

### Акценти

- **Валутният борд е стабилен**, в края на юли паричната база е покрита 187% с валутни резерви.
- **Добри новини от реалния сектор:** Индустрията е близо до повратна точка в посока положителен растеж. За пръв път от началото на кризата беше отчетен подем не само в индустриалните продажби за износ, но и на вътрешния пазар.
- **През второто тримесечие на 2010 г. спадът на БВП се забави до 1.5% на годишна база.** Частните инвестиции нараснаха, растежът на износа се ускори.
- **Все още идват тревожни сигнали от спадащото потребление**, което възпрепятства възстановяването на сектора на услугите.
- **Безработицата остава висока.** През второто тримесечие тя намаля до 10%, но все още е рано за оптимизъм на пазара на труда.
- **Средногодишната инфлация премина най-ниската си стойност от 0.9% през юни.** Тя остана ниска и през юли (1%), но се очаква да се ускори до края на годината.
- **Спадът в БВП от началото на годината и променената структура на икономиката доведоха до значителен спад в бюджетните приходи.** Дефицитът за януари-юни достигна **2.2% от БВП.** През юли Законът за държавния бюджет за 2010 г. беше ревизиран в посока дефицит от 4.8%.
- **Дисбалансите във външния сектор претърпяват корекция, която намалява външната уязвимост на страната.** Дефицитът по текущата сметка за януари-юни продължи да спада и достигна 1.8% от БВП, а през юни търговският баланс спадна наполовина. Брутният външен дълг намаля с 610.7 млн. евро в сравнение с декември 2009 г.
- **През август Fitch Ratings и Moody's потвърдиха кредитния рейтинг на страната.**
- **Налице е повишен апетит за кредитиране от страна на някои от най-големите банки**

#### Анализатори:

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

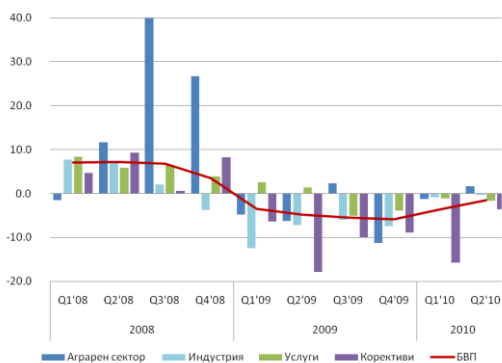
Христиана Видинова  
Старши анализатор  
[hristiana.vidinova@raiffeisen.bg](mailto:hristiana.vidinova@raiffeisen.bg)



## Икономическият спад се забави през II тримесечие на 2010 г.

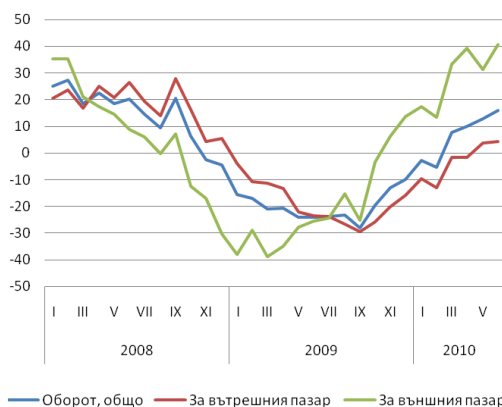
### основен стимул бе външният сектор

**Фиг. 1: Брутна добавена стойност по сектори, реален растеж на годишна база, %**



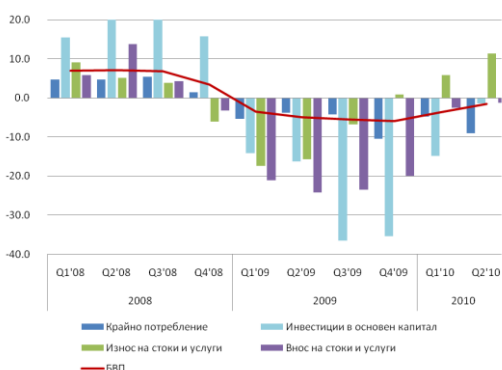
Източник: НСИ, Райфайзен Рисърч

**Фиг. 2: Оборот в промишлеността, годишен растеж, %**



Източник: НСИ, Райфайзен Рисърч

**Фиг. 3: БВП по елементи на крайното използване, реален растеж на годишна база, %**



Източник: НСИ, Райфайзен Рисърч

Според експресните оценки на НСИ през II трим. на 2010 г. спадът на БВП се забави до 1.5%. За сравнение, консенсусната прогноза бе за спад от 1.3%. Растежът на износа набра скорост, докато развитието при услугите (от страна на предлагането) и потреблението (от страна на търсенето) се влоши и се оказа по-лошо от очакваното. Възстановяването на българската икономика все още изостава в сравнение с Европа, тъй като рецесията настъпи по-късно.

