември 2009 г. отбелязва намаление на годишна база от 22%. За деветмесечieto добавената стойност в сектора спада на годишна база с 6.2%. Ограничаването на разходите за труд се осъществява главно чрез по-ниска заетост (-2.9% за периода януари – септември 2009 г. на годишна база). Отчетената сравнително слаба реакция на разходите за труд на един нает вероятно се дължи и на недекларираните доходи от труд в сектора, които вероятно спадат, но не се отразяват в официалната статистика. След първоначалното силно влошаване на производителността на труда показателят частично се възстановява през второто и третото тримесечие на 2009 г. и остава с около 1.5% под нивото си от предходната година. Очакванията и нагласите на строителните предприемачи се влошават през годината, а затрудненията пред развитието на бизнеса – несигурна икономическа среда и финансови проблеми – се повишават. Перспективите пред развитието на отрасъла в краткосрочен план не са благоприятни и възвръщането към положителен растеж ще следва със закъснение нарастването на общата икономическа активност и възстановяването на финансиращите потоци.

По-слабото потребителско търсене от началото на годината се отразява в по-слаби обороти в търговията на дребно. От март до ноември 2009 г. годишните спадове се установяват на нива от 8%–10% на годишна база. Търговията на едро обаче регистрира по-големи спадове през втората половина на годината (-17% за

периода юли – ноември 2009 г. на годишна база). Подобно разминаване се наблюдава през 2006 и 2007 г. и вероятно се дължи на реструктуриране на отрасъла и включване на търговски вериги на дребно, които не използват посредничеството на търговците на едро. Реалният годишен растеж на добавената стойност в сектор *търговия* става отрицателен (-8.7% за деветмесечието на 2009 г.). Въпреки това неблагоприятно развитие разходите за труд продължават да нарастват както поради нарастване броя на наетите (0.9%), така и поради нарастване на заплатите (14.1%).

Средна месечна работна заплата в сектор *търговия*

(лв.)



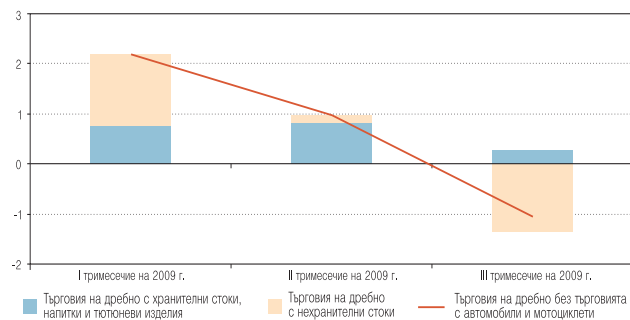
Източник: НСИ.

Динамиката на разходите за труд в търговията се дължи отчасти на сравнително ниската средна работна заплата в този сектор. Ниските равнища на заплата предполагат, че трудовите възнаграждения на сравнително голяма част от наетите в сектора са близки до минималната работна заплата, която от началото на 2009 г. бе повишена с 9%. Динамиката на средната заплата в сектора по месеци показва, че нарастването на заплатите е свързано с повишаването на минималната работна заплата в страната. Според месечните данни от Наблюдението на предприятията трудовите възнаграждения в търговията се повишават през януари 2009 г., след което остават на сравнително постоянно равнище до септември 2009 г. Освен това динамиката в отделните подсектори на търговията е различна и определя различна динамика на търсенето на труд. Търговията на дребно с хранителни стоки поддържа положителен растеж от средно 2.5% през периода януари – ноември 2009 г. и заетостта там нараства. Останалите подсектори реализират намаление в оборотите на годишна база. Спадът в тях се задълбочава и през втората половина на годината повечето подсектори се свиват с 15%–20% на

годишна база. Броят на заетите в търговията на дребно с нехранителни стоки се свива с 3.7% през третото тримесечие, което е недостатъчно, за да се запази производителността на труда на нивата от предходната година. Вероятно процесите на ограничаване на трудовите разходи в тези подсектори ще продължат.

Принос в годишното нарастване на заетостта в търговията на дребно

(%)



Източник: НСИ – Краткосрочна бизнес статистика.

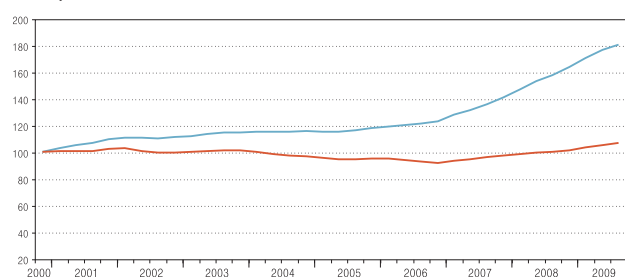
Оценките на мениджърите в сектора за настоящата бизнес ситуация продължават да се влошават през цялата 2009 г., докато при очакванията за продажбите се наблюдава известен оптимизъм от септември 2009 г. В следващите тримесечия търговската дейност ще продължава да се свива, но вероятно с по-ниски темпове, следвайки динамиката на потребителското търсене.

Сектор *транспорт и съобщения* отбелязва значителен спад на добавената стойност през деветте месеца на 2009 г. (-8.1% на годишна база), а за третото тримесечие добавената стойност се свива спрямо същия период на предходната година с 15.6%. Значителното намаление на търсенето на транспортни услуги е продиктувано както от по-слабото потребление от страна на домакинствата (-11.1% за деветмесечието според данните от СНС), така и от забавянето на икономическата активност в останалите отрасли на икономиката. Според таблиците „ресурс – използване“ за 2005 г. секторите *търговия*, *нефтепреработване*, *строителство*, *металургия* и *други неметални минерални суровини* съставляват около 30% от търсенето на транспортни и съобщителни услуги за междинно потребление. Тези сектори се забавят чувствително в течение на годината и обясняват до голяма степен намалението на обема на извършените транспортни услуги. Освен това съществуват сравнително силни вът-

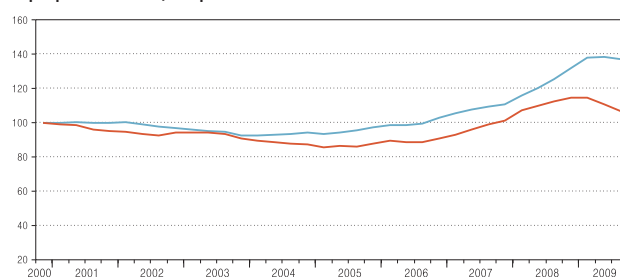
Разходи за труд на единица продукция (по тримесечия)

(2000 г. = 100)

