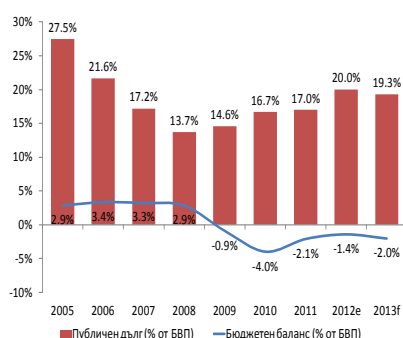
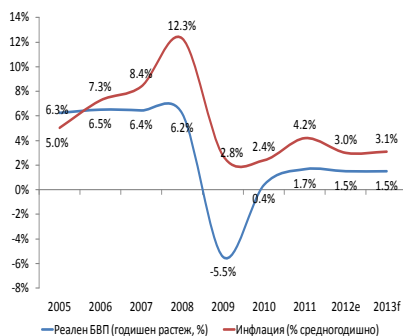


Акценти

- През второто тримесечие БВП нарасна с 1% на годишна база, като темпът се запази близък до отчетения в началото на годината. Неочаквано силно увеличение бе реализирано от вътрешното търсене.
- С най-голям принос бе потреблението на домакинствата. Неговият растеж се ускори до 6.2%, вследствие на подобрените очаквания, доходи и покупателната способност на потребителите. Влияние оказва и чисто статистическият ефект от свързването на касовите апарати с НАП.
- Спестяванията в икономиката следват тенденция на спад, в синхрон с намаляването на общото усещане за несигурност.
- Инвестициите също нараснаха – с 2.1% за тримесечието, като за полугодieto увеличението им достигна близо 10% на годишна база.
- По-благоприятното от очакваното развитие на вътрешното търсене доведе до повишаване на прогнозата ни за растежа на БВП до 1.5% за годината (спрямо 1% в предходната прогноза), както и на предвижданите стойности за вноса и дефицита по текущата сметка.
- Месечната инфлация през август възлезе на 0.5%, като темпът ѝ се нормализира след по-рязкото поскъпване през юли. Все пак, в края на 2012 г. се очаква по-голямо от предвижданото до началото на лятото нарастване на ценовото равнище.
- Безработицата спадна до 11.7% през август, повлияна от сезонни фактори. Все още икономическият растеж не намира положително отражение на пазара на труда.
- Държавният бюджет реализира умерен дефицит от 92.7 млн. лв. през август, но с натрупване от началото на годината балансът остана положителен. По предварителни изчисления резултатите от септември са също благоприятни.
- Спадът в овърнайт депозитите доведе до забавяне на темпа на растеж на паричното предлагане. Динамиката на кредитите и депозитите остана в познатите граници. Делът на лошите и реструктурираните кредити отбеляза минимален спад до 23.3%.
- Положително салдо по текущата сметка през юли, но с натрупване от началото на годината влошаването продължава, поради възстановяване на вътрешното търсене и вноса.
- За периода януари-юли 2012 г. нетните ПЧИ в страната достигнаха 743.1 млн. евро, нараствайки с 455 млн. евро спрямо същия период на миналата година.
- Финансовият поток от началото на годината по инвестиции, различни от преки и портфейлни, се подобри с близо 1.4 млрд. евро спрямо периода януари-юли 2011 г., основно по линия на банковия сектор.



Анализатори:

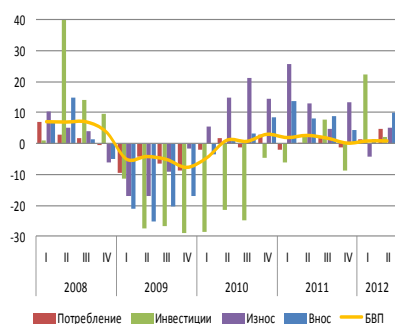
Калоян Ганев, д-р ик.
kaloyan.ganev@raiffeisen.bg

Христиана Видинова
hristiana.vidinova@raiffeisen.bg

Сходен растеж на БВП през първите две тримесечия на 2012 г.

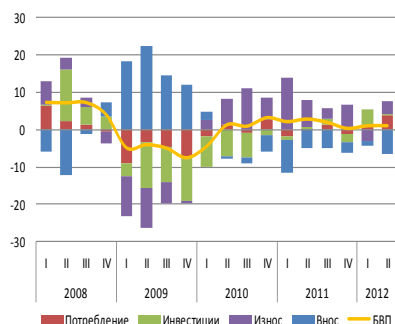
Вътрешното търсене се възстановява динамично

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



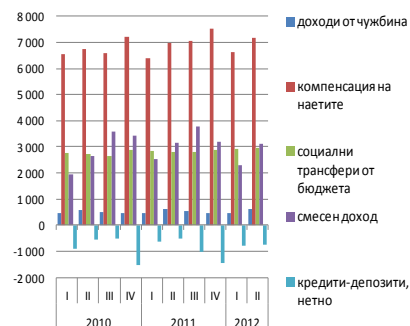
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 2: Приноси за растежа на БВП по компоненти на крайното използване (пр. п.)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 3: Финансиране на потреблението на домакинствата (млн. лв.)¹



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

¹ Смесеният доход е изчислен като 1/3 от brutния опериращ излишък и смесен доход

През второто тримесечие на 2012 г. БВП нарасна с 0.3% на тримесечна база. Същият темп на растеж бе реализиран през второ тримесечие на 2011 г., след който динамиката отслабна и през периода юли 2011 г.-март 2012 г. нарастването на тримесечна база бе в рамките на 0-0.1%. Ускоряването на динамиката през второ тримесечие на 2012 г. се дължи както на вътрешното търсене, така и на подобрене на износа.

В резултат на благоприятното развитие на БВП, през тримесечието икономическият растеж се ускори до 1.0% на годишна база, спрямо отчетеното нарастване от 0.9% през първо тримесечие. Неочаквано динамично увеличение бе реализирано от вътрешното търсене, след като дълго време то остана негативно засегнато от рецесията в страната. През 2009 г. то се сви най-силно (с двуцифрен темп), а през следващите две години, въпреки очакванията за възстановяването му, то продължи да намалява. Вътрешното търсене демонстрира бързи темпове на нарастване от началото на 2012 г. – съответно с 5.1 и 4.3% през първото и второто тримесечие, но положителният му принос за растежа на БВП бе компенсирал от увеличението на вноса.

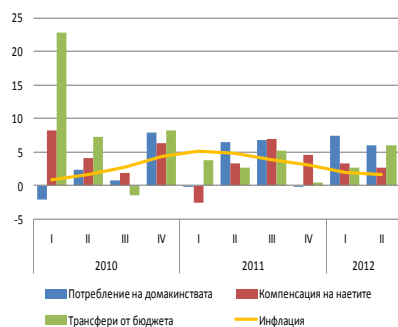
С най-голям принос за нарастването на БВП през периода април-юни 2012 г. бе потреблението. Растежът му надхвърли очакванията и достигна 4.9% на годишна база спрямо 1.4% през първо тримесечие и спад от 0.3% през 2011 г. Най-динамично развитие демонстрира потреблението на домакинствата, което се увеличи с 6.2% спрямо година по-рано, надхвърляйки обемите, регистрирани през вторите тримесечия на годините по време на икономическия бум в страната.

Като положителен фактор за нарастването на потреблението може да се посочи подобрието на очакванията на домакинствата. Както отбелязахме през предходния месец, индексът на доверието на потребителните се повиши към юли, а очакванията за бъдещото финансово състояние на домакинствата започна да се покачва още през април, като през същия месец започнаха да спадат очакванията за безработицата през следващите 12 месеца. Усещането за по-голяма сигурност на доходите и работните места води до по-ниска склонност към спестяване и съответно нарастване на потребителските разходи.

Стимул за потреблението на домакинствата е и продължаващото нарастване на доходите. Най-голямата част от тях са компенсациите на наетите лица, които от март 2011 г. реализират положителен номинален темп на изменение на годишна база (2.3% през второто тримесечие на 2012 г.). Трансферите от държавния бюджет към домакинствата, като например пенсии, помощи и стипендии, които заемат значителен дял сред източниците на финансиране на потреблението, се увеличиха номинално с 6% спрямо април-юни 2011 г.