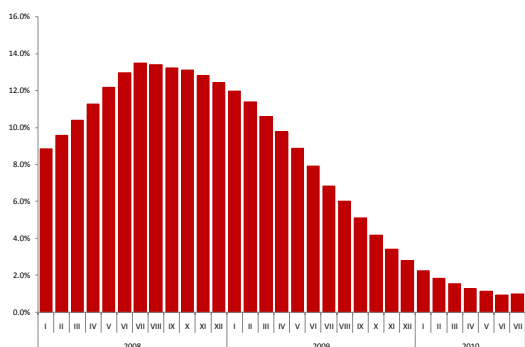
Селското стопанство бе единственият сектор с положителен принос към растежа на БВП. Добавената му стойност увеличи с 1.6% на годишна база, след като през 2009 и първите три месеца на 2010 г. намаляваше. Спадът в индустрията се забави до 0.3% поради започналото възстановяване в промишлеността и забавящия се спад в строителството. Раздвижването в промишлеността бе в резултат на външното търсене – оборотът на продажбите за износ започна да нараства още през ноември 2009 г. От май 2010 г. се наблюдаваше съживяване и на вътрешния пазар, където оборотите също започнаха да растат. Негативната тенденция, наблюдавана при услугите, се задълбочи, като добавената стойност в сектора спадна с 1.7% в реално изражение през II трим. на 2010 г., при спад от 1.2% през първите три месеца. Това развитие се дължи на силната зависимост на сектора от вътрешното търсене, което продължи да се свива.

От страна на търсенето положителен принос за икономическия растеж дойде по линия на външния сектор. Реалният растеж на износа на стоки и услуги се ускори до 11.4%, в синхрон с по-високия от очаквания растеж на БВП и засиленото търсене от страна на икономиката на ЕС. Вносът, от друга страна, продължи да се свива, поради слабото вътрешно търсене. В резултат на това, нетният износ на стоки и услуги се ограничи до -4.3% от БВП, при -12.1% през II трим. на 2009 г. Реалният спад на инвестициите се забави значително до 1.4%, след рязка корекция надолу от 26.9% през 2009 г. и още 14.9% през I трим. на 2010 г. Като се вземе предвид бурната инвестиционна активност в публичния сектор преди изборите през 2009 г. и свиването на тази дейност през същия период на настоящата година, вероятно ограничаването на спада на инвестициите се дължи на възстановяване на инвестиционната дейност на частния сектор. През II трим. на 2010 г. потреблението задълбочи негативната си динамика и се сви по-силно от очакваното – с 9% в реално изражение. Свиването на потребителските разходи на домакинствата се дължеше на високата безработица и нарастващите им спестявания от предпазливост поради все още несигурната икономическа среда.

## Инфлацията е все още ниска, безработицата – все още висока

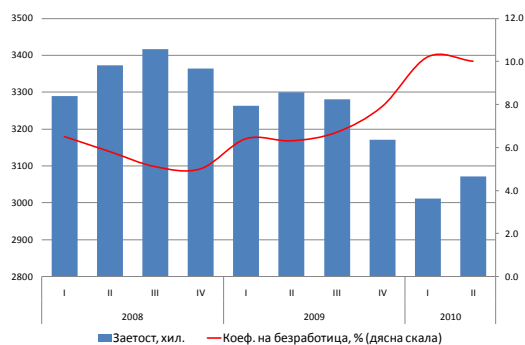
➔ причината е в слабото вътрешно търсене

Фиг. 4: Средногодишна инфлация, %



Източник: НСИ, Райфайзен Рисърч

Фиг. 5: Заетост (хил.) и коефициент на безработица (%)



Източник: НСИ

През юли инфлацията на потребителските цени беше положителна 0.4%, докато през юни имаше дефлация от 0.9%. Юлската инфлация се дължеше изцяло на услугите. Положителен принос с по 0.2 п.п. имаха Жилища, вода, електроенергия, газ и други горива и Свободно време, развлечения и културен отдих.

