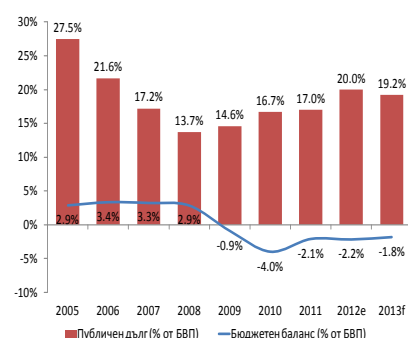
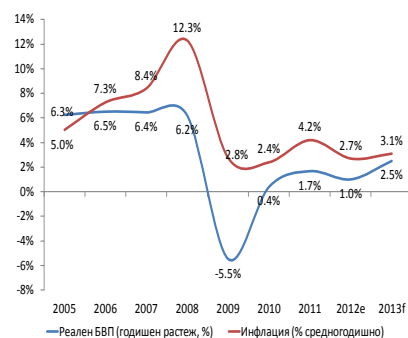


### Акценти



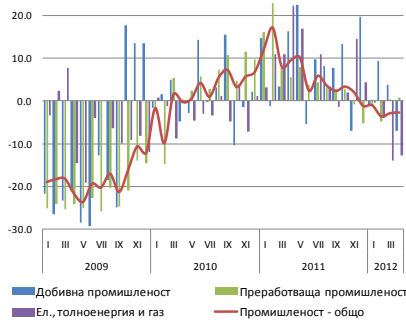
- През април се наблюдаваха сигнали на стабилизиране на експортно-ориентираните отрасли. През същия месец промишленото производство намаля с 2.8% на годишна база, но динамиката на преработващата промишленост премина на положителна територия.
- От началото на 2012 г. се наблюдава подобрене при строителната продукция, основно поради нарастване на инженерното строителство.
- Средно за април 2011 г.-март 2012 г. темпът на спестяване спадна до 23.5%, след достигнатия пик от 24.7% в средата на 2011 г. Намаляването му е сигнал за постепенно подобряване на очакванията на домакинствата.
- Динамиката на услугите остана слаба, поради по-късното начало на възстановяването на вътрешното търсене. Задържащо влияние върху нарастването на потреблението оказва състоянието на пазара на труда.
- През май ценовото равнище спадна на месечна база с 0.1%, предимно вследствие на динамиката на цените на горивата. Натрупаната от началото на годината инфлация остана 1.6%.
- През май безработицата в страната спадна до 12.2%. Основната причина за това бяха сезонни фактори, но като цяло не се наблюдават устойчиви процеси на възстановяване на пазара на труда.
- Правителството емитира 5-годишни еврооблигации за 950 млн. евро при доходност от 4.436%. Обемът на поръчките надхвърли 6 млрд. евро.
- През май изпълнението на държавния бюджет завърши за втори пореден месец с излишък: 284.6 млн. лв. Излишък беше отчетен и с натрупване от началото на годината: 67.4 млн. лв. Налице са предпоставки за по-добър фискален резултат от очаквания в края на 2012 г.
- Активите на Управление „Емисионно“ се увеличиха през май със 159.8 млн. евро (1.2%) спрямо предходния месец и достигнаха 13.5 млрд. евро. Увеличението се дължи основно на нарастването на депозита на правителството. Към 31 май 2012 г. покритието на паричната база с валутни резерви възлиза на 181.6%.
- Дефицит по текущата сметка от 158.7 млн. евро за април. За последните шест месеца търговското салдо бележи дефицити, поради започналото възстановяване на вътрешното търсене. През април, вносът на стоки отново нарасна динамично (11.1% на годишна база).
- След отчетените спадове през първите два месеца на 2012 г., през март и април износът на стоки нарасна на годишна база, макар и с минимални темпове – съответно 1.9 и 2.5%.
- Финансовата сметка отбеляза дефицит на стойност от 201.7 млн. евро за април. Кумулативно от началото на 2012 г. салдото ѝ бе отрицателно в размер на 482.7 млн. евро, но се сви наполовина спрямо година по-рано.
- През първите четири месеца на 2012 г. нетните погасени вътрешнофирмени заеми бяха в значително по-малък размер спрямо година по-рано. С натрупване нетните ПЧИ в България достигнаха 368.2 млн. евро спрямо едва 14.3 млн. евро през същия период на предходната година.

### Анализатори:

Калоян Ганев, д-р ик.  
[kaloyan.ganev@raiffeisen.bg](mailto:kaloyan.ganev@raiffeisen.bg)

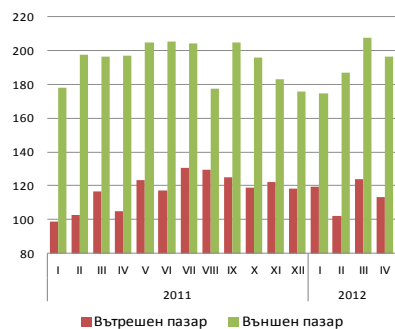
Христиана Видинова  
[hristiana.vidinova@raiffeisen.bg](mailto:hristiana.vidinova@raiffeisen.bg)

Фигура 1: Промислено производство (растеж на годишна база, %)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 2: Нови поръчки в преработващата промишленост (индекс при база 2005 г.)



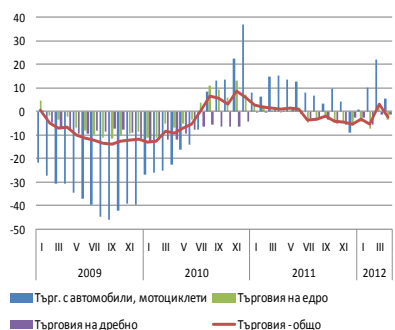
Източник: Евростат

Фигура 3: Строителна продукция (растеж на годишна база, %)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 4: Оборот по съпоставими цени в сектор търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети (растеж на год. база, %)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

## Смесени данни за икономическата активност

### Влошаване в началото на 2012 г. и сигнали за подобрение през второто полугодие

Влошаването на външната среда в края на 2011 г. и първите месеци на 2012 г. засегна негативно експортно-ориентираните отрасли бяха, но към април вече се наблюдават сигнали на стабилизиране.

