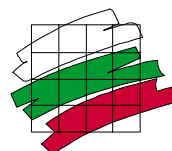


БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА: СЪСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВИ

**ИКОНОМИКАТА НА БЪЛГАРИЯ
ПРЕЗ 2009 ГОДИНА**

Годишен доклад

АГЕНЦИЯ ЗА
ИКОНОМИЧЕСКИ
АНАЛИЗИ И
ПРОГНОЗИ



Материалите са получени за редакционна обработка на 24 декември 2009 г. и включват статистически данни, публикувани преди тази дата.

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, 2010

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

Списък на съкращенията

АИАП	– Агенция за икономически анализи и прогнози
БВП	– брутен вътрешен продукт
БДС	– брутна добавена стойност
БНБ	– Българска народна банка
ДДС	– данък добавена стойност
ДПФ	– доброволни пенсионни фондове
ЕС	– Европейски съюз
ИПЦ	– индекс на потребителските цени
КИС	– колективни и инвестиционни схеми
МЗР	– минимални задължителни резерви
МОД	– минимален осигурителен доход
НОИ	– Национален осигурителен институт
НРС	– Наблюдение на работната сила
НСИ	– Национален статистически институт
НТООД	– нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НЧП	– нетни чуждестранни пасиви
ПМС	– Постановление на Министерски съвет
ПОД	– пенсионно-осигурително дружество
ППФ	– професионални пенсионни фондове
ПЧИ	– преки чуждестранни инвестиции
РЕВК	– реални ефективни валутни курсове
РТЕП	– разходи за труд на единица продукция
СНС	– Система на национални сметки
СОД	– среден осигурителен доход
СПТ	– специални права на тираж
ТБ	– търговски банки
УПФ	– универсални пенсионни фондове
ХИПЦ	– хармонизиран индекс на потребителските цени
CDS	– credit default swap
БОИ	– брутен опериращ излишък
МОД	– минимален осигурителен доход
РТ	– разходи за труд
СОД	– среден осигурителен доход

През 2009 г. динамиката на основните макроикономически показатели в България беше повлияна основно от развитието на икономическата криза. В резултат на това, за първи път от 1997 г. насам се очаква да бъде регистриран годишен спад на brutния вътрешен продукт (БВП) в страната. В най-голяма степен бяха засегнати секторите на преработващата промишленост и строителството. Вследствие на повишената несигурност в световен мащаб, значително намаля инвестиционната активност в страната както от страна на местните фирми, така и от страна на външните инвеститори. Това доведе и до значително свиване на притока на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) към България.

По-ниската икономическа активност на предприятията в страната впоследствие промени и тенденциите на трудовия пазар, наблюдавани през последните години. Още от началото на 2009 г. започна да намалява броят на заетите лица в икономиката, като този процес се засили през втората половина на годината, а средното ниво на безработица за първите три тримесечия на 2009 г. нарасна с близо един процентен пункт спрямо същия период на 2008 г. Чувствително се забави годишният ръст на средната работна заплата в страната. Нещо повече, през третото тримесечие на 2009 г. се наблюдаваше дори намаление на средната номинална заплата спрямо предходните месеци, като е възможно тази тенденция да продължи и през следващите тримесечия. Отчитайки тези промени в средата, предприемачите се опитват по всички възможни начини да адаптират разходите за труд на фирмите си.

Несигурността в перспективите за развитие в близко бъдеще повлия негативно на потреблението и доведе до увеличаване на нормата на спестявания. Това бе допълнително подсилено и от по-голямата предпазливост от страна на търговските банки при отпускането на нови кредити поради затрудненията на фирмите и гражданите да обслужват вече съществуващите кредити. Това доведе и до увеличаването на дела на класифицираните кредити в общата стойност на отпуснатите кредити. Другата основна причина за ограничаването на кредитната дейност на банките беше свързана със значителното съкращаване на външния финансов поток, характерен за предходните години. Обръщането на финансовите потоци през 2009 г. беше предопределено от развитието на световната финансова криза, което се отрази в спад на цените на някои активи в България (недвижими имоти, акции и др.). Въпреки това, банковата система в България остава добре капитализирана и стабилна.

