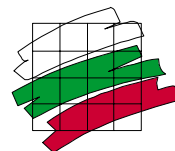


БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА: СЪСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВИ

**ИКОНОМИКАТА НА БЪЛГАРИЯ
ПРЕЗ 2008 ГОДИНА**

годишен доклад

АГЕНЦИЯ ЗА
ИКОНОМИЧЕСКИ
АНАЛИЗИ И
ПРОГНОЗИ



Информацията, публикувана в това издание, може да се ползва без специално разрешение, единствено с изричното позоваване на източника.

ISSN 1312-546X

© Агенция за икономически анализи и прогнози, 2009

София 1000, Аксаков 31, тел.: 9859 56 01, 981 65 97, факс: 981 33 58, e-mail: aeaf@aeaf.minfin.bg, www.aeaf.minfin.bg

Съдържание

Икономически растеж.....	4
Инфлация.....	11
Заетост, доходи от труд и производителност на труда	15
Държавен бюджет	21
Финансов сектор	26
Външен сектор.....	39
Ефекти от световната финансова криза върху българската икономика	41

Списък на съкращенията, използвани в Годишния доклад за 2008 г. на
Агенцията за икономически анализи и прогнози /АИАП/

- БВП – Брутен вътрешен продукт
- ЕС – Европейски съюз
- БФБ – Българска фондова борса
- БОИ – Брутен опериращ излишък
- БДС – Брутна добавена стойност
- ПТ – Производителност на труда
- ХИПЦ – Хармонизиран индекс на потребителските цени
- Ефект на БС – Ефект на Баласа-Самюелсон
- СНС – Система от национални сметки
- НРС – Наблюдение на работната сила
- ДДС – Данък добавена стойност
- КФП – Консолидирана фискална програма
- НС – Народно събрание
- ЕЦБ – Европейска централна банка
- КИС – Колективни инвестиционни схеми
- ТБ – Търговска банка
- БНБ – Българска народна банка
- ROA – Return on assets
- ROE – Return on equity
- НТООД – Нетърговски организации обслужващи домакинствата
- НЧА – Нетни чуждестранни активи
- МЗР – Минимални задължителни резерви
- ПЧИ – Преки чуждестранни инвестиции

Изминалата година бе изключително динамична по отношение на икономическите процеси, протичащи както в страната, така и в международен план. България запази високия си икономически растеж, наблюдаван през последните години. През първите месеци на годината бе твърде актуален въпросът относно това, дали българската икономика прегрява и свързаните с него проблеми относно недостига на квалифициран труд от определени професии и дейности и натиска, който пазарът на труда оказва върху динамиката на цените в страната. Заетостта нарастваше с високи темпове, а безработицата достигна исторически ниски равнища. Подобно на втората половина на предходната година, относително високи останаха равнищата на инфлация, повлияни в голяма степен и от динамиката на международните цени на хранителните стоки и суровия петрол.

Въпреки че проблемите на американския ипотечен пазар се проявиха още през август 2007 г. и се заговори за възможността САЩ да навлезе в период на рецесия с неблагоприятно отражение и върху останалите пазари (в това число и на ЕС), през първата половина на 2008 г. главно се обсъждаше въпроса за дълбочината на финансовите проблеми и кога американската икономика ще успее да ги превъзмогне. Разработвани бяха различни сценарии за отражението на влошената външна среда върху българската икономика. Основните опасения бяха, че икономическото развитие на България би могло да бъде засегнато най-вече по линия на външното търсене от страна на ЕС. В края на летните месеци, финансовата криза с пълна сила се пренесе и във финансовия сектор на европейските държави и насочи вниманието към стабилността на българската финансова система и как тя ще се справи с трусовете на международните фондови пазари и на европейските търговски банки. Международната финансова криза веднага повлия на търговията на Българска Фондова Борса, а през лихвените равнища и кредитната активност на търговските банки повлия и на реалния сектор на икономиката. Ако в началото на годината се обсъждаше въпроса необходими ли са и какви действия за евентуалното охлаждане на икономиката, то в края на годината основен проблем за дискутиране бе доколко сериозно ще бъде засегната българската икономика от световната криза и какви мерки трябва да предприеме правителството за да подпомогне икономиката да премине по-безболезнено през този период. Това развитие подкрепи правотата на провежданата дисциплинираща фискална политика и натрупването на резерви за посрещане на по-неблагоприятни икономически времена.

Икономически растеж

През 2008 г. България навлезе във втората си година на еврочленство. Това, както и стабилната макроикономическа обстановка, подобряващите се бизнес условия в страната, включително поради промените в данъчното законодателство през последните години, поддържаха висока инвестиционната активност в страната, а оттук и доприноса за поддържането на висок икономически растеж. За първите девет месеца на годината реалният растеж на БВП достигна 7%, което е с 1.1 процентни пункта повече спрямо същия период на предходната година.

Основен двигател на растежа през деветмесечието на 2008 г. продължава да бъде високата инвестиционна активност в страната. Инвестициите в основен капитал нараснаха с 22.7% през първите девет месеца на 2008 г. в реално изражение.¹ Така те достигнаха 32% от общата стойност на БВП. Само за сравнение през периода 2001-2004 г. делът на инвестициите в основен капитал бе около 20% и едва през последните три години, заедно с бързото нарастване на кредитната активност на търговските банки в страната той се движеше в диапазона между 25 и 30% от БВП. Националните спестявания също следваха тенденция на повишение, но значително по-бавна от тази на инвестиционната активност. Вследствие на това, те успяха да покрият едва 42.2% от капиталовите разходи на икономическите агенти през първите девет месеца на 2008 г. Това увеличи необходимостта от привличане на външни спестявания, което допълнително влоши дефицита по текущата сметка.

БВП – РАСТЕЖИ, СТРУКТУРА ПО КРАЙНО ИЗПОЛЗВАНЕ							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ¹
Реален растеж на годишна база, %							
БВП	4.5	5.0	6.6	6.2	6.3	6.2	7.0
Крайно потребление	4.2	5.9	5.4	5.3	7.3	4.9	5.0
Бруто образуване в основен капитал	8.5	13.9	13.5	23.3	14.7	21.7	22.5
Износ на стоки и услуги	8.1	10.7	12.7	8.5	8.7	5.2	5.7
Внос на стоки и услуги	5.0	16.4	14.5	13.1	14.0	9.9	7.9
Структура по текущи цени, %							
БВП	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Крайно потребление	89.2	89.3	87.8	88.2	87.0	85.3	83.4
Бруто образуване в основен капитал	18.2	19.3	20.5	24.2	25.9	29.8	32.0
Износ на стоки и услуги	51.5	53.3	57.0	60.2	64.5	63.4	66.8
Внос на стоки и услуги	59.9	64.0	68.5	76.4	83.3	85.5	88.2
1. Данните са за деветмесечието на 2008 г.							
Източник: НСИ							

Основната част от инвестициите са насочени към услугите. Капиталовите разходи в този сектор на икономиката имат дял между 58% и 60% от общите инвестиции в икономиката, като в по-голямата си част (около 80%) те са концентрирани в отраслите търговия, транспорт и съобщения, операции с недвижимо имущество и държавно управление. Промислеността все още е относително по-малко атрактивна за инвеститорите, като делът ѝ в общите инвестиции намалява от около 35% за периода 2000 – 2003 г. до около 32% за последните четири години. За сметка на това делът на строи-

1. В доклада са използвани данни, публикувани до 24 декември 2008г.

телството в общите инвестиции се покачва съществено – от 6% през 2000 г. до около 10% през 2007 г.

Особено атрактивни за инвеститорите през първите девет месеца на 2008 г. бяха отраслите операции с недвижими имоти и бизнес услуги, производство и разпределение на електроенергия, строителство и търговия. Те привлякоха половината от инвестициите през периода януари-септември на 2008 г. и допринесоха за над 80% от растежа на показателя. Те са и около 65% от привлечените преки чуждестранни инвестиции през 2007 г. и деветмесечието на 2008 г., което е индикатор за наличието на интерес на чуждестранните инвеститори да развият бизнес в България в тези икономически дейности. Този интерес се предполага както от общите макроикономически условия в страната, така и от относително високите печалби, реализирани от предприемачите в тези отрасли. Ако приемем като индикатор за нивото на предприемаческа доходност отношението – брутен опериращ излишък (БОИ) / брутна добавена стойност (БДС), то отраслите, където средната стойност за последните шест години на това отношение е била най-висока, са: операции с недвижимо имущество и бизнес услуги; финансово посредничество; добивна промишленост (без добив на енергийни ресурси); транспорт и съобщения; строителство, производство на продукти от други неметални минерални суровини; хотели и ресторанти.² В отрасъл търговия, където също се наблюдава висок приток на ПЧИ, брутният опериращ излишък е повече от половината от стойността на брутната добавена стойност и може да се предполага, че нивото на доходност за предприемачите-търговци е по-високо спрямо това в други възможни дестинации на свободните инвестиционни средства.

БРУТЕН ОПЕРИРАЩ ИЗЛИШЪК / БРУТНА ДОБАВЕНА СТОЙНОСТ							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ¹
Дял на БОИ в БДС, %							
Селско и горско стопанство	0.94	0.95	0.96	0.95	0.90	1.01	0.99
Добивна промишленост	-0.01	0.32	0.41	0.50	0.70	1.01	0.66
Преработваща промишленост	0.48	0.50	0.51	0.51	0.50	0.67	0.36
Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия, газообразни горива и вода	0.58	0.56	0.59	0.55	0.54	0.44	0.52
Строителство	0.56	0.54	0.61	0.63	0.67	0.63	0.61
Търговия	0.58	0.48	0.51	0.54	0.57	0.68	0.45
Хотели и ресторанти	0.64	0.61	0.66	0.58	0.59	0.55	0.59
Транспорт, складиране и съобщения	0.64	0.65	0.66	0.68	0.68	0.58	0.63
Финансово посредничество	0.62	0.64	0.65	0.67	0.69	0.65	0.73
Операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнесуслуги	0.89	0.87	0.86	0.84	0.82	0.62	0.78
Държавно управление и отбрана; задължително обществено осигуряване	0.20	0.12	0.12	0.13	0.13	0.67	0.12
Образование	0.15	0.16	0.19	0.20	0.24	0.50	0.14
Здравеопазване и социални дейности	0.33	0.33	0.30	0.19	0.18	0.56	0.10
Други дейности, обслужващи обществото и личността	0.39	0.20	0.26	0.36	0.42	0.59	-0.01
Общо	0.60	0.59	0.60	0.60	0.60	0.59	0.54
1. Данните са за деветмесечието на 2008 г. Източник: НСИ							

2. Разгледани са само неаграрни отрасли.

Принос за растежа на инвестициите през последните години има и необходимостта съществуващите и новоразвиващите се производства да бъдат съобразени с изискванията за опазване на околната среда. Инвестициите с екологично предназначение заемат дял от около 11% в общото капиталобазуване и този дял се запазва относително постоянен през последните години.

Ускоряването на инфлацията от средата на 2007 г. доведе до постепенно намаляване на реалния растеж на крайното неправителствено потребление до 2.8% през четвърто тримесечие спрямо 7.8% през първото. За цялата година показателят се увеличи с 5.3% в реално изражение. От началото на 2008 г. растежът на неправителственото потребление отново се ускори и достигна 6.1% за деветмесечието. Това се дължеше на високия темп на растеж на заетостта през периода, високия ръст на реалните доходи в страната, както и нарастването на обема на отпуснатите потребителски кредити за домакинствата.

През 2007 г. правителственото потребление се увеличи с 3.1% в реално изражение поради покачване на разходите през последните три месеца на годината. От началото на настоящата година индикаторът отново отбелязва спад в съответствие с решението на правителството за придържане към дисциплинирана фискална политика.

През 2007 г. приносът на нетния износ се подобри до -4.9 процентни пункта в сравнение с -5.5 процентни пункта през 2006 г. Затова спомогна както ускорението на темпа на реален растеж на износа през всяко едно тримесечие на годината, така и постепенното забавяне на темпа на нарастване на вноса. През първо тримесечие тенденцията се запази, като приносът на нетния износ стана положителен за първи път от трето тримесечие на 2004 г. Въпреки влошаването през второ тримесечие, като цяло приносът на външния сектор се подобри до -3 процентни пункта за деветмесечието.

През настоящата година всички икономически сектори имат положителен принос за ръста на БВП. Ако през 2007 г. брутната добавена стойност на аграрния сектор отбеляза чувствителен спад от почти 30% в резултат на неблагоприятни климатични условия, то от второто тримесечие на 2008 г. се наблюдаваше възстановяване на сектора и през първите девет месеца растежът на добавената му стойност достигна 24% в постоянни цени.

БВП – РАСТЕЖИ НА БДС ПО ИКОНОМИЧЕСКИ СЕКТОРИ							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ¹
Реален растеж на годишна база, %							
Селско и горско стопанство	4.7	-2.3	2.3	-9.5	-1.0	-29.7	24.0
Индустрия	4.7	5.7	4.1	4.7	7.8	14.0	5.4
Услуги	5.9	4.7	5.7	8.3	7.1	7.5	6.8
БВП	4.5	5.0	6.6	6.2	6.3	6.2	7.0
1. Данните са за деветмесечието на 2008 г.							
Източник: НСИ							

Строителството и услугите запазиха относително високи темпове на растеж през първите девет месеца на годината. Все пак, през този период започна да се усеща влиянието на международната криза върху динамиката на българската промишленост. Растежът на БДС на промишлеността се забави през първата половина на годината, през третото тримесечие отбеляза спад от 0.9% на годишна база. Причина за това бе свиването в търсенето на основните търговски партньори на България, както и спада

на цените на основни продукти на световните борси, чийто растеж беше сред основните стимули за разширяване на капацитета на редица предприятия в страната.

Сред най-важните отрасли за динамиката на промишлеността са отраслите: производство на рафинирани нефтопродукти, металургия, производство на машини, оборудване и домакински уреди, производство на хранителни стоки и напитки, производство и разпределение на газ, електро- и топлинна енергия. В тях се реализират близо 2/3 от промишлените продажби. Първите три от тях са експортно ориентирани и силно зависят от динамиката на международната конюнктура. Производството на хранителни стоки и напитки и производството и разпределението на топлинна енергия, газ и вода са предимно ориентирани към вътрешния пазар.

Отраслите, които са най-уязвими от забавянето на световната икономика и намаляването на търсенето на международните пазари, са: производство и леене на метали, производство на обувки, текстил и облекло, на канцеларска и електронноизчислителна техника. Над 60% от продажбите на тези отрасли се реализират на външните пазари и е вероятно те да бъдат сред първите, които ще бъдат засегнати. Сравнения с индексите на цените на металите и

минералните суровини, които са показателни за бизнес цикъла в световен мащаб, показват, че цикличните колебания в България следват с малко закъснение – от 1-2 тримесечия тези на световната икономика³. Друг неблагоприятен фактор е нарастването на цената на природния газ, който е гориво за тежката индустрия и важна суровина за химическата промишленост.

Високата зависимост на металургията от развитието на международната конюнктура се отрази неблагоприятно на нейното развитие през третото тримесечие на годината. С намаляването на световното търсене и намаляването на международните цени на металите започна бърз спад на продажбите за износ в металургията. Продажбите на отрасъл металургия представляват 11.9% от общите промишлени продажби през периода януари-октомври 2008 г. и 23.9% от общите промишлени продажби за износ през същия период. Цената на цветните метали започна да спада още през юли, като цената на медта, която съставя близо 50% от износа на цветни метали, е спаднала с 41.5%.

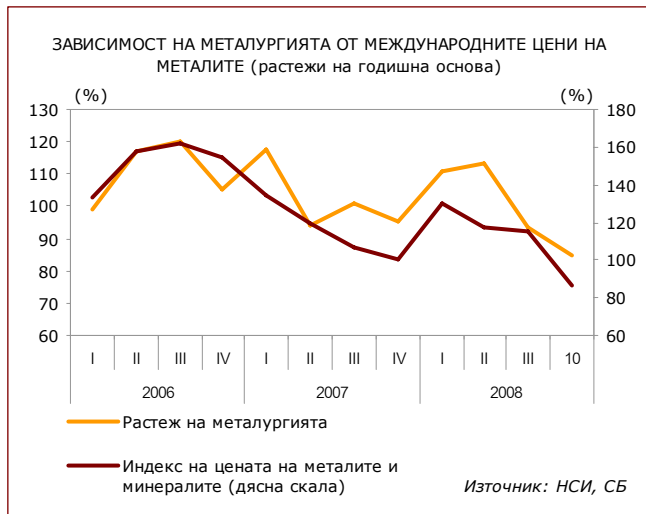
ПРОМИШЛЕНИ ПРОДАЖБИ		
(януари-октомври 2008 г. спрямо януари-октомври 2007 г.)		
	Реално изменение (%)	
	Общо	За износ
Отрасли със значим положителен принос в растежа		
благородни и цветни метали	20.3	24.5
хранителни продукти и напитки	6.3	10.9
машини, оборудване и домакински уреди	12.9	14.5
изделия от каучук и пластмаси	21.3	6.4
основни химични вещества	25.7	23.0
Отрасли със значим отрицателен принос в растежа		
чугун, стомана и феросплави	-19.3	-32.7
производство на облекло	-11.5	-17.5
текстил и изделия от текстил	-10.7	-8.2
Източник: НСИ, АИАП		



3. Индикатор на икономическата активност в България, 1, 2008, АИАП.

Цените на другите важни за износа ни метали – олово, цинк и алуминий – са намалели съответно с 23.9%, 29.7% и 30.4%. Индексът за цената на стоманата започна да спада през септември, като за периода септември – октомври спадът е общо 1.9%. Движението на цените на металите има цикличен характер и следва развитието на световната икономика.

Други фактори, които влияят на неблагоприятното развитие на продажбите на металургията през втората половина на 2008 г., са също и ликвидните проблеми и намаляването на производството на металургичния комбинат „Кремиковци“, както и забавянето на растежа на вътрешното търсене на метални изделия във връзка с намалените темпове на нарастване на строителната дейност в страната. Все пак главният фактор, определящ динамиката на този основен за българската промишленост отрасъл, е динамиката на световната търговия и вероятно той е един от най-рано почувствалите неблагоприятното въздействие на навлизането на големите световни икономики в период на рецесия.



Друг отрасъл, който зависи силно от външното търсене и където се наблюдава трайна тенденция на спад на продажбите (от декември 2007 г. насам), е отрасъл производство на текстил и облекло. Спад има и в двата негови подотрасъла – в производство на текстил и в производството на облекло, като във втория спадът е по-силно изразен. За десетте месеца от началото на 2008 г. продажбите за износ в отрасъла са намалели с 13.6%. Делът на производството на текстил и облекло в общите промишлени продажби намалява от 7% през 2006, на 6.7% през 2007 г. и на 5.6% за периода януари-октомври 2008 г., а в продажбите за износ намалява от 11.1% през 2007 на 9.3% за периода януари-октомври 2008 г.

