

Акценти

- Съгласно отчетните данни на НСИ, растежът на БВП през третото тримесечие беше 2.3% на годишна база. Вътрешното търсене нарасна с 5% и измести външния сектор от водещото място по приноси към нарастването на БВП.
- Нарастването на компенсацията на наетите лица общо за икономиката достигна 12.6% номинален растеж на годишна база, което оказва благоприятен ефект върху динамиката на потреблението. Обемът на инвестициите се увеличи с 9.5%, но нарастването се дължеше единствено на изменението на запасите.
- Спестяванията като дял БВП през третото тримесечие спаднаха до 25.1%, след като се покачваха непрекъснато от началото на рецесията.
- Инфлацията за месец ноември 2011 г. бе 0.3% спрямо октомври. Числото бе по-ниско от очакваното. Средногодишната инфлация спадна до 4.4%.
- През третото тримесечие производителността на труда нарасна с 5.7% на годишна база. Това е шестото тримесечие с растеж на показателя над 5%.
- Натрупаният за първите единадесет месеца на годината бюджетен дефицит достигна 1.4% от БВП. Стойността продължава да бъде значително по-ниска от заложените 2.5% за 2011 г. Фискалният резерв възлезе на 5.3 млрд. лв.
- През декември Fitch потвърди рейтинга на България на BBB-, като промени перспективата от „положителна“ на „стабилна“. Standard&Poog's също потвърди рейтинга на страната на BBB, като запази стабилната перспектива.
- В края на ноември валутните резерви на страната бяха 13.2 млрд. евро, като покриваха 183.3% от паричната база (при изискване за покритие от 100%).
- През ноември дялът на лошите и реструктурираните кредити достигна 22.1%. Месечният им темп на нарастване бе 0.9%, като в известен смисъл бе налице нормализиране след по-резкия скок на показателя през октомври.
- През октомври текущата сметка бе с дефицит от 142.1 млн. евро. Влошаването се дължеше на увеличаване на подобреното вътрешното търсене. Все пак, от началото на годината текущата сметка акумулира излишък (1.3 млрд. евро), като на годишна база балансът се е подобрил с 1 млрд. евро.
- През октомври 2011 г. финансовата сметка реализира положителен месечен баланс – 163.4 млн. евро. Поради изходящите финансови потоци от началото на годината, към края на октомври натрупаното отрицателно салдо бе 1.5 млрд. евро.
- Нетните ПЧИ бяха с най-голямо положително салдо сред основните компоненти на финансовата сметка – 132.3 млн. евро, увеличавайки се със 66.2 млн. евро спрямо октомври 2010 г. С натрупване от началото на годината обаче размерът им се сви с 41% на год. база. Спадът на притока на ПЧИ в страната през 2011 г. се дължи основно на преработващата промишленост.

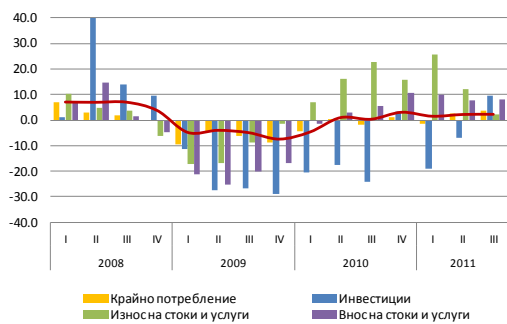
Анализатори:

Калоян Ганев, д-р ик.
Главен икономист
kaloyan.ganev@raiffeisen.bg

Христиана Видинова
Старши анализатор
hristiana.vidinova@raiffeisen.bg

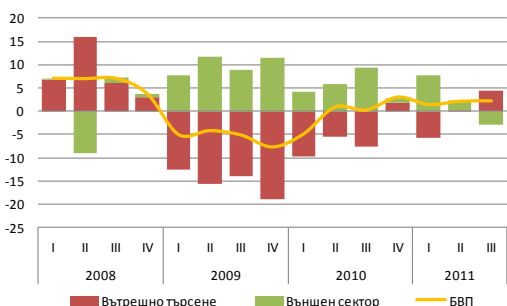
Икономически растеж от 2.3% през третото тримесечие Благоприятна динамика на вътрешното търсене

Фигура 1: БВП по компоненти на крайното използване (реален растеж на год. база, %)



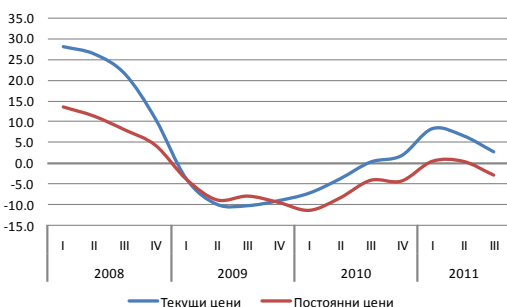
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 2: Приноси на вътрешното и външното търсене за растежа на БВП (пр.п.)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 3: Оборот в търговията на дребно по текущи и съпоставими цени (растеж на год. база, %)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Според отчетните данни на НСИ растежът на БВП през третото тримесечие бе 2.3%¹ на годишна база. Темпът на увеличение бе по-висок спрямо експресната оценка, публикувана преди месец, но следва да се има предвид, че това се дължи до голяма степен на различните редове от данни, използвани за изчисляване на нарастването. Спрямо второто тримесечие, когато бе регистриран 2.2% растеж, се наблюдава минимално ускорение на икономическата активност.

Докато през по-голямата част от периода от началото на рецесията външният сектор бе с положителен принос за изменението на икономическата активност, а вътрешното търсене спаднаше и оказваше негативен ефект върху динамиката на БВП, през третото тримесечие тази тенденция отчетливо се обърна. С най-голям принос за икономическия растеж бе вътрешното търсене. То отбеляза увеличение от 5% на годишна база, което е най-голямото нарастване на показателя от края на 2008 г. Въпреки това бързо покачване на обема му през периода юли-септември, поради факта, че по време на рецесията то беше силно потиснато, нивото му все още е значително по-ниско от наблюдаваното преди началото на кризата. От това дали тази благоприятната динамика ще продължи зависи цялостното възстановяване на икономиката и съживяването на пазара на труда.

Нарастването на вътрешното търсене бе в резултат на растеж както на потреблението, така и на инвестициите. Крайното потребление реализира увеличение от 3.7% на годишна база, ускорявайки се спрямо нарастването от 2.5% през предходното тримесечие. Чувствително подобрене бе налице по отношение на потреблението на домакинствата. Обемът му се увеличи с 4.5% на годишна база, ускорявайки се спрямо 1.8% растеж през периода април-юни и изпреварвайки отчетените темпове на изменение от средата на 2008 г. досега. Тази динамика надхвърли очакванията ни, особено с оглед на сравнително неблагоприятните показатели на вътрешната търговия.

Средно за периода юли-септември обемът на търговията на дребно, въпреки че се увеличи номинално с 2.75%, се забави спрямо нарастването от предходните три месеца. Отчитайки инфлацията, реалният обем на търговията на дребно се е свил с 2.3% спрямо същия период на 2010 г.

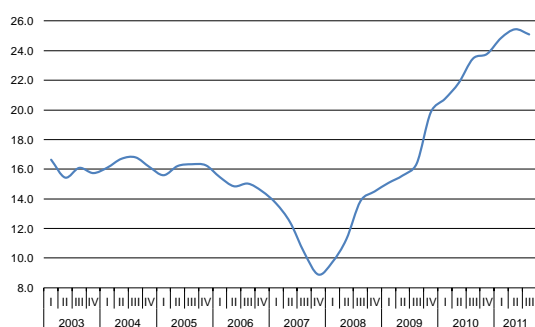
¹ Анализът е въз основа на сезонно неизгладените данни на НСИ за БВП по постоянни цени на 2005 г. и темпове на реален растеж на годишна база.