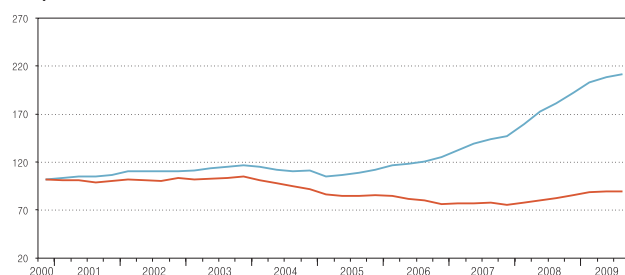
Общо за икономиката



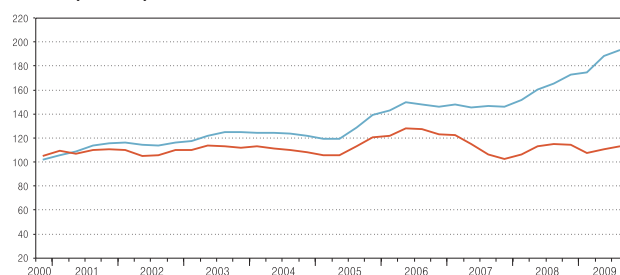
Преработваща промишленост



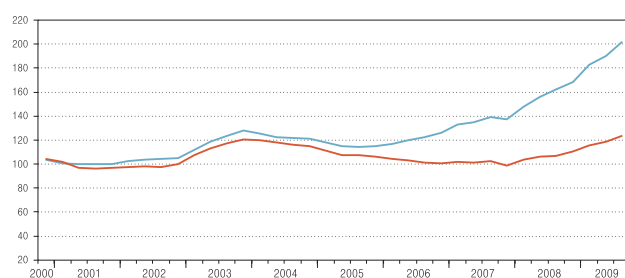
Строителство



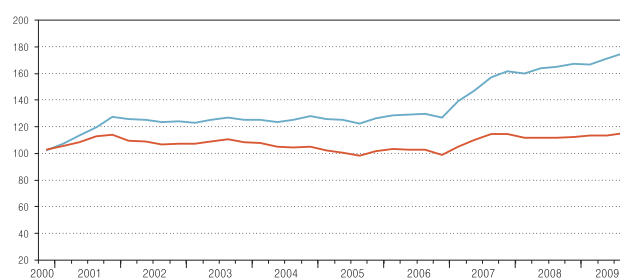
Електроенергия, газ и вода



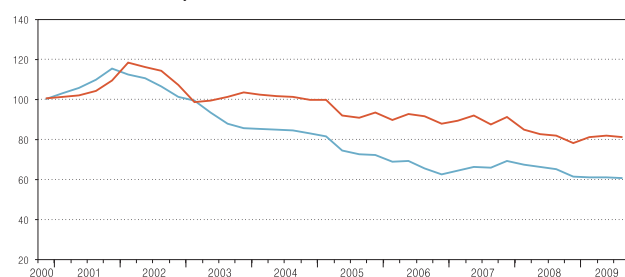
Търговия



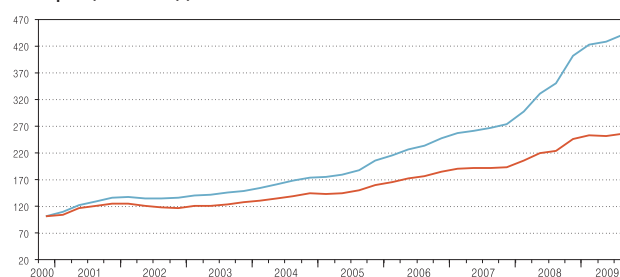
Транспорт и съобщения



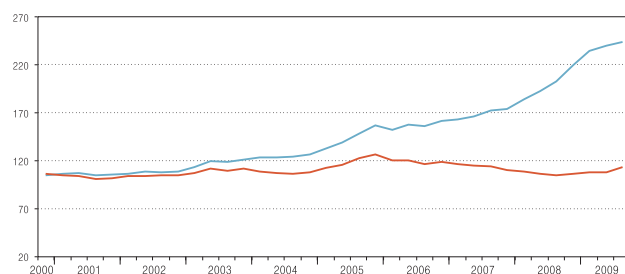
Финансово посредничество



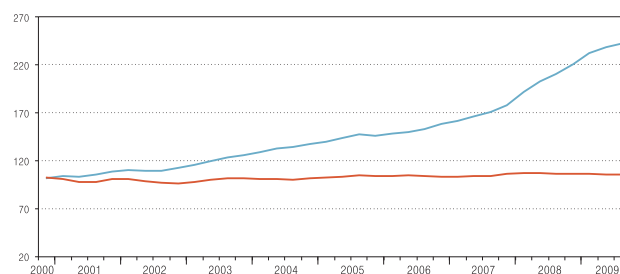
Операции с недвижими имоти



Хотели и ресторанти



Публични услуги



— Номинални — плъзгаща се средна за 4 тримесечия
— Реални — плъзгаща се средна за 4 тримесечия

Забележка: Методологията за изчисляване на разходите за труд на единица продукция е променена и съответства на методологията на ЕЦБ. Номиналните разходи за труд на единица продукция са изчислени като съотношение между компенсацията на един нает и производителността на труда (реална стойност) на един зает. Реалните разходи за труд на единица продукция са изчислени по същата формула, но производителността на труда на един зает е изчислена на база на номиналната добавена стойност.

Източници: НСИ, БНБ.

решноотраслови връзки в сектор *транспорт и съобщения*. Това предполага, че първоначалното забавяне в търсенето води след себе си допълнително свиване на дейността в отрасъла. Предприятията в транспорта и съобщенията реагират на пониженото търсене, като намаляват разходите за труд както по линия на по-ниска заетост (-4% през деветмесечието на 2009 г.), така и чрез ограничаване на трудовите възнаграждения (-1.6% през третото тримесечие на 2009 г.). Въпреки това разходите за труд на единица продукция продължават да нарастват през деветмесечието – със 7.1% в номинално и с 3.8% в реално изражение на годишна база.

Реакцията на предприятията в отговор на световната икономическа криза се изразява в повишаване на разходната ефективност чрез намаляване на разходите за междинно потребление, съкращаване на персонал и ограничаване нарастването на заплатите. В резултат на тези мерки производителността на труда се подобрява в секторите, които първи бяха засегнати от икономическата криза. В тези отрасли заетостта се е приспособила към текущите нива на икономическа активност. В секторите *търговия* и *транспорт*, които се забавят почувствително през второто и третото тримесечие, производителността на труда спада. В тези отрасли заетостта и възнагражденията вероят-

но ще бъдат коригирани надолу в следващите периоди.

Поради поддържането на положителна динамика на заплатите в условията на по-ниска икономическа активност разходите за труд на единица продукция (РТЕП) общо за икономиката през първите девет месеца на 2009 г. се повишиха в номинално изражение с 11.7%, а в реално – с 4.9%. По сектори най-голям положителен принос имат търговията и селското стопанство. В аграрния сектор РТЕП следва да се разглеждат с известна степен на условност поради значителния дял на самонаетите. Фирмите в търговията ще съкращават разходите си за труд в следващите периоди главно чрез намаляване на заетостта. Преработващата промишленост допринася най-много за ограничаване на растежа на реалните разходи за труд на единица продукция. Пряко влияние върху външната конкурентоспособност има развитието на разходите за труд именно в преработващата промишленост, защото този отрасъл е силно обвързан с външното търсене. Реакцията на разходите за труд в сектора е достатъчно силна и спомага за подобряването на конкурентните позиции на предприятията. Неблагоприятните тенденции в търговията са свързани с по-слабото вътрешно търсене и с реструктурирането на отрасъла и не влияят пряко върху външните конкурентни позиции на страната.

Износ и внос на стоки

През първото и второто тримесечие на 2010 г. очакваме износът да регистрира положителен растеж предвид перспективите за подобряване на международната среда и възстановяване на основния ни търговски партньор – ЕС. Очакваме запазване на отрицателните темпове на вноса, като те постепенно ще започнат да се забавят поради възстановяване на вътрешното търсене. Търговският дефицит ще продължи да се подобрява.

През първите десет месеца на 2009 г. се регистрира рязко забавяне на динамиката на външотърговските потоци на България поради продължаващата икономическа криза в глобален план и в държавите от ЕС – основния ни търговски партньор¹⁸. Износът е с отрицателен темп на растеж (-26.6%) спрямо първите десет месеца на 2008 г., а вносът регистрира спад с 35.5%. През ноември вносът продължава да

регистрира спад от 26.4%, но износът нараства с 3.8% на годишна база. Износът за страните извън ЕС се увеличава със 7.9%, а този за държавите-членки – с 1.5%¹⁹.

През първото и второто тримесечие на 2010 г. очакваме износът да регистрира положителен растеж поради очаквано подобряване на меж-

¹⁸ Анализът, представен в този раздел, използва данни за износа и вноса в номинално изражение в евро.

¹⁹ Все още не са публикувани данните за износа към държавите – членки на ЕС, през ноември по сектори, но предварителните данни за износа към страни извън ЕС показват, че най-голямо нарастване в размер на 201% реализира износът на групата „необработени (сурови) материали (без горивата)“.

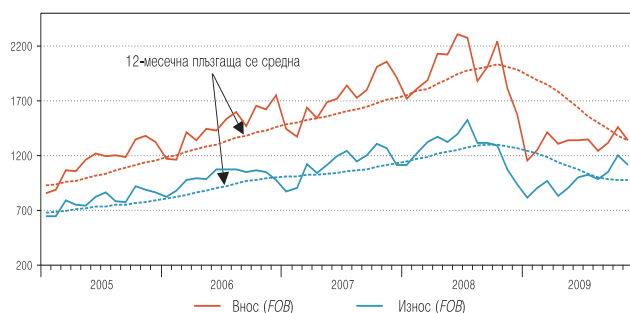
дународната среда и възстановяване на икономиката в световен мащаб и в основния ни търговски партньор – държавите в ЕС.

По отношение на вноса очакваме запазване на отрицателните темпове, които постепенно ще започнат да се подобряват поради по-слаб спад на вътрешното инвестиционно и потребителско търсене и очакван положителен растеж на международните цени.

Основен принос за свиването на търговския дефицит с 3.71 млрд. евро за януари – октомври 2009 г. имат инвестиционните стоки (-20.8 пр.п.) и енергийните ресурси (-13.1 пр.п.). И в двете групи вносът по всички позиции спада, като общият спад е по-бърз от този на износа. Най-силно изразен спад и във вноса, и в износа на двете групи имат машини, уреди и апарати, резервни части и петрол и природен газ поради синхронното намаляване на производствената и инвестиционната активност в страната и в основния ни търговски партньор – ЕС.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



Източник: БНБ.

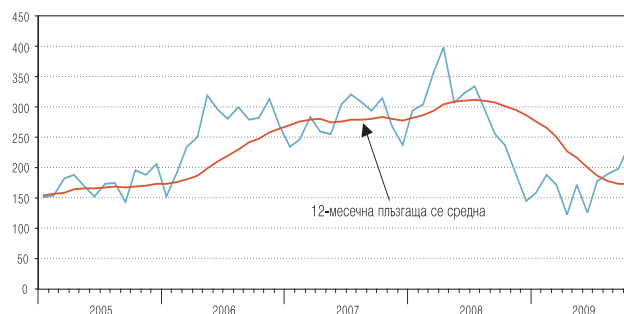
През януари – октомври 2009 г. всички групи с изключение на *продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни* допринасят за негативния растеж на износа, като основен принос има динамиката при *неблагородни метали* (-9.7 пр.п.), *минерални продукти и горива* (-6.8 пр.п.), *машини, транспортни средства и апарати* (-2.8 пр.п.) и *текстилни материали, дрехи и обувки* (-2.1 пр.п.).