Сред факторите, които са повлияли на негативното развитие на продажбите за износ на текстилни изделия и облекла, трябва да се посочи засилената конкуренция от страна на китайски производители на европейския пазар, който е основен за нашите предприемачи от този сектор, както и увеличаването на разходите за труд в отрасъла. След 2003 г. реалният растеж на средната работна заплата в отрасъла постоянно изпреварва този на производителността на труда (с изключение на 2007 г.). Това вероятно се дължи както на бързото повишаване на номиналната работна заплата в предприятията в отрасъла вследствие бързото нарастване на търсенето на труд, така и на известно изсветляване на доходите и по-доброто отчитане на заетостта. През деветте месеца на настоящата година износната цена на облеклото е нараснала с 6.5, а тази на текстила с 9.9⁴. Реалните работни заплати в отрасъла са нараснали с 6.6% за 2007 г. и с 6.5% за деветте месеца на 2008 г., докато производителността на труда за периода януари – септември 2008 г. е намаляла с 1.2%.

4. По данни от НСИ „Индекси на цени на износа по тримесечия“.

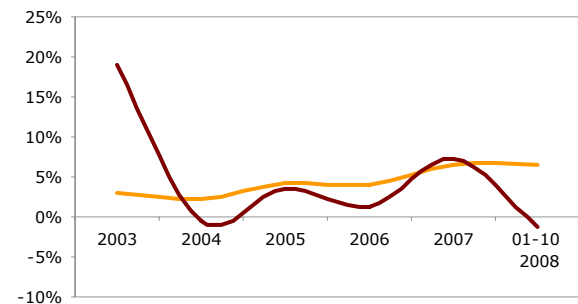
Отраслите, които имат най-висок принос за растежа през последната година, са преди всичко от сектора на услугите: финансово посредничество; търговия; операции с недвижими имоти и бизнес услуги; транспорт, складиране и съобщения. Към тях трябва да се добави и отрасълът на строителството, чието развитие повлия високата динамика на бизнес активността на други, свързани с него икономически дейности, като производство на минерални суровини, производство на строителни материали и други.

През 2007 г. и първите девет месеца на 2008 г. особено висок бе растежът на отраслите финансово посредничество, търговия, строителство и производство на минерални продукти. Техният относителен дял в общата стойност на БВП се увеличи от около 14% за 2002 г. до 22% от БВП през 2007 г. Основният фактор за динамичното развитие на тези отрасли бе високата им норма на печалба, която успяваха да генерират. Брутният опериращ излишък в тези отрасли расте с темпове, много по-високи от средните за икономиката. Подобна тенденция показват и други финансови показатели, изчислени за тези дейности, като възвращаемост на активите, възвращаемост на капитала, и т.н.

Повишаването на реалните доходи на икономическите агенти доведе до задълбочаването на финансовото посредничество, което пък бе причина добавената стойност на отрасъл финанси да нараства с над 20% от 2002 г. насам. Делът на отрасъла в общата добавена стойност се повиши до 7% през 2007 г. в сравнение с 3.5% през 2002 г. и 2.5% през 1998 г. През 2007 г. и деветмесечието на 2008 г. отрасълът бе с най-голям принос и определи съответно 25% и 28% от растежа на БВП. Постигнатата макроикономическа стабилност е фундаментален фактор за успешното функциониране на отрасъла, тъй като дава достатъчно дълъг хоризонт на планиране на финансовите посредници, от една страна, и фирмите и домакинствата – от друга. Банките непрекъснато увеличават и разнообразяват видовете финансови продукти, в които икономическите агенти да вложат спестяванията си. Небанковите финансови институции разширяват все повече своята дейност и печелят популярност като алтернатива на традиционните начини за спестяване и привличане на средства. За развитието на отрасъла влияние оказва и общата икономическа активност в страната. От една страна, фирмите увеличават търсенето на кредити поради разрастване на дейността си (за финансиране както на инвестиционната си дейност, така и за оборотни средства) и по-този начин стимулират развитието на банковия сектор. От друга страна, се увеличава броят на компаниите, които искат да съберат средства за финансиране на експанзията си чрез предлагане на дялове на фондовата борса.

Основен риск за развитието на отрасъл финанси е високата степен на обвързаност с европейските финансови институции, което е предпоставка за лесно и бързо пренасяне на външни шокове на вътрешния пазар. В условията на световна финансова нестабилност се наблюдава нарастване на опасенията относно перспективите за развитие на финансовата система в страната, породени преди всичко от очаквания, отколкото от наблюдавани данни до този момент.

ДИНАМИКА НА СРЕДНАТА РАБОТНА ЗАПЛАТА И ПРОИЗВОДИТЕЛНОСТТА НА ТРУДА В ПРОИЗВОДСТВОТО НА ТЕКСТИЛ И ОБЛЕКЛО



— Реален растеж на средната работна заплата
— Реален растеж на производителността на труда

Източник: НСИ, АИАП

Повишаването на доходите е също един от основните фактори за растежа на търговията, която продължава да бъде сред основните двигатели на растежа на услугите. Крайните потребителски разходи на домакинствата нарастват с над 6% след 2003 г. основно поради увеличение на купените стоки от търговията, където растежът е по-висок средно с около 3 процентни пункта. Все повече нараства дялът на пазарното потребление за сметка на домашното стопанство, което стимулира допълнително развитието на отрасъла. Недостигът на търговски площи е причина за високата инвестиционна активност в отрасъла и допринася за неговото развитие. Според изследвания⁵ България е с най-малко площи в модерните търговски центрове и магазини на човек от населението в Европа. На 1000 човека в България се падат около 15 кв.м. модерна търговска площ при средно за Европа около 170-180 кв.м. Развитието на отрасъла до голяма степен се влияе от навлизането в страната на големи търговски вериги, които стимулират растежа в отрасъла, предлагайки по-голяма ефективност, а също и повече и по-разнообразни продукти, като по-този начин покриват изискванията на различни потребителски групи. Това обаче, от друга страна, повишава конкуренцията в отрасъла, което е възможно да се отрази на рентабилността на отделните фирми и следователно, и на растежа на добавената стойност. В условията на световна финансова нестабилност и спад на външното търсене, които се очаква да повлияят през различни канали на доходите в страната, търговията също се нарежда сред рисковите за растежа отрасли поради големия принос на търговията с моторни превозни средства, който е най-динамичният сегмент.

През първите девет месеца на 2008 г. строителството продължи да се развива динамично, като растежът на добавената му стойност се запази над 10% за пета поредна година, а дялът на отрасъла достигна над 8.8% от общата добавена стойност. През последните години растежът на търсенето на недвижими имоти се ускори. Цените на недвижима собственост се повишиха с над 30% през 2004 и 2005 г. и въпреки колебанията, техният растеж се запази висок и през следващите години. Инвестициите в жилищно строителство са около 36% в структурата на отрасъла и определят над една трета от номиналния растеж на общите инвестиции в строителството през 2007 г. при повече от две трети за 2006 г. Фактори за високото търсене на жилища през тези години са нарастването на реалните доходи, растежът на кредита, както и преобладаващите оценки, че цените на този вид активи са в известна степен подценени. През 2006 г. дялът на домакинствата в общите инвестиции се увеличи до 10% в сравнение с около 2-3% през предходните години. Наблюдаваше се и висок приток на преки чужди инвестиции (ПЧИ) поради засиления интерес на чуждестранни граждани да притежават недвижими имоти в страната.

Общите инвестиции в операции с недвижими имоти и бизнес услуги отчетоха забавяне на растежа си от началото на годината, като определиха 23% от номиналния растеж на общите инвестиции през деветмесечието на 2008 г., докато през 2007 г. те са допринесли за 25% от номиналния растеж на показателя. Инвестициите в промишлени и търговски сгради, които имат дял от около 30% от инвестициите в строителство, се очаква също да бъдат засегнати от финансовата криза поради намаляване на стимулите за разширяване на производството в условията на намаляващо търсене и спад в световните цени. Като компенсиращ фактор през следващите години се очаква да действа строителството на инфраструктурни проекти (магистралите „Тракия“, „Струма“, „Марица“, и проектите за пренос на газ и нефт „Набуко“, „Бургас-

5. Според доклад на консултантската компания Jones Lang LaSalle.

Александрополис“ и АМБО (Бургас-Вльора)). Увеличаването на инвестициите в инфраструктура се предопределя и от намеренията на правителството да увеличи размера на публичните инвестиции в тази област през следващата година.

Инфлация

Относително високите растежи на работните заплати в страната през 2007 г. и първата половина на 2008 г., както и относително високата инфлация от лятото на 2007 г. насам постави на дневен ред дискусиата относно проинфлационните фактори в страната и връзката на динамиката с цените у нас и динамиката на разходите за труд. Отчетените високи равнища на инфлация в България през 2007 и 2008 г. се дължаха в най-голяма степен на нарастването на международните цени на храните и на суровия петрол.

С най-голям принос за ускоряването на инфлацията през 2007 г. беше групата на хранителните стоки. Тяхното влияние продължи и през първата половина на 2008 г. и те продължиха да допринасят за относително високата месечна инфлация у нас до средата на годината. По-високата инфлация на цените на хранителните стоки се пренесе през цените на производител от по-голямото нарастване на цените на основни селскостопански стоки, търгувани на световните борси – процес, започнал от юли 2007 г. Така през втората половина на 2007 г. международните цени на хранителните стоки се повишиха с 13.3% (декември спрямо юни), а цените на същите, измерени през хармонизирания индекс на потребителските цени в България (ХИПЦ), се повишиха с 19.2%. Значително нарастване регистрираха цените на пшеницата, слънчогледа, ориза и други култури, които по линията на междуотрасловите връзки повлияха директно както на цените на хранителните стоки, така и на други стоки и услуги, като например цените на услугите от отрасъл обществено хранене.

Нарастването на международните цени на храните продължи до юни 2008г., докато при пшеницата увеличение на цената се наблюдаваше до март (за първите два месеца на годината нейната международна цена се повиши с 53.9%), след което се наблюдаваше значителен спад в нейната борсова цена. През следващите шест месеца (март-октомври 2008г.) международната цена на пшеницата намалю с 52.1%, което веднага даде отражение на цените на хранителните стоки и в България.

Въпреки че ценовата динамика на хранителните стоки у нас следваше тази, наблюдавана и в останалите страни от ЕС27, трябва да се отбележи, че в България бяха регистрирани значително по-високи индекси на цени на потребител на тази група стоки. През 2007 г. ХИПЦ за групата хранителни стоки в България бе 21.1%, докато за ЕС27 той е 5.7%. За периода януари-ноември натрупаният ХИПЦ на хранителните стоки у нас бе 5.7%, докато в страните-членки на ЕС27 бе 3.8%. По-високите индекси на изменение на цените у нас се дължат както на процеса на ценово изравняване, така и

ИНФЛАЦИЯ В КРАЯ НА ГОДИНАТА ЗА 2007 И 2008 Г. И ПРИНОСИ ПО ОТДЕЛНИ КОМПОНЕНТИ

	2007		2008 *	
	Промяна (%)	Принос (п.п.)	Промяна (%)	Принос (п.п.)
ОБЩО	11.6		8.8	
Храни и безалкохолни напитки	21.1	4.9	7.7	1.8
Алкохол и цигари	-2.0	-0.1	15.0	0.7
Неенергийни стоки	6.0	1.3	5.9	1.3
Енергийни стоки	12.0	1.5	5.3	0.8
Услуги	10.8	3.9	11.7	4.1

* За 2008 г. данните са за ноември спрямо съответния месец на предходната година
Източник: НСИ, АИАП

вероятно на проблеми с функционирането на пазара. Ако през 2005 г. ценовото равнище на хранителните стоки и безалкохолните напитки в България е било 54% спрямо средното за ЕС27, през 2006 г. – 56.2%, то през 2007 г. тяхното равнище е било вече 61.1%. Особено силен бе натискът за ценова конвергенция на тези стоки в граничните райони на страната.

Ефектът от съществуването на нелоялна конкуренция и неговото влияние за поскъпването при храните е трудно да се оцени. През 2008 г. Комисията за защита на конкуренцията наложи парични глоби на фирми и браншови организации, опериращи на пазара на мляко и млечни произведения, яйца, птиче месо, хляб, растителни масла и маслопродукти, които чрез картелни споразумения са поддържали определени равнища на цените и по този начин са оцетили потребителите.

За периода януари-ноември 2008 г. нарастването на цените на енергийните стоки бе 5.1%, което допринесе за общата инфлация с 0.7 процентни пункта. Динамиката на цените на стоките от тази група се определяше както от динамиката на международните цени на суровия петрол, така и от измененията на административните цени у нас.

Динамиката на международните цени на суровия петрол и на валутния курс долар/евро се пренася почти директно както върху цените на производител на нефтопродукти у нас, така и при потребителските цени на течните горива. Непрекият ефект от тяхната динамика обаче влияе много по-силно върху изменението на общото ценово равнище в България, отколкото в ЕС поради високата енергоемкост на нашата икономика. През последните десет години енергийната интензивност⁶ на българската икономика се е подобрила с 38% (за сравнение в ЕС25 тя е намаляла с 13% за същия период), но все още остава около 8 пъти по-висока спрямо страните от ЕС25.

УВЕЛИЧЕНИЯ В ЦЕНИТЕ ПРИ ЕНЕРГИЙНИТЕ СТОКИ ЗА 2007 И 2008 Г. И ОБЩ ЕФЕКТ ВЪРХУ ХИПЦ						
	дек. 2007 към дек. 2006 г.			ноем. 2008 към ноем. 2007 г.		
	ицп	хипц	Общ принос в ХИПЦ (п.п.)	ицп	хипц	Общ принос в ХИПЦ (п.п.)
Течни горива	29.5%	17.8%	1.9	-0.2%	-3.0%	-0.2
Електроенергия	11.3%	7.8%	0.7	14.2%	14.3%	1.1
Топлоенергия	1.1%	0%	0.0	8.0%	12.9%	0.2
Природен газ *	13.1%		0.4	36.1%		1.0
Общ ефект в ХИПЦ	2.9					2.0
* Повишения в пределните цени по които обществения доставчик продава природен газ на обществени снабдителни и потребители. Източник: НСИ, АИАП						

Базисната инфлация⁷ също се влияе от динамиката на международните цени, но в значителна степен се определя и от динамиката на вътрешното търсене. През последните години вътрешното търсене в страната нарасна в резултат на по-високите възнаграждения за труд и ръста на кредитите за домакинствата. През последните три години ръстът на заплатите изпреварва ръста на производителността на труда, което оказва натиск върху цените и се явява един от факторите, допринасящи за по-високите стойности на базисната инфлация у нас. Инфлацията при неенергийните

6. По данни на Евростат за 2006 г., измерена като отношение на брутно енергийно потребление към БВП, по цени от 2000 г.

7. Включва групите неенергийни промишлени стоки и услуги.

промишлени стоки е доста по-ниска от тази при услугите, което се обуславя от факта, че те са обект на конкуренция от внос на аналогични стоки.

От средата на 2008 г. се наблюдават намаляващи темпове на инфлация. С отшумяването на външните шокове, свързани с динамиката на международните цени на хранителните стоки и на суровия петрол, може да считаме, че България се завръща към инфлационния си модел, характерен за годините преди 2007 г. Още през ноември инфлацията на годишна база спадна до едноцифрено число – 8.8%. Все пак и през следващите години България ще продължи да изпитва по-висока инфлация от средната за ЕС. Тази разлика ще се обуславя от измененията на цените на услугите и от изменението на административните цени.



Вътрешните цени от индустриалния сектор са до голяма степен зависими от цените на суровините и материалите, търгувани на международните пазари. Ролята на международните цени е особено силна за малки и отворени икономики, каквато е България. В периода 1998 – 2007 г. отвореността на икономиката, изчислена като сума на вноса и износа на стоки и услуги към БВП, се увеличава като относителен дял – от 0.95 на 1.5. Между индикатора отвореност на икономиката и международните цени има много висока корелация, която показва, че динамиката на вътрешните цени е доста податлива на измененията в международните цени.

Световните цени на суровините имат водещ принос върху инфлацията в редица страни, но скоростта, с която тези икономики реагират на изменението на относителните цени, е различна. Цените на стоките, търгувани на международните пазари, имат по-ограничен ефект върху инфлационните процеси в развитите страни, тъй като гъвкавостта на пазара на труда и високата енергийна ефективност ограничават ефекта върху цените на производител и потребителските цени. Колкото по-гъвкава е една икономика, толкова по-бързо протичат процесите на преразпределение на ресурсите, вследствие изменението на цените, при което производителността нараства, а инфлацията на макроикономическо ниво остава стабилна. Допълнителен фактор за нашата страна е по-ниското ценово равнище, включително и за търгуемите стоки.

В годината на присъединяването си към Европейския съюз България беше с най-ниски равнища на доход, производителност и цени в годината. При процеса на конвергенция се наблюдаваше по-висока инфлация при цените при услугите, които най-често представляват нетъргуемия сектор на икономиката. Не случайно, в края на 2008 г., когато започна да се изчерпва шокът от изменението на цените на хранителните стоки, един от най-високите ръстове и най-висок принос към общата инфлация имаха цените на услугите.

СРЕДНОГОДИШЕН ТЕМП НА НАРАСТВАНЕ НА ЦЕНИТЕ НА ПРОИЗВОДИТЕЛ ЗА ПЕРИОДА: 2004 - 2007 Г., В %		
	за вътрешния пазар	за износ
Общо индустрия	8.2	11.8
Индустрия (без енергия)	7.2	10.6
Преработваща промишленост	7.0	10.6
* Индустрията не включва строителството		
Източник: Евростат, АИАП		

От гледна точка на динамиката на относителните цени и в следващите години очакваме нарастването на цените при услугите⁸ да изпреварва това при стоките. Разликата в ценовите равнища между България и ЕС27 е най-голяма при ценовото равнище на нетъргуемия сектор. При търгуемите стоки ръстът на цените е ограничен от това, че тези стоки са обект на международна търговия. Ако производителността в търгуемия сектор нараства по-бързо от нетъргуемия, този сектор няма да изпитва натиск за повишаване на цените от това, че заплатите в двата сектора са равни или нарастват с почти еднакви темпове⁹. По-високата инфлация, която очакваме да изпитва страната, ще идва от нарастването на цените в нетъргуемия сектор.

