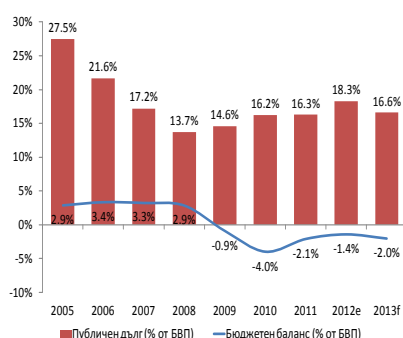
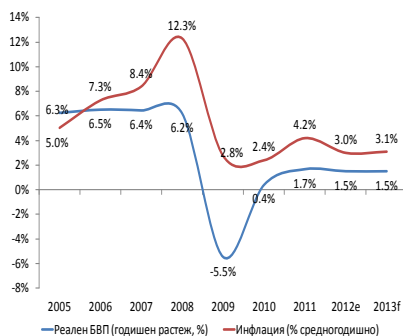


Акценти

- През третото тримесечие на 2012 г. икономиката запази същия годишен темп на растеж, както и през първото полугодие: 0.9%.
- Вътрешното търсене изцяло компенсира отрицателния принос на външния сектор. Потреблението се очерта като основен двигател на икономическия растеж през настоящата година. То продължи да нараства сравнително динамично (3.1% на годишна база). Развитието на инвестициите (5.1% растеж) бе по-благоприятно спрямо прогнозата ни.
- В резултат на влошената външна среда, динамиката на износа отново се забави, като обемът му остана непроменен спрямо третото тримесечие на 2011 г.
- Към края на септември темпът на спестявания средно за последните 12 месеца се стабилизира около стойността в края на първото полугодие – приблизително 23% от БВП. Покритието на инвестициите с национални спестявания възлезе на 95%, съответствайки на дефицит по текущата сметка от около 1% от БВП.
- От страна на предлагането единствено селското стопанство отбеляза нарастване на годишна база, докато брутната добавена стойност в индустрията и услугите се запази почти без промяна спрямо същия период на 2011 г.
- През октомври месечният темп на инфлация бе значително по-нисък от предходния месец: 0.3%. Основно за това допринесе забавянето на поскъпването при храните. Натрупаната от началото на годината инфлация достигна 4.0%.
- През третото тримесечие коефициентът на безработица спадна слабо до 11.5%. За запазването на относително висока безработица допринесе повишената икономическа активност при непроменено търсене на труд от страна на работодателите.
- След реализирания бюджетен дефицит през октомври, натрупаното от началото на годината фискално салдо премина на отрицателна територия (-74.2 млн. лв., или -0.1% от прогнозния БВП).
- През октомври кредитният растеж на месечна база бе изключително слаб (едва 4.5 млн. лв., или 0.0%). През същия месец бе наблюдаван и нетипичен спад на месечна база в обема на депозитите – с 25.4 млн. лв. (0.1%). Все още не е известно до каква степен динамиката на последните е била повлияна и от решението на правителството да облага лихвите от срочните депозити с 10% данък от 1 януари 2013 г.
- През септември текущата сметка отбеляза нетипично високо положително салдо за този месец на годината (332.7 млн. евро). Спрямо година по-рано тя нарасна с близо 314 млн. евро, благодарение на подобрение на всички основни компоненти.
- Отрицателна финансова сметка през септември, основно поради погасяване на задължения към преки чуждестранни инвеститори.

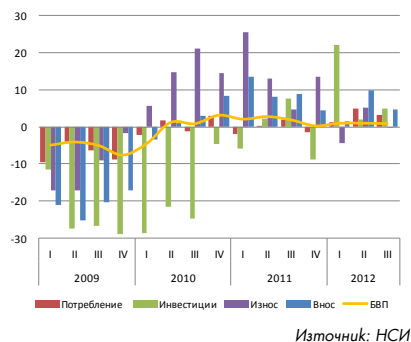


Анализатори:

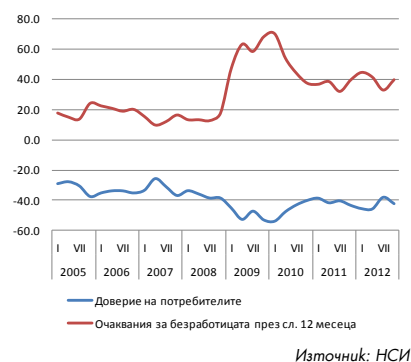
Калоян Ганев, д-р ик.
kaloyan.ganev@raiffeisen.bg

Христиана Видинова
hristiana.vidinova@raiffeisen.bg

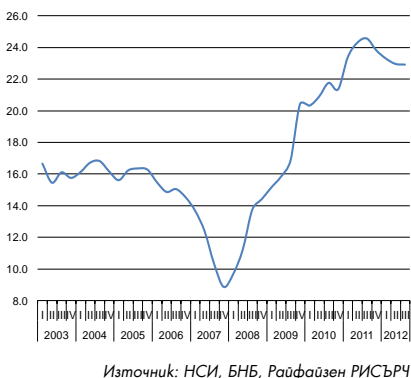
Фигура 1: БВП по компоненти на крайното използване (реален растеж на год. база, %)



Фигура 2: Очаквания на потребителите (индекс)



Фигура 3: Спестявания (% от БВП, акюализирани стойности)



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



Скоростта на икономически растеж се запазва Вътрешното търсене компенсира забавянето на износа

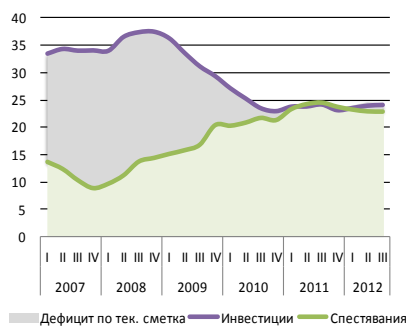
През третото тримесечие на 2012 г. благоприятната динамика на вътрешното търсене, наблюдавана от началото на годината, продължи, като бе реализиран растеж от 3.6%. Благодарение на това, БВП отбеляза същия темп на нарастване, както и през първото полугодие на годината: 0.9% на годишна база, въпреки че динамиката на износа замръзна. Предвижданията ни бяха за слабо ускорение на икономическия растеж през тримесечието, но като цяло данните не се различават съществено от очакванията ни. По компоненти развитието на инвестициите бе по-благоприятно спрямо прогнозата ни, а това на износа разочаровашо, макар и в синхрон с развитието на външната среда. През последното тримесечие на годината очакваме по-значително ускоряване на растежа на икономиката, основно по линия на силно потребление, повлияно от сезонни фактори.

От страна на търсенето, икономическият растеж през периода юли-септември се дължеше изцяло на потреблението и инвестициите – съответно с приноси 2.1 и 1.1 пр. п. Потреблението се очерта като основен двигател на икономическия растеж през настоящата година. То продължи да нараства сравнително динамично (3.1% на годишна база), подобно на първите шест месеца на годината (3.6% растеж). Тази динамика основно се дължеше на потреблението на домакинствата, което се увеличи с 3.7%, докато публичното потребление отбеляза слаб растеж – 0.6%.