Приходите от износ на неблагородни метали са в размер на 1734.4 млн. евро за януари – октомври 2009 г., което е с 44.1% по-малко от предходната година. С основен отрицателен принос от групата към общата динамика на износа са *мед* (-4.5 пр.п.) и *желязо и стомана* (-3.3 пр.п.), което се дължи на по-ниските международни цени и на по-слабото външно

търсене. Очакваме възстановяване на външното търсене и повишаване на международните цени на неблагородните метали, което ще доведе до положителен растеж на износа.

Износ на неблагородни метали

(млн. евро)

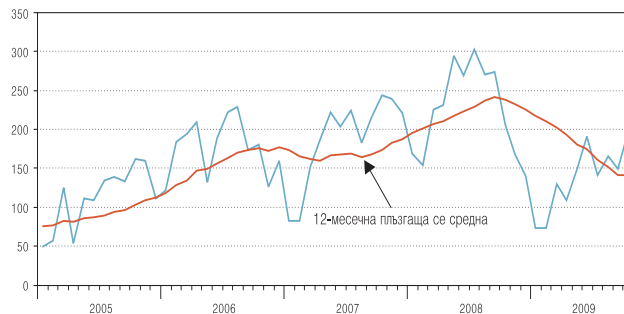


Източник: БНБ.

Приходите от износ на минерални продукти и горива са намалели с 1015.3 млн. евро (42.3%). Отрицателно развитие за периода се отчита при всички основни позиции от групата, като с най-голям негативен принос са горивата (-6.4 пр.п.) поради по-ниската цена и свиване на външното търсене. Поради силно изразената досега проциклична динамика на износа на минерални продукти и горива очакванията ни за първите две тримесечия на 2010 г. са за възстановяване вследствие на подобряване на международната среда.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)

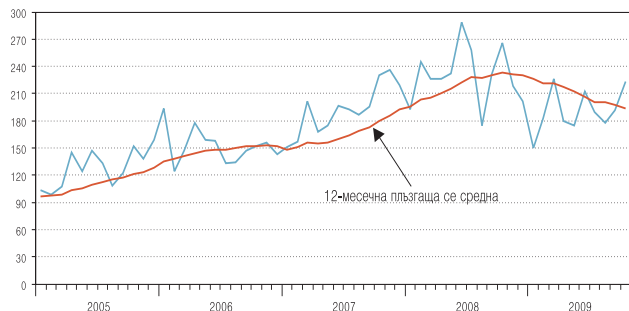


Източник: БНБ.

Приходите от износ на машини, транспортни средства и апарати са намалели с 430.5 млн. евро (18.4%). С основен отрицателен принос е динамиката при подгрупи *ядрени реактори, котли, машини, апарати и механизми* (принос от -1.9 пр.п.) и *кораби* (-0.3 пр.п.). През прогнозния хоризонт очакваме възстановяване на тази група, но с бавни темпове поради очаквано бавно възстановяване на производствената активност в основния ни търговски партньор – държавите в ЕС.

Износ на машини, транспортни средства и апарати

(млн. евро)

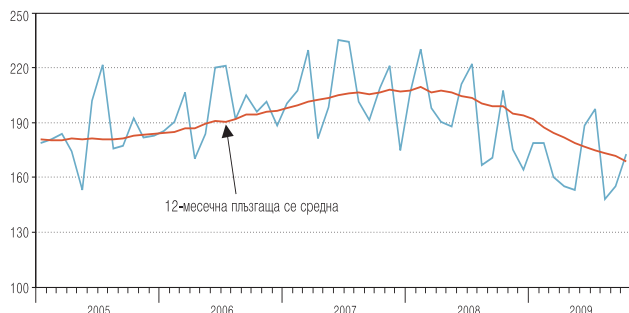


Източник: БНБ.

Реализираните приходи от износ на текстилни материали през първите десет месеца на 2009 г. са по-малко спрямо същия период на 2008 г. съответно с 302 млн. евро (15.2%), като най-голямо влияние оказва намалението на износа на облекла (принос от -1.0 пр.п.). Въпреки подобряване на международната среда за прогнозния период очакваме да се запази тенденцията към спад поради необходимостта от реструктуриране на отрасъла под натиска на силната конкуренция в този сектор.

Износ на текстилни материали, дрехи и обувки

(млн. евро)

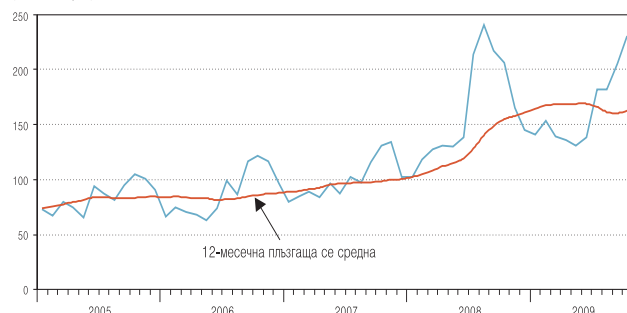


Източник: БНБ.

Износът на *продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни* е единствената група с положителен принос към общия износ за януари – октомври 2009 г. Приходите са нараснали с 13.7 млн. евро (0.8%), като с най-голям принос са тютюн (0.3 пр.п.), захар (0.1 пр.п.) и зеленчуци (0.1 пр.п.), което се дължи на добрата селскостопанска реколта и добри конкурентни позиции. През прогнозния хоризонт очакваме да се запази тази тенденция, като съществуват рискове поради несигурността относно очакваната селскостопанска реколта.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Принос на съответните групи стоки за нарастването на търговията през януари – октомври 2009 г.

	Износ		Внос	
	растеж, %	принос, пр.п.	растеж, %	принос, пр.п.
Потребителски стоки	-5.3	-1.2	-19.4	-3.2
Суровини и материали	-30.8	-13.9	-35.9	-12.2
Инвестиционни стоки	-25.5	-4.1	-39.2	-10.6
Енергийни ресурси	-43.9	-7.4	-42.7	-9.6
Общ растеж	-26.6		-35.5	

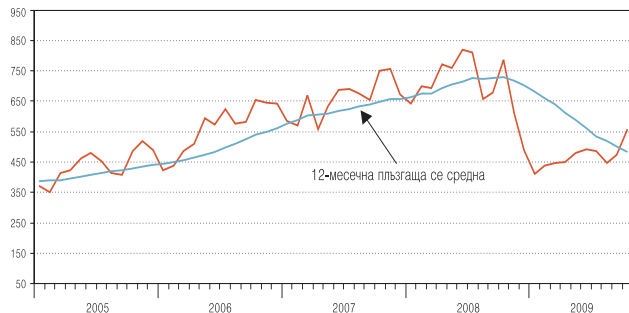
Източник: БНБ.

Вносът (*CIF*) достигна 13 885.2 млн. евро през януари – октомври 2009 г., което представлява номинално намаление със 7638 млн. евро (35.5%) спрямо съответния период на предходната година. В структурата на вноса по начин на използване най-голям отрицателен принос се отчита при суровините и материалите (-12.2 пр.п.), при инвестиционните стоки (-10.6 пр.п.) и при минералните продукти и горива (-9.6 пр.п.) поради по-ниската производствена и инвестиционна активност в страната.

Плащанията за внос на суровини и материали през първите десет месеца на 2009 г. възлязоха на 4685.8 млн. евро, като са намалели с 35.9%. Всички позиции в тази група с изключение на тютюна регистрират спад, като основен негативен принос имат *желязо и стомана* (-3.7 пр.п.) и *руд* (-1.3 пр.п.) поради по-ниските цени и спад в производствената активност в страната.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)

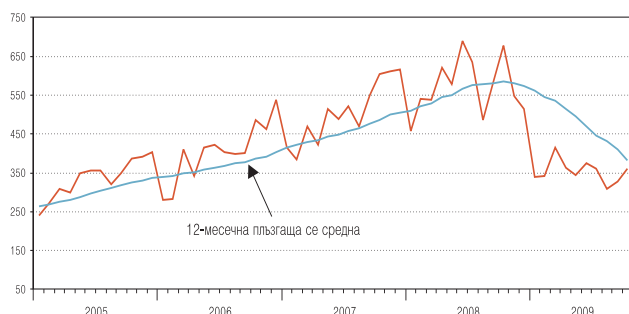


Източник: БНБ.