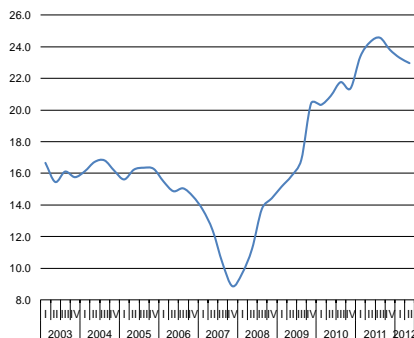
С положителен принос за динамиката на доходите и потреблението както в номинално, така и в реално изражение, оказва по-благоприятната ценова динамика през периода април-юни 2012 г. спрямо предходните три месеца и цялата 2011 г. През това тримесечие разходите за потребление на домакинствата се увеличиха номинално с 6.1% на годишна база. Със сходен темп нараснаха те и през второто тримесечие на 2011 г., но поради по-

Фигура 4: Потребление и доходи на домакинствата (номинален растеж на год. база) и инфлация (средна за тримесечие, на год. база)



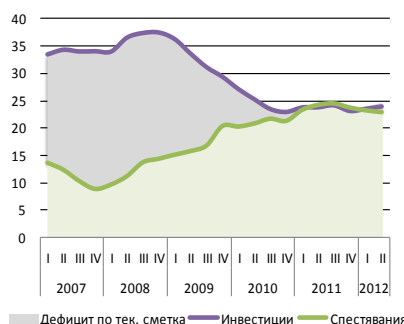
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 5: Спестявания (% от БВП, ануализирани)



Източник: НСИ, БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

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



Източник: НСИ, БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

слабото нарастване на цените през настоящата година, обемът на закупените стоки и услуги се увеличи доста по-силно. Наличието на по-ниска инфлация позволи нарастване на доходите не само в номинално, но и в реално изражение, а оттам и повишаване на покупателната способност на домакинствата.

Също така, при разглеждане на данните за потреблението следва да се има предвид и ефектът от „изсветляването“ на оборотите в търговията. От началото на април влезе в сила изискването на свързване на касовите апарати на търговците² с компютърните системи на Националната агенция за приходите, което оказва влияние за нарастване на отчетените разходи за потребление.

Темпът на спестяване в икономиката възлезе на 23.2% през тримесечието, с около 1 пр. п. по-малко спрямо година по-рано. Средно за последните 12 месеца той се сви до 23%, при отчетена стойност към края на първото тримесечие от 23.3%, като така остана с 1.6 пр. п. под най-високата стойност на показателя, регистрирана средно за октомври 2010-септември 2011 г. Това потвърждава тенденцията към намаляване на темпа на спестяване, поради ограничаване на усещането на несигурност сред домакинствата по отношение на икономическата среда.

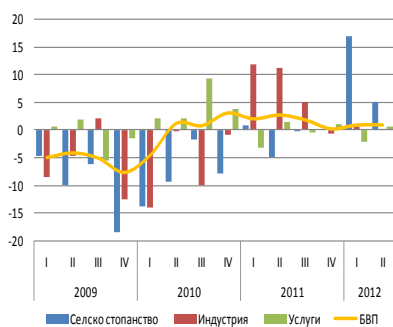
През второто тримесечие инвестициите продължиха да се увеличават – с 2.1% на годишна база. Подобно на предходните три месеца, с принос за нарастването бяха запасите. Същевременно, обемът на инвестициите в основен капитал се сви 0.3% на годишна база. С натрупване за първото полугодие на годината обемът на инвестициите нарасна много динамично – с 9.8%, след като през по-голямата част от предните три години той следваше тенденция на спад. Отчетените данни надхвърлиха очакванията ни, което даде основания за ревизиране на прогнозата ни за годишния растеж на инвестициите до 5.8%.

С положителен принос за инвестиционната активност е продължаващото вече трета година възстановяване на икономиката, както и подобряване на очакванията за бъдещото развитие. Също така, налице е стимул от страна на кредитната дейност, след като към края на второто тримесечие нарастването на кредитите към нефинансовите предприятия се ускори до 6.8% на годишна база. Не на последно място, принос имаше и публичният сектор – капиталовите разходи на правителството се увеличиха номинално с 23.6% спрямо година по-рано, като част от това се дължи на реализирането на инфраструктурни проекти с финансиране по линия на ЕС. Средно за последните 12 месеца, към края на юни покритието на инвестициите с национални спестявания възлезе на 96.1%, което отговаря на дефицит, макар и в неголям размер, по текущата сметка на страната. За сравнение, в продължение на пет последователни тримесечия покритието бе близо до 100%, като промяната в показателя се дължи на по-бързото нарастване на инвестициите спрямо това на спестяванията.

След като през първото тримесечие на годината динамиката на износа на стоки и услуги премина на отрицателна територия, през второто тримесечие тя отново се подобри и отбеляза нарастване от 5.1% спрямо година по-рано. Това потвърждава тезата, че наблюдаваното влошаване в началото на годината, поради по-слабата икономическа активност на търговските

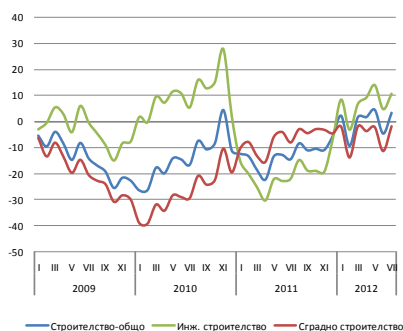
² С изключение на търговците с течни горива и лекарствени продукти, за които изискването за свързване на касовите апарати влезе в сила по-рано.

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



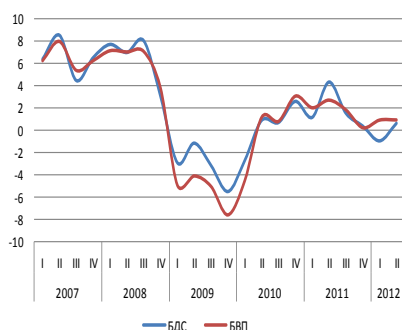
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 8: Строителна продукция (растеж на год. база, %)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 9: БВП и БДС (реален растеж на год. база, %)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

партньори на страната, както и поради влошените условия за транспортиране на товари вследствие студената и снежна зима, е било временно. С най-голям принос за реалния растеж на износа на стоки през тримесечието бяха петролните продукти, зърнените храни и фармацевтичните продукти, докато с най-силно негативно влияние бе износът на маслодайни култури, основно поради слабата реколта на слънчоглед. При очаквания за експорт на селскостопанска продукция и нарастване на туристическите дейности през летните месеци, износът се предвижда да бъде с положителен принос за икономическия растеж за цялата 2012 г., макар и темпът на нарастване да остане значително под този от предходните две години.

Динамичното нарастване на вътрешното търсене, както и растежът на износа, доведоха до покачване на търсенето на стоки и услуги от чужбина. Съответно вносът нарасна изключително силно – с 9.9% в реално изражение, ускорявайки се спрямо регистрираните 1.5% през първите три месеца на годината и 8.5% през 2011 г. Така, вносът имаше отрицателен принос от 6.6 пр. п. за динамиката на БВП и до голяма степен неутрализира благоприятния ефект от нарастването на вътрешното търсене и износа.

От страна на предлагането, и трите икономически сектора реализираха положителен темп на изменение през второто тримесечие на годината. Най-динамично бе нарастването на брутната добавена стойност (БДС) в селското стопанство – с 5% на годишна база. По-добър индикатор за развитието на сектора са данните за трето тримесечие на годината, през което обикновено се създава около 50% от БДС в сектора за годината. Засега има индикации за реализиране на сравнително благоприятна реколта, в частност по отношение на пшеницата, която съставлява най-съществен дял от селскостопанското производство.

В услугите БДС се увеличи с по-слаб темп спрямо селското стопанство – 0.6% на годишна база. В същото време динамиката в сектора се подобри спрямо първото тримесечие на годината, когато бе отбелязан спад от 2%. Както отбелязахме предходния месец, в преобладаващата част на отраслите в услугите бе налице нарастване на оборотите през второ тримесечие спрямо същия период на 2011 г. По отношение на реалния обем на БДС също се наблюдаваше положително развитие в редица услуги. Най-динамичен растеж отбелязаха операциите с недвижими имоти (3.6% реален растеж на годишна база), следвани от отрасъл професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности (3.0%) и търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство (2.1%). Същевременно, както и през първо тримесечие, БДС в отраслите създаване и разпространение на информация и творчески продукти и далекосъобщения; държавно управление, образование, здравеопазване, както и култура, спорт и развлечения се сви – съответно с 4.1%, 2.5% и 3.9% на годишна база.