Сред факторите, действащи благоприятно за динамиката на потреблението на домакинствата бяха продължаващото възстановяване на икономиката и стабилизирането на очакванията за бъдещото развитие. По данни на НСИ, през второто и третото тримесечие на 2012 г. се наблюдава слабо покачване на доверието на потребителите спрямо година по-рано и запазване на очакванията за динамиката на безработицата през следващите 12 месеца, което означава намаляване на несигурността на бъдещите доходи, а оттам и намаляване на склонността към натрупване на спестявания, свързани с тази несигурност. Към края на тримесечието темпът на спестявания средно за последните 12 месеца се запази почти непроменен спрямо отчетената стойност в края на първото полугодие – около 23% от БВП.

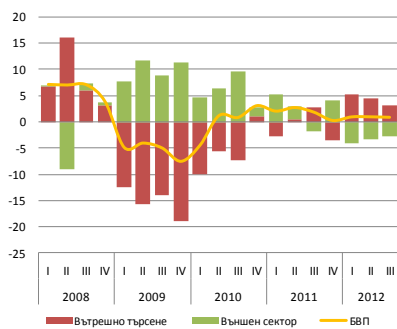
Положителен принос за динамиката на потреблението бе налице и по линия на дохода на домакинствата. През третото тримесечие всички основни негови компоненти нараснаха номинално спрямо година по-рано. Компенсацията на наетите лица, която е с най-голям дял в бюджета на домакинствата се увеличи с 3.6%, слабо ускорявайки се спрямо нарастването през първото полугодие на годината (2.9%). Динамиката на брутния опериращ излишък и смесен доход (печалбите на фирмите и самонаетите лица) се върна на положителна територия, след като в края на 2011 г. започна да се влошава. С принос за нарастването на дохода на домакинствата продължиха да бъдат трансферите от бюджета (пенсии, стипендии, помощи). Техният размер се увеличи с 5.9% спрямо година по-рано, вероятно съществено повлиян от продължаващата безработица в страната.

Фигура 5: Баланс спестявания – инвестиции (% от БВП, ануализирани стойности)



Източник: НСИ, БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 6: Приноси за растежа на БВП по сектори (пр. п.)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

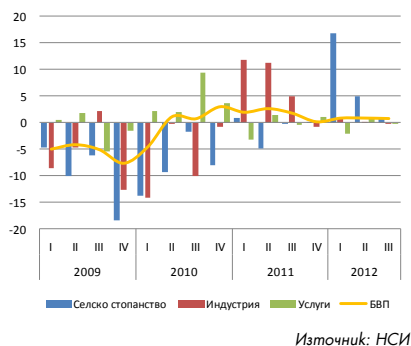
Все още слабо търсене на работна сила е сред основните възпиращи фактори за развитието на потреблението. Също така, през тримесечието се наблюдаваше значително ускоряване на инфлацията, което влошава покупателната способност на домакинствата. Докато през второто тримесечие бе отчетено покачване на цените на годишна база от 1.6%, през третото тримесечие този показател достигна близо 4%. Също така, към края на септември не се наблюдаваше засилване на кредитната дейност в сектора на домакинствата. Особено по отношение на потребителските кредити тя остана потисната, което предполага умерена динамика на потребителските разходи. Може да се обобщи, че въпреки вече наблюдаваното нарастване на потреблението, все още показателят изостава от нормалното, дългосрочно устойчиво развитие.

Що се отнася до инвестициите, техният растеж през тримесечието също бе динамичен (5.1% на годишна база) и надхвърли очакванията ни. Както и през предходното тримесечие двигател за благоприятното развитие бе изменението на запасите. През периода юли-септември, инвестициите в основен капитал също реализираха растеж (1.9%), докато през второ тримесечие се свиха с 0.3% спрямо същия период на 2011 г. Освен подобрението на вътрешната макроикономическа среда и очакванията за продължаване на икономическия растеж, с положително влияние за динамиката на инвестиционната дейност през тримесечието се открии намаляването на изходящия финансов поток от страната по линия на инвестиции, различни от преки и портфейлни (подобрието бе с около 650 млн. евро спрямо същия период на предходната година), както и ускоряването на корпоративното кредитиране над 6% на годишна база.

В резултат на малко по-динамичното нарастване на капиталобразуването спрямо това на националните спестявания, средно за последните 12 месеца към края на септември 2012 г. покритието на инвестициите със спестявания спадна до 95%, което съответства на дефицит по текущата сметка от около 1% от БВП.

Докато вътрешното търсене се развиваше благоприятно и бе с положителен принос за икономическия растеж през тримесечието, точно противоположното движение бе налице от страна на външния сектор. През първите девет месеца на годината динамиката на износа се очерта като доста колебливо. През първото тримесечие на годината обемът на износа се сви с 4.4% спрямо година по-рано, основно поради влошаване на външната среда, и по-специално на свитата икономическа активност в ЕС. През второто тримесечие износьт отново реализира растеж и нашите очаквания бяха през втората половина на годината положителното развитие да продължи, макар и със слаби темпове. Забавянето на динамиката на износа спрямо 2010 и 2011 г. бе очаквана с оглед на изчерпване на базовия ефект, поради свитите обеми по време на рецесията, и съответно връщане към умерена, дългосрочна динамика, както и поради слабия икономически растеж ЕС. Данните по отношение на износа за трето тримесечие се оказаха по-неблагоприятни спрямо нашата прогноза и спрямо индикациите по сезонно изгладените данни НСИ (според експресната оценка на НСИ от преди месец растежът на износа на годишна база по сезонно изгладени данни бе 3.5%), тъй като обемът му остана същия както и година по-рано.

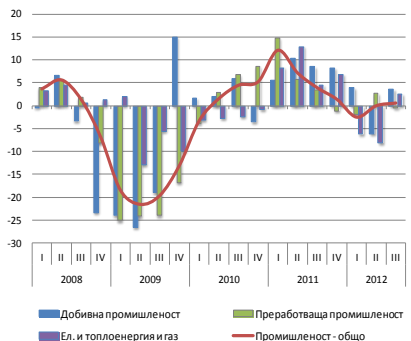
Фигура 7: Брутна добавена стойност по отрасли (реален растеж на год. база, %)



Фигура 8: Строително производство (растеж на годишна база, %)



Фигура 9: Промислено производство (растеж на годишна база, %)



Същевременно, вносът продължи да нараства (4.6%), макар и забавяйки се спрямо първото полугодие на годината (5.9%). Нарастването на вноса е свързано с възстановяването на вътрешното търсене, докато забавянето се дължи както на по-висока база от втората половина на 2011 г., така и на по-слабо търсене на суровини и материали за експортно ориентирани отрасли. Умереното нарастване на показателя рефлектира в сравнително малък отрицателен принос към динамиката на БВП.