Вносът на инвестиционни стоки намалѐ с 39.2% за януари – октомври 2009 г., като тези продукти представляват втората по големина група на вноса (след суровини и материали), с дял от 26%. Стойностният обем достигна 3534.7 млн. евро. Всички позиции от групата са с отрицателен растеж, като най-голям негативен принос имат *транспортни средства* (-4.1 пр.п.), следвани от *машини и оборудване* (-3.3 пр.п.) поради намаляване на инвестиционната активност в страната. Очакванията ни за първото и второто тримесечие на 2010 г. при групите *суровини и материали* и *инвестиционни стоки* са за продължаване на тенденцията към спад, но с по-ниски темпове поради по-малък спад във вътрешното инвестиционно и потребителско търсене и нарастване на цените на суровините и материалите през прогнознния период на 2010 г.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



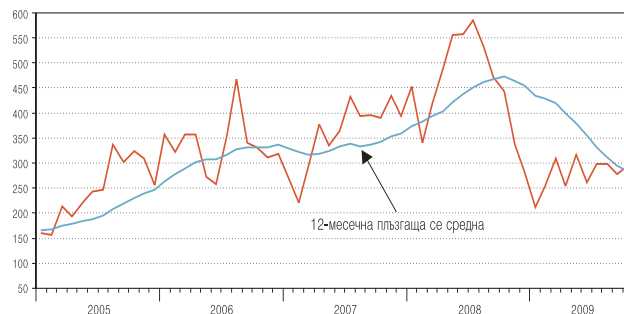
Източник: БНБ.

Плащанията за внос на минерални продукти и горива през януари – октомври 2009 г. възлязоха на 2774.9 млн. евро, като намалѐха с 42.7%. Всички позиции са с отрицателен растеж, като основен негативен принос имат горива (-8.7 пр.п.) и природен газ (-7.9 пр.п.). Очакванията ни за вноса на минерални продукти и горива са спадът в номиналните темпове на растеж през пър-

вите десет месеца на 2009 г. да продължи, но с по-ниски темпове вследствие на по-малък спад във вътрешното търсене и повишение на цената на петрола.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)

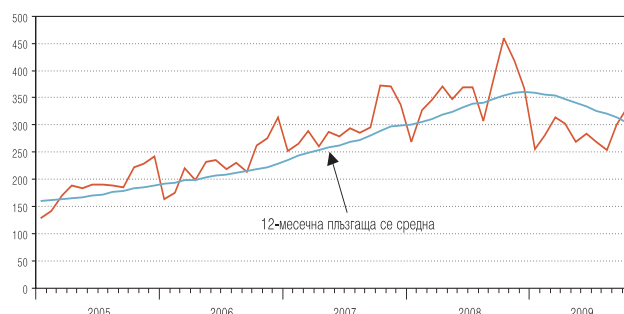


Източник: БНБ.

Вносът на потребителски стоки намалѐ през януари – октомври 2009 г. с 687.9 млн. евро (19.4%) спрямо съответния период на предходната година, като стойностният му обем достигна 2858.4 млн. евро. Всички позиции от тази група с изключение на *храни, напитки и тютюни* и *медицина и козметика* са с отрицателен растеж. С основен отрицателен принос са *автомобили* (-1.5 пр.п.) и *мебели* (-1.0 пр.п.), което съответства на нашите очаквания за спад в търсенето и отлагането на покупки на потребителски стоки за дълготрайна употреба. Очакванията ни за прогнознния хоризонт са за продължаване на наблюдаваната тенденция за вноса на потребителски стоки, но с по-малък спад поради очакваното по-слабо свиване на крайното потребителско търсене.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През януари – октомври 2009 г. българският износ, насочен към другите държави – членки на ЕС, намалѐва с 20.1% по предварителни данни, докато към страните извън Общността спада с 36.2%. Внесените стоки с произход от

Общността намаляват с 31%, а тези от трети страни – с 39.9%.

На фона на спада на световната търговия и забавянето на икономическата активност в страните, които са основни търговски партньо-

ри на България, пазарният дял на българските стоки в общия внос на държавите – членки на ЕС, на годишна база възлиза на 0.55% за януари – октомври 2009 г. в сравнение с 0.59% една година по-рано. Очакваме повишаване на пазарния дял през прогнозния хоризонт.

Икономическата криза и влиянието ѝ върху равнището и динамиката на потенциалното производство

Световната икономическа криза засегна България от средата на 2008 г. главно чрез по-слаб износ и ограничени външни капиталови потоци. Негативното влияние на този процес е значително, отшумява бавно и е свързано с вторични ефекти върху цялата икономика. Това поставя въпроса за влиянието на икономическата криза върху потенциалния БВП в настоящия момент и върху перспективите пред икономическия растеж в по-дългосрочен план.

Анализът е насочен към развитието на кратко- и средносрочния потенциал за производство на българската икономика, защото при равни други условия дългосрочният потенциал за икономически растеж не следва да се влияе от бизнес цикъла. Разглеждат се показателите, които според теорията за икономическия растеж определят динамиката на производството – трудови ресурси, капитал и обща факторна производителност (ОФП). ОФП е обобщение на факторите, които не се наблюдават директно, и затова се измерва като остатък между растежа на производството и претегленото нарастване на труда и капитала. Приема се, че ОФП е измерител на технологичното развитие на икономиката, но поради начина, по който показателят е конструиран, динамиката му се влияе и от други фактори, в това число от качеството на човешкия капитал и от натоварването на производствените мощности.

Потенциалното равнище на производство продължава да нараства и в периода на кризата главно поради запазването на положителен прираст на капитала, но се очаква темпът на нарастване на потенциалния БВП значително да спадне и да остане по-нисък през следващите години (около 3%, при над 5% преди кризата). Оценките за равнището и динамиката на потенциалното производство следва да се разглеждат като ориентировъчни, защото крайните резултати зависят от валидността на направените предположения, използвания подход и разглеждания времеви период.

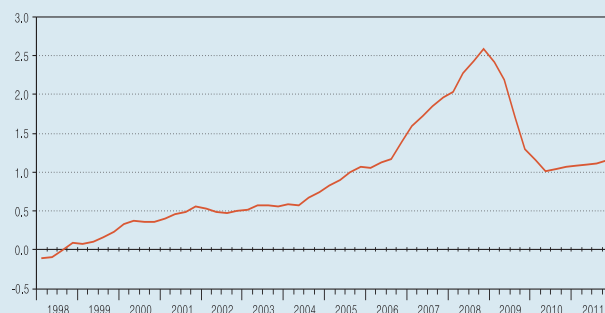
Капитал

Образуването на основен капитал беше от водещо значение за високия икономически растеж през 2007 и 2008 г. – както като компонент на крайното използване, така и като производствен фактор. Основните причини, които поддържаха високия темп на капиталопроизводство в икономиката преди кризата, бяха доброто финансово състояние на предприятията, положителните очаквания за развитието на икономиката и задълбочаването на финансовото посредничество.

В течение на 2009 г. в резултат от кризата все по-силно се свиват инвестициите в основен капитал – спадът им достигна 37% на годишна база през третото тримесечие на 2009 г. и 24% за деветмесечието. В резултат на това нетното капиталопроизводство остава положително, но чувствително се забавя и съответно намира отражение в забавяне на нарастването на капитала в икономиката. Очакваните темпове на растеж на инвестициите след отминаването на кризата са значително по-ниски от наблюдаваните през 2007–2008 г. поради предвижданията за по-предпазлива инвестиционна политика на фирмите, съпроводена с по-умерена финансова експанзия. Растежът на потенциалното производство ще бъде ограничен от по-ниския прираст на производствения капитал в икономиката.

Нетни инвестиции в основен капитал (плъзгаща се средна за 4 тримесечия)

(млрд. лв. по цени от 2005 г.)



Забележка: Потреблението на основен капитал е дефлирано с дефлатора на брутообразуването на основен капитал.

Източници: НСИ, Евростат, БНБ.

(продължава)

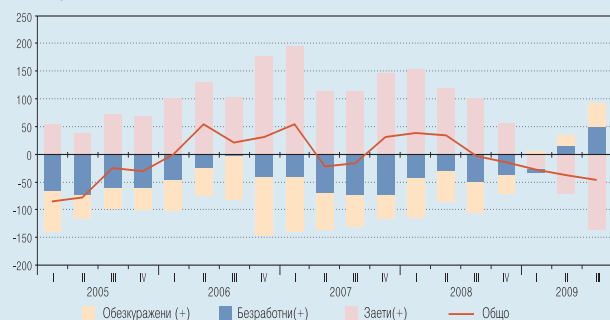
(продължение)

Трудови ресурси

Потенциалната заетост зависи от демографски фактори с дългосрочно проявление, като числеността на населението в трудоспособна възраст, както и от фактори като коефициента на икономическа активност, равнището на естествената/структурната безработица, при които влияние в средно- и краткосрочен план могат да имат бизнес цикълът и икономическата политика.

Принос за нарастване на работната сила по статус на пазара на труда

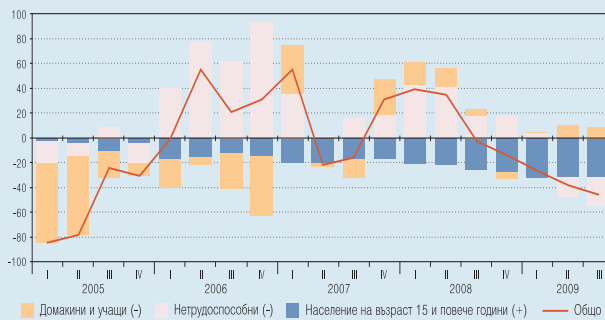
(хил. души)



Източник: НСИ.

Принос за нарастване на работната сила по структура на населението

(хил. души)



Източник: НСИ.