Фигура 4: Компоненти на БДС (номинален растеж на годишна база, %)



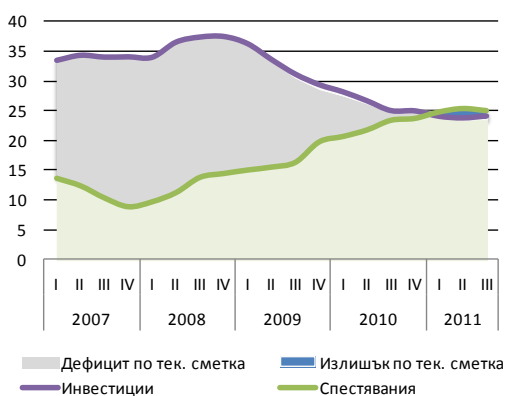
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 5: Спестявания (% от БВП, ануализирани)



Източник: НСИ, БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 6: Баланс спестявания – инвестиции (% от БВП, ануализирани)



Източник: НСИ, БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

За повишаване на обема на потреблението на домакинствата положителен принос оказва нарастването на компенсацията на наетите лица, изплатена общо за икономиката. Брутната добавена стойност започна да нараства още в средата на 2010 г., но първоначално това доведе основно до увеличаване на брутния опериращ излишък (БОИ) и на смесения доход (съответно печалби на фирмите и доход на самонаетите лица). Едва през второто тримесечие на 2011 г. компенсацията на наетите отбеляза осезаемо увеличение на годишна база – 8.7% в номинално изражение. През периода юли-септември БДС продължи да расте, като по-голямата част от нарастването бе насочена към компенсация на наетите. В резултат на това, растежът на общия размер на заплатите в икономиката се ускори до 12.6%, докато този на БОИ се забави до 6.7%.

През последните три години и половина националните спестявания следваха тенденция на изключително бързо нарастване, която бе свързана с поведението на предпазливост от страна на домакинствата, поради негативните очаквания за икономическата активност и влошаващите се условия на пазара а труд. Спестяванията като дял от БВП² нараснаха от 9% в края на 2007 г. до 25.4% в средата на 2011 г. През третото тримесечие тази тенденция се обърна, като спестяванията спаднаха до средно 25.1% от БВП за последните 12 месеца.

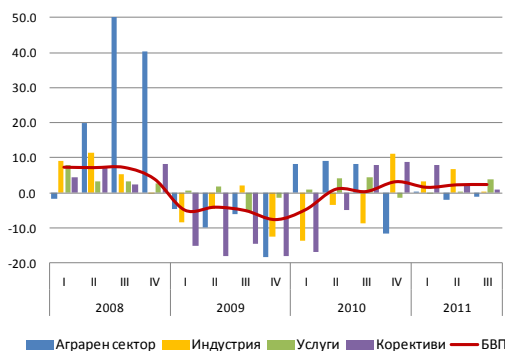
През третото тримесечие на 2011 г. инвестициите също се увеличиха динамично (с 9.5%), допринасяйки положително за изменението на вътрешното търсене. Подобно на потреблението, инвестициите отбелязаха по-благоприятно от очакваното развитие. Това се дължеше на чувствително увеличение на запасите. Реалният обем на натрупаните запаси през тримесечието надхвърли 2.8 пъти обема от същия период на 2010 г. Запасите в българската икономика са изключително волатилни и не могат да се използват като индикатор на тенденциите на икономическата активност.

Въпреки нарастването на инвестициите, размерът на спестяванията продължи да надхвърля стойността им, подобно на данните към предходните две тримесечия. За периода октомври 2010 г.-септември 2011 г. покритието на инвестициите с национални спестявания бе 104.3%, за разлика от предходните години, когато бе под 100%. Отражение на тази динамика е положителното салдо по текущата сметка за периода от началото на 2011 г., при дефицити през предходните години.

По-динамичното нарастване на вътрешното търсене доведе до реално увеличение на вноса на стоки и услуги от 8% спрямо III тримесечие на 2010 г. По отношение на износа, очаквано бе отбелязано забавяне на темпа на растеж – от 18.3% през

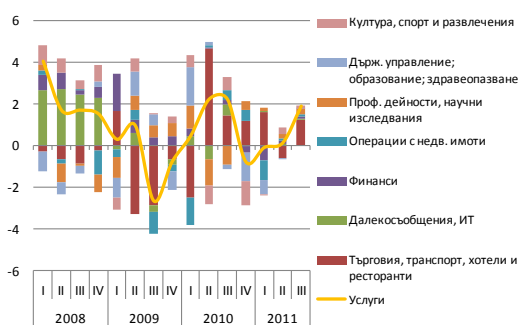
² За изчисленията са използвани ануализирани стойности на спестяванията и БВП.

Фигура 7: Брутна добавена стойност по сектори (реален растеж на год. база, %)



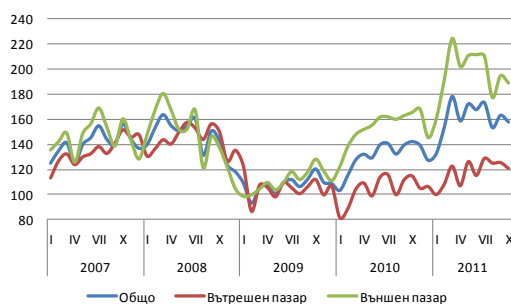
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 8: Приноси на растежа на БВП по отрасли на услугите (пр.п.)



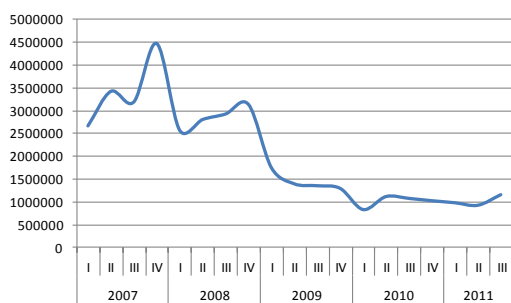
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 9: Индекс на новите поръчки в преработващата промишленост (2000=100)



Източник: Евростат

Фигура 10: Издадени разрешителни за строеж (разгърната застроена площ, кв. м.)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

първото полугодие на годината до 2.3%. По-слабият темп на експорта през летните месеци бе обусловен от липсата на благоприятни фактори, каквито се наблюдаваха през 2010 г. (като относително слаба конкуренция на международните пазари на селскостопанска продукция, поради лошата реколта в редица страни).

Що се отнася до динамиката брутната добавена стойност (БДС), през третото тримесечие на годината тя нарасна в реално изражение от 2.6%, ускорявайки се спрямо растежа от 2.2%, отчетен през предходните три месеца.

С най-голям принос за растежа на БВП от страна на предлагането бяха услугите. БДС в сектора отбеляза реален растеж от 3.7%, основно вследствие на положителната динамика на отрасъл търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство. БДС в този подотрасъл се увеличи с 8% спрямо III тримесечие на 2010 г. и допринесе с около 1.2 пр. п. за икономическия растеж. Във всички останали основни подотрасли на услугите също бе отчетен положителен растеж.

Индустрията също реализира положително изменение на давената стойност спрямо трето тримесечие на 2010 г., макар и с минимален темп – 0.4%. Динамиката в сектора чувствително се забави спрямо първото полугодие на годината, когато бе отчетено нарастване от 5.2%.

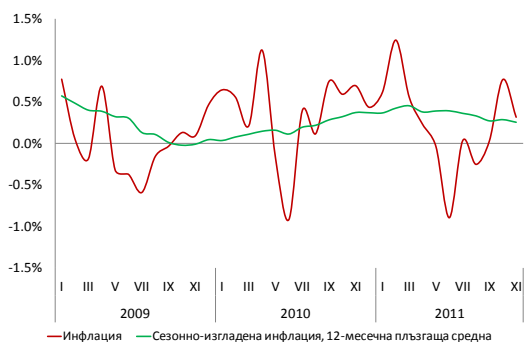
Промишлеността бе в основата на икономическия растеж през първото полугодие на 2011 г., след като отбеляза силен растеж от 8.9%. През третото тримесечие на годината тя реализира значително по-слабо нарастване – 1.2%. Това по-скоро се дължи на стабилизиране на икономическата активност в отрасъла, след сравнително динамичното възстановяване през предходните няколко тримесечия, отколкото на наличие на негативна тенденция. Обемът на новите поръчки в преработващата промишленост, която заема основно място в отрасъла, остава висок що се отнася до външните пазари и нараства на вътрешния пазар. Това означава, че отрасълът засега не е повлиян негативно от външната среда, но рискът от забавяне на икономическия растеж в ЕС и от съпроводен с него спад на търсенето на български продукти остава.