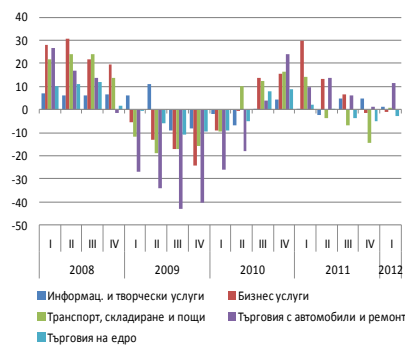
През първото тримесечие на 2012 г. обемът на износа на стоки се сви в реално изражение с 5.7% на годишна база, докато през 2011 г. се развиваше изключително благоприятно и отбеляза реален растеж от 17%. През първите месеци на 2012 г. спадът бе почти изцяло определен от динамиката на износа на петролни продукти и цветни метали. Същевременно, износет на зърнени култури, растителни мазнини и масла, торове и фармацевтични продукти отбеляза реален растеж спрямо първо тримесечие на 2011 г. и съответно ограничи темпа на спад на общия износ.

В резултат на влошаването на външната среда и спада на индустриалните поръчки за износ, през декември 2011 г. промишленото производство започна да се свива на годишна база. Към април на настоящата година негативната тенденция продължи, като промишленото производство намалю с 2.8% спрямо април 2011 г. Въпреки това, вече са налице сигнали за стабилизиране на европейската икономика и известно подобрение в преработващата промишленост в страната, която е с основен дял е промишлеността. След като през периода ноември 2011 г.-февруари 2012 г. производството в преработващата промишленост започна да спада, през март и април то отново премина на положителна територия, макар и с минимални темпове на растеж – съответно 0.3% и 0.8%. През втората половина на годината може да се очаква нарастването на преработващата промишленост да се ускори, в резултат на което и общото промишлено производство да започне да се възстановява.

Индикации в тази посока дават и данните за новите поръчки в преработващата промишленост. През март и април те нараснаха средно с 4% на годишна база, при спад в същия размер през февруари. През двата месеца поръчките на вътрешния пазар се увеличиха със 7% на годишна база, а тези на външния – с 2.7%.

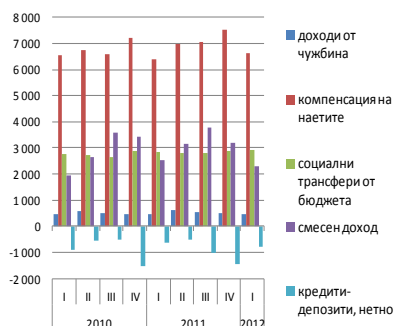
От началото на годината се наблюдава известно подобрение по отношение на строителната продукция. След като от началото на 2009 г. тя следваше тенденция на спад, през март отбеляза нарастване от 1.7% на годишна база, ускорявайки се до 2.5% през април. Подобрението основно се дължи на инженерното строителство, което нарасна с 5.5% на годишна база за първите четири месеца на 2012 г. (9.4% растеж за април), след близо 20% спад през предходната година. С принос за това развитие е реализирането на публични инфраструктурни проекти, които до голяма степен са финансирани със средства от европейските фондове. За първите четири месеца на 2012 г. общо помощите от страна на ЕС отбелязаха нарастване от 64% спрямо същия период на предходната година.

Фигура 5: Оборот в услугите (растеж на год. база, %)



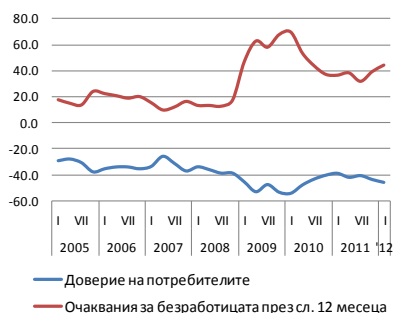
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 6: Доход на домакинствата (млн. лв.)



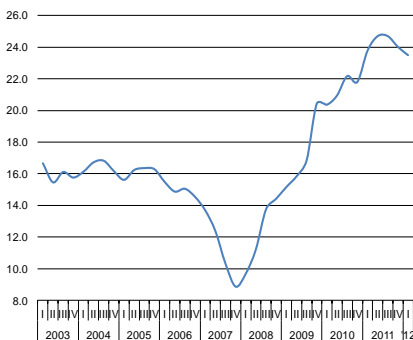
Източник: НСИ, БНБ, МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 7: Наблюдение на потребителите (индекс)



Източник: НСИ

Фигура 8: Спестявания (% от БВП, ануализирани)



Източник: НСИ, БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

Що се отнася до сградното строителство, продукцията в него продължи да спада, но темпът на годишна база се забави до 2.6% през април. Въпреки все още негативните данни, се очертава скорошно начало на възстановяването и на този подотрасъл.

По данни за първо тримесечие на 2012 г. брутната добавена стойност в строителството отбеляза нарастване спрямо година по-рано, което също индикира известно съживяване в строителството, но следва да се има предвид, че отрасълът бе силно негативно засегнат от рецесията в страната, като не може да се очаква възстановяването му да бъде бързо, нито строителната активност да достигне неустойчиво високите нива от преди рецесията.

След като в средата на 2010 г. вътрешната търговия започна да се възстановява от рецесията, отбелязвайки положителни темпове на изменение на обема на оборота в съпоставими цени, в средата на 2011 г. положителната тенденция се обърна и показателят започна да бележи спадове, макар и с малки темпове. Единствено през март обемът на оборота реализира растеж от 3.2%, но през април отново се сви – с 2.2%.

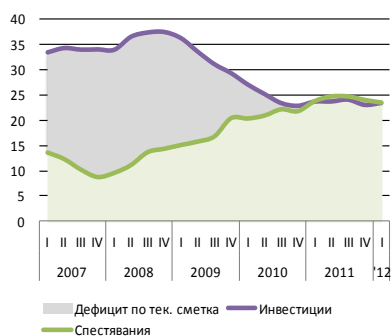
Докато индустрията е силно зависима от външната среда, то услугите са свързани най-вече с вътрешното търсене. Съответно без възстановяване на пазара на труда и нарастване на доходите на домакинствата, както и преодоляването на усещането за несигурност, не можем да очакваме значителна положителна динамика в услугите. Засега такава не се наблюдава в данните. През първото тримесечие на 2012 г. обемът на брутната добавена стойност в почти всички подотрасли на услугите се сви спрямо същия период на 2011 г., в резултат на което общо за сектора бе отчетен спад от 2%.