През 2009 г. се наблюдаваше спад на обемите на внос и износ на българската икономика като резултат от по-ниското крайно потребление и намалелата инвестиционна и производствена активност на българските фирми. В резултат на това беше налице чувствително подобрене на търговското салдо на страната, а оттук и чувствително съкращение на дефицита по текущата сметка. Така, въпреки намалението на притока на ПЧИ към страната, те все още са достатъчни за финансирането на значителна част от текущия дефицит (над 90%).

Намалелите продажби на вътрешния пазар, по-ниският внос, намаляващата заестост и спадащите печалби на фирмите доведоха до намаление на данъчните приходи на държавния бюджет. Това постави пред изпитание изпълнението на целта за постигане на балансиран бюджет за 2009 г., което наложи спешна преоценка на фискалната политика по посока решително оптимизиране и съкращаване на разходната му част. В резултат на това се очаква държавният бюджет да приключи 2009 г. с дефицит от около 0.8 от БВП, което за пореден път нарежда България сред страните от ЕС с най-добър бюджетен баланс.

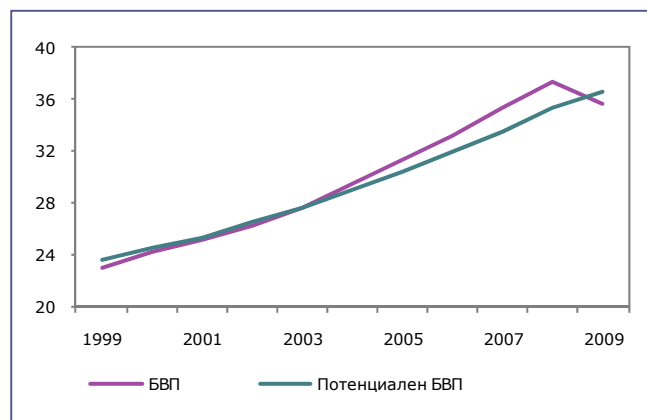
През 2009 г. се наблюдаваше значително забавяне на инфлацията. Основният фактор, който повлия на ценовата динамика в страната, бе динамиката на международните цени на основни суровини и стоки. Допълнително значение за нивото на българската инфлация също така имаха ниското вътрешно търсене и процесът на ценова конвергенция към средното ценово равнище в ЕС. ▼

БВП

От 2004 до 2008 г. брутният вътрешен продукт (БВП) на България нарастваше с над 6% на годишна база. Основната причина за това бяха големите входящи финансови потоци, стимулирани от високата норма на печалбата, ниското ниво на данъчно облагане и макроикономическата стабилност. През периода 2003 – 2007 г. икономическият растеж в страната бе с около 1.5 процентни пункта по-висок спрямо средния за предишните три години, като бяха налице признаци, че

икономиката е над потенциала си. През този период преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) нарастваха с двуцифрен темп и през 2007 г. достигна рекордно висока стойност от 8.6 млрд. евро (около 30% от БВП при около 6% от БВП за периода 2001 – 2002 г.). По-голямата част от тях обаче бяха насочени в дейности, имащи еднократен и временен ефект върху икономическия растеж (като например недвижими имоти), което доведе до много по-бързо нарастване на капитала¹ спрямо това на БВП. Същевременно, положителното отклонение от потенциалния БВП се увеличи, като достигна най-високото си ниво през 2008 г. Равнището на безработица намал

Граф. 1: БВП и потенциален БВП, млрд. лв.



Източник: АИАП

1. Стойностите за капитала и потенциалния БВП са на базата на оценки на АИАП.