За забавянето на нарастването в индустрията принос имаше негативната динамика на строителството. Този отрасъл продължава да бъде под влияние на рецесията. БДС в него започна да спада в средата на 2009 г. и въпреки че имаше отделни тримесечия с положителен растеж, като цяло негативната тенденция се запазва. През третото тримесечие БДС в строителството се сви в реално изражение с 2.9%. Същевременно издадените разрешителни за строеж на нови сгради нараснаха с близо 10% на годишна база по отношение на броя на сградите и със 7.7% – на разгърнатата застроена площ.

По-ниска от очакваната инфлация през ноември

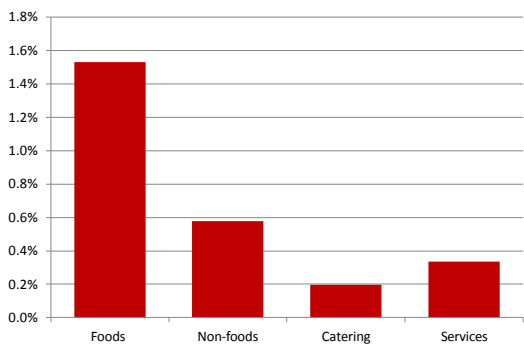
Производителността на труда с растеж над 5% за шесто поредно тримесечие

Фигура 11: Инфлация спрямо предходния месец (%)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 12: Приноси към инфлацията от началото на годината (пр. п.)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Инфлацията за месец ноември 2011 г. е 0.3% спрямо предходния месец (по националния индекс на потребителските цени). Числото е по-ниско от очакванията (прогнозата ни отпреди месец бе за 0.8% инфлация), като спадът в темпа на инфлация спрямо октомврийския е нетипичен за този месец на годината. Забавя се темпът на нарастване на цените на храните – отчетеното повишение за месеца при тях е с 0.5%, при 1.4% през октомври. Най-голямо е поскъпването при зеленчуците – с 1.9% на месечна база, докато най-голям спад е регистриран при плодовете – с 4.2% спрямо октомври (спадът при плодовете е типичен за последните месеци на годината). Месото и рибата продължават да поскъпват плавно, като темповете на ценово увеличение са подобни на тези, наблюдавани през предходния месец – съответно 1.2% и 1.1%. Кафето, чаят и какаото, от една страна, и минералните води, безалкохолните напитки и плодовете и зеленчукови сокове, от друга, отбелязват подобни темпове на ценово повишение – съответно с 1.0% и 1.2%, като е налице минимално ускорение спрямо отчетеното през октомври.

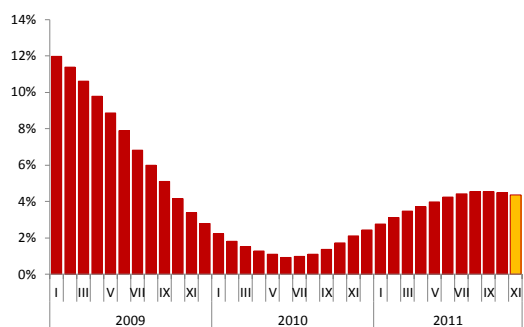
При нехранителните стоки ценовото равнище се е повишило с 0.2% на месечна база, като най-изразено е поскъпването при топлоенергията – с 4.6% (вследствие на административното повишение, предприето от ДКЕВР от началото на юли). При течните, газообразните и твърдите горива повишенията в цените са съответно с 2.3%, 1.6% и 0.7%. Дрехите и обувките поскъпват също, макар и с малки проценти, поради сезонни причини – съответно с 0.7% и 0.8%. Малки спадове има в цените на стоките за бита (домакински уреди, стъклария, прибори за хранене и пр.), на автомобилите, компютърната техника и др., които балансират гореописаните нараствания.

При услугите поскъпването е също с 0.2% спрямо октомври. В тази група си заслужава да се отбележи поевтиняването с 1.3% на услугите по настаняване, което следва от приключването на летния туристически сезон, както и поскъпването на пътнотранспортните застраховки с 1.3%, което е свързано преди всичко с поскъпването на гражданската отговорност.

При общественото хранене се наблюдава месечно увеличение на цените с 0.7%, като по-голямо е поскъпването при столовете за хранене – с 1.6%, и по-малко при ресторантите, кафенетата и др. – с 0.6%.

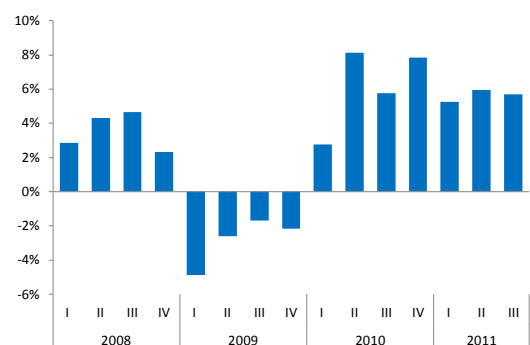
Натрупаната за изминалите единадесет месеца от 2011 г. инфлация е 2.7%. Както и през предходните месеци, с най-голям принос за нея са храните – 1.5 пр. п., следвани от нехранителните стоки с 0.6 пр. п. Услугите и общественото хранене добавят съответно по 0.3 и 0.2 пр. п.

Фигура 13: Средногодишна инфлация (%)



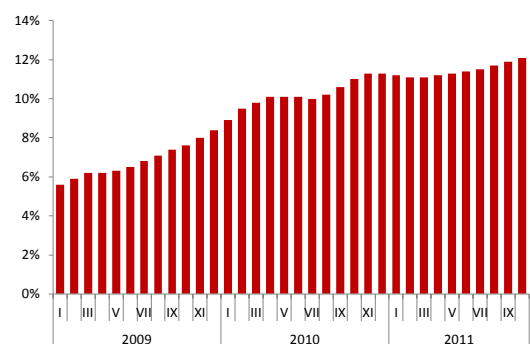
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 14: Растеж на производителността на труда (% на годишна база)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 15: Коефициент на безработица (сезонно изгладени данни)



Източник: Евростат, Райфайзен РИСЪРЧ

Инфлацията на годишна база (ноември 2011 г. спрямо ноември 2010 г.) възлиза на 3.1%, при прогнозирана 3.7%. Средногодишната инфлация спада до 4.4% и съвпада с нашата прогноза.

По хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) отчетената за ноември инфлация е 0.1% спрямо октомври, а натрупаната от началото на годината инфлация е 1.8%. Нарастването на ценовото равнище на годишна база възлиза на 2.6%, а средногодишното число е 3.6%.

По националния индекс за месец декември (съответно за цялата 2011 г.) очакваме 0.6% инфлация на месечна база, а на годишна – 3.2%. За средногодишната инфлация очакваното число е 4.3%.

През третото тримесечие на 2011 г. производителността на труда³ нарасна с 5.7% на годишна база. Това е шестото поред тримесечие, в което е регистриран растеж на показателя, надхвърлящ 5%. По-голямата част от нарастването на производителността се дължи на спада в заетостта (с 3.2% според данните от националните сметки), но икономическият растеж през тримесечието също е допринесъл съществено за високата стойност. Спрямо края на третото тримесечие на 2008 г., когато започнаха да се проявяват първите признаци на кризата, факторът труд в българската икономика е станал с 9.9% по-производителен.

По икономически сектори, през третото тримесечие най-голям растеж на производителността на труда⁴ бе отчетен в индустрията (6.8% на годишна база), следван от селското стопанство (5.5%) и услугите (4.3%).