От страна на предлагането единствено селското стопанство бе с положително изменение на годишна база, докато брутната добавена стойност в индустрията и услугите се запази почти без промяна спрямо същия период на 2011 г.

Най-благоприятно развитие през трето тримесечие демонстрира селското стопанство, като темпът на растеж съвпадна с този на БВП (0.9%). Що се отнася до динамиката на основни групи стоки, налице бяха положителни данни по отношение на обема и качеството на реколтата от пшеница, което до голяма степен компенсира спада в продукцията на други култури като царевица, плодове и др.

През тримесечието БДС в индустрията се сви минимално – 0.2% на годишна база. Забавянето в динамиката на сектора се дължеше на строителството, чиято брутна добавена стойност отново намаля (с 3.1% на годишна база), след като през първото полугодие бе започнала да се възстановява (1.9% растеж). Същевременно, по данни от страна на строителното производство бе налице положително влияние през тримесечието за икономическата активност в страната по линия на строителството. През тримесечието строителното производство нарасна с 0.5% спрямо година по-рано, което се дължеше изцяло на инженерното строителство (7.1% растеж). Наличието на растеж на производството е сигнал за подобряване на икономическата активност в отрасъла, а спадът на добавената стойност показва, че динамиката на междинното потребление е изпреварваща.

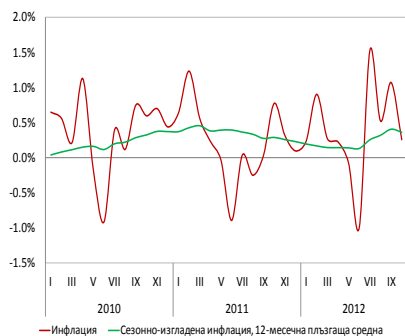
С положителен принос за развитието на индустриалния сектор през трето тримесечие бе промишлеността, чиято БДС нарасна с 0.7% спрямо година по-рано. Средно за периода юли-септември промишленото производство се увеличи с 0.5% на годишна база, след като се свиваше през първото полугодие на годината. Подобреното се дължеше основно на добивната промишленост (3.6% растеж) и производството и разпределение на електрическа и топлоенергия и газ (2.5% растеж), докато преработващата промишленост остана на негативна територия (0.4% спад). развитието на отрасъла остава колебливо, поради влошаване на търсенето от външните пазари.

БДС в услугите се сви минимално – с 0.1% спрямо трето тримесечие на 2011 г. Подотраслите, които отбелязаха растеж бяха финансови и застрахователни дейности (1.2%), операции с недвижими имоти (0.9%) и търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство (0.7%). Останалите подотрасли отбелязаха минимални темпове на спад, докато по-силен бе в държавно управление, образование и здравеопазване (2.2% спад).

Като цяло за икономиката растежът на БДС възлезе на 0.6% на годишна база, а този на БВП достигна 0.9%, поради положителен принос на корективите.

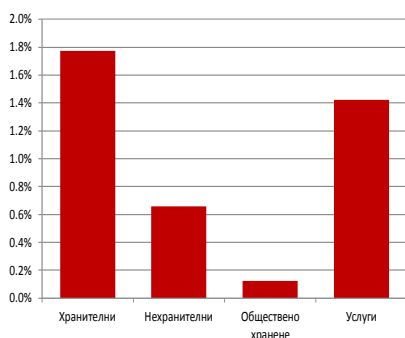
Забавяне на поскъпването при храните Месечната инфлация спада до 0.3%

Фигура 10: Инфлация спрямо предходния месец (%)



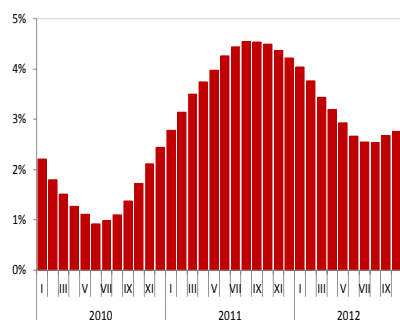
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

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



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 12: Средногодишна инфлация (%)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

През октомври инфлацията по националния индекс на потребителските цени възлезе на 0.3%, след като през предходния месец бе отчетен относително висок процент на поскъпване (1.1%). Стойността бе по-ниска от прогнозата ни за месеца (0.6%). Основният фактор за това бе забавянето на динамиката на цените на храните, след значителното нарастване през септември – за цялата група храни повишението бе равно на общия темп на инфлация (0.3%). Развитията на международните пазари на селскостопанска продукция през октомври съществено допринесоха за тази по-благоприятна динамика.¹ Най-осезаемо бе повишението на цените при месото и месните продукти – с 1.9%, следвани от цените на млякото, млечните продукти и яйцата (с 1.1%) и на животинските и растителните масла и мазнини (също с 1.1%). Най-голямо поевтиняване бе отчетено при зеленчуците (-3.3%) и плодовете (-1.4%).

В групата на нехранителните стоки нарастването на цените бе в размер на 0.2%. Настъпването на есента доведе до поскъпване на дрехите и обувките – съответно с 3.7% и 7.1%. С 2.0% спрямо септември се повишиха и цените на твърдите горива. В същото време, по-забележими спадове на цените бяха отчетени при продукти, чиято динамика е в пряка връзка с развитията на международните петролни пазари – цените на течните горива се понижиха на месечна база с 2.4%, с 2.5% спаднаха и цените на горивата и смазочните материали за личните транспортни средства. Общественото хранене бе с най-голям месечен темп на нарастване на цените (0.6%). Подобно на развитията през септември, столовете за обществено хранене отбелязаха по-висок процент на поскъпване (1.9%) в сравнение с ресторантите, кафенетата и др. (0.5%). При услугите повишението на цените бе с 0.2%. С най-голямо ценово понижение се отвори друг транспорт и услуги (-9.6%), докато по-сериозни повишения бяха наблюдавани при комплексните услуги за почивка и туристически пътувания (7.2%, обяснението е в набирането на скорост при резервациите за зимен туризъм) и при услугите, свързани с образованието (2.3%).

Натрупаната от началото на 2012 г. инфлация достигна 4.0%. С най-голям принос за реализацията на тази стойност са хранителните стоки (1.8 пр. п.), следвани непосредствено от услугите (1.4 пр. п.). Приносите на нехранителните стоки и на общественото хранене са съответно 0.7 пр. п. и 0.1 пр. п. Инфлацията на годишна база (т.е. спрямо края на октомври 2011 г.) достигна 4.4% (при прогнозиран 4.8%), а средногодишната инфлация възлезе на 2.8% (съвпада с прогнозата).

По хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) бе отчетена минимална дефлация (-0.1%). По същия индекс натрупаната инфлация от началото на 2012 г. достигна 2.7%. Стойностите на инфлацията на годишна база и на средногодишната инфлация възлязоха на съответно на 3.0% и 2.3%.