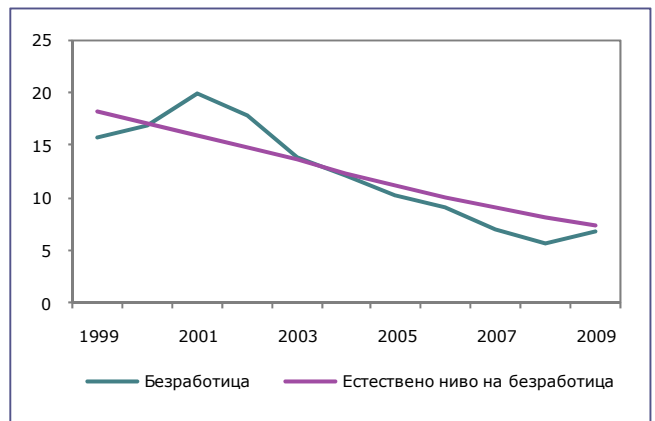
до рекордни стойности, а през 2006 и 2007 г. ръстът на реалната работна заплата вече изпреварваше реалното нарастване на производителността на труда общо за страната, като се заговори за недостиг на определени професии и категории работна сила. Прегряването на икономиката беше съпътствано и от висока инфлация и нарастване на дефицита по текущата сметка.

Икономиката на ЕС-27 отбеляза първите си спадове през четвърто тримесечие на 2008 г., което веднага се отрази на външното търсене на български стоки и услуги. Така първите ефекти от развитието на световната икономическа криза върху българската икономика се проявиха в намалението на износа от октомври 2008 г. насам, което съвпадна с пречупване на тенденцията на висок ръст на входящите финансови потоци към страната. Впоследствие влошената външна среда повлия негативно върху развитието на потреблението и инвестиционната активност в страната.

След като още през четвъртото тримесечие на 2008 г. растежът на физическия обем на БВП се забави до 3.5%, през 2009 г. този показател регистрира спад за пръв път от третото тримесечие на 1998 г. насам. Първоначално това се дължеше на бързото свиване на продажбите за износ, а след това на намаляването на икономическата активност на фирмите от областта на строителството и недвижимите имоти. Последна намалена брутната добавена стойност и в останалите отрасли на икономиката, свързани предимно с вътрешното крайно потребление. Отклонението от потенциалния БВП стана отрицателно, показвайки преминаване на икономиката към рецесионна фаза на развитие. Същевременно започна и корекцията на натрупаните дисбаланси – растежът на заплатите се забави, инфлацията намалва съществено, а дефицитът по текущата сметка спадна до около 7% от БВП за първите десет месеца на 2009 г. при 25.4% от БВП през 2008 г. Трябва да се отбележи обаче, че потенциалният растеж на икономиката, въпреки че се забавя значително, продължава да бъде положителен.

Най-висок спад на брутната си добавена стойност (БДС) през деветте месеца на 2009 г. отбеляза промишлеността (9.1%). Негативното развитие на сектора се дължи на чувствителния спад на промишлените продажби за износ поради неблагоприятната външна среда. За периода януари – октомври 2009 г. оборотът на промишлените предприятия за износ намалва с 29.4%.

Граф. 2: Ниво на безработица, %



Източник: АИАП

Граф. 3: Растеж на БВП в България и ЕС-27, %



Източник: НСИ, Евростат, АИАП

Брутна добавена стойност в промишлеността започна да спада още през третото тримесечие на 2008 г., най-рано от трите основни сектора на икономиката. Първата група отрасли, които бяха засегнати от влошаването на международната конюнктура, бяха производство на метали, производство на химични продукти и производство на кокс и рафинирани нефтопродукти, тъй като относително голям дял от техните продажби са насочени за износ и са зависими от промяната на международните цени на суровините и материалите.