В индустриалния сектор БДС остана почти непроменена през второ тримесечие на 2012 г. спрямо същия период на 2011 г. (0.1% растеж). С положителен принос бе строителството, което отбеляза увеличение от 2%, ускорявайки се слабо спрямо нарастването от 1.7% през първо тримесечие. По данни за строителната продукция, от началото на годината се наблюдава значително подобрение по отношение на инженерното строителство. С принос за неговия растеж са публичните инфраструктурни проекти.

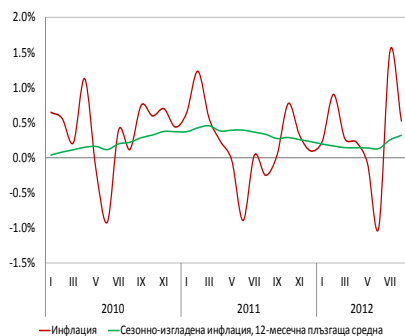
Неблагоприятно бе развитието на промишлеността през тримесечието – 0.6% спад на БДС спрямо година по-рано. Сравнително слабата динамика от началото на годината се дължи на факта, че по-голямата част от продукцията е експортно ориентирана, а същевременно бе налице забавяне на икономическа активност в страните от ЕС, а оттам и намаленото външно търсене на български стоки.

В резултат на описаните развития по сектори, БДС общо за икономиката нарасна с 0.6% на годишна база, след спад от 0.9% през първо тримесечие. Същевременно, стойността на корективите нарасна с 3.1% в реално изражение спрямо година по-рано, на което се дължи и разликата в динамиката на БВП и БДС.

Динамиката на ценовото равнище се нормализира

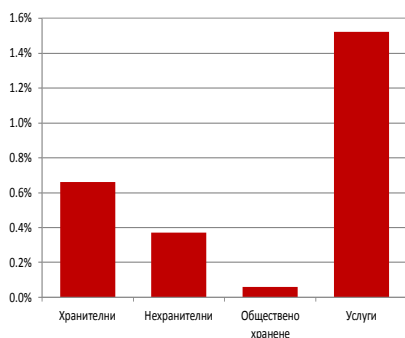
Безработицата остава неповлияна от икономическото възстановяване

Фигура 10: Инфлация спрямо предходния месец (%)



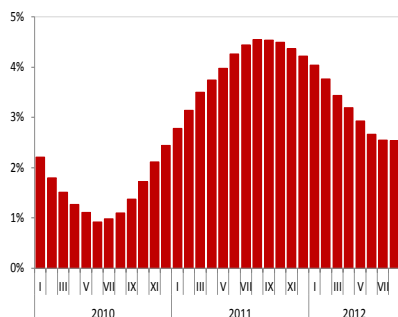
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

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



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 12: Средногодишна инфлация (%)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

След регистрираната нетипично висока стойност на инфлацията през юли (вследствие най-вече на нарастването на някои административно определяни цени, но и на влиянието на очакванията за поскъпване на храните), през август месечният темп на покачване на ценовото равнище се върна към нормалните си стойности: 0.5% на месечна база. Стойността съвпадна напълно с нашата прогноза. Най-голямо влияние върху отчетения процент оказва динамиката на цените на храните, които се повишиха за месеца с 0.9%. Най-значително бе поскъпването при зеленчуците – с 5.9%, вследствие на лошите резултати на зеленчукопроизводството както у нас, така и в световен план. Погледнато в исторически план, през месец август традиционно се е наблюдавал спад на цените на тази група стоки с около 5%, което също потвърждава неблагоприятните развития. Повишение бе налице и при цените на животинските и растителните масла и мазнини – с 2.1%, което също се дължи на очакванията за по-високи цени на международните пазари. С 1.6% спрямо юли са поскъпнали и захарта, сладката, медът и шоколадовите и захарните изделия. По-значителен спад бе отбелязан при цените на плодовете – с 3.0%, където проявлението на сезонния ефект вероятно е било силно и не е било компенсирано напълно от описаните негативни развития. Очаква се динамиката на цените на храните да бъде определяща за общия инфлационен темп и до края на годината, въпреки че през август на световните пазари се наблюдаваше известно успокоение, като цените нараснаха с далеч по-малък процент от този през юли. Септемврийските развития също не сочат към големи темпове на повишение.

Августовското поскъпване за групата на нехранителните стоки възлезе на 0.5% на месечна база. То бе определено основно от възобновеното нарастване на цените на горивата. С 3.0% се повишиха цените на течните горива, а с по 1.1% – твърдите и газообразните горива. Цените на горивата и смазочните материали за личните транспортни средства нараснаха с 4.8%. С 1.5% и 1.9% поскъпнаха съответно големите домакински уреди и по-големите дълготрайни стоки за свободното време и отдиха. По-значимо понижение отбелязаха цените на автомобилите – с 0.9%, както и персоналните компютри и спомагателното оборудване за обработка на информацията – с 1.0%, а измененията на цените на останалите стоки в групата бяха близки до нулата.

При общественото хранене цените се повишиха с 0.3% – при ресторантите и кафенетата процентът беше 0.2%, а при столовете за обществено хранене – с 0.6%.

Услугите останаха с непроменено ценово равнище спрямо предходния месец. За това допринесе спадът на цените на комплексните услуги за почивка и туристически пътувания (с 2.4%), както и забавянето на нарастването на услугите по настаняване до 0.8% на месечна база (при 4.3% през предходния месец), с оглед на приближаването на края на активния летен туристически сезон. С 1.2% нараснаха цените на друг транспорт и услуги, а с 1.2% спаднаха цените на градинарството и цветарството.

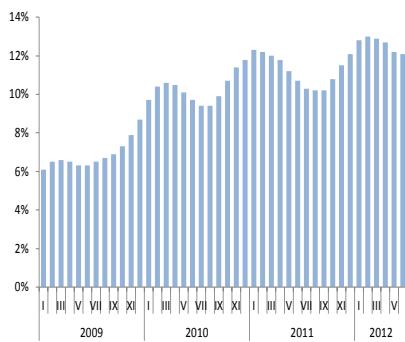
Натрупаната от началото на 2012 г. инфлация достигна 2.6%. Най-голям до момента е приносът на услугите (1.5 пр. п.). Хранителните стоки допринасят с 0.7 пр. п., а нехранителните – с 0.4 пр. п. Приносът на общественото хранене е практически почти нулев.

Ценовото повишение на годишна база възлезе на 3.9% (при 3.1% през юли), а средногодишната инфлация спадна с 0.1 пр. п. до 2.5%.

По хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) месечната инфлация възлезе на 0.6%. Поскъпването на годишна база достигна 3.1%, а средногодишната инфлация бе 2.3%. Натрупаната от началото на годината инфлация бе 2.4%.

За септември очакваме месечна инфлация в размер на 0.3%. Съответно за инфлацията на годишна база и средногодишната инфлация прогнозните ни стойности са 4.1% и 2.6%.

Фигура 13: Безработица по месеци (% , сезонно неизгладени данни)



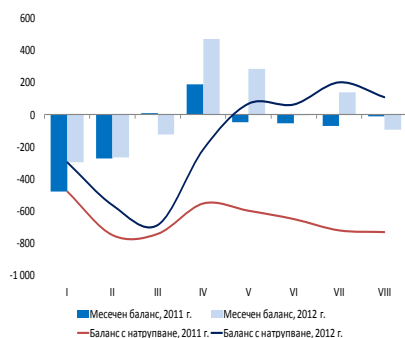
Източник: Евростат, Райфайзен РИСЪРЧ

По данни на Евростат, през август коефициентът на безработица спадна до 11.7% (според сезонно изгладените данни), от отчетените през предходния месец 12.0%. На годишна база показателят нарасна с 1.5 пр. п. (през август 2011 г. стойността му възлизаше на 10.2%).

Като цяло динамиката на показателя потвърждава извода, че на пазара на труда все още липсва структурно подобрене и икономическият растеж няма ефект върху безработицата, а положителните ефекти се дължат преди всичко на сезонни фактори. Основна роля продължава да играе оптимизацията на заетостта, свързана с подобряване на разходната структура и ефективността на производството.

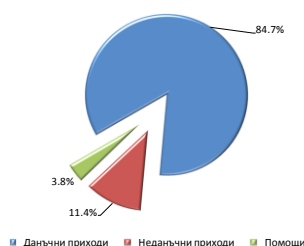
Поради липсата на съществен растеж на заетостта през лятото (в т. ч. и поради сезонни причини) обаче не очакваме и драстично нарастване на безработицата през останалите месеци до края на годината. Прогнозата ни за средногодишния коефициент на безработица за 2012 г. е 12.2%, като почувствително раздвижване на пазара на труда предвиждаме едва през 2014 г.