¹ На 8 ноември Организацията по прехрана и земеделие на ООН отчете спад на своя Индекс на цените на храните с 1.0%, като също така отбеляза, че за изминалата част от годината храните са били средно с около 8.0% по-евтини спрямо същия период на предходната година. Все пак, в доклада на организацията се посочва, че се очертава спад в производството на зърнени храни, което ще се отрази в по-ниско предлагане през 2012/2013 г. Това кореспондира с нашето очакване за по-осезаем инфлационен натиск до началото на следващото лято. За повече информация, вж. <http://www.fao.org/news/story/en/item/163996/icode/>.

Повторна рецесия в Еврозоната

може допълнително да влоши състоянието на заетостта

Нарастването на работната сила² продължи и през третото тримесечие на 2012 г. – с 49 хил. души (1.5%) спрямо същия период на 2011 г. По-голямо бе годишното нарастване при мъжете – с 41.9 хил. души (2.4%), а при жените то бе със 7.1 хил. души (0.4%). По възрастови групи положителни изменения бяха регистрирани единствено при лицата на възраст от 15 до 24 г. – с 9.9 хил. души (3.9%), от 25 до 34 г. – със 122.7 хил. души и при тези от 55 до 64 г. – с 89.6 хил. души (19.5%). Спад бе отчетен при лицата на възраст от 35 до 44 г. – със 100 хил. души (10.9%) и при лицата на 65 и повече години – с 4.3 хил. души (9.8%). Основната причина за общото нарастване на работната сила може да се търси в подобряването, макар и с бавни темпове, на макроикономическите показатели на страната, което се наблюдава от началото на годината, както и на очакванията на потребителите. Този оптимизъм, изразяващ се в по-голям брой лица, които са готови да започнат работа (т. е. увеличеното предлагане на труд) все още не намира съответстващо търсене от страна на фирмите, поради което като цяло пазарът на труда се намира в стагниращо състояние. Навлизането на Еврозоната в повторна рецесия и евентуалното пренасяне на някои ефекти върху българската икономика може да се отразят във вторичен спад и на работната сила у нас през следващите тримесечия.

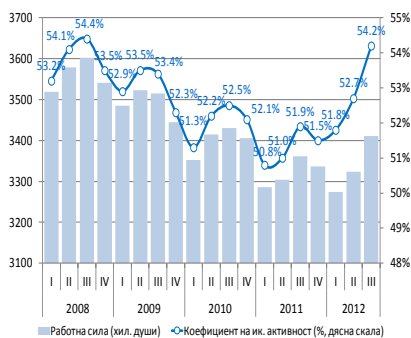
На тримесечна база работната сила се увеличи с 87 хил. души (2.6%). Нарастванията при мъжете и жените бяха приблизително равни в абсолютно изражение – съответно с 44.7 хил. души (2.5%) и 42.3 хил. души (2.7%).

Поради нарастването на работната сила, коефициентът на икономическа активност³ достигна 54.2%, което е и най-високата му стойност от третото тримесечие на 2008 г. Следва да се има предвид обаче, че спрямо този период отпреди началото на икономическата рецесия у нас работната сила е намалела с почти 200 хил. души, поради което данните трябва да се интерпретират по-внимателно.

Независимо от факта, че работната сила в страната се увеличи на годишна база, броят на заетите лица отбеляза спад, макар и пренебрежимо малък – с 1.2 хил. души (0.0%) спрямо третото тримесечие на 2011 г. Като се има предвид, че през предходните тримесечия спадовете спрямо съответния период на предходната година бяха в значително по-голям размер, това все пак следва да се интерпретира като положителен факт, който показва затихване на негативните процеси на пазара на труда. Продължаването на тази тенденция обаче остава твърде несигурно, както вече бе споменато, поради влошаването на външната икономическа среда.

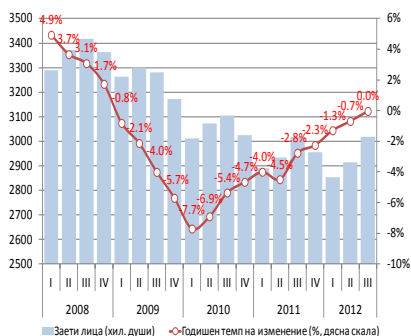
Движението на заетостта при мъжете и жените бе разнопосочно – при мъжете бе отчетено нарастване с 6.8 хил. души (0.4%), докато при жените бе

Фигура 13: Работна сила



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 14: Заетост



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

² Работната сила (наричана още икономически активно население) обхваща лица в трудоспособна възраст (на 15 и повече навършени години), които са заети или са безработни, но търсят активно заетост. Лицата, които не са заети, но не търсят работа, са извън работната сила и не се отчитат като безработни.

³ Работната сила, съотнесена към цялото население в трудоспособна възраст.

регистриран спад от 8 хил. души (0.6%). По възрастови групи, нараствания имаше в групите от 25 до 34 г. и от 55 до 64 г. – съответно с 96.4 хил. души (16.1%) и 71.9 хил. души (17.1%). Останалите три групи отбелязаха спадове – съответно със 70.6 хил. души (7.7%) за групата от 35 до 44 г., с 98.9 хил. души (11.7%) за групата от 45 до 54 г. и с 4.3 хил. души (10.0%) за групата на 65 и повече години.

На тримесечна база заетостта се увеличи преди всичко по силата на сезонните ефекти – със 103.4 хил. души (3.5%), като нарастването бе малко по-голямо от това, отчетено през третото тримесечие на 2011 г. От четвъртото тримесечие на годината се очаква този показател отново да започне да спада, като в зависимост от продължителността на рецесията в Европа спадомите може да надхвърлят като размер традиционните стойности, определени от настъпването на есента и зимата, съответно да имат по-голяма продължителност.

Броят на безработните лица се увеличи на годишна база с 50.2 хил. души (14.6%) и възлезе на 393.2 хил. души през третото тримесечие на настоящата година. Нарастването на безработицата обаче не следва от спад в заетостта (вж. данните по-горе), а от нарастването на броя на лицата, които започват активно да си търсят работа. Увеличението при мъжете е с 35.1 хил. души (17.9%), а при жените – с 15.1 хил. души (10.3%). По-голямата част от нарастването на безработицата по възрастови групи е концентрирано в групите от 25 до 34 г. – с 26.2 хил. души (33.7%) и от 55 и повече г. – със 17.7 хил. души (45.2%).

На тримесечна база безработицата намалю с 16.3 хил. души (4.0%). За сравнение, намалението на безработицата през третото тримесечие на 2011 г. е било в размер на 26.8 хил. души (7.2%) спрямо второто тримесечие на същата година. Това е още един факт, който потвърждава, че безработицата през летния сезон е била повлияна единствено от сезонни фактори.