За България, общото ценово равнище на стоките (потребителски и инвестиционни) е 60.8%¹⁰, а на услугите (потребителски и предоставяни от държавата) – 25.3% през 2006 г. При потребителските стоки и услуги, равнищата на цените са съответно – 62.8 и 31%. Историческите данни за развитието на инфлационните процеси при двете групи показват изпреварващи темпове при цените на услугите. За периода от въвеждането на паричен съвет, растежът на производителността в търгуемия сектор превишава този в нетъргуемия. Това води до по-висока инфлация за нетъргуемия в сравнение с търгуемия сектор. През последните четири години, производителността на труда в нетъргуемия сектор нараства почти със същите темпове, както в търгуемия сектор. Това води до по-малък принос на ефекта на Баласа-Самюелсон /БС/. Отрасли като вътрешна търговия и финансово посредничество увеличиха производителността на труда за 2007 г. (при 2003 г. приета за база), съответно с 30 и 94%, като нарастването на цените за вътрешната търговия е в съответствие с производителността, докато при финансовото посредничество се наблюдава лек спад в цените.

Основен фактор за процеса на приспособяване на доходите и цените в дългосрочен период е по-високият растеж на производителността в България в сравнение със средния темп на нарастване за Европейския съюз. Производителността на труда за България расте с по-високи темпове от тази за страните от еврозоната (също и за ЕС27) и в двата сектора на икономиката. Същевременно и ръстът в цените за България е по-висок спрямо средното ниво за ЕС и в двата сектора на икономиката. Цените в търгуемия сектор не остават постоянни, а нарастват, макар с доста по-ниски темпове¹¹. Може да се твърди, че нарастването в производителността на труда не е двигател само за приспособяването на равнището на цените в нетъргуемия сектор, но и в търгуемия. Една от основните причини за ръста в цените при търгуемия сектор е ниското ценово равнище, което страната има и при тези стоки. От друга страна, в период на високо световно търсене и високи международни цени – цените на производител, предназначени за износ, растат с по-високи темпове от тези за вътрешния пазар.

8. Услугите най-често представляват нетъргуемия сектор на икономиката, а стоките – търгуемия сектор, който е обект на международна търговия.

9. Тази хипотеза е известна с името „Ефект Баласа-Самюелсон“ (БС).

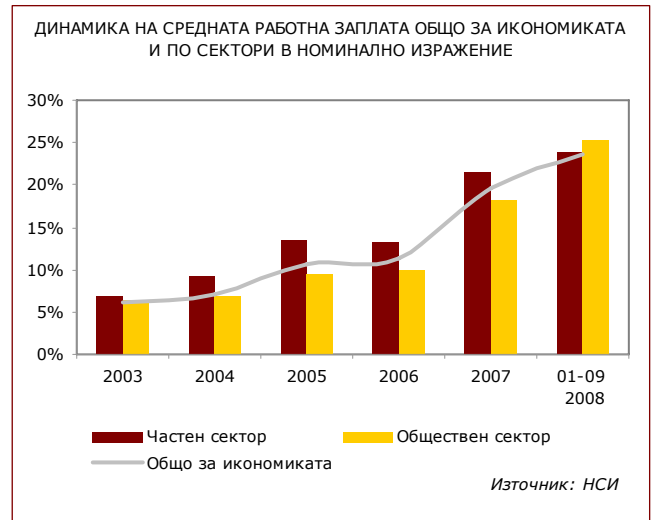
10. При сравнение спрямо ЕС 27 прието за 100.

11. Хипотезата на БС приема цените на търгуемите стоки като константна величина и представя разликите в общите темпове на инфлация между две страни да зависи само от разликите в темповете на относителната производителност между двете страни.

Заетост, доходи от труд и производителност на труда

Динамиката на производителността на труда /ПТ/ и работната заплата през 2007 г. и деветмесечието на 2008 г. постави въпроса, дали на пазара на труда не се наблюдава известно прегряване и доколко динамиката на работните заплати представлява фактор, влияещ на динамиката на инфлацията в страната. Доходите от труд продължават стабилна тенденция на растеж и за първи път през последните няколко години растежът на средната работна заплата в обществения сектор на икономиката изпревари този в частния.

По предварителни данни на НСИ за първите девет месеца на 2008 г. растежът на средната работна заплата¹² общо за икономиката възлезе на 23.7% в номинално и 9.1% в реално изражение спрямо съответния период на предходната година. Растежът на средната работна заплата в частния сектор възлезе на 23.8% и 9.1% съответно в номинално и реално изражение. Най-голям принос имаха преди всичко икономическите дейности от сектора на услугите: финансово посредничество, търговия, операции с недвижимо имущество, транспорт, и хотели и ресторанти. Към тези отрасли от сферата на услугите с висок принос към растежа на средната работна заплата се характеризират и някои промишлени отрасли – производство на електроенергия, производство на хранителни продукти, производство на текстил, металургия и производство на машини и оборудване, както и строителството.



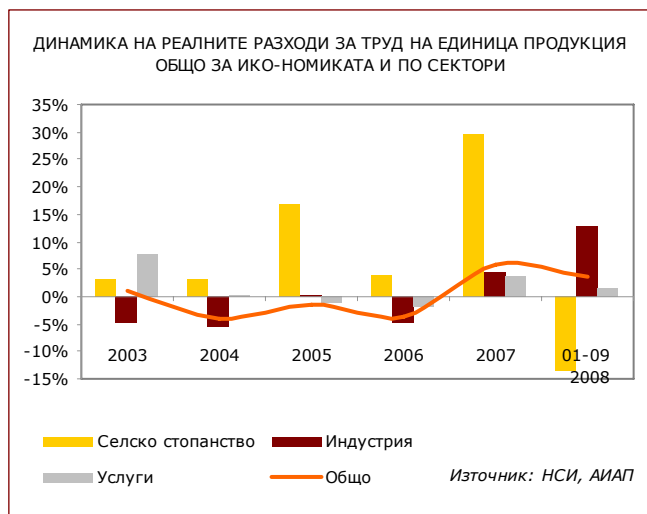
Доходите от труд в обществения сектор на икономиката ускориха темпа си на нарастване и през периода януари-септември 2008 г. той възлезе на 25.3% и 10.4% в номинално и реално изражение, отчетено на годишна база. Висок принос към ръста на средната заплата отбелязаха дейности като транспорт, добив на енергийни ресурси и производство на електроенергия, както и в образованието. Държавното управление също имаше принос към повишаването на доходите в обществения сектор, което бе резултат както от тяхната ежегодна индексация, така и от оптимизирането на заетостта в сектора през 2008 г. Средната работна заплата в сектора нарасна с 19% в номинално изражение през първите девет месеца на 2008 г. спрямо съответния период на предходната година.

Заедно с повишаването на доходите от труд се наблюдаваше и ръст на производителността на труда¹³ в българската икономика, но той чувствително изоставаше от този на реалните работни заплати. За първото деветмесечие на 2008 г. нейният ръст възлезе на 3.2% в реално изражение. Най-висок растеж на производителността на труда отбелязаха селското стопанство, финансовото посредничество и голяма част от дейностите на преработващата промишленост – производство на превозни средства, на изделия от каучук и пластмаса, производство на химични вещества и др. Подобряване на показателя се наблюдаваше и в добива на енергийни суровини и производството

12. Наблюдение на предприятията.

13. Показателят е изчислен като отношение между БВП по постоянни цени и броя на заетите лица според концепцията на Системата от национални сметки (СНС).

на електроенергия, което най-вероятно е резултат от реструктурирането на разглежданите дейности от обществения към частния сектор на икономиката.



По-бързото нарастване на работните заплати спрямо ръста на производителността на труда доведе до повишението на разходите за труд на единица продукция. През първото деветмесечие на 2008 г. растежът на реалните разходи за труд на единица продукция общо за икономиката възлезе на 3.5%, отчетено на годишна база. Това продължи тенденцията в изменението на показателя, наблюдавана и през 2007 г., когато разходите за труд на единица продукция нараснаха с 5.9% на годишна база, като забавянето на тяхното нарастване през 2008 г. се дължи на високата производителност на труда в селското стопанство и в някои от дейностите на сектора на услугите. Само в два от седемте отрасли с най-висок ръст на зае-

тите за първото деветмесечие на 2008 г. спрямо същия период на предходната година ръстът на компенсациите на наетите не изпреварва ръста на производителността на труда (финансово посредничество и хотели и ресторанти). Може да се допусне, че в останалите пет отрасли (сред тях и строителство, търговия и производство на превозни средства) повишаването на разходите за труд на единица продукция е породено освен от други фактори, но и от повишеното търсене на труд.

Въпреки че реалните разходи за труд на единица продукция в икономиката нарастват през 2007 г. и 2008 г., все още не може да се каже, че това до момента е довело до загуба на конкурентни позиции в търгуемия сектор на икономиката. В някои от отраслите, които имат най-голям дял в общия износ на страната, като хранително-вкусовата промишленост, нарастването на компенсациите за труд не надхвърли това на производителността на труда и изменението на разходите за труд на единица продукция не е оказало негативен натиск върху конкурентоспособността им на външните пазари. Все пак в производството на облекло и обувки, както и в машиностроителната промишленост се наблюдава повишаване на разходите за труд за единица продукция. Като се има предвид, че първият отрасъл е с висока интензивност на използване на трудовия ресурс, това може да се приеме като фактор, накърняващ чувствително неговата конкурентоспособност и допринесъл за неблагоприятната динамика на неговите продажби и особено на тези за износ. Продажбите за износ на отрасъл машиностроене регистрират ръст от 18% за десетте месеца на 2008 г. (спрямо същия период на предходната година), което означава, че повишаването на разходите за труд на единица продукция не е решаващ фактор, който може да накърни тяхната конкурентна позиция на външните пазари. Известно забавяне на ръста на продажбите на отрасъла на външни пазари се наблюдава от август насам, но е възможно това да е породено от повишаването на икономическата нестабилност и намаляването на активността на инвеститорите в световен план.

ДИНАМИКА НА РЕАЛНИТЕ РАЗХОДИ ЗА ТРУД НА ЕДИНИЦА ПРОДУКЦИЯ ПО ИКОНОМИЧЕСКИ ДЕЙНОСТИ, (%)		
	2007	I-IX'2008
Общо за икономиката (с БВП)	5.9	3.5
Селско и горско стопанство	29.6	-13.5
Индустрия	4.3	12.8
Добив на енергийни суровини	-0.6	-9.2
Добив, без добива на енергийни суровини	30.1	16.6
Производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия	1.0	-3.5
Производство на текстил и изделия от текстил; производство на облекло	10.8	7.3
Производство на лицеви кожи и изделия от тях	-9.0	24.3
Производство на дървен материал и изделия от него, без мебели	35.9	10.9
Производство на дървесна маса, хартия, картон и изделия от хартия и картон; издателска и полиграфическа дейност	0.1	30.8
Производство на кокс, рафинирани нефтопродукти и ядрено гориво	*	*
Производство на химични вещества, химични продукти и химични влакна	9.7	5.9
Производство на изделия от каучук и пластмаси	13.9	35.2
Производство на продукти от други неметални минерални суровини	2.5	22.0
Металургия и производство на метални изделия, без производство на машини и оборудване	62.1	44.8
Производство на машини и оборудване	24.3	9.2
Производство на електро-, оптично и друго оборудване	0.0	16.0
Производство на превозни средства	12.9	11.7
Преработваща промишленост, неklasифицирана другаде	-34.1	16.7
Снабдяване с електрическа и топлинна енергия, газообразни горива и вода	-16.0	14.0
Строителство	-0.8	13.3
Услуги	3.7	1.4
в т.ч.		
Търговия, ремонт и техническо обслужване на автомобили и мотоциклети, на лични вещи и на стоки за домакинството	-3.0	9.2
Хотели и ресторанти	-7.0	-6.6
Финансово посредничество	4.5	-13.8
* конфиденциални данни		
Източник: НСИ, АИАП		

В рамките на годината се наблюдава постепенно забавяне на ръста на работните заплати в част от икономическите дейности на частния сектор. Най-изявено е това забавяне в отрасли като финансово посредничество, производство на продукти от други неметални минерални суровини (без каучук и пластмаси), производство на електро-, оптично и друго оборудване, хотели и ресторанти, производство на каучук и пластмаси и др. Като се имат пред вид очакванията за допълнително забавяне на икономическата активност през следващите месеци, вследствие несигурната икономическа среда, може да се допусне, че натискът от страна на търсенето на труд върху заплатите ще намалее, а оттук може да се очаква, че ще намалее натискът за увеличаване на стойностите на показателя разходи за труд на единица продукция.

РЪСТ НА БВП ПО ФАКТОРИ НА ТРУД (ПРОИЗВОДИТЕЛНОСТ И ИЗПОЛЗВАНЕ НА ТРУДОВИЯ РЕСУРС)							
Период	Ръст на БВП	Производителност на труда на база отработени часове	Използване на труда	Отработени часове на един зает	Коефициент на заетост	Дял на населението в трудоспособна възраст от общото население	Население
	$1=2+3$	2	$3=4+5+6+7$	4	5	6	7
2002	4.5	4.3	0.2	0.0	0.8	0.0	-0.5
2003	5.0	2.7	2.4	-0.7	4.5	-0.5	-0.9
2004	6.6	2.5	4.0	1.4	2.6	-0.1	0.0
2005	6.2	3.8	2.4	-0.3	3.1	-0.3	-0.1
2006	6.3	3.2	3.1	-0.3	4.2	-0.6	-0.2
2007	6.2	2.8	3.3	0.5	3.6	-0.5	-0.3
01-09.2008	7.0	3.2	3.7	0.0	4.2	-0.2	-0.3

Източник: АИАП, ЕК

Високият икономически ръст и инвестиционна активност в страната през последните години доведе до бързо нарастване на заетостта. Декомпозирането на ръста на БВП по фактори от страна на пазара на труда (производителност и използване на трудовия ресурс) показва, че най-високо и устойчиво влияние върху икономическия растеж през последните три години има нарастването на коефициента на заетост в страната, като за първото деветмесечие на 2008 г. показателят обяснява над 60% от растежа на БВП. Средният брой на заетите в икономиката през първите девет месеца на 2008 г. се повиши с 3.7% според данните от Националните сметки.

Отрасъл строителство отчете един от най-високите темпове на растеж на заетите – 12.4% за деветте месеца на 2008 г. спрямо съответния период на предходната година. Относително висок ръст на заетостта от 8.5% през деветмесечието на 2008 г. отчетоха и операциите с недвижимо имущество, наемодателна дейност и бизнес услуги, повлияни както от строителната активност и свързаното с нея развитие на операциите с недвижимости, така и от развитието на бизнес услугите. Сред най-динамично развиващите се бизнес услуги през последните години са архитектурните и инженерните дейности и техническите консултации. Влияние за бързото нарастване на заетостта в отрасъла имаше и развитието на дейностите в областта на компютърните технологии.

СТРУКТУРА НА ЗАЕТОСТТА В ОТРАСЪЛ ОПЕРАЦИИ С НЕДВИЖИМО ИМУЩЕСТВО, НАЕМОДАТЕЛНА ДЕЙНОСТ И БИЗНЕС УСЛУГИ (%)							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги - общо	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Операции с недвижими имоти	9.1	8.7	9.9	9.9	10.2	12.8	13.6
Даване под наем на машини и друга техника без оператор, на превозни средства, на домакински и лични вещи	1.3	1.3	1.6	1.6	1.5	1.6	1.3
Дейности в областта на компютърните технологии	9.2	9.1	9.2	8.9	8.8	9.3	9.6
Научно-изследователска и развойна дейност	2.1	1.2	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
Други бизнес услуги	78.3	79.8	78.8	79.2	79.2	76.1	75.3

Източник: Евростат

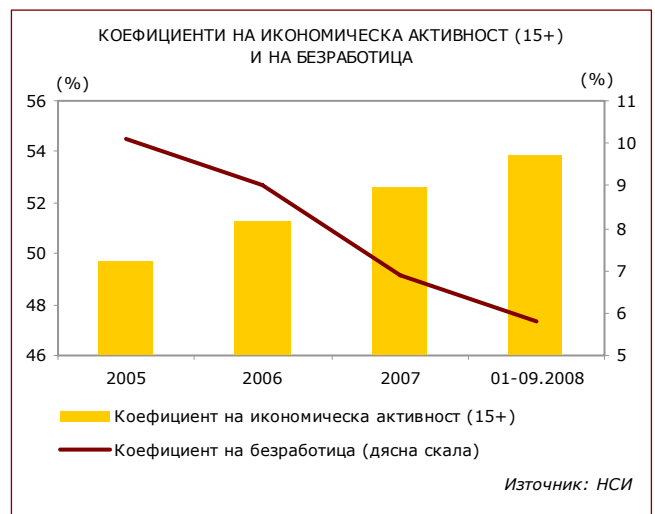
Висок растеж на заетите през последните години се наблюдава и в други отрасли с висок ръст на икономическата дейност като хотелите и ресторантите (6.8% за деветмесечието на 2008 г. спрямо съответния период на 2007 г.), финансовото посредничество (15.1%) и търговията (11.4%). Процесът на повишено търсене на труд от определени квалификации постепенно допринесе за все по-явното проявление на проблема с недостатъчното предлагане на труд в конкретни отрасли на икономиката и до

натиск за повишаване на заплатите и разходите за труд на единица продукция. Според данните от анкетите за стопанската конюнктура, провеждани от НСИ сред работодателите, през единадесетте месеца на 2008 г. недостигът на труд, включително на квалифицирана работна сила, е една от най-силно изразените пречки пред разширяване дейността на предприемачите в промишлеността и строителството. Гласност на този проблем дадоха и сдружения на работодателите в отрасли като туризъм, химическа промишленост, металургия, машиностроене, текстилна промишленост и други.

В резултат на подобренията условия на пазара на труда, изразяващи се в по-високо търсене на труд и нарастване на реалната работна заплата, предлагането на труд се увеличи. Връщането в икономически активното население на определени категории лица, които не са били активни през предходните години обуслови в голяма степен повишението на коефициента на икономическа активност на населението. Броят на обезкуражените лица достигна 151.6 хил. души през деветте месеца на 2008 г., отчитайки спад от 60.0 хил. души или 28.4% спрямо съответния период на 2007 г. Относителният дял на работната сила в населението на 15 и повече навършени години се увеличи с 1.4 процентни пункта на годишна база, достигайки средна стойност от 53.9% за деветмесечието на 2008 г.

Увеличеният брой работни места на първичния трудов пазар беше в основата и на продължаващата тенденция на намаление на безработицата в страната. Според данните от НРС, броят на безработните възлезе на 207 хил. души средно за периода от януари до септември или 5.8% от работната сила. През третото тримесечие на годината коефициентът на безработица достигна рекордна най-ниска стойност в историята на провеждане на НРС, като отбеляза стойност от 5.1%. Административната статистика на Агенцията по заетостта също отчете низходяща тенденция в изменението на регистрираната безработица. Обхватът на активните програми и мерки за субсидирана заетост продължи да намалява и през 2008 г., като средномесечният брой на работилите в рамките на активната политика е с 12.8% по-нисък за периода януари – ноември в сравнение със съответния период на 2007 г.