Що се отнася до доходите на домакинствата, компенсацията на наетите лица, която представлява най-големия дял в общия доход, нарасна номинално с 3.3% през първо тримесечие на 2012 г. спрямо същия период на 2011 г. Социалните трансфери, изплатени от държавния бюджет, като пенсии, социални помощи и стипендии, които са следващи по дял в структурата на доходите на домакинствата, нараснаха на годишна база с 2.6%, което се дължи на влошената ситуация на пазара на труда. Единственото перо, по което се наблюдава негативна динамика, е смесеният доход<sup>1</sup> (доход на самонаетите лица), който отбелязва спад от 10.3% спрямо година по-рано. Последното съответства на структурата на спада на заетостта по последни данни, който се дължи основно на намалението на броя на самонаетите лица, докато броят на наетите спада значително по-малко. Като цяло, динамиката на доходите остава слаба и не може да се очаква да даде значителен стимул за увеличаване на потреблението.

Не се наблюдава съществено изменение и в очакванията на потребителите. В началото на 2012 г. бе отчетено слабо влошаване на индекса на доверието на потребителите, което представя оценка на настоящата икономическа среда и очакванията за бъдещото финансово състояние на домакинствата. Същевременно, очакванията на потребителите за безработицата през следващите 12 месеца също бе за слабо нарастване спрямо края на 2011 г.

<sup>1</sup> Оценяван от Райфайзен РИСЪРЧ на около 1/3 от брутния опериращ излишък и смесен доход

Фигура 9: Баланс спестявания – инвестиции (% от БВП, ануализирани)

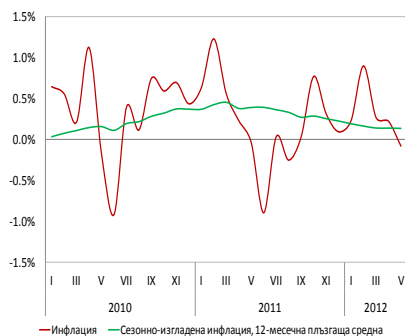


Източник: НСИ, БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

От друга страна, в началото на 2012 г. се потвърди промяната в динамиката на темпа на спестяване в икономиката. Средно за периода април 2011 г.-март 2012 г. той отбеляза спад до 23.5%, след като в резултат на несигурната икономическа среда достигна пик от 24.7% в средата на 2011 г. Намаляването на темпа на спестяване може да се разглежда като сигнал за постепенно подобряване на очакванията на домакинствата, но все още остава нетипично висок за българската икономика.

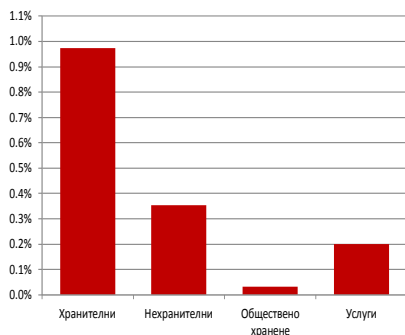
Спестяванията в икономиката изцяло покриваха инвестициите за последните дванадесет месеца към края на март 2012 г.

Фигура 10: Инфлация спрямо предходния месец (%)



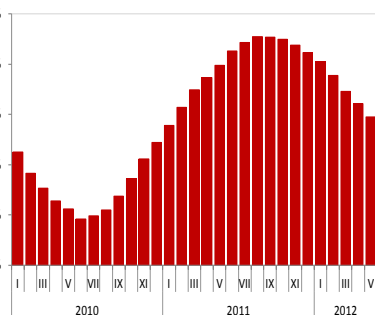
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 11: Приноси към инфлацията от началото на годината (пр. п.)



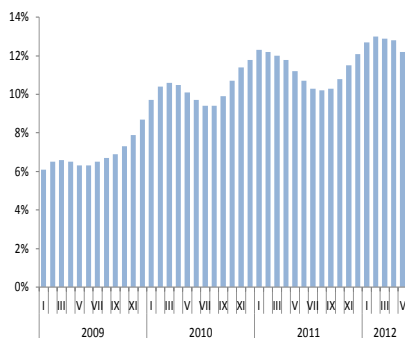
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 12: Средногодишна инфлация (%)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 13: Безработица по месеци (%)



Източник: Евростат, Райфайзен РИСЪРЧ

## Дефлация от 0.1% на месечна база

### Безработицата спада поради сезонни фактори

За месец май 2012 г. Националният статистически институт отчете дефлация по националния индекс на потребителските цени в размер на 0.1% спрямо април (прогнозата ни беше за инфлация от 0.3%). Минималният спад на ценовото равнище се дължи изцяло на групата на нехранителните стоки, при които спадът възлиза на 0.6%. С основен принос за това са горивата. Те отбелязаха поевтиняване след значителния спад на цената на суровия петрол на международните пазари, провокиран от продължаващата несигурна обстановка в Еврозоната. Най-голям спад има в цените на горивата и смазочните материали за личните транспортни средства – с 3.7%. Течните горива са поевтинели с 1.8%, газообразните – с 0.9%, а твърдите – с 0.4%.

Цените на хранителните стоки се повишиха минимално за месеца – с 0.2%. Положителната стойност на ценовото изменение основно е определена от нарастването на цените на плодовете с 9.9%, докато в същото време има и стоки, които са поевтинели спрямо предходния месец – такива са например млякото, млечните продукти и яйцата (-2.0%), зеленчуците (-0.8%), както и захарта, сладката, медът, шоколадовите и захарните изделия (-0.6%). Основните фактори за описаната динамика при отделните видове хранителни стоки са сезонни, свързани с по-ниските разходи за производство и внос, както и със замяната на асортимента на консумация. С 0.2% са поскъпнали и услугите. Интересни за отбелязване са болничните и лекарските услуги, които реализираха значително поскъпване – съответно със 7.4% и 4.5% спрямо предходния месец. В същото време, друг транспорт и услуги са поевтинели с 1.5%. При общественото хранене също има минимално нарастване на цените – от 0.1%, вследствие на 0.2% инфлация при ресторанти, кафенета и др. и 0.1% дефлация при столовете за обществено хранене.

С тези развития, натрупаната инфлация за периода януари-май 2012 г. остана 1.6%. От нея 1 пр. п. се дължи на поскъпването на храните, 0.4 пр. п. – на нехранителните стоки, а 0.2 пр. п. – на услугите. Общественото хранене има нулев принос към общото ценово нарастване. Като цяло, инфлацията остава ниска. Основният фактор за това е слабото външно търсене, а освен това икономиката все още не се е възстановила напълно от рецесията и БВП се намира все още под потенциалното си равнище. Постепенното връщане към траекторията на дългосрочния растеж, както и фактът, че ценовото равнище в страната е под 50% от средноевропейското, предполагат известно ускоряване на темповете на поскъпване в средносрочен план.