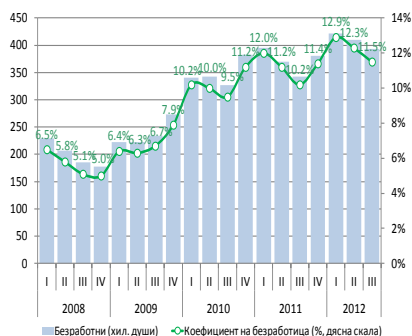
Вследствие на горепосочения спад в броя на безработните лица, коефициентът на безработица достигна 11.5% – с 0.8 пр. п. по-малко спрямо второто тримесечие на 2012 г., но с 1.3 пр. п. повече спрямо същото тримесечие на 2011 г.

Броят на лицата в трудоспособна възраст, но извън работната сила, намалю на годишна база с 228.9 хил. души (7.4%). Малка част от това намаление се дължи на нарастването на работната сила, а по-голямата произтича от негативните демографски процеси, протичащи в страната (в групата на икономически неактивните лица преобладават пенсионерите). От всички неактивни лица, броят на обезкуражените лица е 210 хил. души в края на третото тримесечие на 2012 г.

На тримесечна база броят на лицата извън работната сила се сви с 97.5 хил. души (3.3%). Единствено във възрастовата група 65 и повече години беше отчетено нарастване с 2.4 хил. души; останалите групи регистрираха спадове.

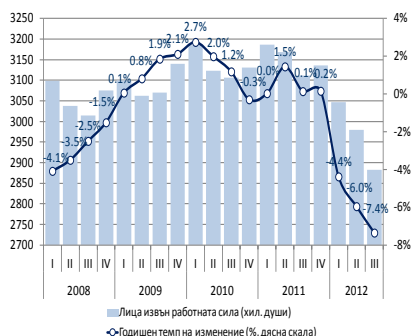
През третото тримесечие на 2012 г. средната работна заплата за страната достигна 754 лв. На годишна база тя се увеличи с 61 лв. (8.8%). Най-голямо бе нарастването в абсолютно изражение в отрасъл „Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“ – със 192 лв. (12.3%), а нивото на показателя достигна 1750 лв., което е и най-високата средна заплата по отрасли в страната. С високи нараствания бяха и

Фигура 15: Безработица по тримесечия



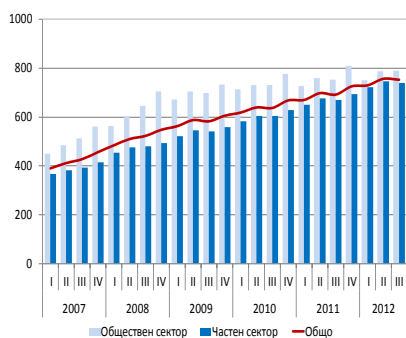
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 16: Лица извън работната сила



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 17: Средна работна заплата по тримесечия (лв.)



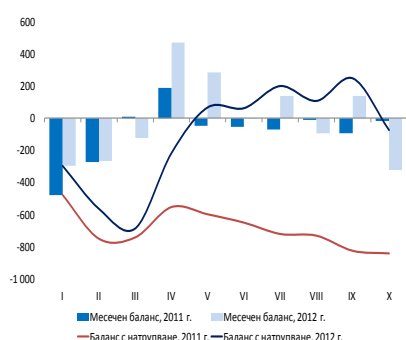
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

отраслите „Професионални дейности и научни изследвания“ – със 153 лв. (16.7%) до 1071 лв., „Добивна промишленост“ – със 126 лв. (11.0%) до 1276 лв., „Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“ със 106 лв. (18.3%) до 684 лв. и „Селско, горско и рибно стопанство“ – със 103 лв. (19.1%) до 642 лв. В отрасъл „Финансови и застрахователни дейности“ нарастването бе малко по-умерено – с 86 лв. (6.4%), а работната заплата достигна 1426 лв. С това отрасълът се нареди на трето място по големината на средното възнаграждение (втората по големина средна заплата бе отчетена в отрасъл „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“ – 1522 лв.)

По форма на собственост, в частния сектор средната заплата се увеличи на годишна база със 70 лв. (10.4%), а в обществената – с 38 лв. (5.0%).

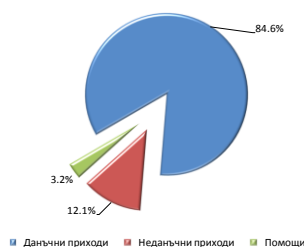
Бюджетното салдо за януари-октомври преминава на отрицателна територия (-0.1% от БВП)

Фигура 18: Касово салдо на консолидирания бюджет по месеци (млн. лв.)



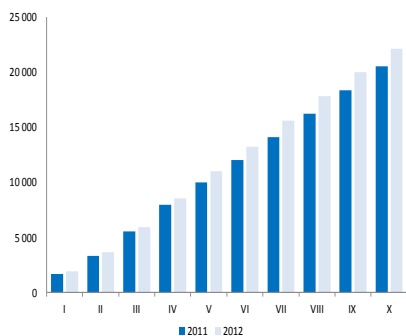
Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 19: Структура на бюджетните приходи през октомври 2012 г. (%)



Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 20: Приходи с натрупване по месеци (млн. лв.)



Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 21: Структура на бюджетните разходи през октомври 2012 г. (%)



Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

През месец октомври консолидираният държавен бюджет реализира по-съществен дефицит в размер на 322.4 млн. лв. Той се дължеше на дефицити и по националния бюджет, и по европейските средства – съответно 258.3 млн. лв. и 64.1 млн. лв. Салдото с натрупване за периода януари-октомври също стана отрицателно – 74.2 млн. лв. (0.1% от прогнозата ни за БВП за 2012 г.), след като то бе положително в рамките на пет последователни месеца (от май до септември). На годишна база кумулативното бюджетно салдо се подобри с 767.9 млн. лв. (91.2%).

Влошаването на бюджетната позиция през октомври бе очаквано, тъй като обикновено в последните месеци на годината са концентрирани повече разходи. Въпреки това, реализираната стойност е значително по-ниска от нашите предвиждания. С оглед на това, че до края на годината остават само два месеца за отчитане, вероятността за реализиране на бюджетен дефицит, по-нисък от 1% за цялата 2012 г., нараства значително.

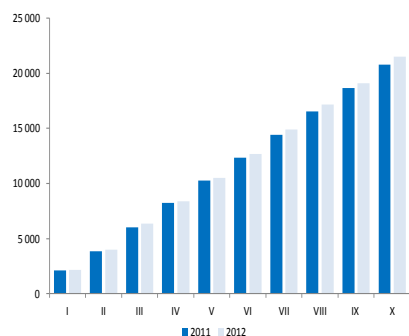
Приходите, реализирани през октомври, се равняваха на 2.1 млрд. лв., като останаха почти непроменени спрямо стойността си от септември (намаление с 34.3 млн. лв. или 1.6%). Данъчните приходи отбелязаха увеличение на месечна база със 113.5 млн. лв. (6.7%) и възлязоха на 1.8 млрд. лв. Неданъчните приходи и помощите намаляха – съответно със 78.5 млн. лв. (23.2%) до 259.9 млн. лв. и с 69.5 млн. лв. (50.0%) до 69.4 млн. лв.