Според данните на Евростат, през октомври коефициентът на безработица се е повишил до 11.7%⁵ (11% през септември). Развитието е очаквано с оглед на исторически наблюдаваната сезонност на показателя. Като цяло, при отсъствието на значителни негативни шокове във външната среда, може да се очаква то да продължи и през останалите зимни месеци, но с по-малки темпове. Прогнозираният икономически растеж за четвъртото тримесечие, съчетан със спада на заетостта, най-вероятно ще доведе до отчитането на висока стойност на растежа производителността на труда и за последните три месеца, както и за цялата 2011 г.

³ БВП на един зает.

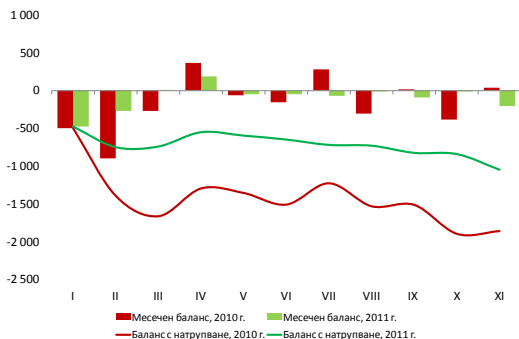
⁴ Брутна добавена стойност на един зает.

⁵ По сезонно неизгладените данни. По сезонно изгладените данни безработицата се е увеличила от 11.9% до 12.1%.

По-висок дефицит през ноември

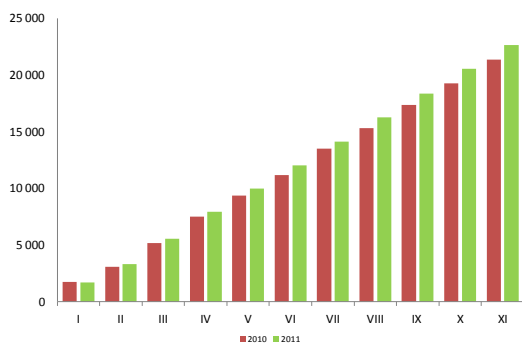
Съотношението му към БВП обаче остава по-ниско от целевата стойност

Фигура 16: Касово салдо на консолидирания бюджет (млн. лв.)



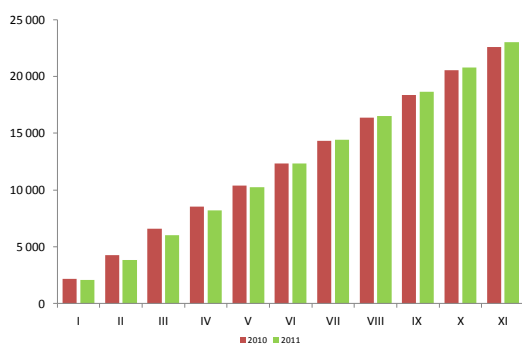
Източник: Министерство на финансите

Фигура 17: Приходи с натрупване (млн. лв.)



Източник: Министерство на финансите

Фигура 18: Разходи с натрупване (млн. лв.)



Източник: Министерство на финансите

За месец ноември 2011 г. Министерството на финансите е отчетло бюджетен дефицит в размер на 207.1 млн. лв. В сравнение с предходните месеци на годината, това е третата най-голяма отрицателна стойност на бюджетния баланс (по-големи месечни дефицити е имало само през януари и февруари). Салдото е формирано от дефицит по националния бюджет в размер на 234.2 млн. лв. и излишък по европейските средства, възлизащ на 27.1 млн. лв. Натрупаният за първите единадесет месеца на годината дефицит възлиза на 1 млрд. лв. или 1.4% от прогнозния БВП. На годишна база бюджетният баланс се е подобрил с 817 млн. лв. (43.8%).

Известното разхлабване на фискалната политика през ноември може да се обясни с по-доброто представяне на бюджета спрямо заложената за годината цел за дефицит от 2.5%, съответно с извършването на малко по-големи разходи. По предварителни разчети, подобни действия в дори по-голям размер, се очаква да бъдат отчетени и за декември. Въпреки това, предвижда се бюджетният дефицит да остане под планирания.

Натрупаните от началото на годината бюджетни приходи възлизат на 22.6 млрд. лв. Спрямо същия период на 2010 г. те са се увеличили с 1.3 млрд. лв. (6%). Данъчните приходи са нараснали с 1.7 млрд. лв. (9.8%), докато при неданъчните приходи и помощите са регистрирани спадове в размер съответно на 34.9 млн. лв. (1.1%) и 346.4 млн. лв. (26.8%).

На месечна база бюджетните приходи отбелязват спад от 45.3 млн. лв. (2.1%) спрямо октомври, като достигат 2.1 млрд. лв. Данъчните приходи са се свили със 149.1 млн. лв. (8%), а неданъчните – с 96.8 млн. лв. (32.7%). Същевременно, по-същественият приток на европейски средства към бюджета за месеца е довел до месечно нарастване на сумата на помощите с 200.6 млн. лв. (1755.7%).

За периода януари-ноември разходите с натрупване достигат 23 млрд. лв. На годишна база те са се увеличили с 405 млн. лв. (1.8%). Социалните разходи и стипендиите са с най-голямо увеличение – 231.2 млн. лв. (6.9%), поради по-високата безработица и увеличението при някои от пенсиите. Следват увеличението в текущата издръжка – със 144.5 млн. лв. (4%), на социалните и здравно-осигурителните вноски – с 61.2 млн. лв. (6.9%), на лихвените плащания – с 51.2 млн. лв. (10.9%), поради по-големия обем на емитирания дълг спрямо същия месец на 2011 г.), на субсидиите – с 37 млн. лв. (2.8%) и на заплатите и възнагражденията на персонала – с 5.3 млн. лв.

(0.1%). Единственото перо, за което е отчетено намаление, са капиталовите разходи. Спадът при тях възлиза на 125.4 млн. лв. (4.8%).

Вноската към общия бюджет на ЕС е с 60.9 млн. лв. (9.9%) по-висока спрямо отчетеното към ноември 2010 г., като достига 675.6 млн. лв.

На месечна база бюджетните разходи са нараснали със 117.6 млн. лв. (5.5%) и достигат 2.2 млрд. лв. Основната част от увеличението се дължи на капиталовите разходи, които са повече със 73.5 млн. лв. (27.7%) и възлизат на 338.8 млн. лв. Текущата издръжка е нараснала спрямо октомври с 28 млн. лв. (7.7%) до 390.9 млн. лв., заплатите и възнагражденията на персонала – с 23.3 млн. лв. (6.7%) до 372.8 млн. лв., социалните разходи – с 12.5 млн. лв. (1.3%), а социалните и здравно-осигурителните вноски – с 6.3 млн. лв. (7%) до 96.2 млн. лв. Спадове има единствено при субсидиите – с 24.2 млн. лв. (21.8%) до 86.9 млн. лв. и при лихвените разходи – с 1.8 млн. лв. (10.8%).

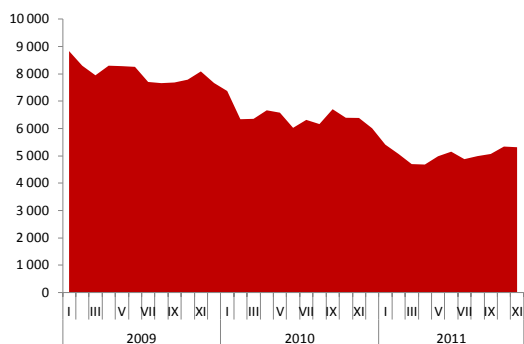
Вноската към бюджета на ЕС се увеличава на месечна база с 28 млн. лв. (46.9%) и достига 87.8 млн. лв.

Към 30 ноември 2011 г. фискалният резерв възлиза на 5.3 млрд. лв. На годишна база той е намалял с 1.1 млрд. лв. (16.8%), вследствие на използването му за финансиране на бюджетния дефицит. На месечна база намалението му е с 24.4 млн. лв. (0.5%). По предварителни разчети се очаква за края на 2011 г. да бъде публикувана стойност на фискалния резерв, която е с около 300 млн. лв. над законовия минимум от 4.5 млрд. лв.