По хармонизирания индекс на потребителските цени инфлацията на месечна база също бе -0.1%. По-различни обаче се оказаха стойностите (вследствие на различна динамика през предходните периоди) на инфлацията от началото на годината, на тази на годишна база и на средногодишната инфлация – съответно 1.2%, 1.8% и 2.5%.

За месец юни по националния индекс на потребителските цени очакваме дефлация в размер на 0.6%. Съответно за инфлацията на годишна база и за средногодишната инфлация прогнозните стойности са 1.9% и 2.7%.

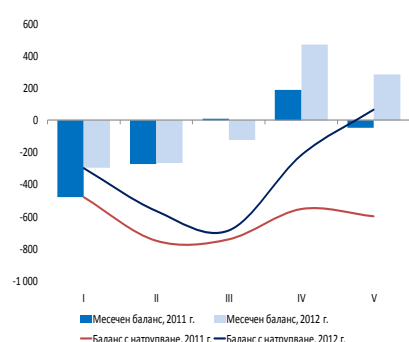
\*\*\*

Пазарът на труда продължи да бъде в състояние на относителна стагнация, като малките признаци на оживление бяха следствие единствено от въздействието на сезонните фактори. През май коефициентът на безработица спадна с 0.6 пр. п. спрямо април и възлезе на 12.2% по сезонно неизгладените данни. По сезонно изгладените данни процентът е същият, но в сравнение с април няма промяна. Очертава се бавно възстановяване на икономиката при висока безработица.



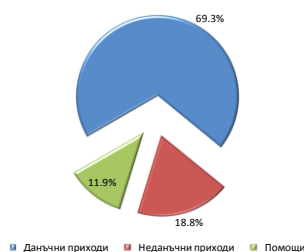
## Успешна емисия на еврооблигации на фона на подобряващи се фискални показатели

Фигура 14: Касово салдо на консолидирания бюджет по месеци (млн. лв.)



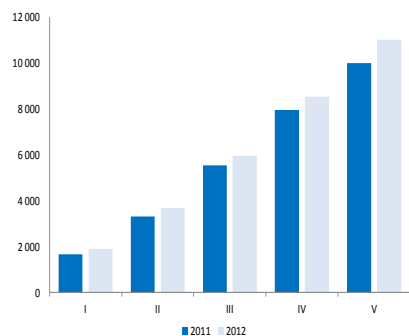
Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 15: Структура на бюджетните приходи през май 2012 г. (%)



Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 16: Приходи с натрупване по месеци (млн. лв.)



Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 17: Структура на бюджетните разходи през май 2012 г. (%)



Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

През май 2012 г. консолидираният държавен бюджет реализира излишък за втори пореден месец – този път в размер на 284.6 млн. лв. Стойността беше получена в резултат на излишъци и по националния бюджет, и по европейските средства – съответно 170.4 млн. лв. и 114.2 млн. лв. С натрупване консолидираният бюджет също премина на положителна територия – към края на май беше отчетен минимален излишък в размер на 67.4 млн. лв. (0.1% от прогнозирания от Райфайзен РИСЪРЧ БВП за 2012 г.). На годишна база подобриенето на кумулативния баланс бе в размер на 665 млн. лв. Излишъкът се дължи на продължаващото добро изпълнение на приходите, за което съществен принос имаха мерките по свързване на фискалните устройства на фирмите с информационните системи на Националната агенция по приходите. Косвените индикатори, свързани с бюджетното изпълнение, показват сходна динамика и през юни (данните за този месец ще бъдат публикувани в края на юли).

За май сумата на приходите и помощите по държавния бюджет възлезе на 2.5 млрд. лв. Спрямо април те намаляха със 108.4 млн. лв. (4.2%). Данъчните приходи се свиха с 322.7 млн. лв. (15.9%). В същото време неданъчните приходи останаха практически непроменени на месечна база (спад от 0.8 млн. лв., или 0.2%). Помощите се увеличиха с 215.1 млн. лв. (268.3%), основно по линия на европейските фондове.

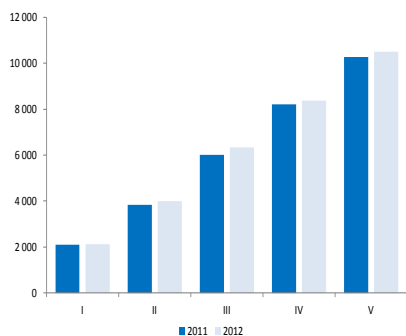
Натрупаните приходи и помощи за първите пет месеца на годината достигнаха 11.0 млрд. лв., като годишното им изменение бе положително в размер на 1.0 млрд. лв. (10.1%). Малко над половината от нарастването се дължи на данъчните приходи, които се увеличиха на годишна база с 544.1 млн. лв. (6.7%). На следващо място по важност се нареждат помощите, които нараснаха с 276.6 млн. лв. (101.9%) спрямо предходния май. С най-малко нарастване в абсолютно изражение от трите основни приходни компонента бяха неданъчните приходи – 191.8 млн. лв. (12.2%).

Сумата на извършените през май разходи по консолидираната фискална програма възлезе на 2.1 млрд. лв. На месечна база равнището на разходите се увеличи с 82.4 млн. лв. (4%), което може да се счита за сравнително малко, на фона на растежа на приходите и възможностите за повече разходи, които той предполага. Най-голямо бе увеличението на капиталовите разходи – със 139.2 млн. лв. (96.4%) до 283.6 млн. лв. Нараснаха още заплатите и възнагражденията на персонала – с 30 млн. лв. (9.2%) до 356.5 млн. лв., социалните и здравно-осигурителните вноски – с 4.4 млн. лв. (5.2%) до 89.7 млн. лв., социалните разходи и стипендиите – с 4.1 млн. лв. (0.4%) до 985.7 млн. лв., както и разходите за лихви – с 3.6 млн. лв. (17.7%) до 24.0 млн. лв. Същевременно спадове отбелязаха текущата издръжка и субсидиите – съответно с 82.6 млн. лв. (20.6%) до 318.7 млн. лв. и с 16.3 млн. лв. (52.9%) до 70.5 млн. лв.