Все по-ограничени са възможностите по-високото търсене на труд през следващите години да бъде задоволено от наличния трудов резерв безработни и обезкуражени лица. По-голямата част от тях са с ниска степен на образование или несъответстваща на търсенето квалификация. Според данните от НРС съвкупността на безработните и обезкуражените лица през деветмесечието на 2008 г. възлезе на 358.6 хил. души, от които почти 50% са с основно и по-ниско образование. Едва 7.4% от тях имат висше образование, а 42.8% са със средно, от които малко повече от половината имат придобита професионална квалификация. Очакванията за по-ниско търсене на работна сила през следващата година и евентуално реструктуриране на заетостта, в резултат на освобождаване на работници от едни дейности и насочването им към други, ще облекчат до известна степен проблема с недостига на труд, но все пак той остава значително предизвикателство пред икономическото развитие на страната в средносрочен план.



Мерките, свързани с повишаване на предлагането на труд по начин, който да съответства на нуждите на търсенето, са свързани преди всичко с предоставянето на качествено обучение и квалификация, както и насърчаване по-дългото участие на пазара на труда. Показателите за икономическа активност по възрастови групи и сравненията със средните стойности на коефициентите за ЕС-25 показват, че все още са налице неизползвани вътрешни трудови ресурси най-вече в групата на младежите. При младежите (15-24 г.) икономическата активност показва колебливо развитие и през

2007 г. е с над 16 процентни пункта по-ниска спрямо средната за 25-те страни членки (45.2%). Коефициентът на икономическа активност за лицата от възрастовата група 25-54 г. постепенно нараства след 2003 г. и през 2007 г. е почти еднакъв със средния за ЕС-25. Прогресивно развитие отбелязва и участието в работната сила на хората в предпенсионна възраст, като през 2007 г. коефициентът на икономическа активност на лицата във възрастовата група 55 – 64 г. е с по-малко от 2 процентни пункта по-ниска в сравнение с ЕС25.

КОЕФИЦИЕНТИ НА ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ ПО ВЪЗРАСТОВИ ГРУПИ В БЪЛГАРИЯ И СРЕДНО ЗА СТРАНИТЕ ОТ ЕС-25						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
15 - 64 г.						
ЕС-25	69.0	69.4	69.8	70.4	70.7	70.9
България	61.9	60.9	61.8	62.1	64.5	66.3
разлика	-7.1	-8.5	-8.0	-8.3	-6.2	-4.6
15 - 24 г.						
ЕС-25	45.8	45.3	45.2	45.4	45.3	45.2
България	30.9	28.8	28.9	27.9	28.9	28.9
разлика	-14.9	-16.5	-16.3	-17.5	-16.4	-16.3
25 - 54 г.						
ЕС-25	82.8	83.2	83.7	84.1	84.5	84.7
България	80.7	79.1	79.9	80.2	82.3	84.5
разлика	-2.1	-4.1	-3.8	-3.9	-2.2	-0.2
55 - 64 г.						
ЕС-25	41.4	43.1	44.0	45.6	46.6	47.5
България	31.8	33.9	36.2	38.0	43.0	45.7
разлика	-9.6	-9.2	-7.8	-7.6	-3.6	-1.8

Източник: Евростат

Освен високата инвестиционна активност в страната, допълнителен фактор, подкрепил високото търсене на труд, е провежданата политика на намаление на пряката данъчна и социално-осигурителната тежест. Последователното намаление на корпоративния данък, както и понижаването на социално-осигурителните вноски за работодателите, включително и чрез постепенното прехвърляне на тежестта от работодател към работник, създадоха и предпоставки за легализиране на част от необявените печалби, заетост и доходи. Налице са косвени индикации, които дават основание да се счита, че най-голям ефект върху „изсветляването“ на заетостта е имало през 2006 г., когато общата осигурителна тежест беше намалена с 6 процентни пункта. При следващите корекции през 2007 г. и 2008 г. в посока облекчаване на разходите за труд на работодателите, този ефект продължава да се проявява, но със забавен темп. Отрасли като строителство, операции с недвижимо имущество и бизнес услуги, търговия, хотели и ресторанти и други, които регистрираха висок ръст на заетите, са сред секторите, за които се счита, че са и с висок дял на скрити доходи и заетост. Строителството достигна пик в ръста на заетите през 2006 г. (25.1%). Твърде вероятно е отчетеният спад в производителността на труда тогава да се дължи до голяма степен и на по-доброто отчитане на заетостта, вследствие намалените разходи за труд. След като през 2007 г. отрасълът отчете растеж на производителността на труда, през деветмесечието на 2008 г. показателят отново регистрира спад. Това се дължи на факта,

че голяма част от новоразкритите работни места се заемат от работници с относително по-ниска квалификация и производителност.

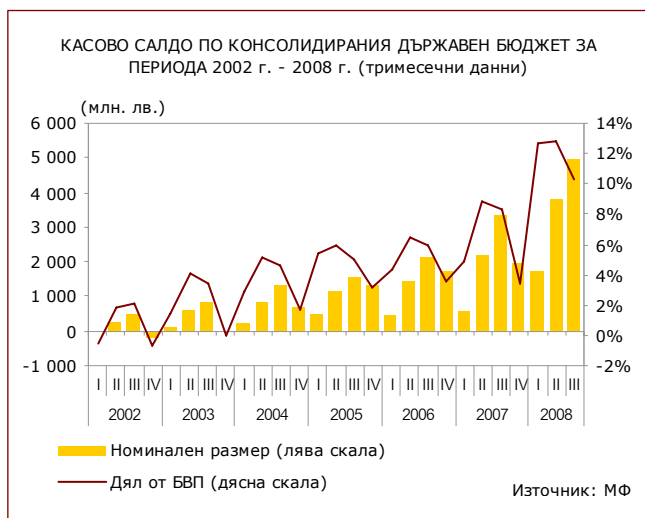
Тезата за постепенното отслабване на ефекта от „изсветляването“ върху заетостта се подкрепя и от данните на НСИ за наетите без договор лица. Последните отчитат най-голям спад през 2006 г. (с 13.5% спрямо 2005 г.), като през следващите две години забавят темповете си на намаление, съответно до 10.9% през 2007 г. и 2.9% за деветте месеца на 2008 г. на годишна база. Данните на НОИ за приходите от социално-осигурителни вноски също дават основание да се предполага, че увеличението на „изсветляването“ се проявява с отслабващ темп през последните две години в сравнение с 2006 г. Докато през 2006 г. отчетеното преизпълнение на приходите от социални осигуровки се свързваше преди всичко с разширения обхват на осигурените лица, то през 2007 г. и първото полугодие на 2008 г. по-голямо влияние оказва нарастването на средномесечния осигурителен доход. Ако през 2006 г. има основания да се приеме, че изсветляването се е извършвало предимно чрез намаляване на скритата заетост, то през последните две години този процес вероятно се е извършвал предимно чрез изсветляване на част от скритите доходи. За това най-вероятно допринесе увеличението на минималните осигурителни прагове през 2007 г. и 2008 г., съответно с 12.6% и 26% (осреднени стойности). Допълнителни фактори за „изсветляването“ на икономиката през последните години са били процеси като реструктуриране на отраслите, задълбочаването на финансовия пазар.

Държавен бюджет

Провежданата през 2008 г. фискална политика бе насочена към поддържане на устойчив темп на икономически растеж и стабилна макроикономическа среда. Спазването на стриктна фискална позиция съответства на заложената средносрочна фискална цел, както и на изискванията на Пакта за стабилност и растеж за избягване на циклична политика. Следваната фискална политика е съобразена с рисковете, произтичащи от нарастващите външни дисбаланси, както и с несигурността на външната среда, вследствие на проявилата се глобална финансова криза. Въведените през годината промени по отношение на данъчно-осигурителната политика са насочени към стимулиране на инвестиционната активност, повишаване конкурентоспособността на местното производство, както и понижаване на пряката данъчноосигурителна тежест.

Както и през предходната година, високият ръст на данъчните приходи допринесе за нарастване на положителното касово салдо по консолидираната фискална програма. Допълнително влияние оказаха, както постъпленията на авансови средства от бюджета на ЕС, така и доброто изпълнение на приходите на социалноосигурителните фондове. В края на септември 2008 г. излишъкът възлезе на почти 5 млрд. лв., с което надвиши размера си за периода на миналата година с 48.2%.

Постъпленията по консолидирания бюджет за деветте месеца на годината отбелязаха значителен ръст от 20.3%, повлияни от доброто изпълнение, както на данъчните, така и на неданъчните приходи. Процесът на хармонизиране на косвеното данъчно законодателство с това на ЕС продължи да оказва влияние върху изпълнението на приходите. Ефектът от промяната на режима на облагане с ДДС се прояви и в началото на разглежданата година, когато постъпиха значителни приходи от сделки, реализирани в края на преходната година. Както и през 2007 г., ръстът на цените на енергийните



суровини на международните пазари бе основен фактор с принос за доброто изпълнение на постъпленията от налога, които за периода януари-септември се повишиха с 20.2% спрямо предходната година. Стойността на внесените в страната минерални горива се увеличи с 44%, вследствие на по-високите цени, докато физическият им обем отбеляза относително слабо изменение на годишна база. Нарастването на приходите от ДДС от вноса на горива формира около 47% от номиналния растеж на общите приходи от налога.

В съответствие с договорения с Европейската комисия график за промени в нивата на акцизните ставки, налозите за някои видове горива, тютюневите изделия, въглищата, кокса и електрическата енергия бяха увеличени през 2008 г.

Предвид предстоящото повишение на ставките, в края на 2007 г. се наблюдаваше презапасяване с горива и тютюневи изделия, което се отрази в по-ниски приходи в началните месеци на настоящата година. Въпреки това, в хода на годишното изпълнение този ефект бе преодолян, като към края на септември приходите отбелязаха ръст от 21%, повлияни допълнително от нарастване на физическия обем на изтъргуваните стоки, обект на облагане. По оценки на АИАП потреблението на горива през деветте месеца на годината се повишава с около 11%, а при тютюневите изделия възлиза на 8%, което предполага, че потреблението не е особено еластично спрямо цените и съответно промените в акцизите. Повишаването на акцизните ставки върху горивата и тютюневите изделия оказва влияние за нарастване на общата инфлация с 1.1 процентни пункта, като приносът и на двете групи поотделно е приблизително еднакъв.

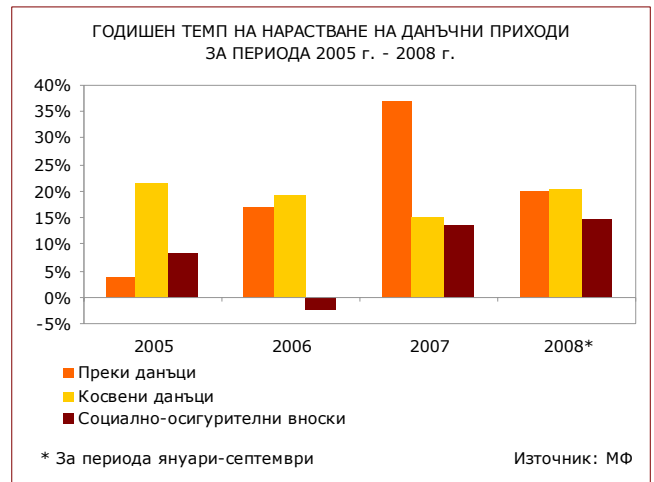
Приходите от мита, които се формират от вноса на стоки от страни извън ЕС, се повишиха с 15.1% през разглеждания период, като в стоквата структура на постъпленията най-голям принос имат групите захар и захарни изделия; автомобилни превозни средства, както и машини и апарати.

Тенденцията за нарастване на приходите от преки данъци се запази и през 2008 г. Стъпката, предприета в началото на 2007 г., за намаляване на ставката по корпоративния данък от 15 на 10%, не доведе до намаляване на приходите от налога. Положителните ефекти, предположени от по-ниската данъчна тежест, са свързани с нарастването на данъчната база. То се потвърждава и от наблюдавания ускорен темп на нарастване на нетния опериращ излишък, който може да се използва като приближение на брутната печалба на фирмите, до 14% за полугодieto на 2008 г. спрямо 11% за цялата 2007 г. Ефектът от по-ниската данъчна ставка е изместен с една година във времето поради административната организация на плащането на корпоративен данък, при който по-високата база се отразява в бюджетните приходи едва за следващата година. По-високата декларирана печалба от фирмите повлия за високия номинален ръст от 26.8% на приходите от данъка. Добро изпълнение се наблюдава и на приходите от данъка върху дивидентите и ликвидационните дялове, които се повишиха с 3%, въпреки понижението на ставката от 7 на 5% от началото на 2008 г.

През настоящата година бяха предприети съществени изменения в данъчно осигурителното законодателство като използваното досега прогресивно данъчно облагане на доходите на физическите лица бе заменено с единна пропорционална ставка от 10% за всички доходи, независимо от техния размер. Заедно с това бяха премахнати досега съществуващият необлагаем минимум и правото на ползване на данъчните облекчения за деца. Според изчисления на АИАП, новият данъчен режим допринася за нарастването на разполагаемия доход на заетите, получаващи над 450 лв. месечно.

По отношение на социалноосигурителните вноски бе предприето ново намаление на тежестта през октомври 2007 г., когато размерът на вноската бе понижен с 3 процентни пункта. От началото на 2008 г. бе променено и съотношението, при което работодател и работник плащат вноските – от 65/35 през 2007 г. на 60/40 от 2008 г. По този начин социалноосигурителните плащания за сметка на работодателите се понижиха с 3.6 процентни пункта, докато тези за работниците се покачиха с 0.6 процентни пункта спрямо 2007 г. Предходното намаляване на социалноосигурителните вноски през 2006 г. с 6 процентни пункта бе фактор за разкриване на нови работни места, както и предпоставка работодателите да позволят по-висок растеж на заплатите поради намалелите разходи за труд. Разглеждани в контекста на устойчивостта на публичните финанси, намалението на осигурителните ставки оказва негативно влияние върху баланса на пенсионната система, което е едно от основните предизвикателства в дългосрочен план, имайки предвид влошаващата се демографска структура на населението.

Приходите от социалноосигурителни вноски нараснаха с 13.4% за януари-септември на 2008 г. Основен принос за това оказа повишението от 26% на средномесечния осигурителен доход, докато броят на осигурените лица остана непроменен спрямо същия период на миналата година. Сходно увеличение се наблюдаваше и при приходите от данъка върху доходите – 13.9%, които също бяха повлияни от повишаването на доходите на заетите. Въпреки това, на този етап не може да се направи еднозначна оценка на ефектите от промяна в облагането с оглед на необходимостта от по-продължителен период, при който функционира пропорционалният режим. Очакванията са свързани с ефект в посока на увеличение на спестяванията, отколкото повишението на потреблението в икономиката, предвид теоретично по-високата пределна склонност към спестяване на високодоходните групи, които са облагодетелствани от намаляване на пряката данъчна тежест. Индикации в подкрепа на тази теза се намират в данните за нарастване на спестяванията на домакинствата според данните от наблюдението на домакинските бюджети, които за деветте месеца се повишиха с 29.3%. В допълнение на това размерът на депозитите на домакинствата, включени в паричния агрегат М3, също регистрира висок ръст от 27.7%. Като допълнителен фактор, допринасящ за повишаването на спестяванията, може да се разгледат и очакванията на икономическите субекти за несигурността, породена от глобалната финансова криза. От друга страна, заетите, попадащи в нискодоходните групи, чувстват запазване и дори леко покачване на данъчната тежест върху трудовото възнаграждение според данни от домакинските бюджети. Домакинските бюджети, базирани главно на домакинства от по-нискодоходните групи, също показват съществено забавяне в тем-



па на растеж на потреблението от началото на 2008 г., съпроводено с нарастването на разходите на домакинствата за плащане на данъци. Това развитие може да е свързано най-вече с увеличението на пряката данъчна тежест върху хората с по-нисък доход.

Приходите от здравноосигурителни вноски се повишиха с 19.4% за деветте месеца на годината (изчислено от промени в методологията на отчитането на вноските), като също се наблюдаваше изменение в източниците на приходи, вследствие на промяната в съотношението, при което те се изплащат. Темпът на нарастване при вноските на заетите от 44.8% изпревари значително този при работодателите – 18.3% към края на септември.

Много добро изпълнение се наблюдаваше при неданъчните приходи. Те нараснаха с 19.3% на годишна база за периода януари-септември и превишиха с 24.8% годишния план още през периода. За преизпълнението в най-голяма степен допринесоха постъпленията по републиканския бюджет от лихви по споразумението за уреждане на вземанията на България от Ирак в размер на 286.6 млн. лв. Съществено значение имаше и вноската от превишението на приходите над разходите на БНБ в размер на 250.6 млн. лв, която бе с 50.6 млн. лв. над заложеното в закона за бюджета.

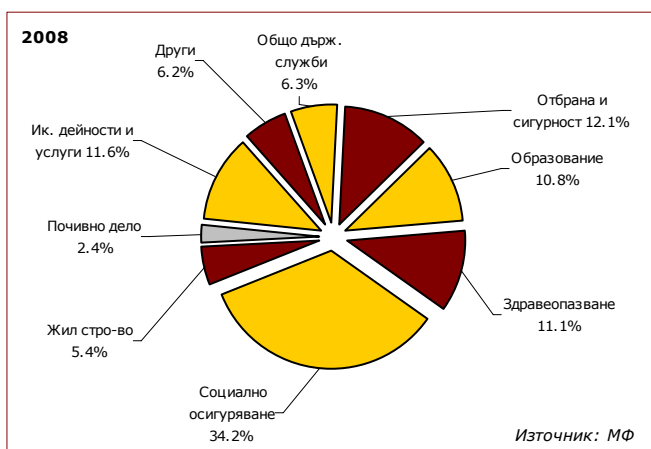
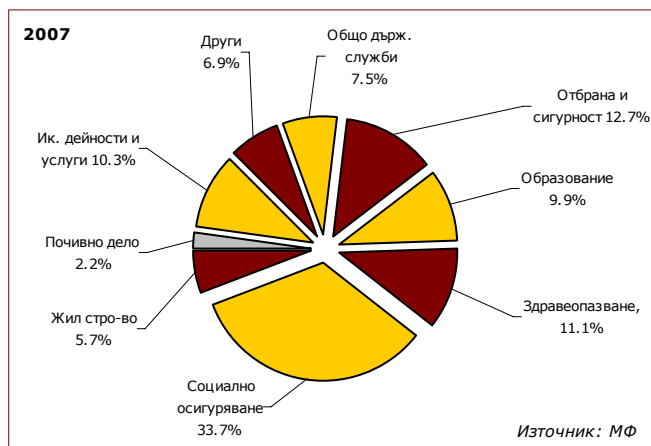
С въведените промени в Конституцията и Закона за местните данъци и такси се продължи процесът на фискална децентрализация. Според измененията, общинските администрации сами определят размера на местните данъци и такси, спазвайки определените от правителството минимален и максимален размер за съответните видове данъци. Друга промяна, която бе приета от началото на настоящата година, е прехвърлянето на патентното облагане от Закона за облагане на доходите на физическите лица към Закона за местните данъци и такси. Един от ефектите от увеличаването на правомощията на общините е свързан с наблюдаваното повишаване на тяхната инвестиционна активност в резултат на увеличаване на собствените приходи, както и на привлечените средства.