С натрупване за януари-октомври приходите на консолидирания бюджет достигнаха 22.1 млрд. лв. Спрямо края на октомври 2011 г. те нараснаха с 1.6 млрд. лв. (7.8%). Данъчните приходи възлязоха на 17.8 млрд. лв. (годишно нарастване от 867.5 млн. лв. или 5.1%), а неданъчните – на 3.1 млрд. лв. (нарастване от 258.8 млн. лв. или 9.1%). При помощите нарастването спрямо октомври 2011 г. бе в размер на 482.2 млн. лв. (65.7%), а сумата им достигна 1.2 млрд. лв.

Направените през месец октомври бюджетни разходи бяха в размер на 2.4 млрд. лв. В сравнение със септември бе налице увеличение с 441.5 млн. лв. (22.4%). Увеличението се дължеше преди всичко на капиталовите разходи, които нараснаха на месечна база с 363.4 млн. лв. (262.6%). При заплатите и възнагражденията на персонала бе отчетено нарастване от 47.6 млн. лв. (14.1%) до 386.6 млн. лв., аналогична динамика се наблюдаваше и при свързания разход – този за социални и здравно-осигурителни вноски – нарастване от 12.0 млн. лв. (13.8%) до 98.9 млн. лв. От останалите компоненти на разходите, нарастване имаше и при разходите за лихви – с 25.4 млн. лв. (1575.4%) до 27 млн. лв. (през предходния месец стойността на това перо бе много малка), както и при субсидиите – с 41.0 млн. лв. (47.6%) до 127.1 млн. лв. Спадове бяха отчетени при разходите за издръжка – с 32.5 млн. лв. (9.6%) до 307.7 млн. лв. и при социалните разходи и стипендиите – с 15.4 млн. лв. (1.6%) до 964.9 млн. лв.

Натрупаните за първите десет месеца на годината разходи се увеличиха по-слабо на годишна база в сравнение с приходите – със 746.0 млн. лв. (3.6%), като достигнаха 21.5 млрд. лв. Най-голямо бе увеличението при капиталовите разходи – с 501.4 млн. лв. (23.5%) до 2.6 млрд. лв., следвани непосредствено

Фигура 22: Разходи с натрупване по месеци (млн. лв.)

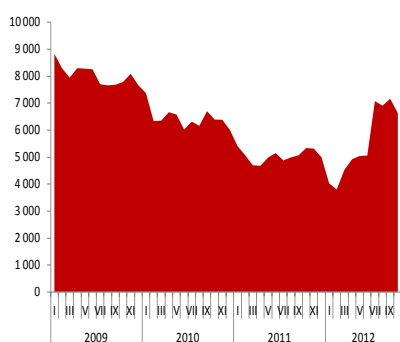


Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

от социалните разходи и стипендиите с нарастване от 446.6 млн. лв. (4.8%) до 9.8 млрд. лв. При заплатите и възнагражденията на персонала нарастването бе с 83.8 млн. лв. (2.6%) до 3.4 млрд. лв., а при социалните и здравно-осигурителните вноски – с 21.8 млн. лв. (2.6%) до 868.3 млн. лв. При разходите за лихви също бе налице известно увеличение – с 39.6 млн. лв. (7.8%) до 545.7 млн. лв. Намаления бяха регистрирани при субсидиите – с 291.2 млн. лв. (23.0%) до 977.3 млн. лв. и при текущата издръжка – с 56.1 млн. лв. (1.7%) до 3.3 млрд. лв.

Вноската на Република България към общия бюджет на ЕС за периода януари-октомври 2012 г. възлезе на 682.6 млн. лв. – с 94.7 млн. лв. (16.1%) повече спрямо същия период на предходната година.

Фигура 23: Фискален резерв (млн. лв.)



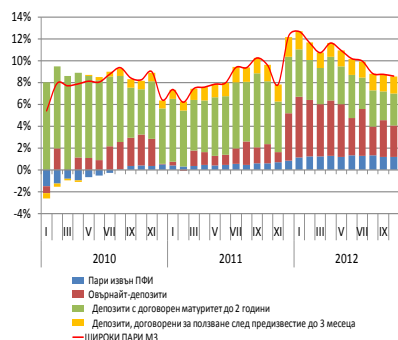
Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

В края на октомври бе отчетен спад на фискалния резерв с 531.9 млн. лв. (7.4%) до 6.6 млрд. лв., като основен фактор за това бе реализираният през месеца бюджетен дефицит (разликата между измененията на двата показателя се дължи на други финансиращи операции). На годишна база фискалният резерв бе с 1.3 млрд. лв. (24.3%) по-висок. По първоначални изчисления през ноември се очаква възстановяване на фискалния резерв до нива от около 6.8-6.9 млрд. лв., главно поради възстановяване на суми по европейските средства.

Кредитният растеж около точката на замръзване

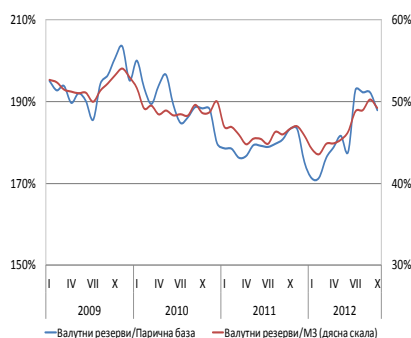
Нарастването на депозитите също се забавя

Фигура 24: Приноси към растежа на МЗ (пр. п.)



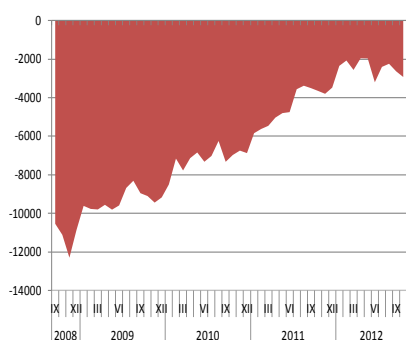
Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 25: Покритие на паричната база и МЗ с валутни резерви (%)



Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 26: Нетни чуждестранни активи на банките (млн. лв.)



Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

Паричното предлагане, измерено чрез агрегата МЗ, забави през октомври годишния си темп на нарастване до 8.6% (при 8.8% през предходните два месеца). Най-много за това нарастване допринесоха депозитите с договорен матуритет до 2 години (3.0 пр. п.), които се увеличиха за последните 12 месеца с 5.4%, както и овърнйт депозитите (2.8 пр. п.), при които годишното увеличение бе с 12.3%. Депозитите, договорени за ползване с предизвестие до 3 месеца и парите извън банките допринесоха съответно с 1.5 и 1.2 пр. п., а годишните им темпове на растеж бяха 17.0% и 9.0%.