През декември Fitch потвърди кредитния рейтинг на България на BBB-, като същевременно промени перспективата от „положителна“ на „стабилна“ (перспективата беше повишена на „положителна“ през май 2011 г.). Standard & Poor's също потвърди рейтинга на България на BBB/A-3 (съответно дългосрочен и краткосрочен в чужда и местна валута), като запази стабилната перспектива.

Сред положителните фактори, които действаха в подкрепа на рейтингите, бяха устойчивото поддържане на благоразумна фискална политика и ниското равнище на публичен дълг на България. Независимо от това, агенциите за кредитен рейтинг очертаха и рисковете, свързани с бъдещата икономическа активност в страната, произтичащи от влошените очаквания по отношение на Евророната.

Фигура 19: Фискален резерв (млн. лв.)

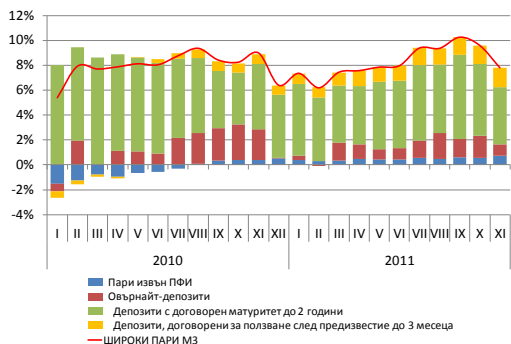


Източник: Министерство на финансите

Темпът на нарастване на паричното предлагане се забавя

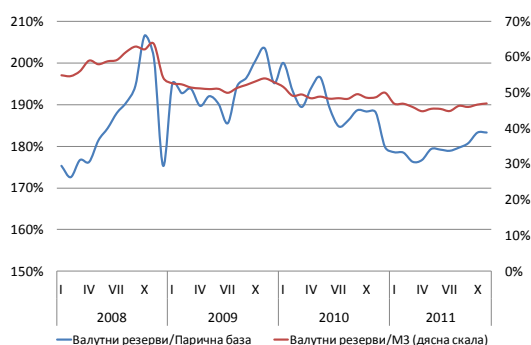
Покритието на паричната база с валутни резерви без промяна спрямо октомври

Фигура 20: Приноси към растежа на МЗ (пр.п.)



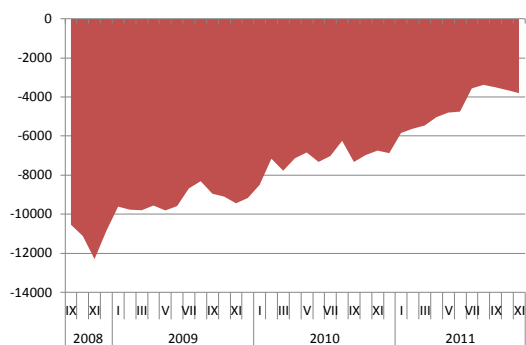
Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 21: Покритие на паричната база и МЗ с валутни резерви (%)



Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 22: Нетни чуждестранни активи на банките (млн. лв.)



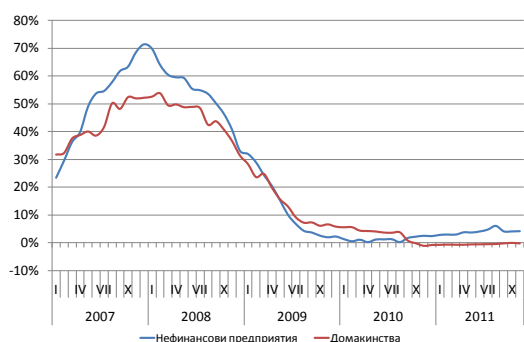
Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

През ноември темпът на нарастване на паричното предлагане се забави допълнително до 7.8% на година база. С най-голям принос за това нарастване продължиха да бъдат депозитите с договорен матуритет до 2 г. (4.6 пр. п.), които се увеличиха с 8.5% на годишна база, следвани от депозитите, договорени за ползване с предизвестие до 3 м. с принос от 1.6 пр. п. и годишно нарастване от 19%. Приносите на овърнйт депозитите и парите извън банките са съответно 0.9 пр. п. и 0.7 пр. п., а темповете им на годишен растеж – 3.9% и 5.2%. Спрямо предходния месец паричното предлагане се е свило с 0.5% (същото процентно месечно изменение бе отчетено и за октомври), с което сигналите за забавяне на икономическата активност в страната от началото на есента се потвърждават. Най-голям е спадът при овърнйт депозитите – с 1.3% на месечна база, отрицателно е изменението и при депозитите с договорен матуритет до 2 г. – 0.7%. Парите извън банките са се увеличили с незначителните 0.1%, докато депозитите, договорени за ползване с предизвестие до 3 месеца са нараснали с 1.5%.

Към 30 ноември 2011 г. официалните валутни резерви (активите на Управление „Емисионно“ на БНБ) възлизат на 13.2 млрд. евро. Спрямо октомври 2011 г. те остават почти непроменени, като нарастването им е 21.9 млн. евро (0.2%). На годишна база резервите са нараснали с 500.6 млн. евро (3.9%). Банкнотите и монетите в обращение отбелязват спад от 11.8 млн. евро (0.3%) на месечна база, докато на годишна те са се увеличили с 198.7 млн. евро (5%). Задълженията към банките са се увеличили на месечна база с 23 млн. евро (0.8%), а на годишна база – с 251.9 млн. евро (9.1%). Задълженията към правителството намаляват и спрямо предходния месец, и на годишна база – съответно с 14 млн. лв. (0.6%) и 426.3 млн. лв. (14.7%). В края на ноември 2011 г. валутните резерви покриват 183.3% от паричната база, като съотношението остава непроменено спрямо края на октомври. При изискване за минимално покритие от 100%, равнището на резервите е повече от достатъчно за гарантиране на стабилността на валутния борд.

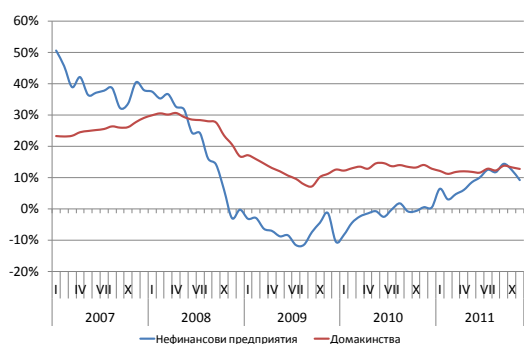
Нетните чуждестранни активи на банките са се подобрили с 2.9 млрд. лв. на годишна база. По-голямата част от подобрието се дължи на намалението на чуждестранните пасиви с 1.9 млрд. лв. (почти 100% от тази сума са депозити на нерезиденти), а останалата част произтича от увеличението на чуждестранните активи с 1 млрд. лв. (дължи се изцяло на направени депозити на българските банки в чужбина). Спрямо предходния месец нетните чуждестранни активи са се влошили със 151.5 млн. лв., като подобни движения на показателя общо взето се наблюдават и през последните месеци на предходни години. Влошаването следва от спада на чуждестранните активи с 690.8 млн. лв. на месечна база (425 млн. лв. при депозитите и 216.5 млн. лв.

Фигура 23: Кредити (годишен темп на изменение, %)



Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 24: Депозити (годишен темп на изменение, %)



Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

при ценните книжа, различни от акции) и намаляването на чуждестранните пасиви с 539.3 млн. лв. (основните пера, които са допринесли за това са депозитите и репо сделките, при които регистрираните намаления са съответно 346.5 млн. лв. и 193 млн. лв.).

Нарастването на кредитите за нефинансовите предприятия на годишна база през ноември е с 1.3 млрд. лв., или 4.2%, като процентният темп на нарастване остава почти непроменен спрямо отчетените през септември и октомври стойности. На месечна база кредитите за нефинансовите предприятия са се увеличили със 145.2 млн. лв. (0.4%, същият темп като през октомври).