По вноската на България към общия европейски бюджет през май бяха изплатени 59.6 млн. лв. – с 5.3 млн. лв. (8.2%) по-малко спрямо април.

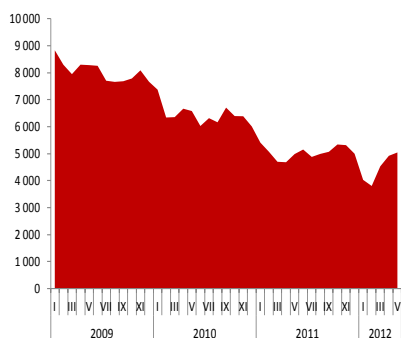
Натрупаните разходи за периода януари-май 2012 г. достигнаха 10.5 млрд. лв. Спрямо същия период на предходната година те се увеличиха с 246 млн. лв. (2.4%) – значително по-малко от приходите. Най-голямо бе увеличението в абсолютно изражение при капиталовите разходи – със 195.3 млн. лв. (24.7%). Следват нарастването на социалните разходи и стипендиите – със 164.8 млн. лв. (3.5%). Заплатите и възнагражденията на персонала бяха с 26.8 млн. лв. (1.7%) повече на годишна база, разходите за лихви – с 20.7 млн. лв. (6.6%), а социалните и здравно-осигурителните вноски – с 6.6 млн. лв. (1.6%). Освен на

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



Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 19: Фискален резерв (млн. лв.)



Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

месечна, субсидиите и текущата издръжка намаляха и на годишна база – съответно със 151.4 млн. лв. (22.4%) и 16.9 млн. лв. (1.0%).

Вноската на страната към общия бюджет на ЕС се увеличи на годишна база със 101.5 млн. лв. (30.8%).

В края на май фискалният резерв се увеличи минимално със 125.4 млн. лв. (2.5%) спрямо отчетената в края на април стойност, като достигна 5 млрд. лв. На годишна база показателят остана на приблизително същото ниво, отбелязвайки нарастване с 60.2 млн. лв. (1.2%). Спрямо заложената цел за минимум 4.5 млрд. лв. в края на 2012 г., фискалният резерв бе с 546.6 млн. лв. по-висок. Според предварителните разчети по данните от баланса на БНБ, през юни се очаква стойността му да нарасне с около 300 млн. лв.

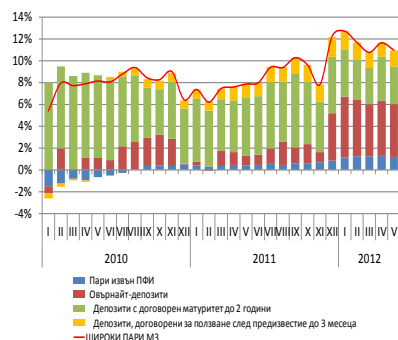
На 2 юли 2012 г. правителството на Република България емитира успешно 5-годишни еврооблигации, след като страната не беше излизала повече от 10 години на международните дългови пазари. Сделката беше съвместно управлявана от Raiffeisen Bank International, BNP Paribas и HSBC. Участваха над 360 инвеститори, като обемът на поръчките надхвърли 6 млрд. евро. Първоначално обявената сума на емисията от 950 млн. евро беше реализирана в пълен обем при доходност 4.436%. Спредът по отношение на германските бундове достигна 387.6 б. т. Беше постигната добра диверсификация на инвеститорите, като тези от Обединеното кралство имаха относително голям дял. По региони инвеститорите бяха разпределени както следва: Обединено кралство 25%, Германия 17%, Австрия 13%, Азия 9%, САЩ (офшорни) 9%, Швейцария 7%, Франция 5%, Италия 5% и други 10%; по вид на инвеститора разпределението беше следното: инвестиционни фондове 43%, банки 19%, застрахователни и пенсионни фондове 14%, хедж фондове 12%, централни банки 6% и други 6%.

Успехът на емисията, подплатен от високия инвеститорски интерес и впечатляващия коефициент на покритие справедливо отразява успехите на България в управлението на публичните финанси през изминалото десетилетие. Към март 2012 г. страната бе сред трите държави-членки на ЕС, чиито макроикономически показатели съответстват на Маастрихтските критерии, като постигнатият през 2011 г. фискален дефицит е 2.1% от БВП, а съотношението публичен дълг/БВП е второто най-ниско (по-високо само от това на Естония) в ЕС на ниво от 16.3% (съгласно дефинициите на Евростат).

Дългосрочният дълг на България в чужда валута понастоящем има рейтинг Baa2 от Moody's, BBB от S&P и BBB- от Fitch.

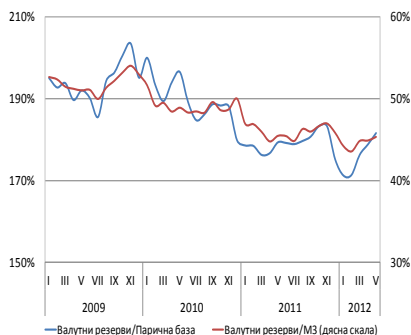
## Увеличението на депозита на правителството повишава активите на валутния борд

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



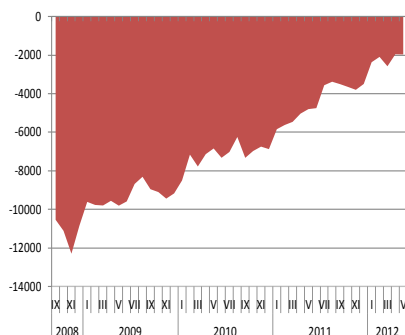
Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

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 май 2012 г. темпът на нарастване на паричното предлагане, измерено с агрегата МЗ, се забавя леко до 10.9% на годишна база (11.6% през април). С най-голям принос за това годишно нарастване на показателя са овърнйт депозитите (4.8 пр. п.), които за последните отчетни дванадесет месеца са се увеличили с 22%. Приносът на депозитите с договорен матуритет до 2 г. е малко по-малък – 3.5 пр. п., след като те са нараснали спрямо май 2011 г. с 6.2%. Приносите на депозитите, договорени за ползване с предизвестие до 3 м., и на парите извън банките са съответно 1.5 пр. п. и 1.2 пр. п., а годишните им темпове на нарастване – 16.3% и 9.2%.