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



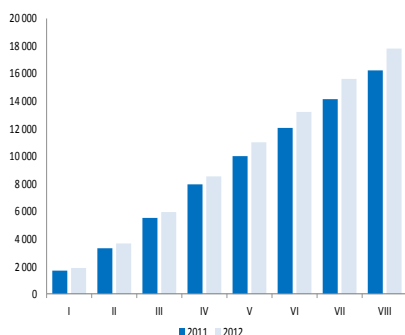
Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

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



Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

Умерен бюджетен дефицит през месеца в размер на 92.7 млн. лв.

Фискалният резерв възлиза на 7 млрд. лв.

През август 2012 г. консолидираният държавен бюджет завърши с дефицит в размер на 92.7 млн. лв. Той бе в голяма степен очакван от Министерството на финансите, поради възстановяването на средства от страна на ЕС, което се случи по-рано от предвиденото (през юли вместо през август). Стойността на бюджетното салдо бе резултат от наличието на дефицит по европейските средства от 188.6 млн. лв. и излишък по националния бюджет от 95.8 млн. лв. Динамиката на депозита на правителството в БНБ показва, че за септември към момента може отново да се очаква реализирането на месечен бюджетен излишък.

С натрупване за осемте изминали месеца от 2012 г. бюджетното салдо остана положително в размер на 107.6 млн. лв. (0.1% от прогнозния БВП). Доброто изпълнение на бюджета до момента от една страна дава възможност за извършване на по-значителни разходи в края на годината без да се наруши целевата стойност, заложена в Закона, а от друга позволява да се осъществят спестявания, които биха могли да бъдат използвани за покриване на извънредни разходи през следващата година.

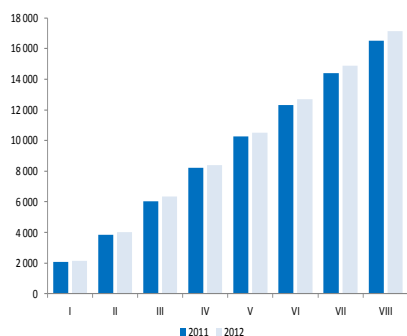
Сумата на реализираните бюджетни приходи през август възлезе на 2.2 млрд. лв. Спрямо юли тя е намалела със 165.9 млн. лв. (7.0%). Спадът се дължи именно на споменатите средства от ЕС – сумата на помощите за месеца е 84.7 млн. лв. (при 262.5 млн. лв. през юли, т.е. спадът при тях възлезе на 177.9 млн. лв., или 67.7%). Данъчните приходи останаха почти непроменени спрямо предходния месец – 1.9 млрд. лв. (с 11.4 млн. лв., или 0.6% повече на месечна база). Неданъчните приходи също останаха практически непроменени – 252.2 млн. лв. за месеца (нарастване от само 0.6 млн. лв., или 0.2%).

Натрупаните от началото на годината приходи достигнаха 17.8 млрд. лв. На годишна база те се увеличиха с 1.6 млрд. лв. (9.6%). Данъчните приходи възлязоха на 14.3 млрд. лв., като на годишна база те нараснаха с 987.8 млн. лв. (7.4%). Годишното увеличение при неданъчните приходи бе със 193.5 млн. лв. (8.4%) до 2.5 млрд. лв., а при помощите увеличението бе в размер на 383.1 млн. лв. (61.3%) до 1.0 млрд. лв.

Бюджетните разходи през август възлязоха на 2.2 млрд. лв. – с 43.4 млн. лв. (2.0%) повече спрямо предходния месец. С най-голямо абсолютно нарастване бяха капиталовите разходи – 97.8 млн. лв. (33.8), като сумата им за месеца бе 386.9 млн. лв. Същевременно, по-съществен спад бе отчетен при разходите за лихви – с 85.9 млн. лв. (70.6%) до 35.8 млн. лв. При останалите разходни компоненти измененията бяха значително по-малки.

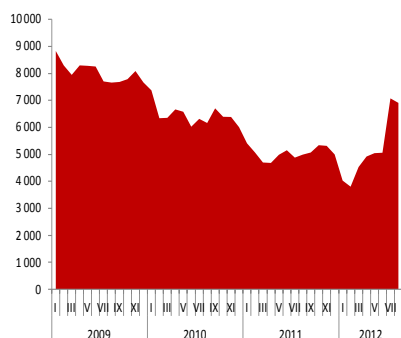
Натрупаните от началото на годината разходи на консолидирания бюджет достигнаха 17.1 млрд. лв. На годишна база те се увеличиха с 629.9 млн. лв. (3.8%) – значително по-малко от увеличението на приходите. Капиталовите разходи се оказаха перото и с най-голямо годишно (освен месечно) нарастване – с 484.8 млн. лв. (32.1%) до 2 млрд. лв., следвани от социалните разходи и стипендиите с 350.5 млн. лв. (4.7%). При лихвените разходи увеличението бе в размер на 61.7 млн. лв. (13.6%) до 517.1 млн. лв., а при разходите за заплати и за социални и здравно-осигурителни вноски нарастванията бяха

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



Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 19: Фискален резерв (млн. лв.)



Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

сравнително малки – съответно с 44.1 млн. лв. (1.7%) до 2.6 млрд. лв. и с 11.4 млн. лв. (1.7%) до 682.5 млн. лв. При два компонента на разходите бяха отчетени спадове на годишна база – субсидиите намаляха с 300.3 млн. лв. (28.2%) до 764.0 млн. лв., а текущата издръжка – с 22.3 млн. лв. (0.8%) до 2.7 млрд. лв.

Изплатената част от вноската на Република България към общия бюджет на ЕС достигна за първите осем месеца на годината сумата от 562.2 млн. лв. На годишна база тя се увеличи с 95.9 млн. лв. (20.6%).

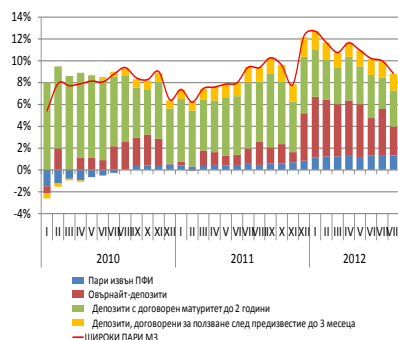
В края на август фискалният резерв на правителството намаля със 167.2 млн. лв. (2.4%) спрямо юлската си стойност, като достигна равнището от 7 млрд. лв. Основното обяснение за спада е реализираният бюджетен дефицит през месеца. На годишна база стойността му се повиши с 1.9 млрд. лв. (38.5%).³ Сумата е с около 2.5 млрд. лв. по-висока спрямо изискуемия по Закона за държавния бюджет минимум. Независимо от предвиденото намаление поради изплащането на дълг през януари 2013 г., средствата са достатъчни, за да покрият очакваните дефицити в началото на следващата година.

³ Емисията на еврооблигации през юли обяснява почти изцяло годишната разлика в нивата.

Спадът в овърнайт депозитите забавя растежа на паричното предлагане

Продължава лекият спад на дела на лошите и реструктурираните кредити

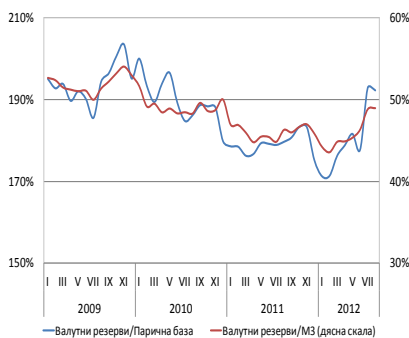
Фигура 20: Приноси към растежа на М3 (пр. п.)



Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

През август паричното предлагане, измерено чрез агрегата М3, регистрира годишен темп на нарастване в размер на 8.8%. Стойността бе по-ниска от измерената през юли (10.0%) и потвърди тенденцията към забавяне на динамиката на показателя. След като няколко месеца поред основен фактор за нарастването на М3 бяха овърнайт депозитите, през този месец най-голям принос имаха депозитите с договорен матуритет до 2 г. (3.4 пр. п.), при които годишният темп на нарастване възлезе на 6.2%. Овърнайт депозитите се наредиха на втора позиция с 2.6 пр. п. и годишно нарастване от 11.0%, а приносите на парите извън банките и на депозитите, договорени за ползване с предизвестие до 3 м. останаха непроменени спрямо предходния месец – съответно 1.3 и 1.5 пр. п. (годишните темпове на изменение на тези два показателя бяха 10.1% и 16.9%).