При домакинствата продължава да бъде отчитан спад на годишна база – 46.6 млн. лв. (0.2%). Въпреки че стойностите са ниски, отрицателният им знак е индикатор, че все още няма осезаема промяна в отношението на домакинствата към поемането на риск от една страна, а от друга – че не очакват подобряване на състоянието на своите доходи, съответно на потенциала си да увеличат съществено обема на покупките. Обемът на потребителските кредити се е свил за същия период с 32 млн. лв. (0.4%), докато този на жилищните кредити е нараснал със 133.8 млн. лв. (1.5%)⁶. Спрямо септември 2011 г. потребителските кредити са спаднали с 4.1 млн. лв. (0.1%), а жилищните са се увеличили със 7.3 млн. лв. (0.1%).

През ноември лошите и реструктурираните кредити нарастват с 80.3 млн. лв. (0.9%) на месечна база, като е налице нормализиране в известен смисъл, след по-резкия скок на показателя през октомври. Делът им в общата сума на кредитите (без овърдрафта) достига 22.1%. В края на януари Българската народна банка ще публикува данни за третото тримесечие за това каква част от тези кредити са необслужвани (т.е. попадат в графата „лоши“).

През ноември 2011 г. депозитите на нефинансовите предприятия намаляват на месечна база за втори пореден месец – този път с 278.4 млн. лв. (2.1%). Спрямо същия месец на предходната година сумата им се е увеличила с 1.1 млрд. лв. (9.1%). Динамиката на депозитите на фирмите вероятно отново е свързана с изплащането на външен дълг (подобно на октомври, когато нефинансовите предприятия погасиха чуждестранни заеми на стойност 290 млн. лв.).

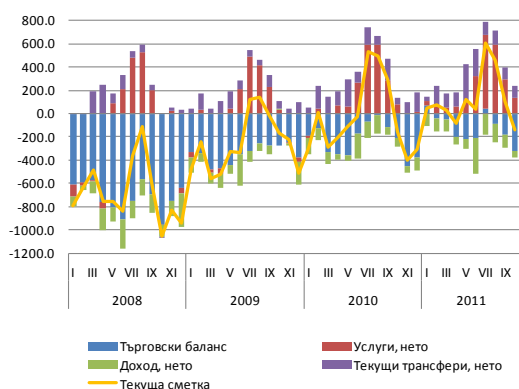
При домакинствата депозитите регистрират съществено нарастване на месечна база – с 337.9 млн. лв. (1.2%). На годишна база нарастването е с 3.3 млрд. лв. (12.7%). Измененията на показателя кореспондират с евентуално забавяне на икономическата активност, съответно с продължаващо натрупване на предпазни спестявания.

⁶ Редовните кредити обаче са намалели с 228.5 млн. лв., поради което това нарастване трябва да се интерпретира внимателно.

Влошаване на търговското салдо, поради нарастването на вътрешното търсене

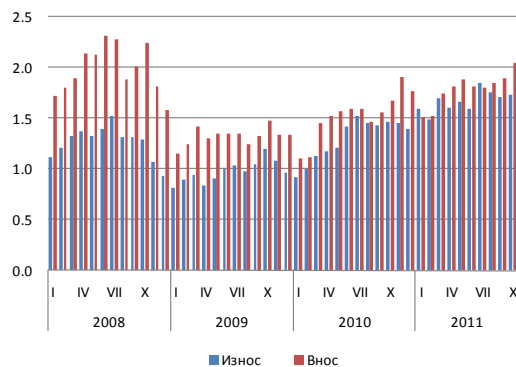
Положителна финансова сметка през октомври

Фигура 25: Текуща сметка (млн. евро)



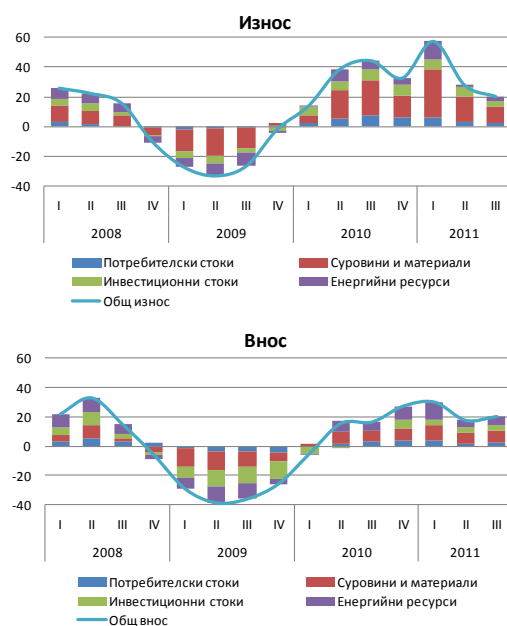
Източник: БНБ

Фигура 26: Износ и внос на стоки (млрд. евро)



Източник: БНБ

Фигура 27: Приноси към растежа на износа и вноса по групи стоки (пр. п.)



Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

През октомври текущата сметка реализира дефицит, което е типично за последните три месеца на годината. Негативният баланс беше в сходен размер на този от октомври 2010 г. – 142.1 млн. евро. Размерът на кумулативния баланс по текущата сметка от началото на годината остана голям – 1.3 млрд. евро (3.3% от БВП), като отбеляза значително подобрение (с около 1 млрд. евро) спрямо същия период на миналата година.

Месечният дефицит по текущата сметка бе основно вследствие на отрицателния търговски баланс, който бе в размер на 323.2 млн. евро. Причината за това бе по-отчетливото нарастване на вноса през месеца – с 22.6% спрямо октомври 2010 г., или с близо 380 млн. евро. Въпреки че нарастването на вноса води до влошаване на търговското салдо и съответно на текущата сметка, може да счита, че то е свързано с ускоряване на възстановяването на вътрешното търсене и следва да се интерпретира като положителен сигнал. Същевременно, износът на стоки продължи да нараства динамично – с 18.3% на годишна база.

През третото тримесечие за нарастването на износа на стоки най-голям принос имаше групата на суровините и материалите (10.8 пр. п.), чиято стойност отбеляза 23% нарастване на спрямо третото тримесечие на 2010 г. Това се дължеше основно на износа на суровини за производство на храни (2.4 пр. п.), благодарение на добрата селскостопанска реколта. И през летните месеци на 2010 г. стойността на износа на тази група стоки нарасна динамично, но това се дължеше основно на слабата реколта в страни като Русия и Украйна, както и на покачилите се цени на международните пазари. През третото тримесечие на 2011 г. принос за номиналния растеж на износа имаха и традиционни за българския износ групи стоки като метали (2.1 пр.п.) и енергийни (основно петролни) продукти (3.4 пр. п.).

Същите групи стоки бяха с водещо значение за нарастването на вноса през периода юли-септември, поради нуждата от суровини за производството на експортните продукти. Вносът на суров петрол и природен газ бе с принос от 4.2 пр. п. за увеличаването на вноса на годишна база, а групата суровини и материали (предимно руди и желязо) – 8.8 пр. п.

През октомври салдото на услугите бе положително, в размер на 139.6 млн. евро, нараствайки с 56.3 млн. евро спрямо същия месец на 2010 г. Изменението бе в резултат на посилен износ на услуги (предимно транспортни и бизнес услуги), докато вносът на услуги остана сравнително непроменен на годишна база.

Нетните текущи трансфери през месеца възлязоха на 97.3 млн. евро, удвоявайки се спрямо октомври 2010 г. Това основно се дължеше на нарастване на входящите трансфери – с 24 млн. евро към сектор държавно управление и 10 млн. евро към частния сектор. С натрупване от началото на годината нетните текущи трансфери достигнаха 1.5 млрд. евро спрямо 1.3 млрд. евро за същия период на 2010 г., но като цяло темпът им на нарастване се забави спрямо предходната година.

Доходната сметка, макар с отрицателно салдо, се подобри спрямо октомври 2010 г. с 20 млн. евро и възлезе на -55.8 млн. евро. С натрупване от началото на годината салдото ѝ се подобри с 15.7%.