На месечна база МЗ намаля с 380.2 млн. лв. (0.6%). По компоненти, най-голям спад бе отчетен при овърнйт депозитите – с 260.2 млн. лв. (1.8%). При депозитите с договорен матуритет до 2 години и при парите извън банките спадове бяха по-малки – съответно с 90.8 млн. лв. (0.3%) и с 69.0 млн. лв. (0.9%). Само депозитите, договорени за ползване с предизвестие до 3 месеца, отбелязаха нарастване – с 32.4 млн. лв. (0.6%).

В края на октомври активите на Управление „Емисионно“ на БНБ достигнаха 15.1 млрд. евро. На месечна база те намаляха с 412.5 млн. евро (2.7%). Основната причина за това бе спадът на размера на задълженията към правителството с 274.9 млн. евро (7.8%).⁴ При задълженията към банките беше отчетено минимално увеличение в размер на 19.4 млн. евро (0.6%). На годишна база валутните резерви се увеличиха с 1.9 млрд. евро (14.6%). По всички компоненти на паричните задължения на БНБ бяха отчетени нараствания на годишна база, като най-голямо бе то по отношение на депозита на правителството – със 756.9 млн. евро (30.4%). Все пак, след нетиране на ефекта от емисията на 950 млн. евро външен дълг под формата на еврооблигации, чистият резултат би бил спад в депозита на правителството. Банковите резерви (задълженията към банките) нараснаха на годишна база с 534.4 млн. евро (17.8%), депозитът на Управление „Банково“ – с 218.6 млн. евро (7.5%), а банкнотите и монетите в обращение – с 310.1 млн. евро (14.6%).

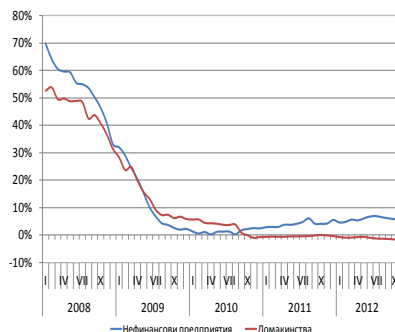
Към 30 октомври 2012 г. покритието на паричната база (банкноти и монети в обращение и резерви на банките) с валутни резерви възлезе на 187.9%. В сравнение с предходния месец стойността на коефициента намаля с 4.4 пр. п. На годишна база съотношението отбеляза повишение с 4.6 пр. п.

Ако от изчислението бъде изключен депозитът на правителството в централната банка, то тогава коефициентът на покритие на паричната база с резерви би възлизал на 147.5% (148.6% през предходния месец и 148.7% година по-рано). И двата вида коефициенти на покритие са значително над необходимите за стабилността на валутния борд 100%.

През октомври, подобно на развитието през септември, нетните чуждестранни активи на банките намаляха с 294.6 млн. лв. (11.2%), като достигнаха -2.9 млрд. лв. Влошаването на показателя се дължеше почти по равно на спад в

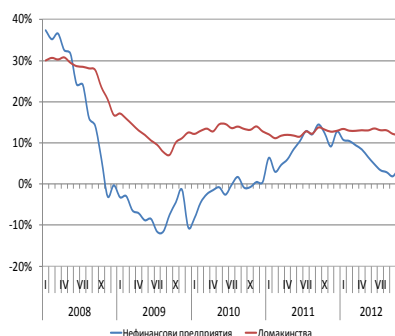
⁴ Депозитът на правителството в централната банка съставлява основната част от му фискалния резерв.

Фигура 27: Кредити (годишен темп на изменение, %)



Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 28: Депозити (годишен темп на изменение, %)



Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

чуждестранните активи със 145.3 млн. лв. (1.5%) и нарастване на чуждестранните пасиви със 149.3 млн. лв. (1.2%). Последното е твърде малко по размер, за да бъде интерпретирано като сигнал за обръщане на тенденциите, наблюдавани в чуждестранните потоци от и към българската банкова система. Спрямо края на октомври 2011 г. бе регистрирано подобрение на нетните чуждестранни активи със 720.6 млн. лв. (19.8%). Чуждестранните активи нямаха принос за това развитие, тъй като намаляха с 294.7 млн. лв. (3.1%). Подобрението бе изцяло за сметка на чуждестранните пасиви, които се свиха с 1.0 млрд. лв. (7.6%), основно по линия на чуждестранните депозити.

При кредитите през октомври бе отчетено изключително малко месечно нарастване – с едва 4.5 млн. лв. (0.0%). При нефинансовите предприятия регистрираното нарастване на кредитите бе в размер на 32 млн. лв. (0.1%), а при домакинствата и НТООД бе налице спад, възлизащ на 28.5 млн. лв. (0.2%). Докато развитието при фирмените кредити е възможно да е било повлияно от негативните сигнали и очакванията за допълнително влошаване на външната среда, то при домакинствата процесът на намаляване на задълженията (делевъридж) продължава изцяло според нашите очаквания.

На годишна база темпът на нарастване на кредита се забави до 3.1% (при 3.3% през септември), а в абсолютно изражение увеличението бе с 1.6 млрд. лв. При нефинансовите предприятия бе регистриран растеж от 1.9 млрд. лв. (5.8%), а при домакинствата – спад от 316.8 млн. лв. (1.7%).

При лошите и реструктурираните кредити през октомври бе отчетен спад със 140.2 млн. лв. (1.4%) спрямо септември, като делът им в общата сума на кредитите (без овърдрафта) достигна 23.3% (при 23.6% през септември).

През октомври бе наблюдаван нетипичен спад на месечна база в обема на депозитите⁵ – с 25.4 млн. лв. (0.1%). Основно за това допринесе спадът на депозитите на нефинансовите предприятия – с 90.8 млн. лв. (0.7%), но съществено влияние оказа и слабото нарастване на депозитите на домакинствата – с 65.4 млн. лв. (0.2%). Все още не е известно до каква степен динамиката на последните е била повлияна и от решението на правителството да облага лихвите от сročните депозити с 10% данък от 1 януари 2013 г.

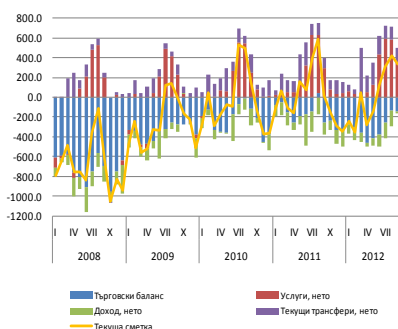
На годишна база депозитите се увеличиха с 4.0 млрд. лв. (9.4%). При депозитите на нефинансовите предприятия нарастването бе с 542.0 млн. лв. (4.1%), а при домакинствата – с 3.4 млрд. лв. (11.9%).

⁵ 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.