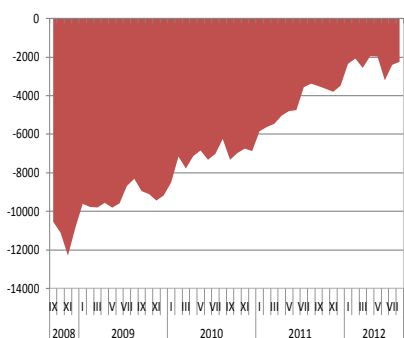
Фигура 21: Покритие на паричната база и М3 с валутни резерви (%)



Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

На месечна база паричното предлагане нарасна със 154.1 млн. лв. (0.3%), като сумата е в рамките на нормалните нараствания (през юли нарастването бе изключително голямо, което също се отразява и в по-висока база, съответно по-нисък процент на нарастване през август). По компоненти най-голямо увеличение бе отчетено при парите извън банките – със 154.1 млн. лв. (1.9%). Следваха депозитите с договорен матуритет до 2 г. с растеж от 133.9 млн. лв. (0.4%) и депозитите, договорени за ползване с предизвестие до 3 м. – с 38.3 млн. лв. (0.7%). Овърнайт депозитите отбелязаха спад в размер на 161.2 млн. лв. (1.1%), но тук следва да се има предвид отново изключително високата база от предходния месец, когато показателят се увеличи с 1 млрд. лв.

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



Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

На 31 август 2012 г. активите на Управление „Емисионно“ (изпълняващо функциите на валутен борд) възлязоха на 15 млрд. евро. На месечна база те се увеличиха с 86 млн. евро (0.6%). От страна на пасивите, банкнотите и монетите в обращение се увеличиха с 82.3 млн. евро (1.8%). При задълженията към банки и задълженията към правителството бяха регистрирани намаления, съответно с 12.5 млн. евро (0.4%) и 68 млн. евро (2.0%). Депозитът на Управление „Банково“ също намаля – с 11.2 млн. евро (0.4%). На годишна база валутните резерви нараснаха с 2.0 млрд. евро (15.1%).

Покритието на паричната база с валутни резерви достигна 192.3% (през юли 2012 г. стойността на покритието беше 192.9%, а през август 2011 г. – 179.7%).

След изваждане на депозита на правителството от изчисленията, коефициентът на покритие възлезе на 148.9% (с 0.6 пр. п. по-висок спрямо юли 2012 г. и с 0.8 пр. п. по-висок спрямо август 2011 г.). И двата вида коефициенти на покритие са значително над изискуемите 100% за стабилност на валутния борд.

През август нетните чуждестранни активи на банките се подобриха на месечна база със 161.4 млн. лв. (6.7%), като сумата им остана отрицателна в размер на 2.2 млрд. лв. Подобриенето се дължеше изцяло на чуждестранните пасиви, които намаляха с 293.4 млн. лв. (2.4%) вследствие на изтеглени депозити на

нерезиденти. В същото време, обаче, намаляха и чуждестранните активи – със 133.0 млн. лв. (1.3%).

На годишна база подобрението на нетните чуждестранни активи възлезе на 1.1 млрд. лв. (33.8%). Чуждестранните пасиви се свиха с 1.7 млрд. лв. (12.1%), като при депозитите намалението е с 1.9 млрд. лв. (14.4%). При активите също бе регистрирано намаление – с 534.1 млн. лв. (5.1%).

Общата сума на кредитите намаля с 45.7 млн. лв. (0.1%) спрямо предходния месец. Намалението се дължеше на спада на кредитите за нефинансовите предприятия с 45.8 млн. лв. (0.1%), докато при кредитите за домакинствата беше отчетено пренебрежимо малко нарастване в размер на 3.0 млн. лв. (0.0%). Спадът на кредита за фирмите се дължи преди всичко на свиването на овърдрафта, което по-скоро би следвало да се интерпретира като положителен факт, тъй като показва наличието на намалела потребност от използване на този инструмент за финансиране и заместването му със собствени средства. При класическия тип фирмени кредити бе отчетено месечно нарастване с 83.3 млн. лв.

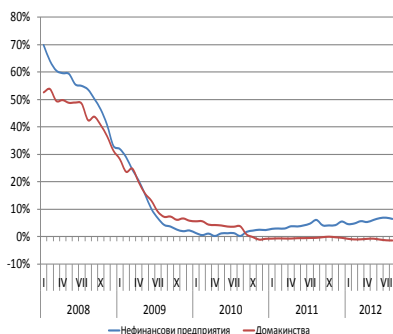
На годишна база общият кредитен растеж остана в познатите граници – спрямо август 2011 г. нарастването бе в размер на 1.8 млрд. лв. (3.6%). При кредитите за нефинансовите предприятия увеличението бе с 2.1 млрд. лв. (6.5%), а при домакинствата бе регистриран спад от 269.2 млн. лв. (1.4%).

Тенденцията на лек спад на лошите и реструктурираните кредити продължи и през август, когато делът им в общата сума на кредитите (без овърдрафта) спадна с 0.1 пр. п. до 23.3%. Както отбелязахме и в предишното издание, динамиката бе очаквана, поради повишените възможности на фирмите и домакинствата да уредят просрочени задължения през лятото вследствие на по-добрите си доходи. През есента обаче е възможно този процес да спре и дори да има известно влошаване. По-устойчиво намаление може да се очаква едва след две до три тримесечия, когато се предвижда и проблемите на Еврозоната да намерят по-трайно решение, което пък би се отразило благоприятно и върху икономическата среда у нас.

През август депозитите в банките нараснаха с 219.7 млн. лв. (0.5%). По-голямата част от увеличението се дължеше на депозитите на домакинствата, които нараснаха със 198.9 млн. лв. (0.6%). При депозитите на нефинансовите предприятия също имаше положително изменение, но в минимален размер – с 20.8 млн. лв. (0.2%). От динамиката на депозитите обаче трудно може да се съди за развитието на потреблението, тъй като и през първото, и през второто тримесечие, сумата на депозитите непрекъснато нараства, успоредно с нарастването на потреблението.

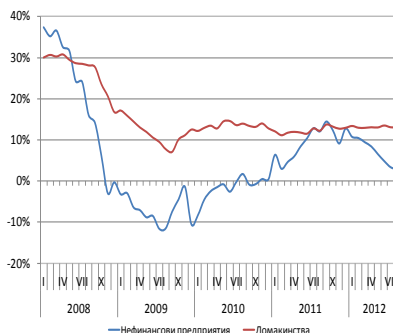
На годишна база депозитите в банките се увеличиха с 4.1 млрд. лв. (9.8%), като от началото на годината се наблюдаваше непрекъснатата, но плавна тенденция към забавяне на годишния темп на нарастване. Депозитите на нефинансовите предприятия нараснаха с 383.3 млн. лв. (2.9%), а тези на домакинствата – с 3.7 млрд. лв. (13.1%).

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



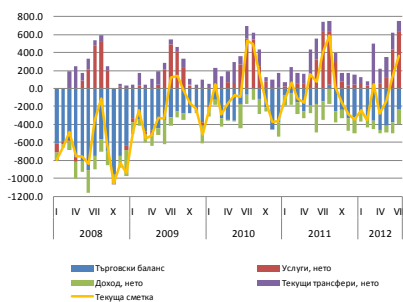
Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

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



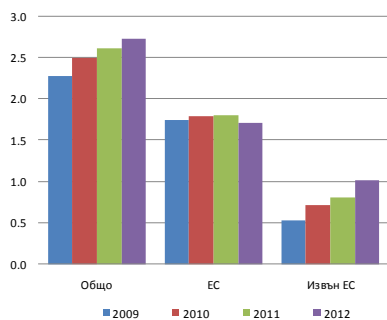
Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 25: Текуща сметка (млн. евро)



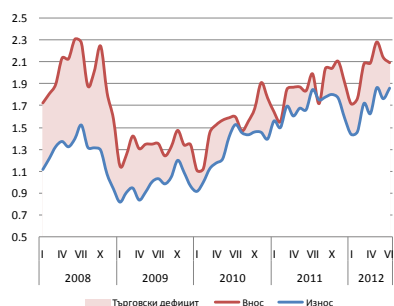
Източник: БНБ

Фигура 26: Пътувания на чужденци в България с цел туризъм за периода юни-август (млн. бр.)