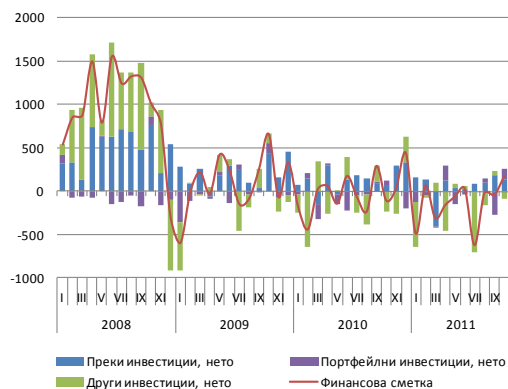
Капиталовата сметка бе балансирана през месеца. През повечето месеци от началото на 2011 г. по финансовата сметка бяха реализирани нетни изходящи финансови потоци, в резултат на което към октомври бе натрупано отрицателно салдо на стойност 1.5 млрд. евро. За сравнение, за същия период на 2010 г. нетният изходящ поток бе в размер на 644 млн. евро, а през предходните години салдото бе положително. През октомври 2011 г. финансовата сметка реализира най-високия месечен баланс от началото на годината – положителен, на стойност 163.4 млн. евро. На годишна база също отбеляза подобрение – в размер на 274 млн. евро.

С най-голям принос за подобрението на финансовата сметка на годишна база бяха инвестициите, различни от преки и портфейлни. Тези инвестиции отбелязаха нетен изходящ поток от 83.5 млн. евро, при салдо -237.6 млн. евро през октомври 2010 г. Балансът бе отрицателен поради намаляване на чуждестранните задължение на българските резиденти – частният небанков сектор погаси заеми в размер на 135.5 млн. евро, а банките – заеми за 45.5 млн. евро. Също така, валута и депозити на стойност близо 100 млн. евро бяха изтеглени от страната. В резултат на това, чуждестранните задължения по други инвестиции спаднаха с 294 млн. евро. Ето защо, може да се каже че продължава да тече процес на намаляване на задлъжнялостта на български резиденти към чуждестранни инвеститори, който започна с настъпване на рецесията.

Голяма част от изходящия поток по статията други инвестиции бе компенсирана от вложени в страната валута и депозити на стойност 184.4 млн. евро.

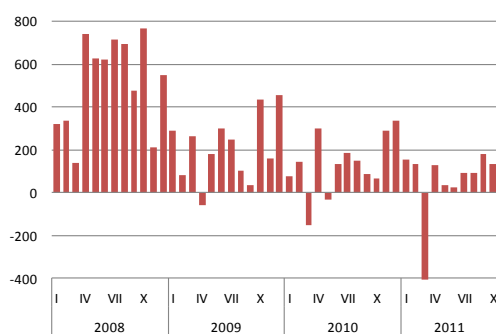
Със значителен принос за подобрението на финансовата сметка бяха и нетните преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ). Те бяха и с най-голямо положително салдо сред основните компоненти на финансовата сметка – 132.3 млн. евро, увеличавайки се със 66.2 млн. евро спрямо октомври 2010 г.

Фигура 28: Финансова сметка (млн. евро)



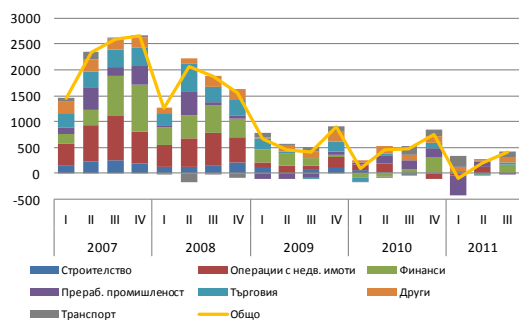
Източник: БНБ

Фигура 29: Нетни преки чуждестранни инвестиции (млн. евро)



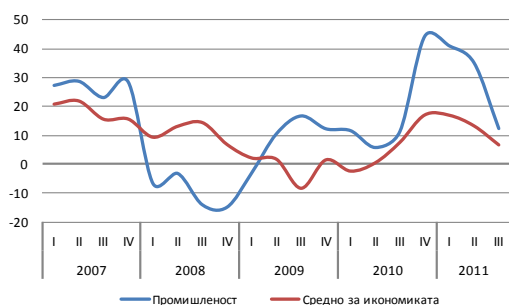
Източник: БНБ

Фигура 30: Преки чуждестранни инвестиции в България по отрасли (млн. евро)



Източник: БНБ

Фигура 31: Брутен опериращ излишък и смесен доход (номинален растеж на год. база, %)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Като цяло обаче, размерът на ПЧИ остава в малък и съответно не може да даде осезаем тласък на икономическия растеж в страната. С натрупване от началото на годината нетните ПЧИ възлязоха на 567 млн. евро, спадайки с 41% спрямо същия период на 2010 г. Също така, следва да се има предвид, че 80.1 млн. евро, или около половината от входящите ПЧИ през октомври, се дължат на приватизацията на Булгартабак.⁷ Ето защо, все още не може да се говори за наличие на устойчива тенденция на възстановяване на чуждестранните инвестиции.

През третото тримесечие на 2011 г. входящите ПЧИ бяха съсредоточени в отраслите финансово посредничество и търговия, ремонт и техническо обслужване – съответно 159.2 и 42.8 млн. евро.

Голяма част от спада на ПЧИ в страната през 2011 г. е по линия на преработващата промишленост. Докато през 2010 г. този отрасъл привличаше ПЧИ (общо около 500 млн. евро за цялата година), през I тримесечие отбеляза голямо отрицателно салдо (-373.4 млн. евро), поради погасяване на заеми към преки инвеститори. През трето тримесечие входящите ПЧИ в преработващата промишленост отново бяха отрицателни, макар и в минимален размер (-18.9 млн. евро).

Същевременно промишлеността е един от най-благоприятно развиващите се отрасли през последните две години. Положителната тенденция започна сравнително рано, тъй като отрасълът е свързан с експорта на страната, който от друга страна бе двигател на възстановяването. Брутният опериращ излишък (БОИ) и смесен доход (печалби на фирмите и самонаетите лица) в промишлеността започна да расте на годишна база през второто тримесечие на 2009 г. и се ускори чувствително през третото тримесечие на 2010 г. (44% номинален растеж). Изключително бързото нарастване на БОИ и смесения доход продължи през първото полугодие на 2011 г. (37.6% растеж). Това означава, че фирмите от преработващата промишленост използват част от реализираните печалби за намаляване на чуждестранните си задължения, натрупани в периода на икономически бум. Съответно намаляването на ПЧИ в отрасъла не следва непременно да се интерпретира като спад на инвестиционния интерес.

През октомври положителният нетен финансов поток надхвърли с 21.4 млн. евро дефицита по текущата сметка. Отчитайки нетни грешки и пропуски, общият платежен баланс достигна 110.9 млн. евро.

⁷ Общата стойност на сделката бе 100.1 млн. евро, от които 20 млн. евро бяха изплатени през септември, а остатъкът от 80.1 млн. евро – през октомври.