Изпълнението на разходната част на консолидираната фискална програма /КФП/ бе повлияно от прилаганата стегната политика по отношение на разходването на планираните средства. Разходите се повишиха с 13.6% за периода, повлияни от увеличение при всички съставни бюджети, но въпреки това се наблюдаваше значително забавяне от плана при някои от разходните елементи.

Един от приоритетите, заложи в бюджет 2008 г., е свързан с модернизиране и повишаване качеството на инфраструктурата при максимално използване на достъпа до средства от фондовете на ЕС. Това бе отразено в плана за 2008 г. чрез повишаване с 51% на предвидените средства за публични инвестиции спрямо заложените за предходната година. За периода януари-септември обаче изпълнението изостава значително от програмата, като най-осезателна е разликата в Националния фонд. Имайки предвид дискреционния характер на тези разходи, може да се очаква значително повишение на техния размер през последното тримесечие. За по-слабото текущо изпълнение допринесе и ефектът от известно забавяне на процедурите по усвояване на вече одобрени средства по фондовете на ЕС, което намалява и нуждата от национално съфинансиране.

В отговор на приоритета за чувствително повишаване на доходите на пенсионерите, правителството предприе поредни стъпки в тази посока. В средата на миналата година бе извършено предвиденото индексирание на пенсиите, а по-късно бе взето решение за ново покачване с 10% – в сила от началото на октомври. Кумулативният ефект от тези две стъпки доведе до нарастване на минималния размер на пенсиите за осигурителен стаж и възраст с 21% спрямо началото на 2007 г. Отчитайки и влиянието на годишната актуализация от юли 2008 г., разходите за пенсионни плащания се повишиха с 19.4% спрямо януари-септември на 2007 г. В допълнение на това, през разглеждания период продължи тенденцията за намаляване броя на отпускните пенсии, които спаднаха с 1.7% на годишна база, най-вече в резултат на спада на броя пенсионери със сходен темп. Вследствие на промените, номиналният размер на средната пенсия се повиши с 34% спрямо нивото ѝ от началото на 2007 г.

Доброто изпълнение на заложените параметри в Закона за държавния бюджет на Р България (ЗДБРБ) за 2008 г. и оценките за очакваното преизпълнение в края на годината (3-4% според доклада по закона за бюджет 2009 г.) позволиха одобряването от НС на допълнителни бюджетни кредити в размер на 1206.2 млн. лв. Допълнителните средства ще бъдат насочени към социално ориентирани политики и инвестиционни проекти. Средствата, предвидени с така наречения Социален пакет, възлизат на 666 млн. лв., като по-голяма част от тях (337.5 млн. лв.) ще бъдат използвани за еднократни добавки към пенсиите. В допълнение на това, размерът на пенсиите бе преизчислен от началото на октомври 2008 г. с осигурителния доход към края на 2007 г., като ефектът се оценява на разход в размер на 90 млн. лв. Другата част от одобрените бюджетни кредити са групирани в така наречения Инвестиционен пакет. Значителна част от предвидените капиталови разходи в размер на 180 млн. лв. са насочени за изграждане и ремонт на пътна инфраструктура. С тези средства ще бъдат допълнително субсидирани и нефинансовите предприятия „Железопътна инфраструктура“ и „Български държавни железници“ в размер на 60 млн. лв.



Финансов сектор

Още от лятото на 2007 г. се заговори за финансови смущения на американския пазар, заговори се за възможна криза и се започнаха дискусии относно силата на труса, който тя би причинила, обхваща от пазари, които ще засегне и продължителността от време, през което тя ще се задълбочава, след което засегнатите финансови системи и икономики ще започнат отново своето възстановяване и растеж. Нейните корени може да се търсят назад във времето още през периода 2002-2005 година, когато с цел справяне с „Дотком“ кризата, лихвените проценти в САЩ бяха намалени съществено и достигнаха нива, генериращи значителна ликвидност и много ниски рискови премии. Това се съчета с активната политика на американското правителство за поощряване покупката на собствени жилища, както и политиката на финансовите посредници да осигурят ипотечни кредити за всички доходни групи от населението. Много от домакинствата получиха кредити, не въз основа на техните възможности за изплащане на взетите кредити, а въз основа на стойността на закупуваното имущество. С цел да реализират по-голяма възвръщаемост на собствения капитал, банките започнаха да продават своите кредитни портфейли на специализирани посредници, използващи секюритизиращи техники. Тези инструменти впоследствие бяха придобити от множество фондове и инвестиционни банки, които нямат същите изисквания за капиталовата база както търговските банки. Допълнителен фактор за развитието на тези финансови продукти бяха нарастващите цени на имотите в САЩ и притокът на ликвидност на американския пазар. В момента, когато се появиха проблеми на пазара на недвижими имоти в САЩ и цените тръгнаха надолу, доверието на пазарните участници се срива и породиха спираловидното намаление на стойността на секюритизираните активи и оттук – до големи загуби за банките.

Преоценката на рисковите експозиции и справедливата стойност на активите на финансовите посредници доведоха до криза първоначално на финансовия пазар в САЩ, където редица големи финансови институции фалираха или бяха национализирани, с цел запазване на стабилността на финансовата система на страната и елиминиране на риска за останалите участници. Последва и изкупуване на финансови посредници от по-високо капитализираните им конкуренти. През 2008 г. европейските финансови институции също бяха засегнати от преоценката на риска и стойността на активите и в някои случаи се наложи намеса на правителствено ниво за стабилизиране на финансовото им състояние.

Проблемите със стабилността на големите американски и европейски финансови институции се отразиха и на капиталовите пазари. Цените на акциите на публичните компании отчетоха значителни спадове. Стоковите пазари също бяха засегнати от страховете за глобална световна рецесия. Кризата на доверие доведе до отдръпване на голяма част от спекулантите на тези пазари, което заедно с перспективата за отслабване на търсенето на суровини предизвика значително намаление на техните цени.

Паниката на капиталовите и стоките пазари подтикна правителствата към засилване на координацията при изготвянето на планове и мерки срещу кризата. Редица големи централни банки, сред които Федералният резерв и ЕЦБ, едновременно свалиха основните лихвени проценти и регулярно вливат ликвидност в банковите системи. На европейско ниво се реши да се увеличи гарантираният размер на депозитите в банките от 20 хил. евро на 50 хил. евро. Някои от страните-членки на ЕС предложиха и

мерки, насочени към осигуряване на достатъчно ликвидност на междубанковите пазари, най-често чрез осигуряване на държавни гаранции за междубанковите заеми или чрез изкупуване на ценни книжи, а други предприеха мерки за осигуряване на средства и промяна на нормативната база, насочени към създаване на резерв за финансово подпомагане и капитализиране на частни банки и финансови институции при възникването на нужда от това и при условия, които не нарушават конкуренцията и пазарните принципи.

Към момента финансовата система на България изпитва предимно косвени ефекти от глобалната несигурност. Кризата не доведе до появяването на местни банки с ликвидни или капиталови проблеми, които да имат нужда от спешна намеса на държавата. Значим ефект от несигурността в световен мащаб се наблюдава на българската фондова борса, като борсовите индекси следваха низходящата тенденция през цялата 2008 г. и към края на октомври достигнаха нивата от 2004-2005 г.

Това се отрази и на доходността на институционалните инвеститори и най-вече на тази на пенсионните фондове и колективните инвестиционни схеми. Наблюдават се промени в структурата на техните инвестиционни портфейли. Делът на акциите в инвестициите на пенсионните фондове се понижи, като от 34% в края на септември 2007 г. достигна 24% към края на третото тримесечие на 2008 г. През същия период се увеличи дяловете на банковите депозити (от 17 до 22%), ДЦК (от 18 до 23%) и корпоративните облигации (от 13 до 24%), които са по-нискорисковите варианти за влагане на свободни ресурси. Подобни, макар и в по-малка степен, са промените в структурата на инвестиционните портфейли на колективните инвестиционни схеми. При тях делът на акциите, търгувани на БФБ, в края на третото тримесечие на 2008 г. бележи спад с 4 процентни пункта спрямо същия период на 2007 г. Промяната е за сметка на увеличението на дяловете на ДЦК и облигациите.

Отрицателно въздействие върху борсовата търговия оказва и пониженото търсене на български ценни книжи и скъсяването на позициите в тях от страна на нерезиденти. От началото на 2008 до края на октомври, чуждестранните инвеститори са съкратили позициите си в български ценни книжи с около 330 млн. лв. За същия период на предходната година нерезидентите са увеличили инвестициите си в ценни книжи в страната с приблизително 216 млн. лв.

Слабото търсене на акции на БФБ доведе до значително по-ниски обороти на търговията. Общият реализиран оборот към края на ноември 2008 г. възлезе на 2.7 млрд. лв., което е с 67.6% по-малко спрямо постигнатия за същия период на 2007 г. С малки изключения, на пазара до голяма степен доминираха продавачите на акции. Пазарната капитализация се понижи с 54.9% в края на ноември 2008 г. спрямо година по-рано. Основният борсов индекс SOFIX отбеляза през март отрицателен ръст на годишна база за пръв път от началото на 2006 г. и продължи да се понижава. Към края на ноември 2008 г. стойността му е със 79.4% по-ниска, отколкото в края на същия месец на предходната година. Широкообхватният BG 40 се понижи с 79.9% на годишна база за разглеждания период. Индексите BG TR30 и BG REIT, които стартираха на БФБ през миналия септември, се понижиха съответно с 75 и 54.4%.

Възможните ефекти върху икономическия растеж, предизвикани от негативното развитие на българския капиталов пазар през 2008 г., може да се разгледат в две основни направления. Ролята на БФБ като източник на финансиране на предприятията нараства през последните години, но все още делът на това финансиране е прекалено

малък в сравнение с алтернативните варианти – банковите кредити и финансиране от нерезидентни източници. За деветмесечието на 2008 г. на БФБ са регистрирани нови емисии на стойност около 600 млн. лв., като реализираният оборот на първичния пазар е едва 1.6 млн. лв. при 25.2 млн. лв. за 2007 г. На този фон, нарастването на кредитите за нефинансови предприятия от началото на годината до ноември надхвърля 7 млрд. лв., а нетното увеличение на частния външен дълг до октомври е приблизително 7.4 млрд. евро. Освен това, инвестициите в ценни книжа от страна на домакинствата не е широко разпространена форма на спестяване (208.2 млн. лв. са средствата на домакинства в колективните инвестиционни схеми към края на септември 2008 г. спрямо 20.8 млрд. лв. банкови депозити). От тази гледна точка може да се твърди, че евентуалните негативни последици от това върху дейността на фирмите и респективно върху икономическия растеж ще бъдат пренебрежимо малки.

По-значимо отражение върху икономиката като следствие от спада на капиталовия пазар може да се търси в спадането на реализираните доходи в небанковия финансов сектор. Постигнатата среднопретеглена доходност на годишна база от пенсионните фондове се понижава през годината и към септември 2008 г. стойностите за трите вида пенсионни фондове са между 1.5 и 2.5%, като вече се наблюдават отделни фондове с отрицателна доходност. За сравнение, през същия период на предходната година, среднопретеглената доходност е между 12.9 и 14.3%. За периода януари-септември 2008 г. пенсионноосигурителните дружества имат отрицателен финансов резултат от 4.2 млн. лв. при положителен такъв от 18.5 млн. лв. към септември 2007. Въпреки, че brutните активи на пенсионните фондове все още са с положителен ръст от 9.8%, той се забавя значително спрямо третото тримесечие на предходната година, когато е бил 57.5%. Забавяне на ръста на активите е налице и при колективните инвестиционни схеми (КИС), а средноаритметичната нетна стойност на активите на една акция общо за КИС се понижава 2 пъти. Това е показателно за ефекта от негативното развитие на капиталовия пазар върху финансовите посредници, като се има предвид немалкият дял на търгуваните на БФБ инструменти, които те заемат в активите им.

Основната причина за липсата на преки ефекти от световната финансова криза върху банковата система на страната се дължи на това, че банките в България следват силно консервативен модел на поведение. Търговските банки привличат ресурси преимуществено от домакинства и фирми и използват набраните средства за отпускане на обикновени заеми на частния сектор. Делът на акции, дългови ценни книжа и дериватни инструменти в нетните активи на банките е ограничен (3.6% към края на ноември 2008 г.). Чуждестранните активи на банките заемат 15.8% от общите активи към края на ноември и са предимно овърнайт депозити и депозити с договорен матуритет, като делът на ценните книжа е незначителен. Подобна структура на вътрешните и външните активи оказва възпиращ ефект по отношение на разпространението на преки негативни ефекти, изразяващи се в загуба на стойност на активи и последващ недостиг на капиталови ресурси. Допълнително влияние в тази насока оказва и фактът, че моделът на инвестиционно банкиране, който по същество е значително по-рисков, не се прилага от банки, опериращи на територията на страната.

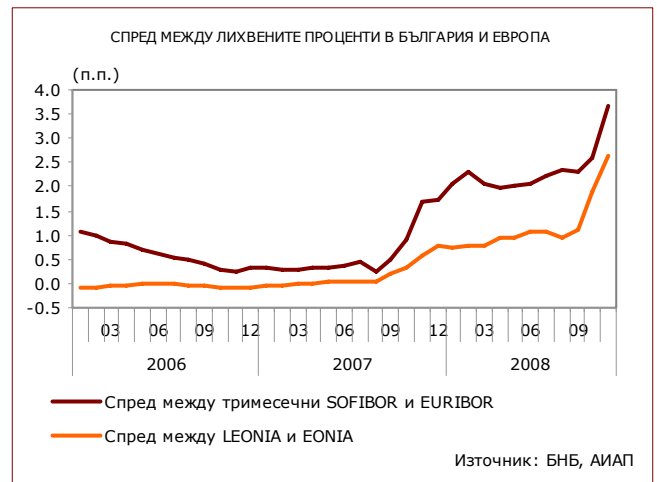
От началото на финансовата криза през август 2007 г. рязко нарасна разликата между лихвените проценти на междубанковите пазари в страната и чужбина. За разлика от международните пазари обаче където ръстът на лихвените равнища отразяваше предимно загубата на доверие и липсата на ликвидност, в България търгуемите обеми не се промениха значително и пазарът продължи да функционира нормално. Тази тен-

денция се запази и през 2008 г., когато спредът между лихвените равнища в страната и в чужбина остана висок и същевременно се запази доброто ниво на ликвидност. Наличието на достатъчно ресурси у банките бе обезпечено от нарастването на депозитите на местните икономически агенти, както и от притока на депозити от нерезиденти.

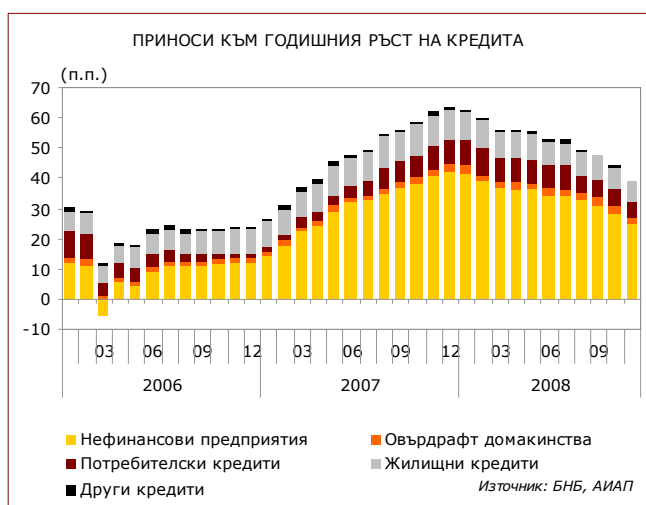
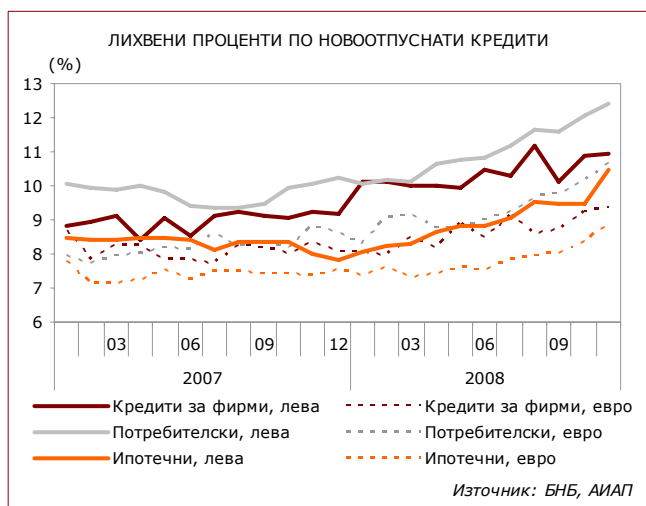
През октомври 2008 г., заедно с увеличаване на несигурността в Европа, се повиши и нервността на вътрешния междубанков пазар. Индексът LEONIA достигна рекордни стойности. След обявяване на планираните правителствени мерки за борба с ефектите от кризата и освобождаването на ликвидност от страна на БНБ чрез промяна на разпоредбите за минимални задължителни резерви, лихвените проценти започнаха да намаляват, като към края на годината слязоха на нива под 5%. Особено влияние в тази посока имаше решението на БНБ да промени регулациите на минималните задължителни резерви. Първата промяна бе със задна дата (от 1 октомври) и според нея 50% от наличностите в каса и ATM-терминали на банките се признават за резерви. По оценки на БНБ това би освободило ликвидност в размер на около 400млн. лв., но поради влизането в сила на промените със задна дата, нетният ефект през октомври 2008 г. беше значително по-голям. Втората съществена промяна влезе в сила от началото на декември, когато процентът на минималните задължителни резерви се понижи от 12% до 10%.

Нарастването на лихвените проценти на междубанковия пазар постепенно се прехвърли към крайните продукти на банките. Увеличаването на лихвените проценти по депозити и кредити, започнало през втората половина на 2007 г., бе повлияно и от промяната на процента на минималните задължителни резерви от 8% на 12% през септември 2007 г., както и от относително високата инфлация в края на 2007 г. Банките бяха изправени пред предизвикателството да запазят нивото на своята активност при поскъпващ ресурс и спад на реалната възвръщаемост.

Среднопретеглените¹⁴ лихвени проценти по кредити за нефинансови предприятия достигнаха 10.94% в лева и 9.34% в евро към ноември 2008 г. Лихвените проценти при потребителските и жилищни заеми запазиха своята възходяща тенденция. С цел да ограничат влиянието на повишаващата се цена на заемния ресурс, търговските бан-



14. Среднопретеглени с обема на кредита.