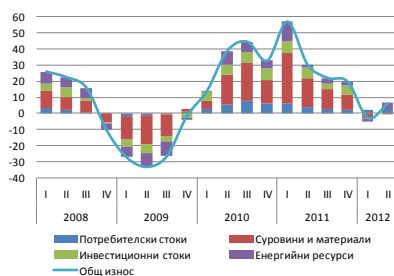
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

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



Източник: БНБ

Фигура 28: Приноси за растежа на износа (на год. база) по групи стоки (пр.п.)



Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

Нарастването на вътрешното търсене и вноса продължава

Подобрение на доходната и финансовата сметка

През юли текущата сметка завърши с излишък от 360.6 млн. евро, нараствайки с 237.8 млн. евро на месечна база. Значителни положителни стойности по текущата сметка са типични за този месец на годината, основно поради приходите от туризъм. На фона на юли 2011 г. салдото бе в сходен размер (27.9 млн. евро спад), като по отделни компоненти също не бяха реализирани съществени изменения.

С натрупване от началото на годината текущата сметка остана с дефицит (487.8 млн. евро, 1.2% от БВП), като продължи разширяването му на годишна база (с близо 780 млн. евро към юли).

Подобно на предходния месец, с най-голям положителен принос за салдото на текущата сметка бяха услугите. Нетната им стойност възлезе на 624.9 млн. евро, нараствайки спрямо юни със 186.7 млн. евро, поради сезонни фактори, но оставайки почти без промяна спрямо юли 2011 г., когато отчетената стойност бе 626.0 млн. евро. Износът на услуги през месеца достигна 907.9 млн. евро, нараствайки с 35.8 млн. евро на годишна база, поради увеличение на стойността на транспорта (34.8 млн. евро), на пътуванията (28.4 млн. евро) и спад на износа на други услуги (27.3 млн. евро). Вносът на услуги се увеличи в сходен размер, основно по линия на пътуванията на българи в чужбина (с 13.1 млн. евро) и други услуги (19 млн. евро).

С натрупване от началото на 2012 г. балансът на услугите достигна 1.3 млрд. евро, нараствайки умерено спрямо същия период на 2011 г. (5.4%). Приходите от пътувания на чужденци в България, които са с най-голям дял и съответно значение за динамиката на износа на услуги, се увеличиха с минимален темп от 2.2% на годишна база.

За периода юни-август 2012 г., в който е съсредоточен летният туристически сезон, броят на пътуванията на чужденци в България с цел почивка нарасна с 4.4%. Това увеличение изцяло се дължеше на туристи извън ЕС, чиито пътувания се увеличиха изключително динамично - с 26.3% на годишна база. Около половината от това нарастване бе благодарение на туристи от Русия, а друга голяма част - на тези от Украйна. Същевременно е налице е влошаване на броя на туристите от ЕС (намаление от 5.4%). С най-голям спад за юни-август спрямо същия период на 2011 г. бяха пътуванията на туристи от Германия (спад от 32 хил. бр.), следвани от тези от Гърция (10 хил. бр.) и Франция (9 хил. бр.) Засега туристите от ЕС заемат основно място в туризма в страната и продължаване на негативното развитие може да окаже значително задържащо влияние за отрасъла.

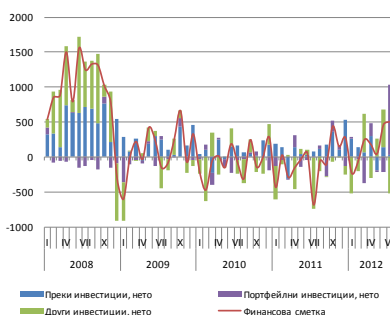
Сред останалите компоненти на текущата сметка, текущите трансфери също бяха с положителен баланс: 127.6 млн. евро, намалявайки с 54.5 млн. евро на месечна база, но оставайки с около 12 млн. евро над отчетената стойност през юли 2011 г. През месеца входящите текущи трансфери възлязоха на 157.6 млн. евро, по-голямата част от които се дължаха на частния сектор, и по-специално на парични преводи на българи, живеещи в чужбина. Кумулативно за периода януари-юли нетните трансфери достигнаха 1.3 млрд. евро, приблизително колкото и балансът по услугите, придобивайки все по-голямо

Фигура 29: Приноси за растежа на вноса (на год. база) по групи стоки (пр.п.)



Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 30: Финансова сметка (млрд. евро)



Източник: БНБ

значение за финансирането на икономическата дейност в страната. За разлика от приходите от услуги, чиито входящ поток е съсредоточен през летните месеци, текущите трансфери генерират по-равномерно разпределен поток през годината. Малко над 60% от нетната натрупана стойност към края на юли е по линия на сектор държавно управление, основно поради трансфери от страна на ЕС.

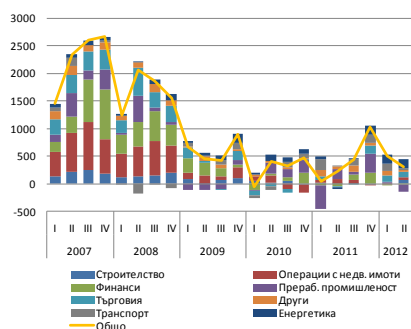
През юли балансът по доходната сметка възлезе на 163.4 млн. евро, подобрявайки се с 49.0 млн. евро спрямо юли 2011 г., благодарение на по-слаб изходящ доход от инвестиции. Подобна бе динамиката по тези показатели през последните няколко години като в сравнение с периода преди рецесията изплатеният доход от чуждестранни инвестиции намаля чувствително. От една страна, това се дължи на спада на печалбите на фирмите, поради рецесията в страната. От друга страна е свързано със значително по-малкия приток на преки инвеститори в страната както, както и връщането на заеми към преки инвеститори в някои отрасли. С натрупване за периода януари-юли 2012 г., отрицателното салдо по дохода се сви с около 30% (328.3 млн. евро) на годишна база. Тази тенденция може да има благоприятен ефект върху икономическата активност в България, поради задържането на по-голям финансов ресурс в страната.

С влошаване спрямо юли 2011 г. бе търговският баланс, продължавайки тенденцията от началото на годината. Докато стойността на износа на стоки остана почти без промяна на годишна база (растеж от 13.9 млн. евро, 0.8%), вносът на стоки продължи да бележи силни темпове на нарастване (102.0 млн. евро, 5.1%), което вероятно се дължи на растеж на потреблението и инвестициите в страната.

След като през първите месеци на 2012 г. износът на стоки се влоши и намаля с 2.8% спрямо първо тримесечие на 2011 г., през второ тримесечие отбеляза положителен темп на растеж от 6.3%. С основен принос за това бе износът на петролни продукти (4.1 пр. п.), чиято динамика бе положителна през тримесечието за разлика от тази през първите три месеца на годината. Същевременно, експортът на суровини и материали остана по-слаб в сравнение с второ тримесечие на 2011 г. Износът на инвестиционни стоки преустанови спада си, благодарение на нарастването на износа на резервни части и оборудване (17.2%), докато износът на електрически машини и транспортни средства продължи да се свива. Експортът на потребителски стоки също имаше положителен принос за динамиката на общия показател, основно по линия на мебели, домашно обзавеждане, лекарства и козметика.

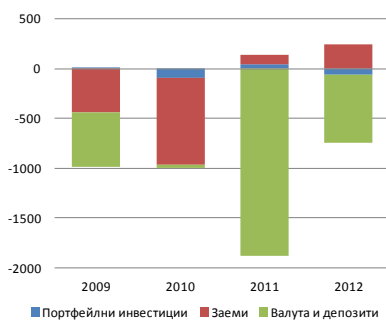
През второто тримесечие на 2012 г. нарастването на вноса на стоки се ускори до 16.9% на годишна база спрямо 10.3% за първите три месеца на 2012 г. като вносът на инвестиционни стоки остана с най-голям принос за това нарастване (6.2 пр. п.). Динамично се увеличи вносът на резервни части и оборудване (84.5%), допринасяйки с 3.6 пр. п. за динамиката на общия показател. Вносът на електрически машини и транспортни средства също се увеличи с двучифрен темп спрямо април-юни 2011 г. Освен вноса на инвестиционни стоки, този на енергийни ресурси също нарасна силно през тримесечието като вносът на суров петрол допринесе с 5 пр. п. за увеличението на общия внос.