На месечна база МЗ е нараснал със 108.9 млн. лв. (0.2%), което представлява значително забавяне спрямо отчетеното през месец април нарастване (791.7 млн. лв., или 1.4%), но следва да се има предвид, че априлската стойност е нетипично висока. Депозитите с договорен матуритет до 2 г. са нараснали със 169.3 млн. лв. (0.5%), а депозитите, договорени за ползване с предизвестие до 3 м. – със 115 млн. лв. (2.2%). При овърнйт депозитите и парите извън банките има спадове – съответно със 167.2 млн. лв. (1.2%) и 17.1 млн. лв. (0.2%).

Нарастването на активите на Управление „Емисионно“ продължава и през месец май. Спрямо предходния месец те са се увеличили със 159.8 млн. евро (1.2%), като сумата им достига 13.5 млрд. евро. Подобно на развитието през април, и през този месец увеличението се дължи основно на нарастването на депозита на правителството – със 145.1 млн. евро (6.4%). На годишна база валутните резерви са се увеличили с 1.3 млрд. евро (10.6%).

Към 31 май 2012 г. покритието на паричната база възлиза на 181.6%. На месечна база коефициентът на покритие се е повишил с 2.8 пр. п., а на годишна – с 2.3 пр. п. След изваждане на депозита на правителството от изчисленията, коефициентът на покритие възлиза на 149.1% (с 0.7 пр. п. повече спрямо април 2012 г. и с 2.7 пр. п. повече спрямо май 2011 г.). И двата вида коефициенти на покритие са значително над изискуемите 100% за стабилност на валутния борд.

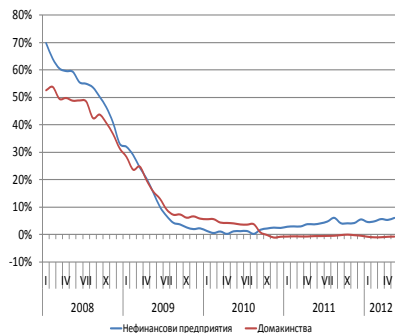
Към края на май 2012 г. подобрението на нетните чуждестранни активи на банките възлиза на 2.8 млрд. лв. (59.1%) на годишна база. Подобрението се дължи на нарастване на чуждестранните активи с 1.4 млрд. лв. (15.2%) и намаление на чуждестранните пасиви с 1.5 млрд. лв. (10.6%).

На месечна база нетните чуждестранни активи остават почти непроменени (отчетено е минимално влошаване от 9.7 млн. лв., или 0.5%). Резултатът е получен вследствие на приблизително равни по размер движения по чуждестранните активи и пасиви – първите намаляват със 100 млн. лв. (1%), а вторите – с 90.3 млн. лв. (0.7%). И двете отразяват движения предимно по депозитите – съответно на местните банки в чужбина и на нерезиденти в местните банки.

През май отчетеният кредитен растеж на годишна база възлиза на 1.8 млрд. лв. (3.5%), като е налице минимално ускорение спрямо отчетения през април темп на нарастване (3%). При нефинансовите предприятия нарастването е с 1.9 млрд. лв. (6.1%), докато при домакинствата продължава да бъде налице спад – от 143.5 млн. лв. (0.8%). Разликата в динамиката на двата сегмента на кредитиране основно се обяснява с доброто експортно представяне на някои отрасли през последните 12 месеца, необходимостта от извършване на минимален обем на инвестиции от фирмите за поддържане на капитала, както и от продължаващата предпазливост и спестовно поведение от страна на домакинствата, които се опитват да намалят своята задлъжнялост.

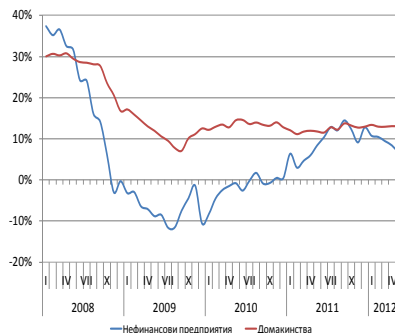


Фигура 23: Кредити (годишен темп на изменение, %)



Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

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



Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

На месечна база кредитите за нефинансовите предприятия се увеличават с 294.9 млн. лв. (0.9%), като през предходния месец темпът на нарастване е малко по-малък (0.4%). При домакинствата също е налице положително изменение – с 34 млн. лв. (0.2%), което, макар и да е малко като стойност, е в синхрон с наблюдаваната през последните месеци тенденция за известно оживление в потреблението.

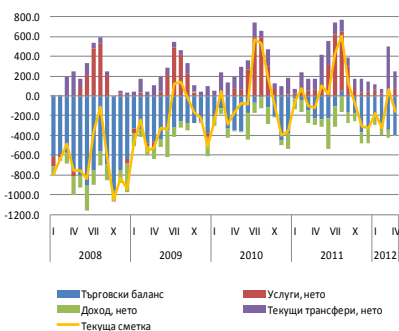
В същото време, възходящата тенденция при лошите и реструктурираните кредити най-общо се запазва, като за месец май те нарастват със 161.4 млн. лв. (1.7%) спрямо април и достигат общата сума от 9.9 млрд. лв. Като дял от общата сума на кредитите те са вече 23.6%. Спрямо същия месец на предходната година те са нараснали с 2 млрд. лв. (25.1%).

През май сумата на депозитите<sup>2</sup> нараства с 4.4 млрд. лв. (11%) спрямо година по-рано. Депозитите на домакинствата са нараснали с 3.6 млрд. лв. (13%), а тези на нефинансовите предприятия – с 825.9 млн. лв. (6.6%). Докато при домакинствата не се наблюдава промяна в темпа на нарастване на депозитите, при нефинансовите предприятия от началото на годината този темп показва постоянна тенденция на забавяне. Това от една страна съответства на индикациите за активизиране на инвестиционната дейност в страната. От друга страна, обаче, пред възможностите за спестяване като ограничения се проявяват влошаването на външната среда, както и продължаващите слабости на вътрешния пазар, въпреки известното оживление в потреблението.

На месечна база депозитите на домакинствата са се увеличили с 201.5 млн. лв. (0.7%), а тези на нефинансовите предприятия – със 70.7 млн. лв. (0.5%).