Натрупаната от декември 2009 г. насам инфлация беше 1.9% през юли. Нарастването на цените на алкохола и тютюневите изделия имаше принос от 1.9 п.п., докато храните имаха отрицателен принос от 0.7 п.п. Главната причина за натрупания спад в цените на храните беше слабото вътрешно търсене.

Средногодишната инфлация нарасна през юли до 1% (сравнена с 0.9% през юни). Като цяло са налице сигнали, че инфлацията може да се ускори, като се има предвид забавянето на спада на вътрешното търсене. Очакваното нарастване на енергийните цени и цените на суровините на международните пазари също може да окаже влияние до края на годината.

Ситуацията на пазара на труда не се промени съществено спрямо I трим. на 2010 г. Това има пряка връзка с факта, че българската икономика беше повлияна от световната криза със закъснение и ефектите от рецесията са все още налице. В сравнение с II трим. на 2009 г., през II трим. на 2010 г. работната сила намаля със 108 хил. души (3.1%). Заетостта намаля с 228 хил. души (8.9%), докато броят на безработните се покачи с около 120 хил. (53.7%). Коефициентът на безработица достигна 10%.<sup>1</sup>

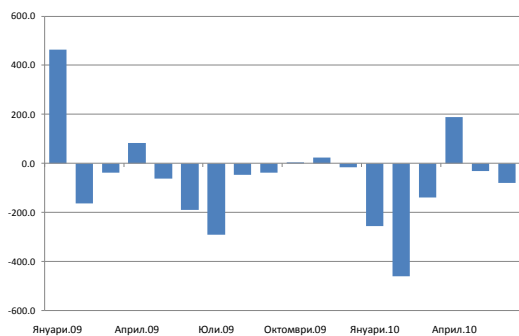
В сравнение с I трим. на 2010 г. са налице някои положителни развития. Заетостта нарасна с 61 хил. души, а нарастването на безработицата беше минимално – само 1200 души (почти изцяло от групите на най-възрастните работници). Тези развития обаче следва да се интерпретират внимателно, тъй като по това време на годината нарастването на заетостта е обичайно поради сезонни фактори. Все още е рано да се твърди, че тенденциите в българската икономика са се обърнали, съответно има устойчив подем на пазара на труда.

<sup>1</sup> Всички данни са от Наблюдението на работната сила.

## Фискалният баланс се влошава

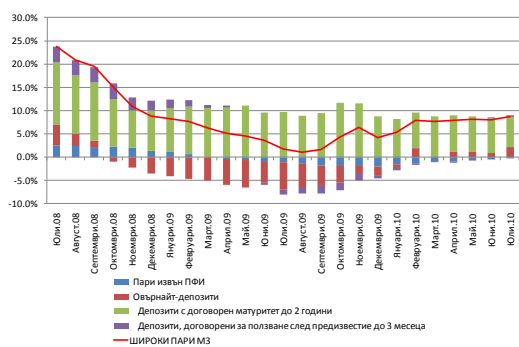
поради неизпълнението на приходите

Фиг. 6: Касов бюджетен баланс по месеци, млн. евро



Източник: Министерство на финансите, Райфайзен Рисърч

Фиг. 7: Принос на компонентите на М3 към неговия растеж, п.п.



Източник: Министерство на финансите, Райфайзен Рисърч

През юни касовият бюджетен дефицит достигна 774 млн. евро или 2.2% от правителствената прогноза за БВП. Дефицитът се дължи изцяло на неизпълнение на приходите в размер на 902.5 млн. евро в сравнение с юни 2009 г. (спад от 13.2%). Данъчните приходи намаляха на годишна база с 695.2 млн. евро (13.4%), а неданъчните – с 36.5 млн. евро (3.6%). Основните причини за тези развия бяха слабото вътрешно търсене (по-специално потреблението на домакинствата) и увеличаването на дела на сивата икономика.

Същевременно разходите намаляха само с 6.7 млн. евро, тъй като социалните разходи бяха с 355.7 млн. евро повече на годишна база, а съкращаването на разходите в други сфери беше достатъчно едва, за да компенсират това нарастване. Капиталовите разходи намаляха с 268.9 млн. евро, което също допринесе негативно към вътрешното търсене чрез своя мултипликатор на БВП.