Фигура 31: Преки инвестиции в България по отрасли (млн. евро)



Източник: БНБ, Райфајзен РИСЪРЧ

Фигура 32: Финансов поток в банковия сектор по вид инвестиции, с натрупване за периода януари-юли на съответната година (млн. евро)⁴



Източник: БНБ, Райфајзен РИСЪРЧ

През юли капиталовата сметка бе с нетно положително салдо от 118.4 млн. евро по линия на средства от ЕС към сектор държавно управление. С натрупване за първите седем месеца на годината балансът по капиталовата сметка се подобри със 76.5 млн. евро на годишна база.

През месеца бе регистриран баланс по финансовата сметка на стойност 504.4 млн. евро. През юли правителството емитира 950 млн. евро държавен дълг под формата на еврооблигации с петгодишен матуритет⁵, което бе с основен принос за положителното салдо. За закупуване на еврооблигациите бяха допуснати само чуждестранни агенти, което доведе до входящ поток по портфейлни инвестиции в същия размер. Към края на месеца на вторичния пазар са продадени еврооблигации на резиденти на стойност 250.4 млн. евро, докато останалата част от облигациите продължава да се държи от нерезиденти. Средствата от новата емисия ще бъдат използвани от правителството за погасяване на 818 млн. евро главница по еврооблигации, падежиращи през януари 2013 г., поради което тогава ще бъде реализиран обратен поток по портфейлните инвестиции.

През юли нетните ПЧИ в България възлязоха на 36.1 млн. евро, като за по-малката стойност принос имаше връщането на задължения към свързани предприятия в размер на 63.5 млн. евро. Кумулативно за периода януари-юли 2012 г. нетните ПЧИ в страната достигнаха 743.1 млн. евро, нараствайки с 455 млн. евро спрямо същия период на миналата година. Поради благоприятните данни за ПЧИ през първото полугодие на 2012 г. ревизирахме положително прогнозата си за размера им в края на годината до 2.0 млрд. евро.

През периода април-юни 2012 г. входящият поток на ПЧИ в страната достигна 308.8 млн. евро, който бе основно съсредоточен в отраслите производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия, газообразни горива и вода (165.8 млн. евро) и търговия, ремонт и техническо обслужване на автомобили и мотоциклети (89.2 млн. евро). Тези два отрасъла привлякоха голям размер на ПЧИ и през предходните две тримесечия. В строителството ПЧИ през април-юни достигнаха 74 млн. евро, което макар и в умерено малък размер е най-големия поток, регистриран за последните две години и половина и вероятно е сигнал за стабилизиране на отрасъла. Същевременно, продължава и процесът на делевъридж. През второ тримесечие на 2012 г., подобно на началото на 2011 г., преработващата промишленост отчете отрицателни нетни ПЧИ в страната, но в по-малък размер (131.5 млн. евро), в резултат на погасяване на задължения към преки инвеститори.

След като през предходните два месеца по инвестициите, различни от преки и портфейлни, бе генериран нетен входящ поток, през юли динамиката им се върна към наблюдаваната по-дългосрочна тенденция. Както очаквахме, по-голямата част от привлечените от банките през юни валута и депозити бяха върнати обратно в чужбина – със 195.6 млн. евро по активите на банките, т.е. с тази сума се увеличиха валутата и депозитите на банките извън страната (след като през юни бяха привлечени към страната 259.3 млн. евро), а също и 284.3 млн. евро по пасивите, т.е. валута и депозити на нерезиденти, които бяха изтеглени обратно от българските банки през месеца (след като 252.7

⁴ Отчетени са финансовите потоци по активните и пасивните статии на съответните инвестиции

⁵ Постигнатата доходност по сделката беше 4.436%. Нивото на доходността беше адекватно отражение на много добрите фискални параметри на страната – дефицит, по-нисък от разрешените 3% от БВП, както и второ най-ниско съотношение „държавен дълг/БВП“ в ЕС.

млн. евро по тази статия бяха вложени в българската банкова система през юни). Възможно е привличането на ликвидни финансови средства през юни да е било в резултат на желанието на банките да закупят еврооблигации от емисията през юли, но тъй като за местни банки това не бе възможно в следствие да са върнали средствата в чужбина. С оглед на наблюдаваното значително подобрение на външния дълг на банковия сектор и лекото ускорение на кредитната дейност, през следващите месеци може да се очаква погасяването на чуждестранни задължения на банките да продължи, но вероятно със значително по-слаби темпове на фона на предходната година. Разглеждайки динамиката на статията други инвестиции от началото на годината, въпреки натрупания нетен изходящ поток се наблюдава подобрение от близо 1.4 млрд. евро спрямо периода януари-юли 2011 г., основно по линия на банковия сектор.

През юли балансът по текущата, капиталовата и финансовата сметка достигна 983.4 млн. евро. Отчитайки минимални грешки и пропуски, общият платежен баланс възлезе на 985.5 млн. евро, което доведе до увеличение в същия размер на резервните активи на БНБ. През юли БНБ публикува регулярна ревизия на данните от платежния баланс за периода януари 2010 г.-юни 2012 г.

За 2010 г. промените в данните са сравнително малко. Салдото по текущата сметка е влошено със 157.2 млн. евро, основно поради намаляване на износа на бизнес услуги. Нетните преки чуждестранни инвестиции са влошени с 58 млн. евро до 977 млн. евро.

За 2011 г. ревизията е по-значителна. От една страна, текущата сметка е влошена с 258 млн. евро, основно поради повишаване стойността на вноса на стоки. Въпреки това, текущата сметка остана с положително салдо за годината – 103.5 млн. евро (0.3% от БВП). Друга основна промяна е направена по финансовата сметка. Нетните ПЧИ в България са повишени с 372 млн. евро до 1.6 млрд. евро (4.1 % от БВП).

По отношение на първото полугодие на 2012 г., дефицитът по текущата сметка е ревизиран до 848 млн. евро, спрямо 460 млн. евро по предварителните данни. Това в най-голяма степен се дължи на отчитане на около 200 млн. евро по-голям нетен изходящ поток по доходната сметка, но въпреки това тя остава със значително подобрение спрямо същия период на предходната година. Също така, стойността на вноса на стоки е увеличена (със 166 млн. евро), което също е със значителен принос за влошаване на салдото по текущата сметка. По финансовата сметка промяната е положителна – нетно с 578 млн. евро е повишена стойността на нетните ПЧИ, а с 213 млн. евро – тази по други инвестиции.

Таблица 1: БВП от страна на крайното използване (реален растеж на годишна база) за 2012 г.

	2012		
	I полугодие	II полугодие**	Общо за годината**
БВП (реален растеж, %)	1.0	2.0	1.5
Потребление (реален растеж, %)	3.2	4.6	4.0
Инвестиции (реален растеж, %)	9.8	2.5	5.8
Инвестиции в основен капитал (реален растеж, %)	0.4	3.7	2.1
Износ на стоки и услуги (реален растеж, %)	0.6	4.4	2.7
Внос на стоки и услуги (реален растеж, %)	5.9	8.2	7.1

* - отчетни данни
** - прогноза

Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Таблица 2: Сравнение на прогнозите

	2012		2013	
	стара прогноза	нова прогноза	стара прогноза	нова прогноза
Външна среда:				
САЩ (реален растеж на БВП, %)	2.0	2.0	1.0	1.0
Еврозона (реален растеж на БВП, %)	-0.3	-0.5	0.8	0.2
Германия (реален растеж на БВП, %)	0.7	0.7	1.1	0.8
Свят (реален растеж на БВП, %)	4.0	3.5	4.5	4.1
Прогноза за България:				
БВП (реален растеж, %)	1.0	1.5	2.5	1.5
Номинален БВП (млрд. евро)	39.7	39.6	41.7	41.3
Потребление (реален растеж, %)	0.7	3.5	2.0	1.9
Инвестиции (реален растеж, %)	1.5	6.5	5.0	3.5
Инвестиции в основен капитал (реален растеж, %)	2.3	1.9	7.1	3.8
Износ на стоки и услуги (реален растеж, %)	1.2	2.6	5.0	3.0
Внос на стоки и услуги (реален растеж, %)	1.1	6.7	5.4	4.0
Инфлация (средногодишна, %)	2.7	3.0	3.1	3.1
Инфлация (в края на годината, %)	3.1	4.4	2.9	2.9
Средна месечна брутна работна заплата (лева)	732	750	764	784
Средна месечна брутна работна заплата (растеж, %)	4.9	7.4	4.4	4.6
Заети (НРС, хил. души, средногодишно)	2906	2898	2935	2910
Заети (НРС, средногодишно, % нарастване)	-1.5	-1.7	1.0	0.4
Коефициент на безработица (средногодишно, %)	11.9	12.2	11.5	12.0
Бюджетен баланс (% от БВП)	-2.2	-1.4	-1.8	-2.0
Публичен дълг (% от БВП)	20.0	20.0	19.2	19.3
Текуща сметка (млн. евро)	260	-763	227	-1123
Текуща сметка (% от БВП)	0.7	-1.9	0.5	-2.7
Нетни преки чуждестранни инвестиции (млн. евро)	1485	1970	1940	2370
Нетни преки чуждестранни инвестиции (% от БВП)	3.7	5.0	4.7	5.7

Източник: Райфайзен РИСЪРЧ

На база на наблюдаваните икономически развития за първото полугодие, през месец септември извършихме актуализация на прогнозата за основните макроикономически показатели за 2012 и 2013 г. По отношение на темпа на нарастване на БВП през 2012 г. повишихме прогнозата си от 1% до 1.5%.