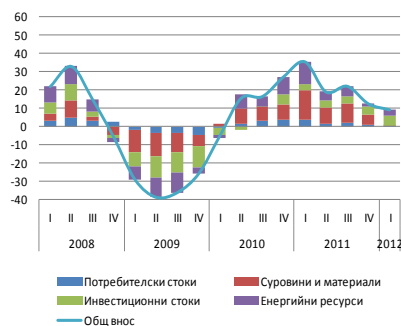
<sup>2</sup> Не са включени депозитите, които са извън паричните агрегати – депозити с договорен матуриретен над 2 г. и депозити за ползване с предизвестие над 3 месеца.

Фигура 25: Текуща сметка, месечни данни (млн. евро)



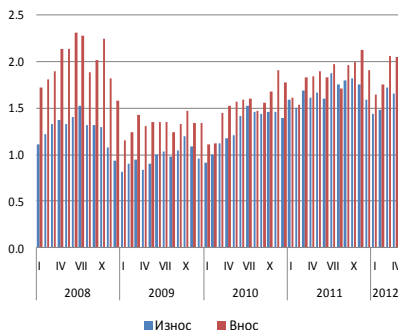
Източник: БНБ

Фигура 26: Приноси за растежа на вноса по групи стоки (пр.п.)



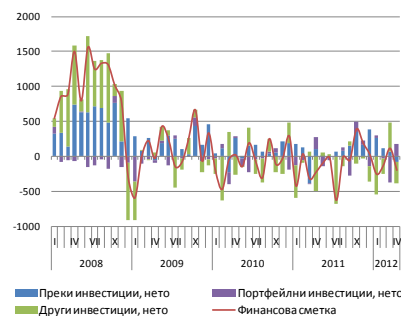
Източник: БНБ

Фигура 27: Износ и внос на стоки (млрд. евро)



Източник: БНБ

Фигура 28: Финансова сметка (млн. евро)



Източник: БНБ

## Нарастване на вноса, поради възстановяване на вътрешното търсене

### Спад на изходящите финансови потоци за първите четири месеца на годината

През април текущата сметка бе отрицателна в размер на 158.7 млн. евро – сравнително близка стойност до тази от април 2011 г. (-167.3 млн. евро). Състоянието на дефицит е типично за първите месеци на годината поради сезонни фактори, като с настъпване на летните месеци може да се очаква балансът да премине на положителна територия.

Дефицитът по текущата сметка се дължи на отрицателния търговски баланс (-395.4 млн. евро). За последните шест месеца търговското салдо бележи дефицити, поради започналото възстановяване на вътрешното търсене и съответно нарастване на вноса на инвестиционни стоки. През април, подобно на предходните месеци, вносът на стоки продължи да нараства с бързи темпове (11.1%), поради което с натрупване от началото на годината се увеличи на годишна база с 9.8% (671.4 млн. евро).

След отчетените спадове през първите два месеца на 2012 г., които бяха породени от неблагоприятната външна среда, през март и април износът на стоки нарасна на годишна база, макар и с минимални темпове – съответно 1.9 и 2.5%. Натрупаната от началото на годината стойност на износа обаче остана на отрицателна територия (109.5 млн. спад). При очаквания за стабилизиране на икономическата активност в еврозоната, през следващите месеци може да се очаква растежът на износа да се ускори.

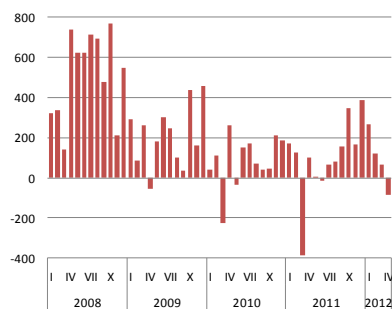
С положителен принос за текущата сметка през април бяха текущите трансфери (нетно 178.8 млн. евро), макар че стойността им бе в значително по-малък размер спрямо март (496.5 млн. евро). На годишна база текущите трансфери се подобриха с около 60 млн. евро, което основно се дължеше на входящия поток от страна на ЕС към сектор държавно управление. Услугите също бяха с положително салдо през месеца: 67.0 млн. евро, което бе близко до стойността от април 2011 г. (59.9 млн. евро).

През април капиталовата сметка бе с нулево салдо, докато финансовата отбеляза дефицит на стойност от 201.7 млн. евро. Кумулативно от началото на 2012 г. салдото по финансовата сметка бе отрицателно в размер на 482.7 млн. евро, но значително се подобри спрямо същия период на предходната година, когато нетният изходящ финансов поток бе близо 1 млрд. евро.

С положителен принос за финансовата сметка през април бяха портфейлните инвестиции, чиято стойност достигна 180.9 млн. евро, при 175.4 млн. евро година по-рано.

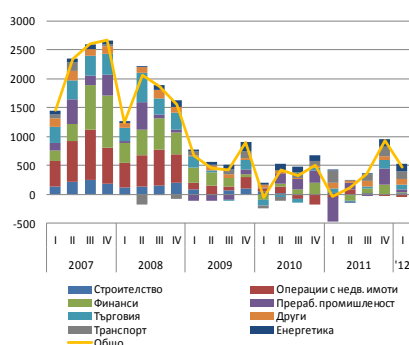
Същевременно, нетните ПЧИ в страната бяха отрицателни в размер на 84.3 млн. евро, което показва, че през месеца стойността на изплатените вътрешнофирмени заеми към преки инвеститори е била по-голяма в сравнение с новите ПЧИ в страната. Като цяло обаче, от началото на годината нетните погасени вътрешнофирмени заеми бяха в значително по-малък размер спрямо година по-рано. С натрупване за първите четири месеца на 2012 г. нетните ПЧИ в България достигнаха 368.2 млн. евро спрямо едва 14.3 млн. евро през същия период на предходната година. Това означава, че въпреки негативната

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



Източник: БНБ

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



Източник: БНБ

стойност за април, през настоящата година входящият финансов поток по линия на ПЧИ е значително по-голям и съответно може да се очаква да даде стимул за икономическата активност в страната и по-специално за нарастване на инвестициите.

През първо тримесечие на 2012 г. най-големият приток на преки инвестиции в България беше съсредоточен в отрасъл производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия, газообразни горива и вода (130.6 млн. евро), запазвайки се в сходен размер спрямо последното тримесечие на 2011 г. (123.3 млн. евро). На годишна база ПЧИ в отрасъла нараснаха със 115.6 млн. евро. За периода януари-март 2012 г. значителен бе размерът на преките инвестиции в отрасъл транспорт, складиране и съобщения (129.3 млн. евро), въпреки че отбеляза спад от 72.8 млн. евро спрямо същия период на предходната година.