Фискалният резерв спадна на 3.08 млрд. евро, като през юни 2009 г. е бил 4.2 млрд. евро. Отношението „публичен дълг/БВП“ спадна до 14.2% (14% през юни 2009 г.) и беше сред най-ниските в ЕС27.

Растежът на годишна база на паричния агрегат М3 се ускори до 8.8% през юли. Най-голям принос за това ускорение имаха депозитите с договорен матуритет до 2 г. (6.5 п.п.) следвани от овърнайт депозитите (2.2 п.п.). Приносът на парите извън банките беше близък до нула.

На месечна база широките пари нараснаха през юли с 1.3% – най-високият растеж от февруари 2010 г. Парите извън банките нараснаха със 102.6 млн. евро. Деноминираните в лева овърнайт депозити нараснаха с 205.4 млн. евро, докато тези, деноминирани в чужди валути намаляха с 69.2 млн. евро. Депозитите с договорен матуритет до 2 г. нараснаха с 67.8 млн. евро, а депозитите, договорени за ползване с предизвестие до 3 месеца – с 19.5 млн. евро.

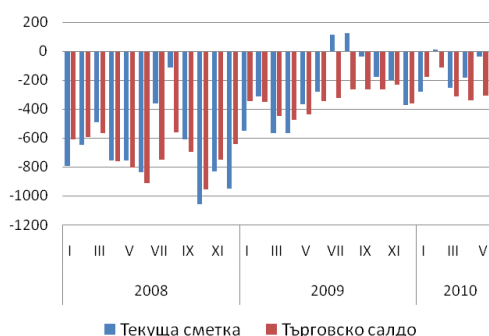
Към 31 юли валутните резерви на страната възлизаха на 12.3 млрд. Евро (увеличение от 193.9 млн. евро, или 1.6%, в сравнение с юни 2010 г.). Те покриваха 187% от паричната база (при изискване за минимум 100%) и 48.5% от М3.

Кредитите за нефинансовите предприятия нараснаха с 1.3% на годишна база, а тези за домакинствата и нетърговските организации, обслужващи домакинствата – с 3.6%.

## Текущата сметка стана положителна през юни

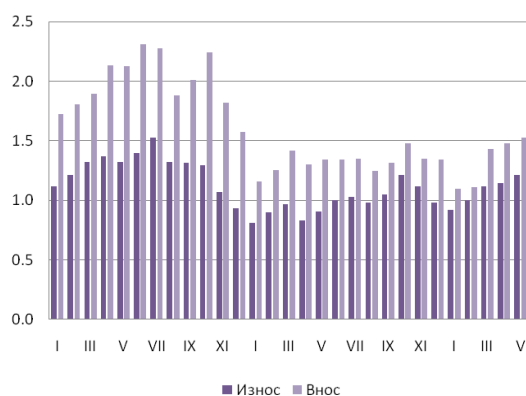
➤ **търговският дефицит се сви наполовина на годишна база**

**Фиг. 8: Текуща сметка, млн. евро**



Източник: БНБ

**Фиг. 9: Износ и внос на стоки, млрд. евро**



Източник: БНБ

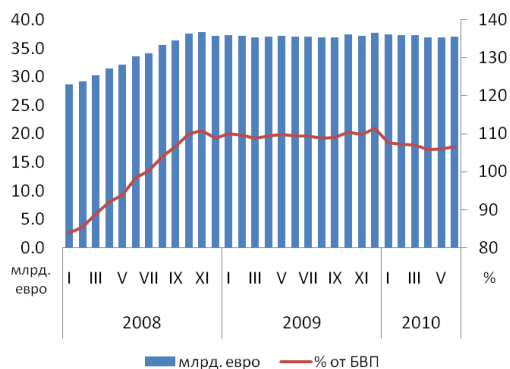
През м. юни търговската сметка възлезе на 117 млн. евро и бе положителна за първи път през този месец от 2004 г. Спад от 56% на годишна база на търговския дефицит имаше силен положителен принос за това развитие.

В резултат на подобряващото се външно търсене, растежът на износа на стоки допълнително се ускори до 40.9%, при ръст от 25.6% за целия период януари-юни 2010 г. Увеличаващият се износ бе причина за ограничаване на спада на вноса на стоки, поради нуждата от суровини и материали за експортно-ориентираните отрасли. Също така, възстановяването на промишлеността оказва натиск за по-голям внос. Вследствие на това, вносът на стоки започна да расте през м. май и се ускори до 16.1% през м. юни. Като цяло, вътрешното търсене остана слабо, поради което темпът на увеличение на вноса продължи да изостава значително спрямо този на износа.