Тенденцията на благоприятна динамика на пазара на труда, наблюдавана от 2002 г., се промени през 2009 г., като в течение на годината се наблюдава ускоряващ се спад на заетостта. Той е съпроводен с нарастване броя на безработните и обезкуражените лица, като същевременно е налице и нетен спад на работната сила*. Това се дължи на неблагоприятната демографска тенденция към застаряване на населението, изразяваща се в намаляващ входящ поток от младежи, навършващи трудоспособна възраст, както и на общия спад на населението. Част от загубата на работна сила се дължи и на напускане на пазара на труда от страна на лицата, приближаващи или достигнали пенсионна възраст.

В кратко- и средносрочен план и при благоприятни условия наличната работна сила може да осигури растеж на заетостта с темпове, близки до реализираните през последните няколко години. Съществуват обаче редица рискове в отрицателна посока. Те са свързани с вероятността възстановяването на икономиката да бъде водено от сектори, различни от тези, определящи възходящата динамика на производството преди кризата, и с несъвършената междуетраслова мобилност на работниците, в т.ч. и поради образователното им равнище. В състава на съкратените работници през 2009 г. преобладават лица със средно специално и основно образование. През последните години безработните с професионална квалификация успяват лесно да намират работа и продължителността на безработицата в тази група е сравнително ниска. Това предполага, че при възстановяване на търсенето на труд вероятността съкратените работници с по-висока квалификация бързо да намерят нова заетост е сравнително висока. Обратно, лицата с основно образование ще срещат повече трудности да намерят нова работа. Освен от недостига на квалификация негативни рискове пред равнището на икономическата активност и заетостта на населението произлизат и от ограниченията пред географската** и междуетрасловата мобилност. Евентуалното реализиране на негативните рискове ще допринесе за спад на потенциалното производство в резултат от повишаването и/или задържането на по-висока норма на структурната и естествената безработица.

В по-дългосрочна перспектива тенденцията към застаряване на населението ще запази негативното си влияние, поради което трудовият ресурс няма да може да нараства по екстензивен път, а само за сметка на по-висока активност на обезкуражените лица, учащите, лицата в напреднала възраст и лицата, отглеждащи деца.

* За целите на анализа дефинираме работната сила като сбор от заети, безработни и обезкуражени лица.

** Показател за географското несъответствие на работната сила е коефициентът на вариация на равнището на безработица по региони (общини). Динамиката на индикатора показва, че увеличаването на безработицата от началото на 2009 г. не е съпроводено от съществено нарастване на дисперсията по региони. Следователно не се наблюдава задълбочаване на географското несъответствие на търсене и предлагане по региони. Причината може да се търси в това, че икономическият спад е сравнително равномерно разпределен по региони. Географското съответствие в бъдеще ще зависи от бързината на възстановяване на отделните региони от кризата и мобилността на работната сила.

(продължава)

(продължение)

Обща факторна производителност

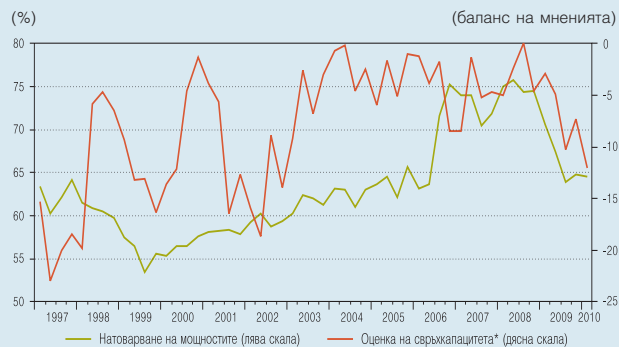
През последните години българската икономика растеше екстензивно, като приносът на труда и на капитала беше определящ в сравнение с общата факторна производителност. Освен това влияние върху динамиката на ОФП е оказвала и нарастващата степен на натоварване на производствените мощности. Нетният ефект от икономическата криза върху приноса на общата факторна производителност за динамиката на потенциалния БВП не може да бъде определен предварително, защото съществуват канали на въздействие, които повишават потенциалното производство, както и такива, които го понижават, като редуцират ефективността на наличния производствен капитал и трудовите ресурси. В краткосрочен план балансът на тези фактори е по-скоро негативен.

При силно свиване на търсенето предприятия намаляват натоварването на производствените мощности, закриват отделни производства или изцяло прекратяват дейността. Използването на производствения капацитет спада от началото на кризата. Доколко тази тенденция е устойчива, ще зависи от степента на реструктуриране на икономическите сектори в резултат от кризата. Ако отрасловият профил на растежа се запази, използването на наличните производствени мощности вероятно ще се възстанови бързо. В противен случай показателят може да се задържи за по-продължителен период под нивата отпреди кризата.

Важен компонент на ОФП е и човешкият капитал. При равни други условия колкото по-лесно и бързо се осъществява преминаването от безработица към заетост, толкова загубата на човешки капитал е по-малка. Очаквано най-голям принос за нарастване на безработицата имат краткосрочно безработните, защото основната причина за по-високата безработица е съкращаването на заети поради кризата, а не толкова затруднения в наемането на нови служители. В същото време все по-голям е приносът на безработицата с продължителност над 6 месеца, което се съчетава и със засилено нарастване на броя на обезкуражените. Тази динамика крие рискове от влошаване качеството на трудовите умения на съответните лица.

Като цяло реструктурирането на икономиката в резултат на кризата, от една страна, ще благоприятства динамиката на ОФП чрез утвърждаване на жизнеспособните предприятия, но може да доведе и до по-ниска ефективност на труда и капитала, освободени поради кризата. Налице са и рискове пред възможностите за усвояването на нови технологии поради несигурност по отношение на потоците от преки чуждестранни инвестиции и иновационната политика на фирмите.

Натоварване на производствените мощности в промишлеността

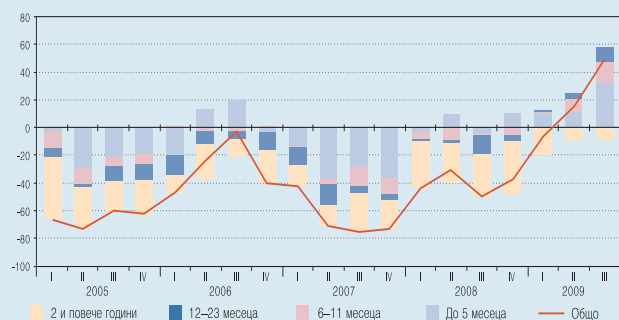


* Изчислена като баланс на мненията за свръхкапацитет на фирмите, умножен по -1.

Източник: НСИ – Бизнес наблюдение на промишлеността.

Изменение на броя на безработните по продължителност на безработицата

(хил. души на годишна база)



Източник: НСИ.

(продължава)

Дългосрочни перспективи пред растежа на потенциалното производство

Анализът дотук показва негативен баланс на рисковете за темпа на нарастване на потенциалното производство в средносрочен план по линия на неблагоприятни демографски процеси и забавена инвестиционна активност, които биха редуцирали ефекта от възможното, но не и сигурно възстановяване и подобряване на общата факторна производителност. Това налага бърза и компетентна намеса на политиката в областта на трудовия пазар и образованието чрез създаване на условия за поддържане или разширяване на квалификацията на лицата, загубили заетост.

В дългосрочен план икономическият растеж не следва да бъде засегнат от настоящата криза. Фискалната политика не е проциклична и не води до задлъжняване на публичния сектор. Отсъстват също така политики, които да изкривяват пазарните механизми. От друга страна, по-слабата икономическа активност ще стимулира администрацията да полага повече усилия за провеждане на структурни реформи и усвояване на еврофондовете. Икономическата политика следва да бъде насочена към негативните рискове пред динамиката на потенциалното производство, свързани със застаряването на населението, както и към осигуряване на благоприятни условия за частните инвестиции за подобряването на производителността.

4. Инфлация

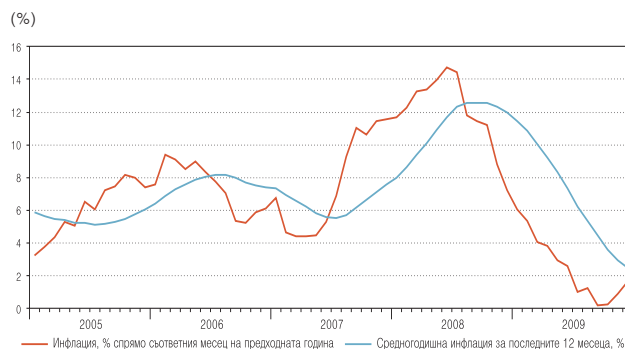
Очакваме инфлацията слабо да се повиши през първата половина на 2010 г. под влияние на възходящата динамика на цените на храните и горивата и посъпването на тютюневите изделия.