Най-голямо изменение на притока на ПЧИ спрямо първо тримесечие на 2011 г. се наблюдаваше в индустриалния сектор. През 2011 г. фирмите, основно от преработващата промишленост, които имаха свободни финансови ресурси от реализирания износ, предпочетоха да погасят задължения към преки инвеститори и съответно в отрасъла бяха отчетени отрицателни ПЧИ (-431.4 млн. евро). През първите три месеца на 2012 г. погасяването на такива заеми е в далеч по-умерени размери като същевременно се наблюдава възстановяване на притока на ПЧИ в страната (45.9 млн. евро), което може да се очаква да има положителен ефект върху инвестиционната дейност в отрасъла.

Дефицитът по финансовата сметка през април се дължи на статията други инвестиции, чийто размер бе -296.4 млн. евро. Това бе изцяло в резултат на изтегляне на валута и депозити от страната, което вероятно се дължи на продължаващата висока ликвидност в банковата система. Въпреки че като цяло продължава тенденцията на погасяване на задължения от страна на банковия сектор, с натрупване от началото на годината изтеглените валута и депозити са с около 460 млн. евро по-малко спрямо година по-рано, което се очаква да има положителен принос за кредитната активност в страната и икономическия растеж.

През април балансът по текущата, капиталовата и финансовата сметка бе отрицателен в размер на 360.5 млн. евро. Отчитайки грешки и пропуски общият платежен баланс достигна положителна стойност от 182.4 млн. евро, което доведе до увеличение в същия размер на резервните активи на БНБ.

Към края на април брутният външен дълг (БВД) на страната възлезе на 35.5 млрд. евро, запазвайки се на стойност, близка до тази от края на 2011 г. От началото на годината размерът на БВД се колебае в рамките на 35.5-35.7 млрд. евро, или около 92% от прогнозирания за годината БВП. През първите месеци на 2012 г. процесът на делевърдж се забави, основно в банковия сектор.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013f
БВП (реален растеж, %)	6.2	-5.5	0.4	1.7	1.0	2.5
Номинален БВП (млрд. евро)	35.4	34.9	36.1	38.5	39.7	41.7
Номинален БВП на глава от населението (евро)	4658	4618	4804	5261	5456	5769
Номинален БВП на глава от населението (евро по ППС)	10904	10368	10762	11433	11911	12265
Индивидуално потребление (реален растеж, %)	3.0	-7.6	0.6	-0.2	0.6	1.8
Колективно потребление (реален растеж, %)	-1.5	-4.9	-0.5	-1.8	1.4	3.3
Инвестиции в основен капитал (реален растеж, %)	23.4	-17.6	-18.3	-9.7	2.3	7.1
Износ на стоки и услуги (реален растеж, %)	3.0	-11.2	14.7	12.8	1.2	5.0
Внос на стоки и услуги (реален растеж, %)	4.2	-21.0	2.4	8.5	1.1	5.4
Индустриално производство (растеж, %)	0.7	-18.3	2.0	5.8	0.4	3.0
Цени на производител, средногодишни (растеж, %)	11.1	-6.2	8.5	9.5	6.3	7.7
Потребителски цени, средногодишни (растеж, %)	12.3	2.8	2.4	4.2	2.7	3.1
Потребителски цени в края на годината (растеж, %)	7.8	0.6	4.5	2.8	3.1	2.9
Средна месечна брутна работна заплата (лева)	545	609	647	698	732	764
Средна месечна брутна работна заплата (растеж, %)	26.5	11.8	6.3	7.8	4.9	4.4
Средна месечна брутна работна заплата (евро)	279	311	331	357	374	391
Средна брутна работна заплата в промишлеността (растеж, %)	24.3	9.7	10.5	6.6	6.0	5.4
Заети (НРС, хил. души, средногодишно)	3361	3254	3053	2950	2906	2935
Заети (НРС, средногодишно, % нарастване)	3.3	-3.2	-6.2	-3.4	-1.5	1.0
Коефициент на безработица (средногодишно, %)	6.3	6.8	10.2	11.2	11.9	11.5
Бюджетен баланс (% от БВП)	2.9	-0.8	-4.0	-2.1	-2.2	-1.8
Публичен дълг (% от БВП)	13.7	14.6	16.7	17.0	20.0	19.2
Износ на стоки (млн. евро)	15204	11699	15561	20227	20721	22892
Внос на стоки (млн. евро)	23802	15873	18325	22201	22726	25052
Търговски баланс (млн. евро)	-8598	-4174	-2764	-1975	-2005	-2160
Текуща сметка (млн. евро)	-8182	-3116	-376	361	260	227
Текуща сметка (% от БВП)	-23.1	-8.9	-1.0	0.9	0.7	0.5
Нетни преки чуждестранни инвестиции (млн. евро)	6206	2505	1035	1205	1485	1940
Нетни преки чуждестранни инвестиции (% от БВП)	17.5	7.2	2.9	3.1	3.7	4.7
Валутни резерви на БНБ (млрд. евро)	12.7	12.9	13.0	13.3	14.7	15.5
Валутни резерви на БНБ (% от БВП)	35.9	37.0	36.0	34.7	37.1	37.1
Брутен външен дълг (млрд. евро)	37.2	37.8	37.1	35.4	34.5	32.5
Брутен външен дълг (% от БВП)	105.1	108.3	102.8	91.9	86.8	78.0
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)	1.41	1.37	1.46	1.51	1.53	1.50
USD/BGN (средногодишно)	1.33	1.40	1.47	1.43	1.52	1.50
EUR/USD (в края на годината)	1.39	1.43	1.34	1.30	1.28	1.30
EUR/USD (средногодишно)	1.47	1.39	1.33	1.37	1.29	1.30
Основен лихвен процент (средногодишно)	5.2	2.0	0.2	0.2	0.3	2.1
Тримесечен Sofibid (средногодишно, %)	5.9	4.1	2.3	2.0	1.9	
Доходност по 10-годишни ДЦК (средногодишно, %)	5.4	7.2	5.9	5.4	5.3	
Кредитен рейтинг по дългосрочен дълг в чужда валута	Текущ	Перспектива				Коментар
S&P	BBB	стабилна				Рейтингът бе потвърден през декември 2011 г.
Moody's	Baa2	стабилна				Рейтингът бе повишен през юли 2011 г.
Fitch	BBB-	стабилна				Перспективата бе понижена през декември 2011 г.

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 Закова 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>