ки промениха допълнителните такси за обслужване на заемите. От средата на годината спредът между номиналния лихвен процент и годишния процент по разходите започна да намалява, като не се очаква тази тенденция да продължи дълго поради наличието на естествен минимален размер на разходите по кредита.

През 2007 г. вземанията от частния сектор отчетоха рекорден растеж от 62.7% на годишна база. Темповете на нарастване се запазиха високи и през 2008 г., но се наблюдаваше тенденция на забавяне, особено през последните месеци на годината. Това се дължи както на натрупаната висока база, така и на нарастването на лихвените проценти по кредитите и несигурността относно динамиката на бъдещите доходи в условията на очаквано забавяне на световния икономически растеж. Допълнителен фактор, действащ в посока намаляване на растежа на кредита за частния сектор се очаква да бъде повишената чувствителност към риск от страна на търговските банки, които биха преразгледали политиката си на отпускане на кредит. Към края на ноември 2008 г. вземанията от частния сектор съставляват 110.6% от нетните активи на банките. Основен принос за годишния растеж на кредита за частния сектор през 2008 г. има кредитът за нефинансови предприятия, което се дължи както на високите им темпове на нарастване, така и на дела им в кредитния портфейл на банките. Трябва да се отбележи, че потребителските и жилищни кредити намаляват своя принос спрямо 2007 г. и към края на ноември 2008 г. той вече е 11.61 процентни пункта.

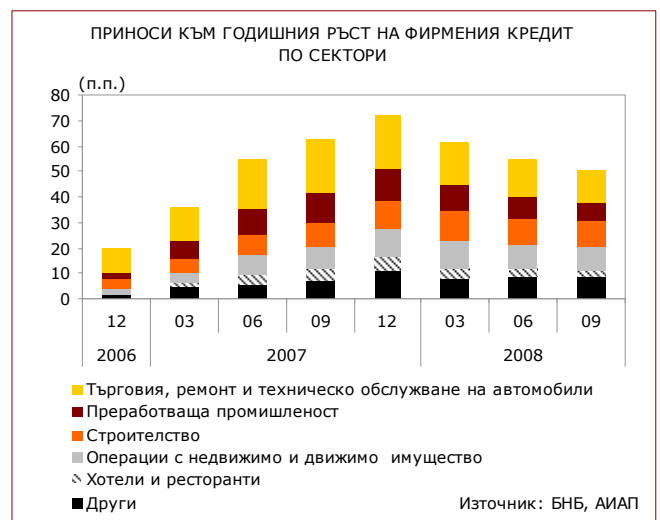
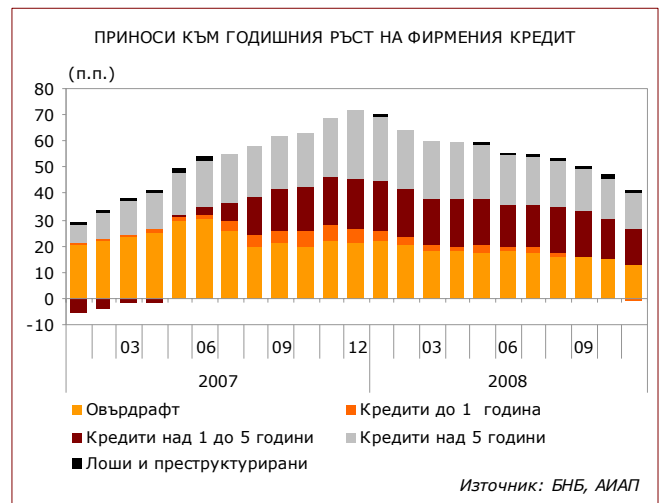
Към края на ноември 2008 г. кредитът за нефинансови предприятия възлезе на 30.208 млрд. лв. и отбеляза нарастване от 40.8% на годишна база. Основен принос за нарастването на фирмения кредит имат кредитите с матуритет над една година (между 1 и 5 години и над 5 години), което свидетелства за запазване на инвестиционния характер на финансирането. Значителен принос има и ръстът на овърдрафта, въпреки че сравнено с предходната година, относителната му важност намалява.

Кредитът за фирми в чуждестранна валута (предимно евро) изпреварва ръста на кредита в лева, което води до промяна на валутната структура на задлъжнялостта на фирмите в посока увеличение на дела на чуждестранната валута. Към края на ноември 2008 г. 72.2% от фирмения кредит е в чуждестранна валута спрямо 66.7% година по-рано. Това е тенденция, която се наблюдава от началото на 2007 г. и, най-вероятно е свързана с повишаването на търговията с ЕС и нарасналата инвестиционна активност в страната (може да се предполага, че машините и оборудването се купуват с евро).

Кредитът за нефинансови предприятия е насочен предимно към секторите търговия (33.1% от фирмените кредити към края на септември), преработваща промишленост (19.8%), строителство (14.4%) и операции с недвижимо имущество (11.7%). Секторите, които регистрират най-висок годишен темп на растеж на кредита са други дейности, обслужващи обществото (115%), операции с недвижимо имущество (105%), транспорт (90%) и строителство (85%). Инвестициите в страната за първото полугодие до голяма степен следват същата структура като кредита, с водеща роля на преработващата промишленост и търговията. Въпреки опасенията за задържане на растежа на чувствителни отрасли като строителство и свързани с него сектори, ръстът на инвестициите в тях остава един от най-високите. Това, съчетано с относително дългосрочния характер на кредитите, отпуснати за секторите строителство и операции с недвижимо имущество (преобладават кредити с матуритет над 1 година), е свидетелство за запазване на инвеститорския интерес и положителна оценка на перспективите пред строителството.

Секторният анализ на кредита за нефинансовите предприятия показва, че заемните ресурси са насочени основно към сектори, чиято дейност е насочена преимуществено към вътрешния пазар. Динамиката на лошите фирмени кредити към момента обаче не свидетелства за влошаване на банковите портфейли, като делът на необслужваните кредити остава относително стабилен на нива от около 2.5-2.6% от общите фирмени кредити.

През последните години цената на фирмените кредити в България имаше низходяща тенденция и фирмите се възползваха от този факт. Чрез проследяване на динамиката на финансовия ливъридж и възвръщаемостта на капитала, може да се определи колко голямо е значението на заемните ресурси.¹⁵ В зависимост от дефиницията на заемен



15. Финансовият ливъридж представлява използване на заемни ресурси за инвестиционна дейност, така че възвръщаемостта на собствения капитал да се увеличи чрез нарастване на потенциалния резултат от инвестиционния проект. Ако възвръщаемостта от активите на фирмата (ROA) надвишава цената на заемните ресурси, тогава възвръщаемостта на капитала (ROE) би била по-висока отколкото, ако не се използват заемни капитали. Финансовият ливъридж и

ресурс са изчислени два коефициента на финансов ливъридж. При първия коефициент като заемни ресурси са отчетени дългосрочните и краткосрочни задължения към финансови институции, по търговски заеми и по облигационни заеми. При втория коефициент към тези задължения са прибавени и задълженията към клиенти и доставчици.

ФИНАНСОВ ЛИВЪРИДЖ						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Търговия, ремонт и техническо обслужване на автомобили						
ROE	0.204	0.178	0.206	0.236	0.273	0.319
Финансов ливъридж 1	0.573	0.628	0.729	0.734	0.732	0.712
Финансов ливъридж 2	1.944	1.925	1.915	1.863	1.785	1.580
Преработваща промишленост						
ROE	0.106	0.125	0.103	0.130	0.163	0.182
Финансов ливъридж 1	0.383	0.374	0.391	0.398	0.434	0.486
Финансов ливъридж 2	0.787	0.703	0.726	0.731	0.810	0.808
Строителство						
ROE	0.239	0.121	0.164	0.273	0.325	0.383
Финансов ливъридж 1	0.289	0.309	0.430	0.619	0.696	0.701
Финансов ливъридж 2	1.169	1.184	1.507	1.849	2.033	1.681
Операции с недвижимо и движимо имущество						
ROE	0.164	0.246	0.125	0.187	0.218	0.286
Финансов ливъридж 1	0.250	0.259	0.370	0.424	0.501	0.489
Финансов ливъридж 2	0.527	0.510	0.639	0.636	0.717	0.696
Хотели и ресторанти						
ROE	0.082	0.067	0.068	0.071	0.106	0.118
Финансов ливъридж 1	0.450	0.616	0.825	1.051	0.854	0.850
Финансов ливъридж 2	0.582	0.774	0.981	1.216	1.020	1.046
<i>Източник: НСИ, БНБ, АИАП</i>						

Данните показват, че използването на заемни средства играе все по-голяма роля в дейността на фирмите. Съществуват отрасли, където междуфирмената задлъжнялост има по-голяма тежест от използването на заемни ресурси от регулиран пазар. Особено ясно изразено е това в строителството, където вторият коефициент на финансов ливъридж нараства по-бързо от първия и е повече от два пъти по-висок към края на 2007 г. В същото време, в операции с недвижимо имущество и в преработваща промишленост разчитат предимно на заемни ресурси от финансови посредници за сметка на задължения към доставчици и клиенти.

нивото на задлъжнялост на фирмата най-често се измерва чрез нивото на дълг (отношение на задълженията на предприятието към общите активи), отношението на заемните ресурси към собствения капитал, както и покритието на лихвените разходи от печалбата преди лихви и данъци.

ВЪЗВРЪЩАЕМОСТ НА ИНВЕСТИЦИИТЕ						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Търговия, ремонт и техническо обслужване на автомобили						
Възвръщаемост на инвестициите 1	9.3%	7.3%	8.1%	10.2%	12.3%	15.2%
Възвръщаемост на инвестициите 2	0.2%	-0.1%	1.2%	3.0%	4.6%	7.3%
Преработваща промишленост						
Възвръщаемост на инвестициите 1	4.8%	6.6%	4.8%	7.0%	8.9%	9.5%
Възвръщаемост на инвестициите 2	1.4%	3.5%	2.2%	4.1%	5.4%	6.3%
Строителство						
Възвръщаемост на инвестициите 1	16.3%	7.0%	8.7%	13.8%	15.8%	19.1%
Възвръщаемост на инвестициите 2	5.5%	0.4%	1.1%	4.3%	5.2%	9.1%
Операции с недвижимо и движимо имущество						
Възвръщаемост на инвестициите 1	11.1%	17.6%	6.7%	10.7%	11.8%	16.5%
Възвръщаемост на инвестициите 2	7.2%	13.1%	4.1%	8.3%	9.3%	13.4%
Хотели и ресторанти						
Възвръщаемост на инвестициите 1	2.5%	0.5%	-0.3%	-0.7%	2.0%	2.5%
Възвръщаемост на инвестициите 2	1.4%	-0.3%	-1.0%	-1.3%	1.1%	1.5%
Средногодишен лихвен процент по корпоративни банкови заеми	10.2%	9.5%	9.0%	8.1%	8.2%	8.3%
<i>Източник: НСИ, БНБ, АИАП</i>						

Възвръщаемостта на инвестиционните проекти на фирмите е относително висока, особено ако е изчислена на база използване единствено на заеми от финансови институции. В това отношение се отличава сектор операции с недвижимо имущество, който отчита висока възвръщаемост и по двата коефициента на финансов ливъридж. Възвръщаемостта на сектор хотели и ресторанти обаче е относително ниска на фона на останалите сектори. Това може да се дължи на липсата на управленски качества и знания в сектора, както и на инвестиционна стратегия, насочена към бърза възвръщаемост.

Кредитът за домакинства и НТООД продължи да нараства с високи темпове и към края на ноември 2008 г. възлезе на 18.045 млрд. лв. През август за първи път сумата на ипотечните кредити надхвърли тази на потребителските. Това води до известно нарастване на дела на заемите, деноминирани в чуждестранна валута, както и до увеличаване на средния матуритет на заемите за домакинства. Трябва да се има предвид, че рисковият профил на двата вида заеми

ВАЛУТНА И МАТУРИТЕТНА СТРУКТУРА НА ПОТРЕБИТЕЛСКИЯ И ЖИЛИЩЕН КРЕДИТ				
	септември 2007	ноември 2007	септември 2008	ноември 2008
Потребителски заеми				
Кредити в BGN	94.8	95.0	89.0	88.0
Кредити в чуждестранна валута	5.2	5.0	11.0	12.0
Кредити с матуритет до 1 година	0.7	0.6	0.4	0.4
Кредити с матуритет между 1 и 5 години	29.4	26.5	21.4	20.8
Кредити с матуритет над 5 години	69.8	72.9	78.2	78.8
Жилищни заеми				
Кредити в BGN	63.1	63.3	53.9	52.1
Кредити в чуждестранна валута	36.9	36.7	46.1	47.9
Кредити с матуритет до 1 година	0.1	0.1	0.1	0.1
Кредити с матуритет между 1 и 5 години	2.4	2.3	1.6	1.5
Кредити с матуритет над 5 години	97.5	97.6	98.3	98.4
<i>Източник: БНБ, АИАП</i>				

се различава, като потребителските кредити традиционно се характеризират с по-висок дял на необслужвани заеми. Поради тази причина може да се твърди, че качеството на банковите портфейли с кредити за домакинствата се подобрява.

Към края на ноември потребителските кредити нараснаха с 29.3% на годишна база, което представлява сериозно забавяне на растежа спрямо началото на годината, когато бе отчетен ръст от 49.1%. Основен принос за ръста на потребителските заеми имаше увеличението на заемите в български левове, въпреки че през последните месеци на 2008 г. потребителските заеми в чуждестранна валута увеличиха своя принос, най-вече под влияние на предлаганите по-изгодни условия по кредитите в евро. Разликата между годишния процент на разходите по потребителските кредити в лева и евро към ноември 2008 г. е 1.79 процентни пункта, а в лихвените проценти е 1.75 процентни пункта. Нарастването на потребителските кредити се изразяваше основно като увеличение на дългосрочните (над 5 години) заеми. Това е повлияно не само поради по-изгодните условия (по-ниски лихвени равнища и месечни погасителни вноски), но и поради увеличаване на хоризонта на планиране както от страна на домакинствата, така и от страна на банките.



Жилищните кредити за домакинства достигнаха 7.646 млрд. лв. към края на ноември 2008 г., като отбелязаха ръст от 44.8% на годишна база. Увеличение бе отчетено при ипотеките както в български левове, така и в чуждестранна валута, но от средата на годината приносът на кредитите във валута е по-висок от този в левове (32.6 към 12.1 п.п. към края на ноември). Въпреки това, делът на кредитите във валута остава по-нисък от дела в левове.

Ипотечните експозиции към частния сектор имат относително високо, но не решаващо значение за кредитния портфейл на търговските банки у нас. В сравнение със страните от Еврозоната делът на

жилищните кредити за домакинствата е нисък, което дава основания да се твърди, че рисковете за търговските банки от неблагоприятната динамика на жилищния пазар са ограничени. Банките от първа група управляват 71.3% от отпуснатите в страната жилищни кредити към края на ноември, което се дължи най-вече на присъствието на големи банки с традиции в банкирането на дребно в тази група.

ДИНАМИКА НА ЖИЛИЩНИТЕ КРЕДИТИ ПО ГРУПИ БАНКИ					
	2004	2005	2006	2007	2008*
Дял на жилищните заеми в брутните кредити					
Банки от първа група	9	12.9	17.2	16	17.1
Банки от втора група	2.3	5.8	9.9	9.1	9.7
Еврозона	37	38	37.9	37	36.1
Дял на жилищните заеми в кредитите за домакинства и НТООД					
Банки от първа група	24.3	30.3	40	42.6	45.6
Банки от втора група	12.8	25.6	35.4	50.3	48.1
Еврозона	68	69.6	70.8	71.5	71.6
Дял на жилищните заеми в активите на ТБ					
Банки от първа група	5.1	7.3	9.7	12.3	13.9
Банки от втора група	1.3	3	4.8	7	7.6
Еврозона	12.1	12.3	12.4	11.7	11.2
* Данни към края на септември					
Източник: БНБ, ЕЦБ, собствени изчисления					

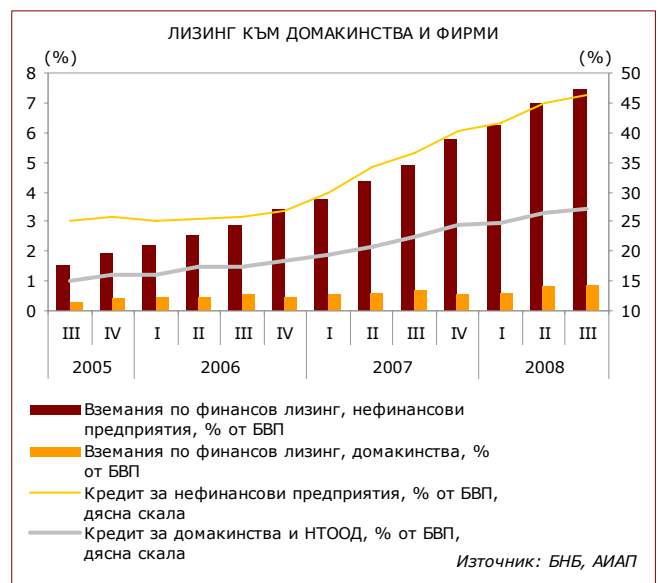
Допълнителен фактор, който увеличава уязвимостта на банките е натискът надолу върху цените на недвижимото имущество, причинен от продажбата на обезпечения или евентуални негативни ефекти върху сектор строителство поради влиянието на световната финансова криза и ограничаването на притока на инвестиции в страната.

Към края на ноември 2008 г. стойността на специфичните провизии по ипотечните заеми са относително малко спрямо обема на отпуснатите кредити, а делът им в общия обем на специфичните провизии е ограничен. За сравнение към края на ноември 2008 г. за банките от първа група провизиите по потребителските кредити представляват 49.7% от общите провизии, а провизиите по корпоративните кредити – 37.4%. Все пак не бива да се забравя, че провизирането на вземанията се влияе както от регулаторните разпоредби на централната банка, така и от вътрешните системи за оценка на риска на търговските банки.