Продажбите на черната металургия започнаха да намаляват още от средата на 2008 г. поради проблемите в комбинат "Кремиковци". Низходящата тенденция в динамиката на отрасъла продължи и през 2009 г. и оборотът за износ в отрасъла намаля с над 55% за десетте месеца на 2009 г. спрямо същия период на 2008 г. Производството на благородни и цветни метали също е силно зависимо от фазата на цикъла на световната икономика и от динамиката на международните цени на металите. Спадът на продажбите на предприятията в отрасъла се дължеше на намаляването на външното търсене и на ниските цени на металите, и особено на тези на цветните метали. Отрасъл производство на основни благородни и други цветни метали реализира обем на продажбите с 26.8% по-малък в сравнение с десетте месеца на 2008 г., но в реално изражение производството е нараснало с 26.9% за периода януари – октомври 2009 г.

Производството на химични продукти също беше сред първите отрасли, чиято динамика бе повлияна от намалялото външно търсене и понижаващите се цени. Свиването в отрасъла започна през септември 2008 г. със спад в производството от 29.7%. През следващите месеци този спад се задълбочи и достигна 36.8% в реално изражение за десетте месеца на 2009 г. Заедно с това, цените на изкуствените торове на международните пазари намаляха средно с 48.1% за разглеждания период. Оборотът за износ в производството на кокс и рафинирани нефтопродукти намаля поради значителния спад в цените на енергоносителите на международните пазари, но производството се запази на сравнително постоянни нива спрямо 2008 г.

Друга група отрасли, които са силно зависими от външното търсене, са производството на текстил и производството на облекло и обувки, които реализират над 60% от продажбите си на външните пазари. Те разчитат на сравнително ниските разходи за труд и на географската близост на основните търговски партньори от ЕС. Продажбите на текстил и облекло за износ намаляха още през 2008 г., поради нарасналата конкуренция на пазарите на страните от ЕС от страна на китайските вносители. Делът на китайския внос в общия внос на облекло на ЕС-27 нарасна от 20.8% през 2007 г. на 23.5% през 2008 г. и на 24.2% средно за периода януари – юли 2009 г. При производството на обувки делът на китайския внос в ЕС също бележи постоянна тенденция на нарастване, като се увеличава от 19.9% през 2007 г. на 20.1% през 2008 г. и на 22.3% за периода януари – юли 2009 г. С развитието на световната икономическа криза спадът в продажбите за износ на текстил и облекло се задълбочи, като за десетте месеца на 2009 г. те намаляха със 17.8%, като относително по-висок е спадът при износа на текстил (22.8%), докато при облеклата продажбите за износ намаляват с 15%.

Табл. 1: Приноси в спада на производството по отрасли
(януари – октомври 2009 г. спрямо януари – октомври 2008 г.)

Отрасли със значим отрицателен принос в растежа	Производство, реално изменение (%)	Външнотърговски оборот, изменение (%)
Производство на изделия от други неметални минерални суровини	-41.1	-12.9
Производство на основни метали	-16.8	-31.4
Производство на метални изделия, без машини и оборудване	-39.6	-11.9
Производство на химични продукти	-36.8	-34.8
Производство на облекло	-26.2	-15.1
Производство на хранителни продукти	-8.2	16.9

Източник: НСИ, АИАП

Постепенно външния шок се пренесе и на вътрешния пазар чрез спада в търсенето на продукти за междинно потребление от страна на фирмите износители. Едновременно с това намаляха продажбите на инвестиционни стоки и на стоки за дълготрайно потребление. Неблагоприятен фактор за динамиката на промишлеността беше и развитието на строителството, което допринесе за намалелите продажби в производството на изделия от неметални минерални суровини. За десетте месеца на 2009 г. отрасълът реализира с 41.1% по-ниски продажби спрямо същия период на 2008 г. В отрасъл производство на хранителни продукти, който е ориентиран предимно към вътрешния пазар, спадът е по-малък (8.2%), но поради големия му дял в промишлеността има висок отрицателен принос в общия спад на преработващата промишленост.