Значителният спад в икономическата активност в глобален мащаб доведе до рязко понижение на цените на основни суровини и стоки в края на 2008 г. и бе главен фактор за намаляването на инфлацията през 2009 г. в глобален аспект. Тази тенденция намери отражение и в динамиката на инфлацията у нас – пряко чрез цените на храните и енергийните продукти, които обхващат около 1/3 от потребителската кошница, и косвено чрез чувствително отслабване на натиска върху останалите цени по линия на по-ниски разходи за суровини и стоки за междинно потребление. Базов ефект, свързан с високите цени на храните и горивата през първата половина на 2008 г., както и пониженията у нас на някои административни цени през 2009 г. също повлияха върху бързото снижаване на инфлацията, която достигна близки до нулеви равнища в края на третото и в началото на четвъртото тримесечие на 2009 г.

През изминалата година международните цени на някои суровини и стоки имаха ясно изразена възходяща динамика, като тази тенденция бе особено характерна при металите и петрола. Цената на петрола в края на годината отбеляза повишение с около 70% спрямо декември 2008 г. (вж. тук раздел *Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото*)²⁰. Нарастването на приноса на горивата имаше определящо значение за наблюдаваното повишение на инфлацията на годишна база у нас от близко до нулево равнище в края на третото тримесечие до 1.6% през декември. Средногодишната инфлация през 2009 г. възлезе на 2.5% (12% през 2008 г. спрямо 2007 г.).

²⁰ Цената на петрола е изчислена в евро.

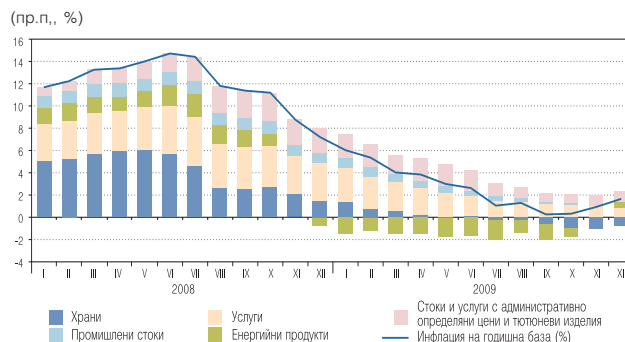
Инфлация по хармонизирания индекс на потребителските цени



Източник: НСИ.

Основен принос в натрупаната инфлация през 2009 г. имаха услугите (0.9 пр.п.) и тютюневите изделия (0.7 пр.п.). При услугите (без тези с административно определяни цени) бе отчетено посъпване с 3% спрямо декември 2008 г., което е с 9 пр.п. по-ниско от това в края на 2008 г. и е най-ниското нарастване след 2002 г. Цените на тютюневите изделия се повишиха с 24% поради вдигането на акцизните ставки върху тях. При цените на храните бе отбелязано намаление с 3%, а цените на нехранителните стоки (без горивата) останаха на равнището си от декември 2008 г.

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



* Изложената структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени.

Източници: НСИ, БНБ.

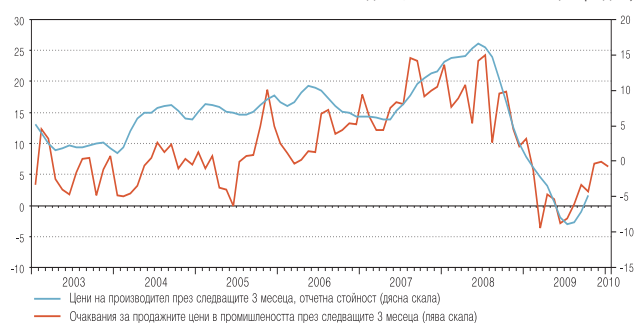
Очакваме през първата половина на 2010 г. годишната инфлация слабо да се повиши спрямо текущото си равнище от 1.6% и да бъде в границите 1.5%–2.5%. Това развитие ще отразява предимно динамиката на цените на храните (чрез намаляването на годишния спад в цените им) и по-високия принос на горивата в началото на годината. Известно влияние в посока нагоре върху инфлацията ще окаже и поскупването на тютюневите изделия, като се очаква този ефект да бъде по-силно изразен в началото на второто тримесечие след изтичането на гратисния период за продажба по цени от 2009 г. Предвиждаме инфлационните процеси при нехранителните стоки и услугите да останат умерени. Средногодишната обща инфлация ще продължи низходящата си тенденция през първата половина на 2010 г., като очакваме тя да спадне под 2%.

Динамиката на цените на производител на вътрешния пазар към декември и данните от наблюдението на стопанската конюнктура до януари 2010 г. подкрепят очакванията за годишния темп на инфлацията. Те посочват, че към момента не се наблюдава ускоряване на инфлационната динамика с изключение на някои групи основни суровини и стоки, чиито цени зависят в най-голяма степен от международната конюнктура.

Очаквания за продажните цени и за цените на производител в промишлеността

(баланс на мненията)

(% спрямо съответния месец на предходната година, 3-месечна плъзгаща средна)



Източници: НСИ, БНБ.

През последните месеци на 2009 г. и в началото на 2010 г. очакванията на мениджърите на фирмите в промишлеността за продажните цени започват плавно да се изместват в положителна посока, но балансът на мненията остава на сравнително ниско равнище, което е близко до средните за периода 2002–2004 г. Цените на производител на вътрешния пазар следват сходна тенденция с очакванията, като отчитат до момента главно поскупването на металите и суровия петрол на международните пазари.

Очакванията за изменение на продажните цени в търговията на дребно имат сравнително висока корелация с реализираната обща инфлация. В момента преобладават очаквания на фирмите в сектора за запазване на цените на текущите им равнища, което показва, че не са налице условия за ускоряване на инфлацията в търговията на дребно.

Темп на нарастване на цените на основните групи стоки и услуги и приносът им към натрупаната инфлация

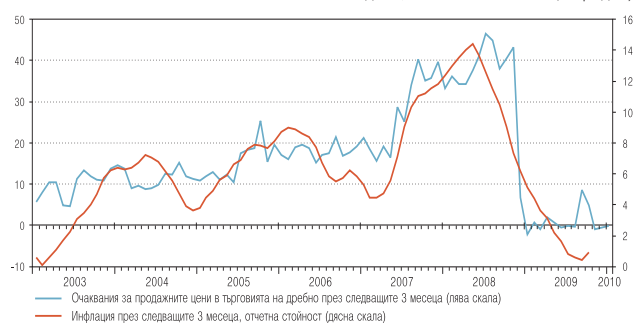
	2008 г. (декември 2007 г. = 100)		2009 г. (декември 2008 г. = 100)		2009 г. (2008 г. = 100)	
Инфлация (%)	7.2		1.6		2.5	
	темп на инфлация по групи, %	принос, пр.п.	темп на инфлация по групи, %	принос, пр.п.	темп на инфлация по групи, %	принос, пр.п.
Храни	5.8	1.46	-3.0	-0.73	-0.5	-0.09
Преработени храни	5.2	0.82	-2.6	-0.39	-1.5	-0.22
Непреработени храни	6.8	0.65	-3.6	-0.33	1.3	0.13
Услуги	11.8	3.41	2.9	0.88	6.3	1.85
Обществено хранене	14.9	1.58	4.4	0.52	8.8	0.98
Транспортни услуги	16.0	0.81	-1.2	-0.06	3.3	0.19
Телекомуникационни услуги	-1.2	-0.05	-1.0	-0.04	-1.1	-0.04
Други услуги	12.0	1.07	4.9	0.46	8.1	0.73
Енергийни продукти	-9.4	-0.80	6.4	0.49	-13.3	-1.15
Транспортни горива	-13.0	-1.01	8.2	0.54	-15.4	-1.27
Промислени стоки	5.4	0.95	0.0	-0.01	2.6	0.44
Стоки и услуги с административно определяни цени	10.2	1.65	2.0	0.31	4.7	0.77
Тютюневи изделия	15.1	0.52	23.9	0.69	23.4	0.68

Източници: БНБ, НСИ.

Очаквания за продажните цени в търговията на дребно и реализирана инфлация

(баланс на мненията)

(% спрямо съответния месец на предходната година, 3-месечна плъзгаща средна)



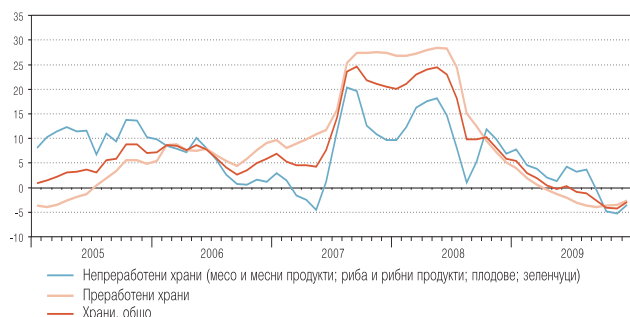
Източници: НСИ, БНБ.

Цени на храните

Значителното поевтиняване на международните цени на храните от края на 2008 г. до третото тримесечие на 2009 г. и високите селскостопански добиви у нас през 2008 г. повлияха за понижаване на цените на хранителните продукти. През 2009 г. тази тенденция продължи и цените отбелязаха спад с 3% в края на годината. Цените на храните имаха най-съществен принос за понижаването на общата средногодишна инфлация.