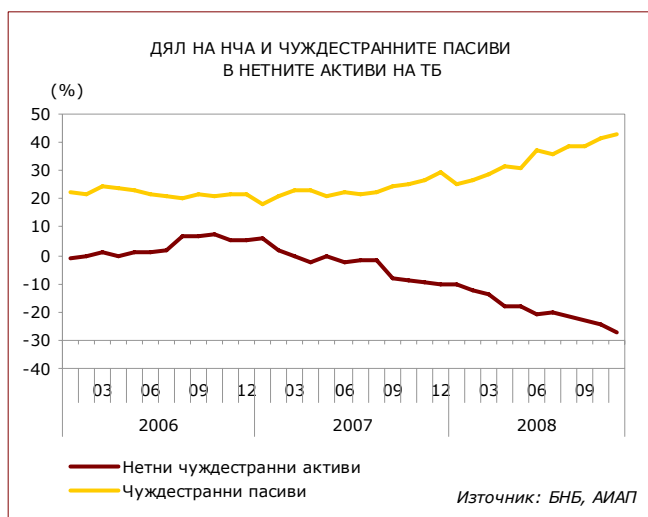
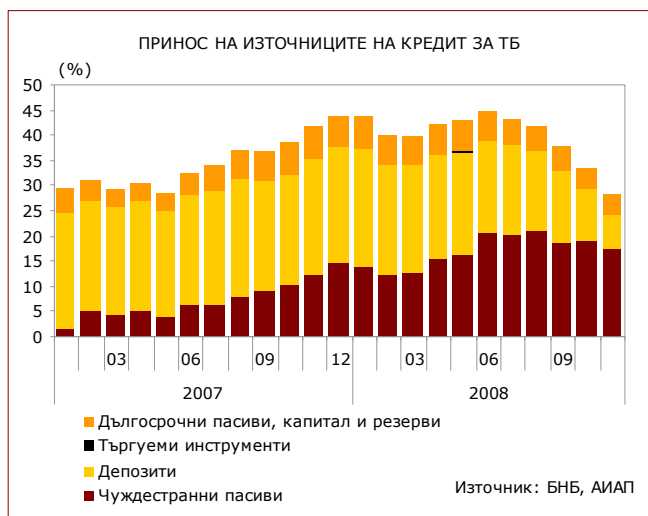
Въпреки нарастването на лихвените проценти и запазване на относително високата инфлация в страната, не се забелязва рязко влошаване на качеството на кредитите за домакинства. Към края на ноември 2008 г. лошите жилищни кредити заемаха 2.19% от всички ипотечи, като този процент се запази относително постоянен през годината. В сегмента на потребителските кредити се забеляза известно влошаване на качеството, като делът на лошите кредити достигна 4.58% към края на ноември 2008 г.

Лизинговите компании все още не са съществен алтернативен източник на финансиране на компаниите и домакинствата, въпреки че тяхната роля нарасна значително през последните две години. Вземанията по финансов лизинг на лизинговите компании по институционални сектори показват, че основна част от предоставените ресурси са вземания от нефинансовите предприятия, които нарастват с 81.4% на годишна база (или с 2.153 млрд. лв.) и достигат до 4.796 млрд. лв. към края на септември 2008 г. Вземанията по финансов лизинг към домакинствата също нарастват съществено с 52.4% на годишна база (с 174 млн. лв.) и достигат до 505.2 млн. лв. В сравнение с кредитите, предоставени от банковата система на сектор домакинства, които за същия период нарастват с 5.3 млрд. лв. до 17.582 млрд.лв, делът на финансовите задължения на домакинствата към лизинговите компании от общите им нетни финансови задължения е сравнително малък. Трябва да се отбележи, че високите растежи на вземанията по финансов лизинг на лизинговите компании се дължи на все още ниската им база. Поради тази причина, може да се очаква в бъдеще забавяне на темповете на нарастване на тези вземания.

През 2008 г. ролята на чуждестранното финансиране на кредитната активност на търговските банки нарасна значително, въпреки че депозитите на



резиденти запазиха своя висок дял в нетните активи. Тази тенденция започна през септември 2007 г., когато за да изпълнят новите изисквания за увеличение на минималните задължителни резерви /МЗР/, местните банки използваха външен ресурс.



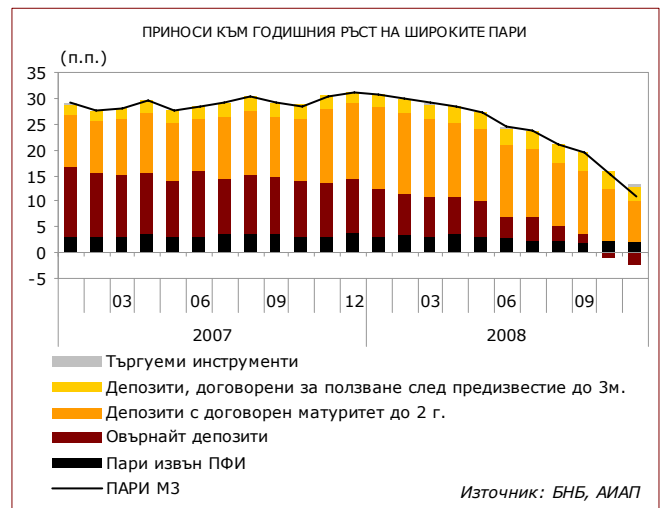
Изпреварващият ръст на чуждестранните пасиви пред чуждестранните активи доведе до силно влошаване на нетните чуждестранни активи /НЧА/ на търговските банки, които към края на ноември 2008 г. достигнаха -12.291 млрд. лв. спрямо -3.706 млрд. лв. година по-рано. Делът на чуждестранните пасиви в нетните активи на банките достигна 43.2%, което е съществено увеличение спрямо нивата от предходни години.

В условията на затруднена ликвидност на международните пазари структурата и източникът на чуждестранните пасиви на местните банки са от особена важност. Основната част от тях са депозити на нерезиденти (95.2% към края на ноември) и най-вече депозити с договорен матурирест до две (42.1%) и над две години (29.6%). Делът на овърнайт депозитите е 23.14%. Външната задължнялост на банките е насочена предимно към страните от Евророната (82.2% от всички задължения към нерезиденти към края на ноември) и към европейски страни извън Евророната (11.3%), което свидетелства за свързаността на местните банки с финансови институции от Европейския съюз.

Оформянето на задължение като депозит означава по-ниски разходи за лихви на местните банки, като в същото време относително дългосрочният характер на депозитите повишава алтернативната цена на предсрочното им изтегляне. В същото

време обаче, динамиката на депозита (за разлика от кредита) зависи в много голяма степен от волята на вложителя и финансовите потоци от този тип лесно могат да бъдат преустановени или обърнати. Докато спирането на потоците към местните банки би оказало въздържащ ефект върху нарастването на кредита, то изтеглянето на ресурси би било по-голямо предизвикателство, тъй като чуждестранните активи на банките покриват около 36% от чуждестранните им пасиви и разликата трябва да се финансира от вътрешните източници (депозити и резерви в БНБ). Ако се приеме хипотезата, че по-голямата част от външните задължения на местните банки са към банките-майки в чужбина и тези институции имат дългосрочен интерес в страната (теза, която може да се подкрепи от високата възвръщаемост и норма на печалба в сектора, съчетана с относително нисък риск), то вероятността от изтегляне на чуждестранните депозити е ограничена. Изтегляне на чуждестранни ресурси от нерезиденти на банковата система е възможно да се случи, но при рационално поведение на чуждестранните собственици това би станало по начин, който не застрашава дейността и ликвидността на местните банки.

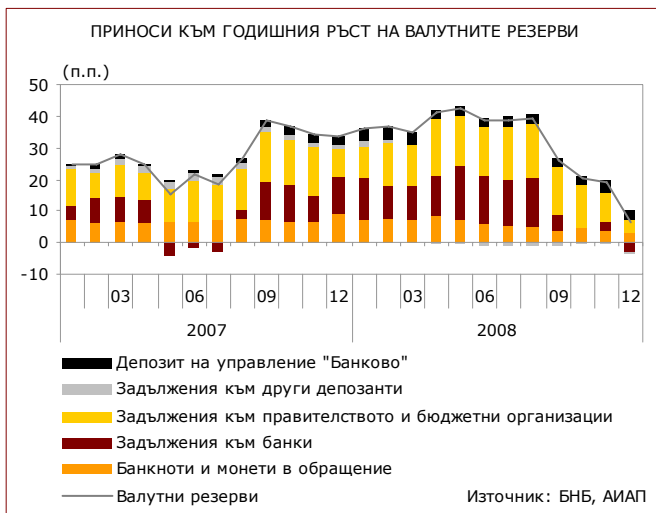
Паричният агрегат М3 нарасна с 10.9% на годишна база към края на ноември 2008 г., като основен принос за това имаше увеличението на депозитите с договорен матуриретен срок до две години. Домакинствата продължават да са основният държател на депозити в страната – към края на ноември 2008 г. те притежават 56.4% от депозитите, включени в М3, като делът се увеличава от ниво 51.7% – година по-рано. През последните години съществува тенденция делът на левовия компонент в широките пари да намалява. През 2008 г. обаче той се стабилизира на ниво от около 60% от широките пари (59.3% към края на ноември 2008 г.). Основната причина за това е забавянето на растежа на овърнайт депозитите във валута и депозитите с договорен матуриретен срок във валута.



Основната част от депозитите на домакинствата в търговски банки са сравнително дългосрочни – 62.6% са депозити с договорен матуриретен срок, а 20.9% са депозити, договорени за ползване след предизвестие (данни към края на септември), като матуриретенната структура се запазва относително постоянна през последните три години. Същевременно предпочитаната валута на спестяване е чуждестранната, предимно евро, чийто дял нараства от 56.8% към края на 2007 г. до 57.6% към края на септември 2008 г.

Овърнайт депозитите съставляват основната част (57.9% към края на септември 2008 г.) от депозитите на фирми, а делът на депозитите с договорен матуриретен срок достига 41.7%. През последната година се наблюдава тенденция към намаляване на дела на овърнайт депозитите за сметка на тези с договорен матуриретен срок. Това решение на фирмите може да се асоциира с предлаганите все по-привлекателни лихвени условия по депозитите с договорен матуриретен срок, които стимулират фирмите да пренасочат средствата си от разплащателни сметки към тези със спестовен характер. Освен това, намалението на овърнайт депозитите може да се дължи както на разширяване на дейността на предприятията, така и на обслужване на взети вече кредити. Динамиката на валутната структура на фирмените депозити като цяло следва тази на домакинствата – делът на депозити в левове спада от 57.8% към края на 2007 г. до 56.1% към края на септември 2008 г.

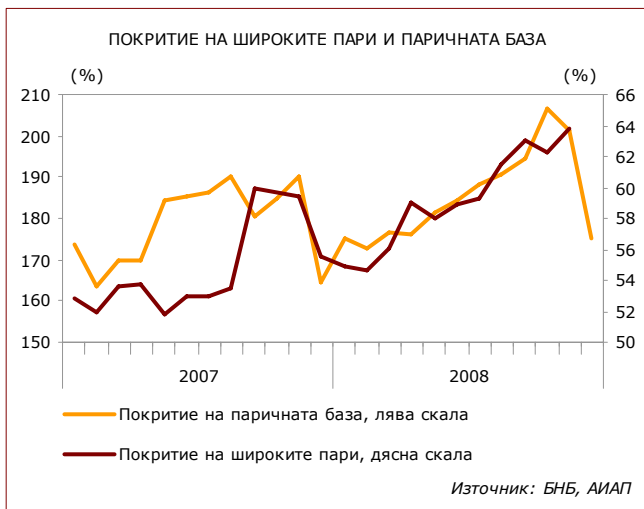
ВАЛУТНА И МАТУРИРЕТНА СТРУКТУРА НА ДЕПОЗИТИТЕ НА ФИРМИ И ДОМАКИНСТВА				
	юни 2007	септември 2007	юни 2008	септември 2008
Нефинансови предприятия				
Депозити в BGN	56.2	56.3	54.3	56.1
Депозити в чуждестранна валута	43.8	43.7	45.7	43.9
Овърнайт депозити	67.1	65.2	59.1	57.9
Депозити с договорен матуриретен срок	32.3	34.0	40.5	41.7
Депозити, договорени за ползване след предизвестие	0.5	0.7	0.3	0.3
Домакинства				
Депозити в BGN	44.6	44.8	42.4	42.4
Депозити в чуждестранна валута	55.4	55.2	57.6	57.6
Овърнайт депозити	19.4	19.9	17.6	16.6
Депозити с договорен матуриретен срок	61.8	61.1	62.1	62.6
Депозити, договорени за ползване след предизвестие	18.8	19.0	20.2	20.9
Источник: БНБ, АИАП				



Банковата система е добре капитализирана, ликвидна и стабилна. Капиталовата адекватност на банковата система е над изискванията (14.35% към септември 2008 г. срещу 13.9% в края на 2007 г.). Въведената нова рамка за измерването на капитала (Базел II) през 2007 г. наложи на банките да осигурят допълнително капиталово покритие на различните видове рискове. Осигурената висока капиталова база може да послужи като буфер при евентуални рискове, произтичащи от наблюдаваните колебания на международните финансови пазари. Ликвидността остава висока, подкрепя се от устойчив приток на финансови ресурси и гарантира достатъчно покритие на привлечените средства. Качеството на

кредитните портфейли на банките се запазва, като процентът на редовните кредити остава на нивото на 2007 г. През първите девет месеца на 2008 г. печалбите на банките достигат 1100 млн. лв., което представлява нарастване с 28.6% на годишна база. Възвръщаемостта на капитала (ROE) до средата на 2008 г. нараства до 24.3% (23.9% през 2007 г.), като възвръщаемостта на активите (ROA) се запазва на ниво, близко до това през предходната година (2.4% до юни 2008 г. срещу 2.37% през 2007 г.).

Сътресенията на финансовите пазари, започнали през август 2007 г. и тяхното засилване през есента на 2008 г., поставят нови предизвикателства. България посреща настоящите външни рискове със значителен по размер валутен резерв. Към края на ноември 2008 г. валутните резерви на страната достигнаха 28 млрд. лв., като темповете на нарастване на резервите останаха високи през цялата година. До известна степен, това се дължи на ефекта от увеличените банкови депозити в БНБ през септември 2007 г., които доведоха до рязко повишение на резервите, но трябва да се има предвид, че двуцифреният ръст се запазва и след септември 2008 г. Промяната на регулациите, касаещи минималните задължителни резерви, която влезе в сила със задна дата през октомври 2008 г. доведе до рязко понижение на банковите резерви в БНБ през октомври (спад с 1.318 млрд. лв. спрямо края на септември 2008 г.). Бързото нарастване на депозита на правителството обаче не позволи годишните темпове на растеж на валутните резерви да спаднат значително.



Един от основните индикатори за стабилността на паричния режим – покритието на паричната база с валута, се повишаваше през цялата година, най-вече под влияние на изпреварващите темпове на нарастване на валутните резерви. Покритието на широките пари също остана на високи нива.

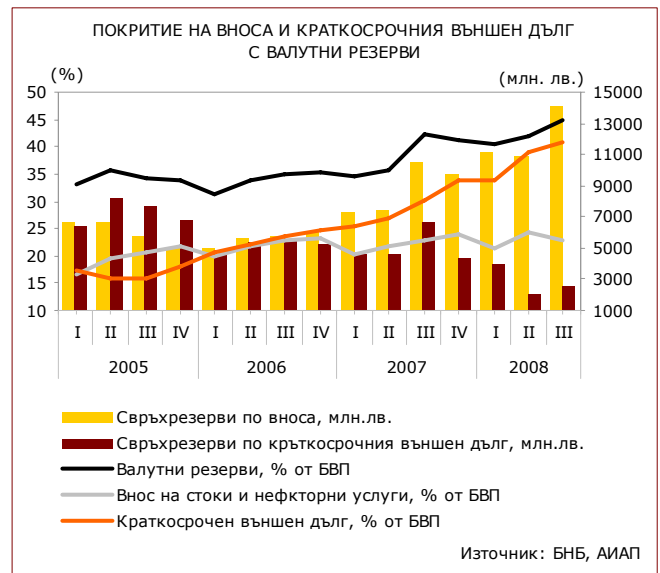
В емпиричната икономика са изведени няколко индикатора при анализирането на стабилността на паричните режими. Такива показатели са месечите внос на стоки и нефакторни услуги, които валутните резерви могат да покрият, както и отношението на валутните резерви към краткосрочния вън-

шен дълг. Приема се, че минимумът на покритие на вноса на стоки и нефакторни услуги е три месеца, а валутните резерви трябва да са достатъчни да покрият краткосрочните външни задължения на страната. В същото време страна, която притежава валутни резерви, които могат да покрият шестмесечния внос, има относително стабилна валутна позиция. Разликата между тези минимума и фактическия размер на валутните резерви представлява свръхрезервите на страната.

Валутните резерви на страната продължават да осигуряват високо покритие на вноса, като превишаването над приетия минимум от три месеца се запазва на високо ниво. Увеличението на валутните резерви на БНБ е пряко следствие от продължаващия приток на финансови ресурси към страната, като само част от този приток е насочен към потребление на вносни стоки и услуги. Свръхрезервите по отношение на външно-търговските отношения към края на септември достигат 14.113 млрд. лв.

Високото ниво на инвестиционна активност през последните години и притокът на ПЧИ доведе до повишаване на задлъжнялостта на частния сектор, в частност на външната задлъжнялост. Частният негарантиран външен дълг достигна 96.5% от БВП към края на септември 2008 г. спрямо 79.1% година по-рано. Бързите темпове на нарастване на външния дълг, особено в частта краткосрочен дълг, доведоха до влошаване на позицията спрямо валутните резерви и понижаване на размера на свръхрезервите.

В месеците до края на 2008 г. се очаква валутните резерви на страната да намалее. Натиск в тази посока ще окажат политиката на БНБ, свързана с освобождаване на ликвидност в икономиката чрез промяна на регулациите на минималните задължителни резерви на търговските банки, както и плановете на правителството за изразходване на част от натрупания през годината бюджетен излишък.



Външен сектор

През 2008 г. динамиката на салдото по текущата сметка на платежния баланс се запази като един от основните проблеми на икономическата политика на страната. Основните фактори, които определяха динамиката на външния сектор на българската икономика, са високите темпове на икономически растеж, големият ръст на преки чуждестранни инвестиции, както и динамиката на международните цени на металите и енергийните ресурси.

За първите десет месеца на 2008 г. дефицитът по текущата сметка на платежния баланс достигна 19.5% от БВП и е с 3.5 процентни пункта по-висок спрямо същия период на предходната година. Търговският дефицит има най-висок принос за динамиката на салдото по текущата сметка. През последните няколко години външната търговия на страната се характеризира с висока динамика на развитие – резултат от високия икономически растеж, нарастването на доходите на населението, високата инвестиционна активност и бързото развитие на кредитния пазар. През периода януари-октомври 2008 г. износет на стоки нарасна с 18.9%, а вносет с 22.7% спрямо същия

период на предходната година. Силен износ отбелязаха продуктите от нефтопреработващата индустрия, цветната металургия и хранително-вкусовата промишленост. При вноса значително нарасна стойността на внасяните енергийни ресурси. Покачването на цените на суровия петрол и металите на международните пазари през първата половина на тази година, допринесе за отчитането на по-високи номинални ръстове на търговията. Запази се висок и ръстът на вноса на инвестиционни стоки, което е отражение на високата инвестиционна активност в страната поне до края на третото тримесечие на годината.