Спадът на добавената стойност в строителството започна от първото тримесечие на 2009 г., макар че сигнали за забавяне в сектора се появиха още в края на 2007 г. През 2007 и 2008 г. започна да намалява броят на разрешителните за строеж, както и разгърнатата застроена площ. Добавената стойност в строителството, която през последните три години допринасяше с 0.5 – 0.9 процентни пункта за растежа на БВП, през първите три тримесечия на 2009 г. намаля с 6.2%. Влошаването на резултатите на отрасъла се отрази най-вече на печалбите на фирмите (измерени чрез брутния опериращ излишък). Основните проблеми в сектора дойдоха по линия на намаление на сградното строителство. През първите седем месеца на 2009 г. обемът на строително-инженерните дейности се колебаеше около достигнатото ниво от предходната година. Намалението на правителствените инвестиционни разходи през втората половина на годината доведе до бърз спад и в този сегмент на строителството и през октомври обемът на строително-инженерните работи вече беше с 15.3% по-малък спрямо същия месец на 2008 г. Още от май 2008 г. в анкетите относно бизнес климата в страната се наблюдаваше ясно изразена тенденция на нарастване дела на строителните предприемачи, които имат финансови проблеми.

Граф. 4: Продажби на вътрешния пазар според предназначението на продукцията, изменение на годишна база в %



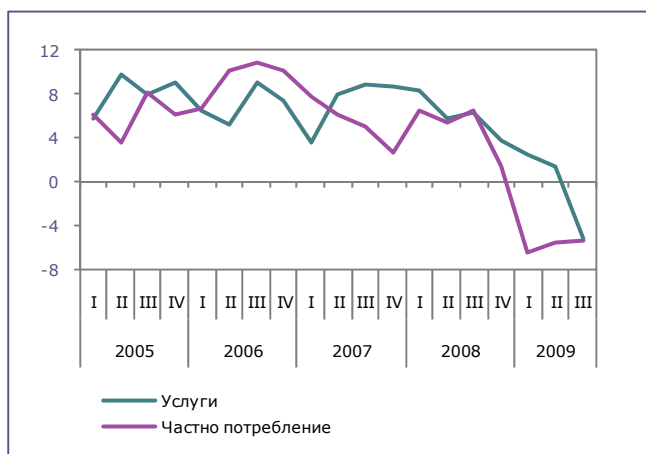
Източник: НСИ

Граф. 5: Растеж на строителното производство, %

Източник: НСИ

отбелязаните кредитни ръстове през 2008 г. Това е индикатор, че инвестиционната строителна дейност във все по-голяма степен зависи от собственото финансиране на инвеститорите (домакинства или фирми) и е до известна степен ограничаване пред по-бързото развитие на сектор строителство.

Секторът на услугите регистрира спад на брутната си добавена стойност най-късно в сравнение с промишлеността и строителството. През първите две тримесечия на 2009 г. растежът на БДС се забави чувствително, но все пак се запази положителен. Едва през третото тримесечие бе отбелязан спад, като най-голям негативен принос имаха отраслите транспорт и съобщения и търговия. Развитието на първия отрасъл до голяма степен е свързано с динамиката на индустрията и не може да се очаква възстановяване на растежа му преди възстановяване на индустриалните продажби като цяло. Най-сериозно свиване на оборотите от над 30% от началото на годината се наблюдава в подотрасъл складиране и обработка на товари, следван от сухопътен транспорт, където намалението е от около 20%. Конкуренцията при съобщенията и регулациите в посока намаление на цените на съобщителните услуги вероятно също има принос, отразявайки се на рентабилността на фирмите