Нетният износ на услуги продължи да се подобрява, след като нарасна през 2009 г. и се удвои през първата половина на 2010 г. на годишна база. През м. юни балансът на услугите имаше положителен принос за затварянето на текущата сметка, тъй като нарасна с 31% спрямо м. юни 2009 г. Основна причина за това бе силното ограничаване на вноса на услуги от 23.8%. Приходите от туризъм спаднаха слабо (2.4%), но това бе напълно компенсирано от по-малко пътувания на българи в чужбина. В резултат, нетните приходи от туризъм се увеличиха с 15%. Нетните доходи останаха отрицателни, но смалиха дефицита си с 46.7% спрямо м. юни 2009 г. Това бе основно в следствие на по-малко изходящи потоци, като доход от инвестиции и по-специално дивиденди, поради по-ниските печалби на фирмите през 2009 г. За периода януари – юни 2010 г. нетните лихвени плащания намаляха със 110.9 млн. евро спрямо същия период на 2009 г.

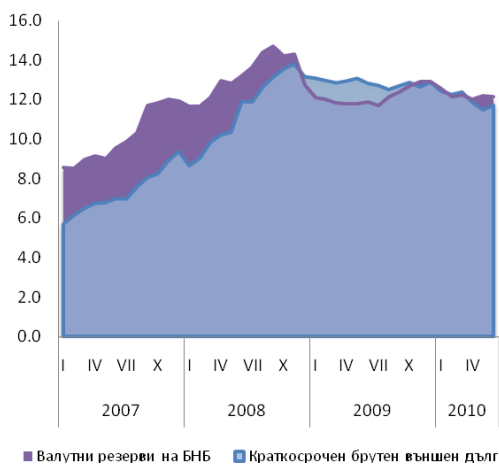
През м. юни финансовата сметка имаше най-голям размер от началото на годината – 279.8 млн. евро. Нетните преки чуждестранни инвестиции останаха ниски и продължиха да спадат. Те възлязоха на 118.9 млн. евро, което бе със 70% по-малко спрямо размерът им през м. юни 2009 г. През първите пет месеца на настоящата година имаше значителни изходящи потоци от валута и депозити, а също и погасяване на заеми от страна на банковия сектор (1.3 млрд. евро).

**Фиг. 10: Брутен външен дълг, млрд. евро, % от БВП**



Източник: БНБ, Райфайзен Рисърч

**Фиг. 11: Валутни резерви на БНБ спрямо краткосрочен брутен външен дълг, млрд. евро**



Източник: БНБ, Райфайзен Рисърч

Високата ликвидност и все още неблагоприятните условия за разширяване на кредитната активност предоставиха възможност за банките да намалят част от чуждестранните си задължения, натрупани през годините на бурен икономически растеж в страната. През м. юни, обаче, имаше увеличение на нетните чуждестранни валута и депозити, в размер на 329.1 млн. евро. В случай, че изходящите потоци продължат и през втората половина на годината, финансовата сметка ще бъде отрицателна, което ще доведе до намаляване на валутните резерви. Също така, без засилване на кредитната активност, което би било стимул за вътрешното търсене, спадът на потреблението и инвестициите е възможно да се задълбочи.

Балансът на текущата, капиталовата и финансовата сметка през м. юни бе в размер на 146.3 млн. евро, но -250.5 млн. евро бяха отчетени като грешки и пропуски. В резултат на това, общият баланс бе отрицателен, което доведе до намаляване на валутните резерви със 104.2 млн. евро.

В следствие на изходящите потоци на банките от началото на годината, брутният външен дълг (БВД) започна да намалява. През юни 2010 г. възлезе на 37.1 млрд. евро, а като отношение спрямо БВП се ограничи до 106.5%, след като достигна максимума си от 111.3 % в края на 2009 г. Предимно краткосрочни задължения бяха погасени, поради което техният дял в БВД се сви до 31.6%, при над 34% през цялата 2009 г. Също така, валутните резерви останаха по-високи през първото полугодие на 2010 г. спрямо същия период на предходната година. Ето защо, през м. юни 2010 г. валутните резерви повече от напълно покриваха краткосрочните чуждестранни задължения (покритието бе 103.7%).