Хармонизирани индекси на цените на храните

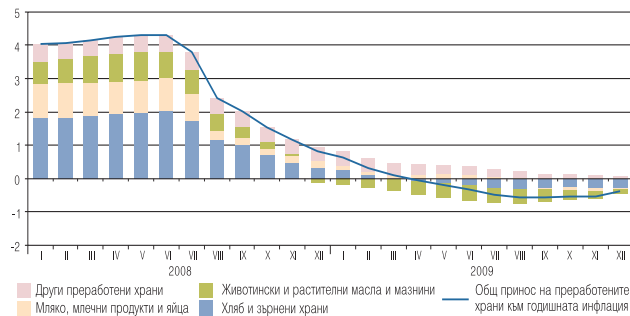
(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Източници: НСИ, БНБ.

Принос на основните групи преработени храни към годишната инфлация

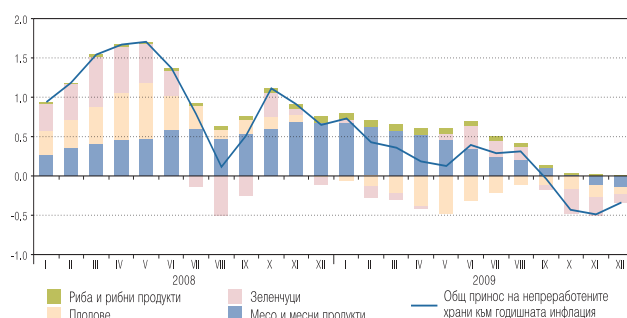
(пр.п.)



Източници: НСИ, БНБ.

Принос на основните групи непреработени храни към годишната инфлация

(пр.п.)



Източници: НСИ, БНБ.

Към декември 2009 г. цените на основни хранителни стоки, като брашно, бял хляб, олио, сирене и пилешко месо, са близки до равнищата си от средата на 2007 г., преди неблагоприятната реколта през същата година у нас и в световен мащаб да окаже натиск в посока повишаването им. От края на 2009 г. годишният темп на понижаване на цените на храните започна постепенно да се забавя, като се очаква тази тенденция да продължи и през първата половина на 2010 г.

Започналото нарастване на международните цени на храните също ще оказва влияние върху цените на хранителните продукти. Крайните цени ще зависят от още редица фактори, чието влияние не може да бъде определено точно – цените на производител в хранителната промишленост, цените на вносните хранителни продукти, влизайки пряко в потребителската кошница, както и ценовата политика на фирмите в търговията на едро и дребно.

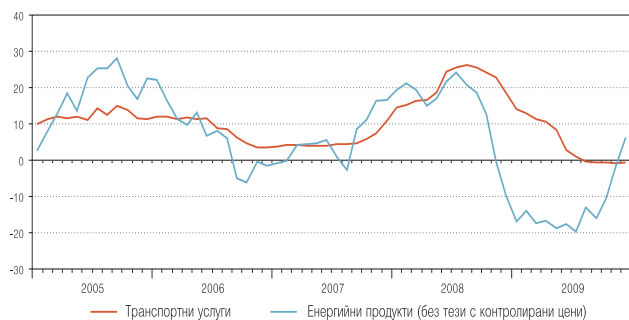
Макар да е налице известна несигурност по отношение на ценовата динамика по групи на хранителните продукти, може да се очаква, че започналото повишение на цената на слънчогледовото олио ще оказва известен инфлационен натиск. Тъй като международните цени на месото и зърнените храни не отбелязват съществено повишение в края на 2009 г., инфлационните процеси в тези групи вероятно ще бъдат умерени. Сравнително високото относително тегло на тези групи ще определя обща умерена динамика на цените на храните през първото полугодие на 2010 г. Стабилизирането на цените на едро на основните хранителни стоки през първата половина на януари също подкрепя такива очаквания.

Цени на енергийните продукти

Ясно изразената тенденция към посъкпяване на петрола през изминалата година и динамиката на валутния курс *щатски долар/евро* имаха пряко влияние върху цените на енергийните продукти у нас.²¹ Натрупаното посъкпяване при транспортните горива през годината достигна 8%. Бензинът посъкпна с 11%, а дизелът поевтиня с 1%. Различната динамика в темповете се дължи на ефект от базата през 2008 г., когато по-високото търсене на дизел повиши цената му. Тази разлика в цените на горивата се наблюдаваше и в другите европейски страни.

Хармонизирани индекси на цените на енергийните продукти и транспортните услуги

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Забележка: 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, БНБ.

Значителният спад в цените на горивата на годишна база, който се наблюдаваше като тенденция от края на 2008 г., в началото на четвъртото тримесечие на 2009 г. започна постепенно да намалява и в края на годината цените на горивата отбелязаха посъкпяване на годишна база. С тази своя динамика горивата имаха основен принос за повишаването на общата инфлация.

Очакванията цената на петрола да варира в границите 70–90 щ.д./барел през първата половина на 2010 г., което е с около 40% по-високо от цените през същия период на 2009 г., ще определят нарастване на приноса на горивата към инфлацията. Динамиката на цените през същия период на 2009 г. вероятно ще доведе до по-голям принос за инфлацията през първото тримесечие и намаляването му през второто тримесечие.

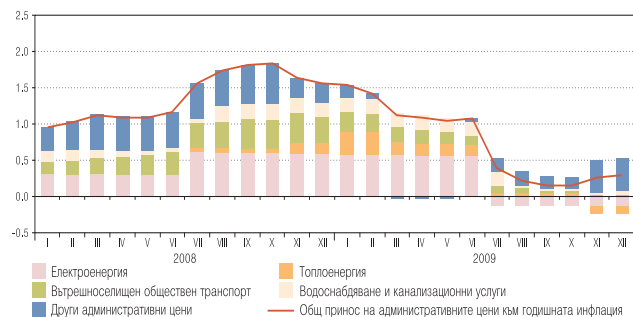
²¹ Промените в цената на петрола през дадено тримесечие се пренасят изцяло в крайните цени в рамките на същото тримесечие, като коефициентът на еластичност на цените без акциз и ДДС е в границите 0.5–0.7%.

Административно определяни цени и цени на тютюневи изделия

През 2009 г. инфлацията при административно определяните цени се понижи съществено спрямо равнището си от 10.2% през декември 2008 г. и в края на годината достигна 2%. Спадът на международните цени на енергийните суровини бе основен фактор за поевтиняването на електроенергията за бита, отслабването на натиска върху цените във вътрешноселищния обществен транспорт и понижаването на цената на топлоенергията. Тези групи имаха най-голям принос за намаляването на инфлацията при административните цени през годината.

Принос на основните групи стоки и услуги с административно определяни цени към годишната инфлация

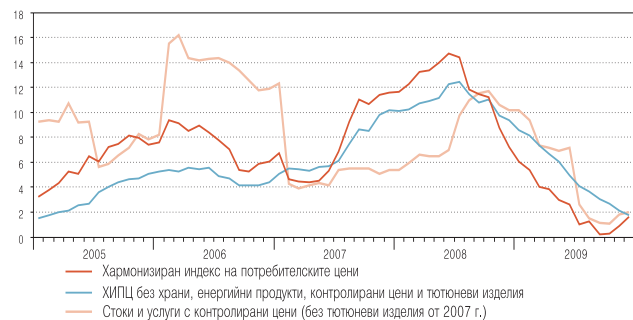
(пр.п.)



Източници: НСИ, БНБ.

Хармонизирани индекси на стоките и услугите с контролирани и с неконтролирани цени

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



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

Източници: НСИ, БНБ.

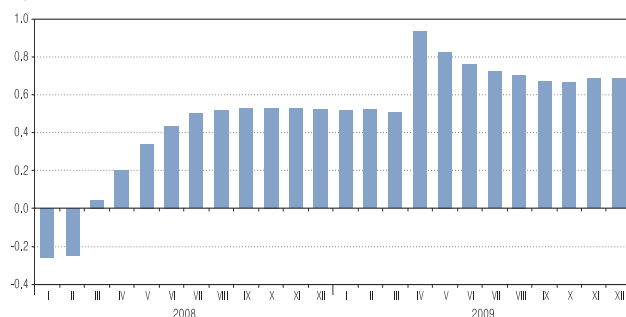
През първата половина на 2010 г. очакваме инфлацията при административните цени да бъде около 2%. Прогнозата отчита очакваното посъкпяване на водоснабдителните услуги, топлоенергията и повишаването на административните такси за издаване на лични документи.

Налице е несигурност по отношение на евентуални повишения на останалите групи административни цени, като лекарства, вътрешноселищен обществен транспорт, социални услуги и жилищни такси за битови отпадъци. Ако такива бъдат осъществени, по-голям ефект върху инфлацията биха могли да имат лекарствата и общественият транспорт поради по-високото си тегло в потребителската кошница.

Поредното повишение на акцизните ставки върху цигарите през 2009 г. доведе до нарастване на цените им с 24% в края на годината и те имаха основен принос към натрупаната за годината инфлация (0.7 пр.п.).

Принос на тютюневите изделия към годишната инфлация

(пр.п.)



Източници: НСИ, БНБ.