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012f
БВП (реален растеж, %)	6.4	6.2	-5.5	0.2	2.0	1.2
Номинален БВП (млрд. евро)	30.8	35.4	34.9	36.0	37.8	39.1
Номинален БВП на глава от населението (евро)	4028	4658	4618	4801	5168	5381
Номинален БВП на глава от населението (евро по ППС)	10049	10904	10368	10758	11439	11850
Индивидуално потребление (реален растеж, %)	8.3	3.0	-7.6	-0.6	0.1	0.9
Колективно потребление (реален растеж, %)	-1.6	-1.5	-4.9	-5.0	0.6	0.4
Инвестиции в основен капитал (реален растеж, %)	11.8	23.4	-17.6	-16.5	-2.5	1.3
Износ на стоки и услуги (реален растеж, %)	6.1	3.0	-11.2	16.2	12.1	1.3
Внос на стоки и услуги (реален растеж, %)	9.6	4.2	-21.0	4.5	7.8	1.1
Индустриално производство (растеж, %)	9.6	0.7	-18.3	2.0	5.0	0.7
Цени на производител, средногодишни (растеж, %)	7.7	11.1	-6.2	8.5	11.7	7.4
Потребителски цени, средногодишни (растеж, %)	8.4	12.3	2.8	2.4	4.3	3.1
Потребителски цени в края на годината (растеж, %)	12.5	7.8	0.6	4.5	3.2	2.6
Средна месечна брутна работна заплата (лева)	431	545	609	647	692	730
Средна месечна брутна работна заплата (растеж, %)	19.5	26.5	11.8	6.3	6.9	5.5
Средна месечна брутна работна заплата (евро)	220	279	311	331	354	373
Средна брутна работна заплата в промишлеността (растеж, %)	18.4	24.3	9.7	10.5	8.1	5.8
Заети (НРС, хил. души, средногодишно)	3253	3361	3254	3053	2935	2898
Заети (НРС, средногодишно, % нарастване)	4.6	3.3	-3.2	-6.2	-3.9	-1.3
Коефициент на безработица (средногодишно, %)	6.9	6.3	6.8	10.2	11.4	12.0
Бюджетен баланс (% от БВП)	3.3	2.9	-0.8	-3.9	-2.3	-1.8
Публичен дълг (% от БВП)	17.2	13.7	14.6	16.3	16.4	20.7
Износ на стоки (млн. евро)	13512	15204	11699	15561	19404	18445
Внос на стоки (млн. евро)	20757	23802	15873	18325	21341	20463
Търговски баланс (млн. евро)	-7245	-8598	-4174	-2764	-1937	-2018
Текуща сметка (млн. евро)	-7755	-8182	-3116	-476	779	890
Текуща сметка (% от БВП)	-25.2	-23.1	-8.9	-1.3	2.1	2.3
Нетни преки чуждестранни инвестиции (млн. евро)	8341	6206	2505	1585	452	549
Нетни преки чуждестранни инвестиции (% от БВП)	28.7	17.5	7.2	4.4	1.2	1.4
Валутни резерви на БНБ (млрд. евро)	11.9	12.7	12.9	13.0	12.8	15.2
Валутни резерви на БНБ (% от БВП)	38.8	35.9	37.0	36.1	33.8	38.9
Брутен външен дълг (млрд. евро)	29.0	37.2	37.8	37.0	35.7	36.5
Брутен външен дълг (% от БВП)	94.2	105.1	108.3	102.8	94.4	93.2
EUR/BGN (в края на годината)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
EUR/BGN (средногодишно)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN(в края на годината)	1.34	1.41	1.37	1.46	1.50	1.45
USD/BGN (средногодишно)	1.43	1.33	1.40	1.47	1.42	1.48
EUR/USD (в края на годината)	1.46	1.39	1.43	1.34	1.30	1.35
EUR/USD (средногодишно)	1.37	1.47	1.39	1.33	1.38	1.32
Основен лихвен процент (средногодишно)	3.9	5.2	2.0	0.2	0.2	0.5
Тримесечен Sofibid (средногодишно, %)	4.4	5.9	4.1	2.3	2.0	2.4
Доходност по 10-годишни ДЦК (средногодишно, %)	4.5	5.4	7.2	5.9	5.4	5.1
Кредитен рейтинг по дългосрочен дълг в чужда валута	Текущ	Перспектива				Коментар
S&P	BBB	стабилна				Рейтингът бе потвърден през декември
Moody's	Baa2	стабилна				Рейтингът бе повишен през юли
Fitch	BBB-	стабилна				Перспективата бе понижена през декември

Източник: НСИ, БНБ, МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

Настоящият документ не представлява предложение или покана за записване или покупка на финансови инструменти, и нито настоящият документ, нито нещо от тук приложеното е основание за сключване на договор или обвързване с какъвто и да е било друг ангажимент. Този документ е изпратен на Ваше внимание само и единствено с информационна цел и не може да бъде възпроизвеждан или препращан на трети лица. Всяко решение за инвестиция във финансови инструменти на съответно дружество трябва да бъде взето на базата предложение изпратено до няколко лица или проспект, одобрени от това дружество, а не на основание този документ. Raiffeisen Bank International AG (RBI) може да е извършила сделка за собствена сметка във всякакъв вид инвестиции, споменати в този документ или свързани с тях инвестиции и/или може да има открита позиция или да притежава такива инвестиции, в резултат от сделка. RBI може да е действала или да действа като водещ мениджър или като комениджър при публичното предлагане на всякакви ценни книжа, споменати в този доклад или свързани с тях книжа. Настоящата информация се базира на източници, включително годишно отчети и други материали, които може да са били поставени на разположение от лицето субект на този доклад. RBI счита предоставената информация за надеждна, но липсват изявления от страна на лицето във връзка с нейната точност, прецизност и пълнота. Освен ако друго не е споменато, всякакви мнения (включително изявления и прогнози) са само и единствено такива на RBI и са предмет на промяна без уведомяване. Инвеститорите в развиващите се пазари е необходимо да са наясно, че рискът свързан с приключването на сделките и съхранението на финансови инструменти може да бъде по-висок отколкото този на пазарите, с отдавна изградена инфраструктура и че ликвидността на борсата може да бъде повлияна от маркетмейкърите, които поради тази причина могат да въздействат върху сигурността на всяка инвестиция, направена в резултат на информация съдържаща се в този документ. Специални разпоредби за Република Австрия: Този документ не представлява нито публично предлагане, нито проспект по смисъла на Kapitalmarktgesetz ("KMG") или Borsegesetz. Освен това, целта на този документ не е препоръка за покупка или продажба на ценни книжа или инвестиции по смисъла на Wertpapieraufsichtsgesetz. Този документ не замества необходимостта от консултация, при покупката или продажбата на ценни книжа или инвестиции. За всякаква информация свързана с покупка или продажба на ценни книжа или други инвестиции, моля обърнете се към Райфайзенбанк. За особеностите на специалното законодателство на Великобритания, Северна Ирландия и Джърси /Островите на Ламанша/: RBI. Тази публикация е одобрена или изготвена от Raiffeisen Bank International AG с цел на популяризиране нейния инвестиционен бизнес. RBI London Branch е одобрен от австрийския пазарен регулатор (FSA) и е предмет на ограничена регулация от страна на британския финансов надзор (FSA). Подробна информация, свързана със степента на регулация упражнявана върху RBI London Branch от страна на FSA може да ви бъде предоставена при поискване. Тази публикация не е предназначена за инвеститори, които са физически лица по смисъла на разпоредбите на британския финансов надзор /FSA/ и следователно не трябва да им бъде предоставяна. Нито информацията, нито мненията изразени тук не представляват и не могат да бъдат считани за предложение или покана за отправяне на предложение за покупка /или продажба/ на всякакъв вид инвестиции. RBI може да е извършила сделка за собствена сметка по смисъла на разпоредбите на британския финансов надзор (FSA) във всякакъв вид инвестиции, споменати в този документ или свързани с тях инвестиции и или може да има открита позиция или да притежава такива инвестиции, в резултат от сделката. RBI може да е действала или да действа като водещ мениджър или като комениджър при публичното предлагане на всякакви ценни книжа, споменати в този доклад или свързани с тях книжа. Маркетинговия офис на RBI на остров Джърси не е под надзора на Комисията за финансови услуги на Джърси, тъй като не извършва никакви финансови услуги на територията на остров Джърси по смисъла на Заковете за финансови услуги от 1998г. /FSJL/. Специални регулации за САЩ и Канада: Този документ или негово копие не може да бъде изнасяно, предавано или разпространявано в САЩ и Канада или притежавани от тях територии и не може да бъде разпространяван между жителите на двете страни по друг начин освен чрез американска брокерска къща. Всяко неспазване на тези ограничения може да представлява нарушение на законите за ценни книжа на САЩ и Канада. Подробно описание на ограничената отговорност и разкриване на информация във връзка с Раздел 48f от Закона за фондовата борса: <http://www.raiffeisenresearch.at>