Въпреки малката промяна, новата стойност следва от значително по-различна картина за икономиката. Предходната прогноза предвиждаше възстановяването на потреблението и инвестициите, оттам и на това на вноса, да се запази със слаби темпове, на фона на несигурната външна среда и минимално нарастване на износа. Наблюдаваната по-благоприятна динамика по отношение на вътрешното търсене в страната бе в основата на актуализацията на прогнозата ни за макроикономическите показатели за 2012 г. През първото полугодие на годината инвестициите нараснаха изключително динамично (с близо 10% в реално изражение на год. база), основно по линия на запасите. През втората половина на 2012 г. се очаква благоприятното им развитие да продължи, макар и с по-умерен темп (2.5%). От една страна, фактор за това ще бъде притокът на ПЧИ, който се очаква да достигне нетно 2.0 млн. евро към края на годината, след като за първото полугодие възлезе на 714.3 млн. евро, или около 500 млн. евро повече на годишна база. От друга страна, с положителен принос за инвестиционната дейност се очаква да бъде усвояването на средства от ЕС, което се ускори от началото на годината, както и капиталовите разходи на правителството, които могат да бъдат повишени, поради сравнително благоприятното бюджетно салдо. Към края на юли натрупаният бюджетен баланс от началото на 2012 г. бе положителен (200.3 млн. лв.), като въпреки очакваните дефицити до края на годината, предвиждаме бюджетът да завърши с дефицит от 1.4% от БВП, спрямо очаквания за 2.2% дефицит в предходната ни прогноза. Освен положителното развитие на инвестициите, данните за потреблението през първото полугодие също надхвърлиха очакванията ни. Както е описано в анализа на реалния сектор, налице бяха благоприятни фактори като нарастването на доходите и подобряване на очакванията, а същевременно дефлаторът на потреблението бе неочаквано нисък, което позволи по-високо нарастване на реалния обем на потреблението. Като отчитаме и статистическия ефект от свързането на касовите апарати на търговците с НАП, за цялата 2012 г. очакваме растежът на потреблението да достигне 3.5%. Поради динамичното нарастване на вътрешното търсене, значително е повишен и очакваният растеж на вноса (до 6.7%). Растежът на вноса на стоки в реално и номинално изражение е в основата на предвижданото разширяване на търговския дефицит на страната, а оттам и на отрицателното салдо по текущата сметка (1.9% от БВП). Като цяло, номиналното число за БВП за 2012 г. е с минимална ревизия спрямо предходната прогноза, като очакваме по-висок реален растеж за сметка на по-нисък дефлатор.

Шо се отнася до прогнозата за икономическия растеж през 2013 г., актуализацията е от 2.5% до 1.5%. От една страна, това се дължи на базов ефект, поради по-благоприятните очаквания за 2012 г. Основно обаче, корекцията се дължи на влошени очаквания за външната среда от страна на Райфайзен РИСЪРЧ. Според настоящата прогноза, Еврозоната ще изпитва затруднения през първото полугодие на 2013 г., в резултат на което ще реализира растеж от едва 0.2% за цялата година. В частност, влошени са и очакванията за нарастването на Германия, която е основен търговски партньор на България. Ето защо, настоящата прогноза за 2012 г. следва да се разглежда като сравнително песимистичен сценарий за икономическото развитие както по отношение на ЕС, така и на България. В случай, че предприетите мерки от страна на ЕЦБ за справяне с дълговата криза започнат да дават резултат и бъде избегната повторна рецесия, прогнозата ни за 2013 г. може да бъде повишена. Засега обаче, Райфайзен РИСЪРЧ запазва консервативна позиция.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013f
БВП (реален растеж, %)	6.2	-5.5	0.4	1.7	1.5	1.5
Номинален БВП (млрд. евро)	35.4	34.9	36.1	38.5	39.6	41.3
Номинален БВП на глава от населението (евро)	4658	4618	4804	5261	5448	5717
Номинален БВП на глава от населението (евро по ППС)	10904	10368	10762	11433	11900	12158
Индивидуално потребление (реален растеж, %)	3.0	-7.6	0.6	-0.2	3.7	1.8
Колективно потребление (реален растеж, %)	-1.5	-4.9	-0.5	-1.8	1.8	2.3
Инвестиции в основен капитал (реален растеж, %)	23.4	-17.6	-18.3	-9.7	1.9	3.8
Износ на стоки и услуги (реален растеж, %)	3.0	-11.2	14.7	12.8	2.6	3.0
Внос на стоки и услуги (реален растеж, %)	4.2	-21.0	2.4	8.5	6.7	4.0
Индустриално производство (растеж, %)	0.7	-18.3	2.0	5.8	0.5	2.3
Цени на производител, средногодишни (растеж, %)	11.1	-6.2	8.5	9.5	5.5	8.2
Потребителски цени, средногодишни (растеж, %)	12.3	2.8	2.4	4.2	3.0	3.1
Потребителски цени в края на годината (растеж, %)	7.8	0.6	4.5	2.8	4.4	2.9
Средна месечна брутна работна заплата (лева)	545	609	647	698	750	784
Средна месечна брутна работна заплата (растеж, %)	26.5	11.8	6.3	7.8	7.4	4.6
Средна месечна брутна работна заплата (евро)	279	311	331	357	383	401
Средна брутна работна заплата в промишлеността (растеж, %)	24.3	9.7	10.5	6.6	5.7	5.2
Заети (НРС, хил. души, средногодишно)	3361	3254	3053	2950	2898	2910
Заети (НРС, средногодишно, % нарастване)	3.3	-3.2	-6.2	-3.4	-1.7	0.4
Коефициент на безработица (средногодишно, %)	6.3	6.8	10.2	11.2	12.2	12.0
Бюджетен баланс (% от БВП)	2.9	-0.8	-4.0	-2.1	-1.4	-2.0
Публичен дълг (% от БВП)	13.7	14.6	16.7	17.0	20.0	19.3
Износ на стоки (млн. евро)	15204	11699	15561	20264	21286	22732
Внос на стоки (млн. евро)	23802	15873	18325	22420	25003	26958
Търговски баланс (млн. евро)	-8598	-4174	-2764	-2156	-3717	-4226
Текуща сметка (млн. евро)	-8182	-3116	-533	104	-763	-1123
Текуща сметка (% от БВП)	-23.1	-8.9	-1.5	0.3	-1.9	-2.7
Нетни преки чуждестранни инвестиции (млн. евро)	6206	2505	977	1577	1970	2370
Нетни преки чуждестранни инвестиции (% от БВП)	17.5	7.2	2.7	4.1	5.0	5.7
Валутни резерви на БНБ (млрд. евро)	12.7	12.9	13.0	13.3	13.9	13.8
Валутни резерви на БНБ (% от БВП)	35.9	37.0	36.1	34.7	35.0	33.4
Брутен външен дълг (млрд. евро)	37.2	37.8	37.1	35.4	34.4	32.6
Брутен външен дълг (% от БВП)	105.1	108.3	102.8	91.9	86.9	79.0
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	1.70	1.50
USD/BGN (средногодишно)	1.33	1.40	1.47	1.41	1.55	1.56
EUR/USD (в края на годината)	1.39	1.43	1.34	1.30	1.15	1.30
EUR/USD (средногодишно)	1.47	1.39	1.33	1.39	1.26	1.25
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 по дългосрочния дълг бе потвърден, а по краткосрочния - повишен до A-2 през юли 2012.
Moody's	Baa2	стабилна				Рейтингът бе повишен през юли 2011 г.
Fitch	BBB-	стабилна				Рейтингът бе потвърден през юли 2012 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 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>