Голямо положително салдо по текущата сметка за септември

Погасяване на задължения към преки инвеститори

Фигура 29: Текуща сметка (млн. евро)

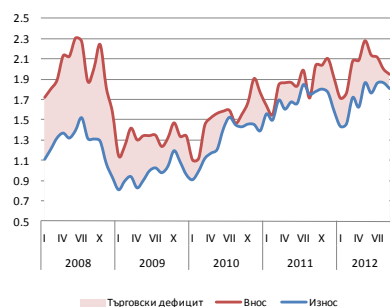


Източник: БНБ

През септември текущата сметка бе положителна (332.7 млн. евро), което е типично за този месец на годината, основно поради реализирането на приходи от туризъм и износ на селскостопанска продукция. Поради отслабването на тези благоприятни фактори спрямо летните месеци на годината, положителното салдо отбеляза спад на месечна база. Същевременно, спадът на текущата сметка спрямо август бе нетипично малък (85.8 млн. евро), а спрямо година по-рано отбеляза динамичен растеж (313.9 млн. евро), благодарение на подобрене на всички основни компоненти.

С най-голямо подобрене през септември на годишна база бе търговското салдо, което нарасна със 117.6 млн. евро. Тази динамика е по-скоро изключение на фона на развитието от началото на годината, когато се наблюдаваше влошаване на текущата сметка на фона на предходната година. През септември вносът на стоки се сви на годишна база за първи път от началото на 2010 г. – със сравнително умерен темп: 4.4%. Засега не са налице данни за влошаване на вътрешното търсене, и за следващите няколко месеца по-скоро се очаква нарастването на вноса да продължи. През септември, макар и с минимален темп от 1.6% на годишна база, износът на стоки продължи да нараства.

Фигура 30: Износ и внос на стоки (млрд. евро)



Източник: БНБ

Голямо подобрене спрямо септември 2011 г. отбеляза доходната сметка. Нейното салдо, което типично е отрицателно, се стопи с 92.1 млн. евро до -24.3 млн. евро, основно поради по-малък изплатен доход от инвестиции в страната. Въпреки това, следва да се има предвид, че тази статия подлежи на ревизии и е възможно при последващи оценки да бъде отчетен по-голям дефицит.

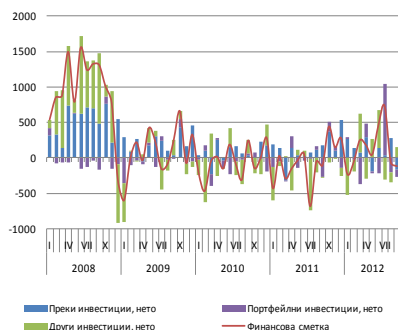
Нетните услуги нараснаха с 60.0 млн. евро спрямо година по-рано, което се дължеше на нарастване на износа на услуги (с 39.6 млн. евро), основно по линия на транспортните и бизнес услуги, както и на спад на вноса на услуги (20.5 млн. евро). За първите девет месеца на 2012 г. салдото на услугите достигна 2.2 млрд. евро, нараствайки с 4.3% спрямо година по-рано, оставяйки с основен положителен принос за текущата сметка.

Нетните текущи трансфери също се увеличиха през септември спрямо година по-рано (нарастване от 44.2 млн. евро). Подобрието бе основно по линия на входящите трансфери, насочени към сектор държавно управление.

Капиталовата сметка отбеляза положително салдо от 33.1 млн. евро през септември. Същевременно финансовата сметка бе отрицателна в размер на 116.2 млн. евро, след дефицит от 64.2 млн. евро месец по-рано. Въпреки това, от началото на годината финансовата сметка отбеляза нетен входящ финансов поток от 1.2 млрд. евро, преобладаващата част от който по линия на еврооблигационната емисия на правителството през юли.

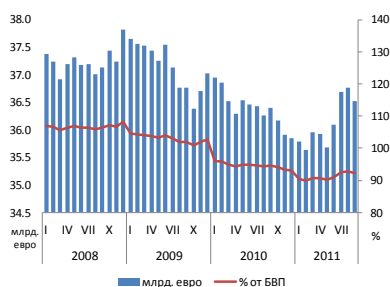
Отрицателната финансова сметка през месеца се дължеше предимно на преките инвестиции. Основно поради изплащане на задължения към преки инвеститори, нетните ПЧИ в страната бяха отрицателни, на стойност 172.3 млн. евро. Въпреки това, от началото на годината размерът им достигна близо

Фигура 31: Финансова сметка (млрд. евро)



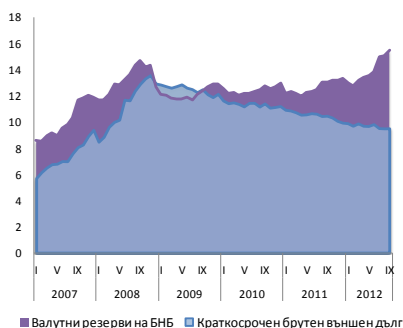
Източник: БНБ

Фигура 32: Брутен външен дълг (млрд. евро, % от БВП)



Източник: БНБ, НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фигура 33: Валутни резерви на БНБ спрямо краткосрочен БВД (млрд. евро)



Източник: БНБ

860 млн. евро, нараствайки с около 50% спрямо същия период на предходната година.

Портфейлите инвестиции също бяха с нетен изходящ финансов поток през септември – 92.9 млн. евро, поради закупуване на чуждестранни акции и облигации.

С положителен принос за салдото на финансовата сметка през месеца бяха инвестициите, различни от преки и портфейлни, отбелязвайки нетен входящ поток от 150.7 млн. евро. Тази динамика основно се дължеше на върнати обратно в българската банкова система валута и депозити на стойност 174.6 млн. евро.

През септември балансът по текущата, капиталовата и финансовата сметка достигна 249.6 млн. евро. Отчитайки грешки и пропуски общият платежен баланс възлезе на 392.1 млн. евро, което доведе до увеличение в същия размер на резервните активи на БНБ.

През септември брутният външен дълг на страната се сви с 233.1 млн. евро, основно поради погасяването на вътрешнофирмени заеми. Слаб спад бе отчетен в БВД на секторите държавно управление (36.1 млн. евро) и други сектори (30.7 млн. евро), докато банките увеличиха задълженията си с 25.4 млн. евро. С това, размерът на БВД възлезе на 36.5 млрд. евро, или 92.2% от прогнозирания за годината БВП.

Към края на септември покритието на краткосрочните задължения с валутни резерви продължи да се покачва и достигна 163.2%, надхвърляйки стойностите на показателя от 2006 г. насам. Изменението през месеца се дължеше на голямото нарастване на валутните резерви на страната, докато краткосрочния БВД остана почти без промяна.

	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	16.2	16.3	18.3	16.6
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	15.1	15.3
Валутни резерви на БНБ (% от БВП)	35.9	37.0	36.1	34.7	38.2	37.1
Брутен външен дълг (млрд. евро)	37.2	37.8	37.0	35.8	36.2	34.7
Брутен външен дълг (% от БВП)	105.1	108.3	102.7	93.1	91.4	84.0
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 популяризира 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>