Граф. 6: Реални растежи на услугите и частното потребление, %

Източник: НСИ, АИАП

Спадът на строителната дейност бе съпътстван от намаляването на потока от ПЧИ към страната, както и от ограничаването на кредитната дейност на търговските банки. Нетният приток на преки чуждестранни инвестиции в отрасъл строителство отбеляза спад още от началото на 2008 г., а през второ и трето тримесечие на 2009 г. неговата стойност вече бе с над 40% по-ниска спрямо второто и третото тримесечие на 2008 г. През второто тримесечие на 2009 г. нетният поток от ПЧИ в строителството достигна дори отрицателна стойност. Ръстът на кредита на годишна база се запази положителен през 2009 г., но е значително по-малък в сравнение с

отбелязаните кредитни ръстове през 2008 г. Това е индикатор, че инвестиционната строителна дейност във все по-голяма степен зависи от собственото финансиране на инвеститорите (домакинства или фирми) и е до известна степен ограничаване пред по-бързото развитие на сектор строителство.

Секторът на услугите регистрира спад на брутната си добавена стойност най-късно в сравнение с промишлеността и строителството. През първите две тримесечия на 2009 г. растежът на БДС се забави чувствително, но все пак се запази положителен. Едва през третото тримесечие бе отбелязан спад, като най-голям негативен принос имаха отраслите транспорт и съобщения и търговия. Развитието на първия отрасъл до голяма степен е свързано с динамиката на индустрията и не може да се очаква възстановяване на растежа му преди възстановяване на индустриалните продажби като цяло. Най-сериозно свиване на оборотите от над 30% от началото на годината се наблюдава в подотрасъл складиране и обработка на товари, следван от сухопътен транспорт, където намалението е от около 20%. Конкуренцията при съобщенията и регулациите в посока намаление на цените на съобщителните услуги вероятно също има принос, отразявайки се на рентабилността на фирмите от сектора и оттам на добавената стойност. Това развитие обаче бе стимул за нарастването на потреблението на съобщителни услуги с почти 5% в реално изражение за деветмесечието на 2009 г. спрямо същия период на 2008 г.

Растежът на добавената стойност в търговията се забави съществено още през последното тримесечие на 2008 г. Първите спадове в обема на продажбите на търговските предприятия бяха регистрирани още през ноември 2008 г., като през всеки следващ месец намалението се ускоряваше в съответствие със забавянето на икономическия растеж и последвалото свиване на потреблението на домакинствата. През август бе регистрирано най-голямото намаление на про-

дажбите в отрасъл търговия от 19% (спрямо август 2008 г.), като през следващите два месеца спадът се забави. Най-сериозни спадове отбелязаха продажбите на дълготрайни предмети за потребление (автомобили, компютърна и комуникационна техника, битова техника), както и облекло и обувки, които са с най-висока еластичност спрямо динамиката на доходите. Вследствие на сериозния спад на инвестициите значително намаля и търговията на едро с машини и оборудване – за периода януари – октомври продажбите са с 27% по-ниски в реално изражение в сравнение със същия период на 2008 г., а тези на автомобили – с около 40%. Единствено в търговията на дребно с хранителни стоки, напитки и тютюн е регистриран растеж от 2.6%.

Още един отрасъл от сектора на услугите има отрицателен принос към изменението на БВП – отрасъл хотели и ресторанти. Намалението на броя на чуждестранните туристи и промяната в предпочитанията на потребителите към планиране на разходите в последния момент, оказаха отрицателно въздействие върху рентабилността в отрасъла, тъй като това засили конкуренцията, цените бяха намалени и бяха налице съществени усилия за подобряване на услугата. Това оказва натиск както върху печалбите на фирмите в сектора, така и върху компенсацията на наетите.