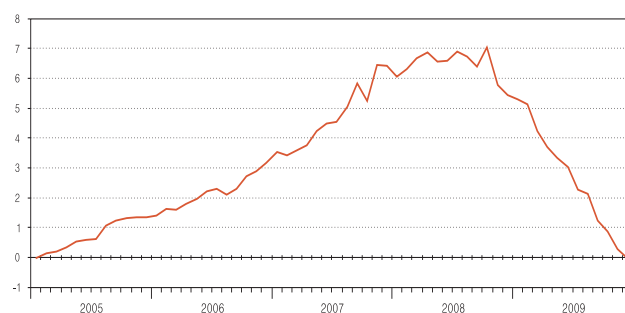
Новата корекция на акцизите през 2010 г., с която се надвишават с 20% минималните равнища в ЕС, ще бъде свързана с допълнително поскъпване на цигарите с около 25%–30%. Очаква се това поскъпване да доведе до нарастване на приноса им към годишната инфлация с около 0.2 пр.п. в началото на второто тримесечие (както и през 2009 г.), след изтичане на гратисния период за продажба по цени от предходната година.

Цени на промишлените стоки

През 2009 г. годишният темп на инфлацията при нехранителните стоки (без горивата) се забави съществено и в края на годината цените на тези стоки останаха на равнището си от декември 2008 г.

Хармонизиран индекс на цените на промишлените стоки без енергийни продукти и без стоките с административно определяни цени

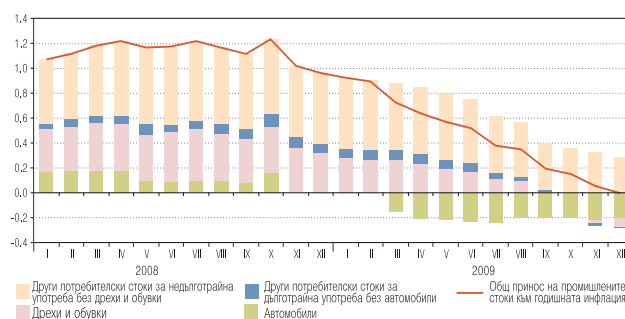
(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Източници: НСИ, БНБ.

Принос на основните групи нехранителни стоки (без енергийни продукти и стоки с административно определяни цени) към годишната инфлация

(пр.п.)



Източници: НСИ, БНБ.

Най-голям принос за намаляването на инфлацията имат цените на облеклото, обувките и автомобилите – групи с относително по-високо тегло в потребителската кошница и отчетено намаление на цените в края на годината съответно с 0.2%, 5% и 7%.

Няколко основни фактора определят цените на нехранителните стоки – промените в цените на внасяните суровини и материали за производство (разходи за междинно потребление), цените на директно внасяните потребителски стоки и ценовата политика на фирмите в търговията. През първите три тримесечия на 2009 г. дефлаторът на вноса на стоки и услуги отбелязва нарастващ спад на годишна база, достигайки до -15% през третото тримесечие. Този спад съответства на низходящата динамика на индекса на цените на производител на вътрешния пазар при продуктите за междинно потребление. Освен по линия на цените на вноса натиск в посока надолу върху инфлацията при нехранителните стоки оказва и свиването на вътрешното търсене, особено на предметите за

дълготрайна употреба (вж. тук раздел *Икономическа активност*).

Данните от наблюдението на стопанската конюнктура в търговията на дребно в края на 2009 г. и началото на 2010 г. показват умерени оценки за бизнес ситуацията в сектора през следващите 6 месеца. Преобладаващите очаквания на фирмите са за запазване на цените на текущите им равнища през следващите 3 месеца, което показва, че към момента не е налице засилване на инфлационния натиск в търговията. Тази оценка се потвърждава и от факта, че балансът на мненията на мениджърите в сектора за изменението на продажните цени се намира на най-ниското си равнище за последните 10 години.

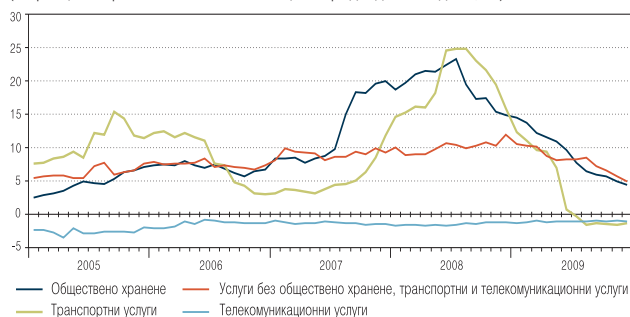
Цени на услугите

През 2009 г. инфлацията при услугите се характеризираше със силно изразен низходящ тренд и от близо 12% в края на 2008 г. се понижи до 2.9% през декември 2009 г.

Най-голямо значение за тази динамика имат общественото хранене и транспортните услуги – двете групи, чиито цени през 2008 г. нарастваха ускорено под влияние на съществено поскъпване на храните и горивата. Натрупаната в края на 2009 г. инфлация при храненето извън дома бе с 10 пр.п. по-ниска от тази през декември 2008 г. и достигна 4.4%, а при транспортните услуги – съответно със 17 пр.п. по-ниска и бе отрицателна (-1.2%). Инфлацията при услугите, изключващи общественото хранене и транспорт, също следва трайна тенденция към понижение, отразяваща намаляването на натиска върху цените по линия на различни разходи (като разходи за горива и др.).

Хармонизирани индекси на цените на услугите без тези с контролирани цени

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)

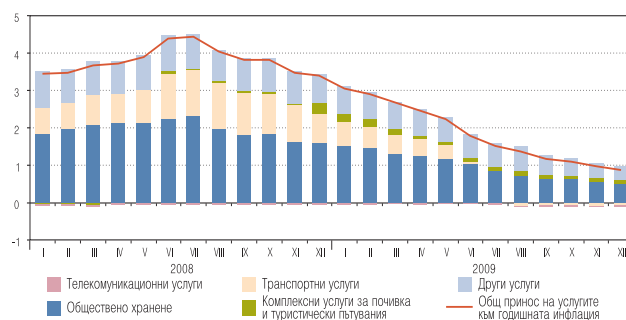


Източници: НСИ, БНБ.

Най-голям положителен принос за общата инфлация в края на 2009 г. имат общественото хранене – с 0.5 пр.п. (отразяващо дела му от 11% в потребителската кошница) и три групи услуги с общ принос от 0.46 пр.п.: пътнотранспортни застраховки, услуги за почивка и наеми, при които се отбелязва посъпване съответно с 20%, 7.3% и 7%.

Принос на основните групи услуги (без тези с административно определяни цени) към годишната инфлация

(пр.п.)



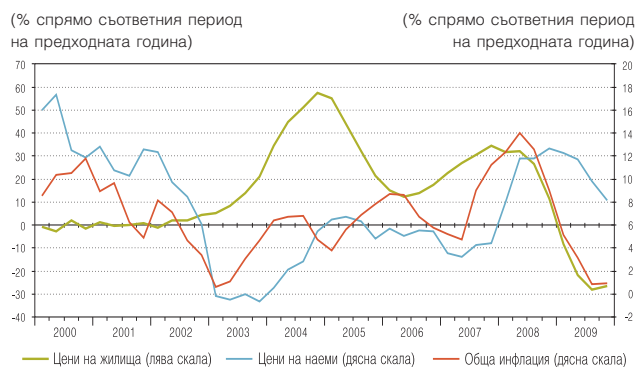
Източници: НСИ, БНБ.

Поскъпването на пътнотранспортните застраховки е значително по-голямо от средното за групата на услугите (без тези с административни цени) и отразява действието на специфични фактори. При по-голямата част от останалите услуги годишната инфлация въпреки забавянето си остава положителна на ниско равнище. Тази динамика се наблюдава и в останалите европейски страни, като средно за ЕС натрупаната инфлация при услугите (включващи и административни цени) в края на 2009 г. възлиза на 2%, а в България същата група на услугите е с натрупана за годината инфлация от 3.4%. Общата тенденция към сравнително по-бавен спад на инфлацията при услугите в сравнение с останалите групи в потребителската кошница вероятно отразява най-вече характеристики на самата група на услугите (като по-голяма негъвкавост в посока понижение, по-голям дял на разходите за труд и др.), отколкото различия между страните. Изключение правят Естония и Латвия, при които значителното свиване на икономическата активност е свързано с отчитане на дефлация от около 2% при услугите в края на 2009 г. и общо понижаване на инфлацията до отрицателни нива.

Намаляването на търсенето на жилища в резултат от затягането на условията за кредитиране от банките и свиването на чуждите инвестиции в сектора на недвижимите имоти доведоха до понижаване на цените на жилищата през изминалата година с 21% спрямо 2008 г. В края на 2009 г. цените на жилищата бяха близки до нивата си от началото на 2007 г. Инфлацията при цените на наемите също имаше низходящ тренд, но остана положителна в края на годината (7%). Динамиката на цените на наемите със закъснение следва тенденцията при общата инфлация, с която голяма част от наемите се индексират.

Очакванията са динамиката на цените на услугите да остане умерена през първата половина на годината и годишната им инфлация да варира около текущото си равнище.

Динамика на цените на жилищата и наемите



Източници: НСИ, БНБ.