ТЕКУЩА СМЕТКА				
Статия	Януари-октомври			
	2007	2008	изменение	изменение
	в млн. евро	в млн. евро	абсолютно	в %
Текуща сметка	-4610.2	-6588.7	-1978.5	42.9
Износ (FOB)	11134.5	13241.3	2106.8	18.9
Внос (FOB)	-16823.4	-20641.7	-3818.3	22.7
Търговско салдо	-5688.9	-7400.3	-1711.4	30.1
Услуги (кредит)	4089.6	4668.8	579.2	14.2
Услуги (дебит)	-2895.0	-3491.6	-596.6	20.6
Услуги (нето)	1194.7	1177.2	-17.5	-1.5
Доход (нето)	-361.4	-874.3	-512.9	141.9
Трансфери (нето)	245.5	508.6	263.1	107.2
<i>Източник: АИАП, БНБ</i>				

Нетното салдо на статията "Услуги" за периода януари-октомври 2008 г. бе положително, но е с 1.5% по-ниско спрямо същия период на предходната година. Липсата на растеж до голяма степен се дължеше на увеличилите се транспортни разходи и пътувания на български граждани в чужбина. Нарасналият стокооборот, увеличилите се доходи на населението и създадите се по-добри условия за пътуване на български граждани извън страната след присъединяването ни към Европейския съюз,

са пряко свързани с увеличаващите се разходи в сектора на услугите. Очакванията в средносрочен план са балансът на услугите да се подобрява, като се запазят досегашните положителни тенденции страната ни да привлича повече туристи, а разходите да забавят своя ръст.

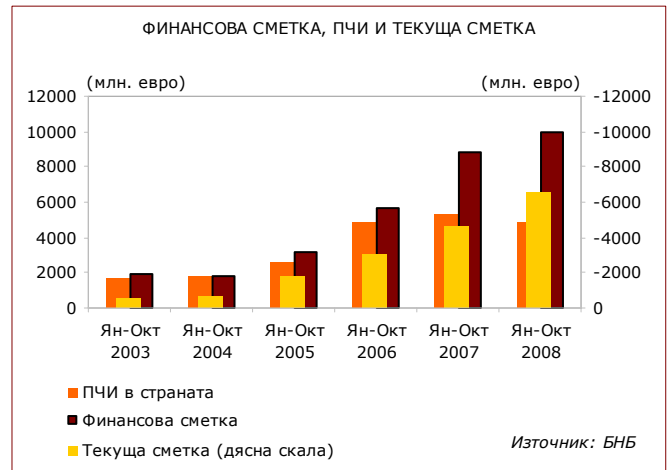
Нетното салдо на статията "Доход" е отрицателно, в размер на 874.3 млн. евро. През текущата година бе отчетено значително нарастване на плащанията по преки чуждестранни инвестиции. Постъпленията от фондове на Европейския съюз увеличиха нетните текущи трансфери, които за първите десет месеца на годината бяха с 263.1 млн. евро по-високи спрямо същия период на предходната година.

За периода януари-октомври 2008 г. притокът на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) достигна 4.9 млрд. евро или с 496.4 милиона евро по-малко спрямо първите десет месеца на 2007 г. Трябва да се отбележи, че предстои ревизия на данните за 2008 г. Досегашната практика показва, че обикновено обемът на ПЧИ впоследствие се увеличава с направените промени. Към края на третото тримесечие на 2008 г. се наблюдаваше съществен спад от 33.3% на инвестициите в сектора на недвижимото имущество спрямо същия период на предходната година. Това може да се обясни с влиянието на финансовата и ипотечна криза в САЩ. Спадащите цени на недвижимото имущество в САЩ и в някои държави от Европейския съюз накара чуждите инвеститори да бъдат по-предпазливи. От друга страна, постепенно покачващите се лихвени проценти по ипотечните кредити увеличават разхода на инвестицията в сектора. Поради същите причини, значително намаляха инвестициите в строителството (-28). В средносрочен план преобладават очакванията инвестициите да намалеят, като се задържат на нива от 5-6 млрд. евро годишно. Вероятно интересът на инвеститорите ще бъде насочен към енергетиката и услугите в областта на информационните и ко-

муникационни технологии. Високият икономически растеж, добрият инвестиционен и бизнес климат и по-голямата отвореност на икономиката са допълнителните фактори, които ще задържат интереса на чуждите инвеститори към нашата страна.

Високото ниво на инвестиционна активност през последните години и притокът на ПЧИ доведе до повишаване на задлъжнялостта на частния сектор, в частност на външната задлъжнялост. Трудно предвидимият пазар на суров петрол представлява риск за българската икономика. Тъй като България е енергийно зависима от доставките на суров петрол, формирането на цените на международните пазари пряко влияе върху цените на петролните продукти на вътрешния пазар. Това, от своя страна, може да създаде натиск върху платежния баланс и дефицита по текущата сметка. От друга страна, рискът от поскъпването на цените на енергийните ресурси може да намали

разполагаемия доход на населението, да увеличи разходите на предприемачите и да намали инвестициите. През тази година пазарът на суров петрол се характеризираше с висока ценова динамика, като котировките на международните пазари достигнаха през месец юли почти 150 долара за барел. Твърде високите цени и очакванията за забавяне на световната икономика доведоха до корекция на предварителните прогнози за високо търсене на енергийната суровина. Това доведе до понижаване на котировките на суровия петрол, достигайки нива от 45 долара за барел към края на ноември 2008 г. Твърде вероятно е цената да се задържи на ниски нива, докато световните икономии не отчетат по-добри макроикономически показатели.



Ефекти от световната финансова криза върху българската икономика

България е страна с малка и отворена икономика. Икономическият растеж, който съпътстваше развитието на страната през последните години в голяма степен бе финансиран от притока на чуждестранни финансови потоци. Все по-силните сигнали за забавяне на икономическия растеж на световно ниво и в частност на икономиките на страните от ЕС, съчетани с преоценката на риска и промяната на кредитната политика на финансовите институции в страната и чужбина, неминуемо ще окажат въздействие и върху икономическата активност в страната. Основните канали, по които тези външни шокове се очаква да се отразят у нас са чрез намаляване на чуждестранните финансови потоци към страната и понижаване на износа.

Рязкото намаляване на финансовите потоци би се отразило по три канала върху икономиката на страната – чрез намаляване на ПЧИ в страната, затрудняване на българските фирми да намерят финансиране на инвестиционните си намерения и ограничаване на ресурса на търговските банки за кредитиране. Съвкупността от тези фактори ще доведе до забавяне на инвестициите, които бяха в основата на растежа през последните години. Това, от своя страна, ще намали икономическата активност в страната, което ще засегне заетостта, а оттам и частното потребление. Натиск в същата по-

сока ще оказва и по-слабата кредитна активност на търговските банки и другите финансови посредници. Забавянето на растежа и отслабването на напрежението на трудовия пазар ще доведат до отслабване на ценовия натиск и спад в инфлацията. Очакваното забавяне на икономическата активност в глобален аспект се очаква да окаже натиск върху нарастването на цените на суровините на световните пазари, което да се прехвърли и върху местната икономика и допълнително да забави растежа на вътрешните цени.

Очакваното забавяне на инвестиционната активност в страната през следващата година, в резултат на очаквания по-нисък приток на чужди капитали, както и по-слабото външно търсене, ще се отразят и на пазара на труда. През последните месеци на 2008 г. бяха заявени намерения за планирани съкращения на работници от големи промишлени предприятия, както и в някои отрасли от сферата на услугите. Възможно е това да доведе до покачване на безработицата, като е трудно в момента да се прецени какво може да бъде очакваното равнище на показателя през следващата година. През 2009 г. е предвидено ново облекчаване на разходите за труд на работодателите чрез намаление на социалноосигурителната тежест, което ще повлияе положително върху търсенето на труд. Освен това, през последните години бе заявен остър проблем с недостиг на труд в определени дейности на икономиката, най-вече в отраслите на преработващата промишленост и строителството. Пазарът на труда у нас се характеризира с относително висока гъвкавост и може да се очаква, че част от освободените работници в проблемни предприятия ще успеят да намерят трудова реализация в професии и дейности, изпитващи необходимост от трудов ресурс.

Според много оценки строителството ще бъде един от най-силно засегнатите отрасли от спада на капиталови потоци към страната и ограниченото кредитиране от страна на търговските банки. Това предполага и тук да се наблюдава най-голям негативен ефект върху заетостта. Затягането на пазара на труда в някои страни-членки, където има значителен брой български работници, основно в строителството, като например Испания, ще върне част от тях в страната и е възможно да се увеличи конкуренцията на пазара. Все пак, реализацията на редица инфраструктурни проекти, индустриални паркове и търговски центрове ще доведе до разкриване на нови работни места и наемане на труд.

По-ниският темп на нарастване на заетостта се очаква да бъде съпроводен с ускоряване на производителността на труда. Намаляването на инвестиционния поток към страната през следващата година се очаква да засегне преди всичко строителството, операциите с недвижимо имущество и хотели и ресторанти. По отношение на преработващата промишленост евентуалното забавяне на инвестициите през следващата година едва ли ще има съществено влияние върху динамиката на производителността на труда в сектора, като се има предвид дългосрочният ефект на промишлените инвестиции. Успоредно с това през последните години се предприемат редица мерки за повишаване на образователно-квалификационната характеристика на работната сила, което също ще окаже благоприятно въздействие. Търгуемият сектор на икономиката ще запази относително стабилното си развитие, още повече че разходите за труд на местните производители са доста по-ниски в сравнение със средните за ЕС27.

Както бе отбелязано, въпреки че по-голямата част от вътрешния кредит се финансира чрез депозити на местни икономически агенти, делът на депозитите на нерезиденти в местни търговски банки се увеличава значително. Външното финансиране е основният източник на средства и за лизинговите дружества – към края на юни 2008 г. пасивите

към нерезиденти съставляват 77.6% от всички пасиви на лизинговите дружества. Намалването на тези потоци неминуемо ще се отрази на възможността на финансовите посредници да запазят кредитната си активност на нивата, които се наблюдаваха последните години. Допълнителен натиск в посока забавяне на кредитирането на частния сектор ще окажат и поскъпването на ресурса, който банките събират в страната и чужбина. Въпреки нарастващите сигнали за понижаване на лихвените проценти от ЕЦБ и Федералния резерв на САЩ, не може да се очаква лихвените проценти в България да започнат да намаляват бързо поради относително по-бавната реакция на рисковата премия за страната

Забавянето на кредитната активност в страната се очаква да се реализира както по линия на търсенето на кредити, така и от страна на предлагането на кредити. Нарастването на лихвените проценти и оставането им на относително високи нива би отблъснало част от търсенето на кредити. В същото време банките ще станат по-предпазливи при отпускането на заеми, особено по отношение на фирмените кредити, където само инвестиционни проекти с висока степен на сигурност ще имат достъп до финансиране. Очаква се спадът на кредитирането да е най-ясно изразен в секторите, които ще усетят забавяне на икономиката и износа в най-голяма степен, а именно строителство и свързаните с него отрасли, търговия и някои от експортно ориентирани индустрии в сектор преработваща промишленост. Кредитите за домакинства (потребителски и ипотечни) също се очаква да се забавят. Влошаването на перспективите за бъдещо нарастване на доходите би ограничило търсенето на нови кредити.

Повишаването на лихвените равнища не само по новоотпуснати, но и по стари заеми, повишава риска от забавяне на обслужването на кредитните задължения, което се очаква да доведе до леко влошаване на качеството на кредитните портфейли. Същевременно банките може да предложат различни схеми за предоговаряне на условията по кредитите, които да гарантират редовното им обслужване и по този начин да ограничат влошаването на портфейла. Тъй като към момента е трудно да се говори за трайно влошаване на качеството на портфейла в светлината на увеличаващи се през последните месеци лихвените равнища, то е по-вероятно да се реализира сценарият с нарастване на предоговорените кредити и запазване на добро качество на банковите портфейли.

Тези процеси – забавяне на кредитната активност и поскъпване на цената на ресурса – се очаква да доведат до спад на нормата на печалба на финансовите посредници. Това, от своя страна означава, че приносът на сектора към растежа на добавената стойност ще намалее спрямо рекордните нива от последните години. Очаквана реакция от страна на банките в условията на сегашната международна криза е да се опитат да увеличат до колкото е възможно капиталовата си база, за да може да демонстрират устойчивост на шокове (както вече беше посочено капиталовата адекватност на банките у нас надхвърля изискванията и международните стандарти). Най-вероятно този стремеж ще се изрази в увеличение на капитала (а оттам и на капиталовата адекватност) чрез капитализиране на печалбата, за сметка на раздаване на дивиденди. Ликвидността на банките се очаква да остане добра, под въздействието на добре функциониращ междубанков пазар и строги надзорни изисквания. В тази насока се очаква да действа изразената готовност на БНБ да промени регулациите в сектора по отношение на задължителните минимални резерви.

В условията на финансова криза на външните пазари правителството разработи и се намира в състояние на готовност да допълни подробен план от мерки, адресиращи

евентуалното възникване на ликвидни и капиталови проблеми в икономиката. Правителството, съвместно с БНБ, предприе няколко мерки в тази насока. През октомври правителството взе решение да увеличи минималния размер на гарантираните депозити в български банки от 40 000 лв. на 100 000 лв. Мярката е в синхрон с постигната договореност на ниво ЕС за нарастване на гарантирания минимум на депозити в банки до 50 000 евро. В условията на криза тази промяна има основно психологически ефект. Това ниво осигурява пълно покритие на депозитите на дребните спестители. По данни на БНБ към края на септември 2008 г. влоговете на граждани и фирми на стойност над 50 хил.лв.¹⁶ съставляват едва 0.59% от всички банкови депозити. За домакинствата този процент е още по-малък – 0.39%. Консервативната инвестиционна политика на фонда, както и строгият надзор върху дейността на банките, гарантират обезпечеността на влоговете и стабилността на банковата система.

Освен това правителството декларира готовност при необходимост да предприеме допълнителни мерки за гарантиране на високата ликвидност на банковата система, както и да окаже капиталова подкрепа на банките в съответствие с европейските практики за защита на конкуренцията.

През втората половина на октомври БНБ взе решение за промяна на разпоредбите за минималните задължителни резерви. Считано от първи октомври, 50% от касовите наличности, включително и наличностите в АТМ-терминалите на банките, се признават за резервни активи. Това освободи известна ликвидност в системата, но трябва да се разглежда по-скоро като сигнал от страна на централната банка, че е готова да се намеси своевременно при възникване на трудности на междубанковия пазар. В края на ноември 2008 г. БНБ обяви плановете си за продължаващо намаляване на процента на минималните задължителни резерви, които търговските банки поддържат при нея. Считано от началото на декември 2008 г., процентът на МЗР се понижава до 10% върху всички привлечени от ТБ средства. От началото на 2009 г. МЗР върху привлечените от банките средства от чужбина допълнително се намаляват до 5%, като в същото време се прекратява начисляването на резерви върху привлечените средства от държавния и местни бюджети.

По оценки на АИАП понижаването на процента на МЗР до 10% при запазване на размера на депозитната база на банките се очаква да освободи ликвидност в размер на около 1.1млрд. лв. Освобождаването на ресурси може да не окаже очакваното въздействие върху кредитната активност на търговските банки, а ликвидността да се насочи към инструменти с висока степен на сигурност, например депозити. Стимулирането на отпускането на заеми към частния сектор чрез осигуряване на средства за банките е проблем, който е актуален не само пред паричните власти в България, но и в ЕС и САЩ. Все пак освобождаването на ликвидност в страната може да окаже благотворно въздействие върху лихвените проценти на междубанковия пазар и да доведе до понижаване на спреда между лихвените равнища в Европа и България.

Отражението на финансовата криза върху изпълнението на държавния бюджет ще е най-силно преди всичко върху неговата приходна част. Забавянето на икономическия ръст ще доведе до по-бавно нарастване на данъчната база и съответно до по-ниски приходи в бюджета от планираните. В номинален план, спадът в приходите може да се очаква да е най-висок при ДДС и социалните осигуровки, които имат и най-голям дял в общите данъчни приходи. Като цяло, спад на номиналния растеж на БВП с около

16. Липсват данни за броя на депозитите на стойност над 100 хил. лв.

4 процентни пункта през 2009 г. спрямо базовия сценарий, би довел до намаление растежа на бюджетните приходи със същия темп поради единична еластичност на данъчните приходи.¹⁷ Като сума, загубата на приходи при такъв сценарий се равнява на 1.1 млрд. лв., докато като процент от БВП, приходите ще нараснат слабо с около 0.3 процентни пункта.

Влиянието на финансовата криза върху изпълнението на бюджета би влошило бюджетния баланс както като номинална сума, така и като дял от БВП, тъй като бюджетните разходи в много по-малка степен зависят от икономическия растеж в сравнение с бюджетните приходи. Относително голяма част от разходите са по-скоро резултат от политиката и поетите ангажменти от страна на правителството. В този смисъл, влошаването на икономическата среда налага предпазлива фискална позиция и избягването на дискреционни мерки, намаляващи бюджетното салдо. По този начин ще се избегне прекомерното намаляване на бюджетния баланс в случай на реализиране на рисковете за икономическия растеж и ще се запази устойчивостта на публичните финанси. Планира се поддържане на положително салдо по консолидираната фискална програма в размер не по-малко от 3% от БВП, както и ограничаване на размера на разходите, които се преразпределят през бюджета до 40% от БВП.

Много от мерките, заложи в държавния бюджет, са отговор на икономическите рискове, произтичащи от финансовата криза. Те целят да противодействат на дисбалансите в икономиката, да омекотят влиянието на очаквания спад на финансовите потоци към страната върху икономическата активност и да стимулират вътрешното търсене. Планира се увеличаване на средствата за публични инвестиции, които отчасти да компенсират очаквания спад на инвестициите. Последният източник ще бъде активиран в случай на значителни неблагоприятни ефекти върху икономиката на страната и при намаляване на външноикономическите дефицити.

Правителството се ангажира с провеждане на политики, насочени към създаване на благоприятни и стабилни условия за развитие на бизнеса и насърчаване на инвестициите. Бюджет 2009 г. предвижда отделянето на допълнителни средства за кредитиране на малки и средни предприятия чрез Българска банка за развитие. Допълнителни стъпки включват увеличаване кредитния лимит на Българската агенция за експортно застраховане, увеличаване на бюджетното финансиране за фонд „Научни изследване и иновации“, създаването на държавна компания за изграждане на бизнеспаркове с цел стимулиране на инвестициите, подобряване на бизнес средата и други. Всички тези мерки целят по един или друг начин да стимулират икономическата активност и да предотвратят драстично намаляване на производството поради свиване на външното търсене. Освен това, в бюджета са заложи буфери и резерви с цел недопускане на значително влошаване на бюджетния баланс и по-конкретно, задържане на 10% от нелихвените разходи и трансфери на републиканския бюджет (без тези към НОИ), както и планирането на резерви за структурни реформи. ■

17. Оценката е съгласно алтернативен макроикономически сценарий за 2009г., включен в Конвергентната програма на Р. България 2008-2011г.