През първите две тримесечия на 2009 г. добавената стойност в отрасъл недвижими имоти и бизнес услуги продължи да нараства с темп (7.1%), надвишаващ този за цялата 2008 г. (5.5%). Предвид сигналите за неблагоприятно развитие на сегмента на недвижимите имоти, изразен в намаление на реално сключените сделки и ускоряващ се спад на цените на жилищата, растежът на целия отрасъл от началото на 2009 г. до голяма степен бе доминиран от развитието на бизнес услугите. Най-динамично е развитието на информационните услуги – индексът на продажбите показва нарастване с около 80 – 90% за първите девет месеца на 2009 г. спрямо същия период на 2008 г. Информационните технологии, туристическа и операторска дейност, дейностите по охрана и разследване и административните офис дейности са другите дейности от отрасъла, които продължават да нарастват, въпреки спада на икономиката. Налице е силен чуждестранен интерес към дейностите от отрасъла през последните години, но неблагоприятното развитие на пазара на недвижими имоти и намаляващите цени на жилищата и бизнес сградите доведе до отдръпване на външните инвеститори. Притокът на ПЧИ в недвижимите имоти и бизнес услугите отбеляза спад още от началото на 2008 г., който бе по-отчетлив през периода април – декември (малко над 25%). През 2009 г. спадът се ускори и през трето тримесечие достигна темп от -84.8% на годишна база. До известна степен тази динамика е определена от развитието на световната финансова криза. В момента се наблюдава опит за намаляване на риска на инвестициите, което води до отдръпване на инвеститорите от развиващите се пазари.

Финансовото посредничество бе един от отраслите с най-голям принос за растежа на БВП през 2008 г. През първото тримесечие на 2009 г. отрасълът запази темпа на растеж (22.9%), характерен за предходната година, но през следващите две тримесечия той се забави чувствително до 1.5%. Съществен принос за запазването на положителен темп на растеж на добавената стойност в отрасъла имат небанковите финансови посредници, които съществено подобряват финансовите си ре-

зултати в сравнение с 2008 г. Търговските банки намалиха печалбите си, но въпреки това все още остават печеливши.

Отраслите държавно управление и здравеопазване също имат положителен принос за изменението на БВП за деветмесечието на 2009 г. – общо от 0.2 процентни пункта. Отраслите образование и други дейности, обслужващи обществото и личността също увеличават добавената си стойност през второто и третото тримесечие на 2009 г., но поради малкия си дял в БВП (около 7%), както и сравнително слабо нарастване, ефектът върху изменението на общата добавена стойност е незначителен.

Табл. 2: Основни показатели от СНС

Реален растеж, %	2008					2009			
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I-XII	I трим.	II трим.	III трим.	I-IX
БВП	7.0	7.1	6.8	3.5	6.0	-3.5	-4.9	-5.4	-4.7
БДС	7.6	6.7	8.2	2.5	6.1	-2.8	-1.9	-4.5	-3.2
Селско стопанство	-1.6	11.7	44.3	26.7	24.6	-4.8	-6.3	2.3	-1.4
Индустрия	7.7	7.2	2.1	-3.7	3.0	-12.4	-7.2	-4.8	-8.3
Промисленост	6.0	7.0	-0.9	-6.7	1.1	-14.5	-8.7	-4.8	-9.1
Строителство	13.6	7.7	10.0	4.4	8.5	-6.1	-3.0	-8.7	-6.2
Услуги	8.3	5.8	6.4	3.8	5.9	2.5	1.4	-5.1	-0.8
Крайно потребление	4.7	4.8	5.4	1.4	3.9	-5.4	-3.7	-4.2	-4.4
Инвестиции в основен капитал	15.5	28.6	22.3	15.8	20.4	-14.1	-16.3	-36.5	-23.2
Внос на стоки и услуги	5.8	13.7	4.2	-3.2	4.9	-21.1	-24.3	-23.4	-23.0
Износ на стоки и услуги	9.2	5.1	3.8	-6.0	2.9	-17.4	-15.8	-6.7	-12.8
Приноси към изменението на БВП, пр.п.	7.0	7.1	6.8	3.5	6.0	-3.5	-4.9	-5.4	-4.7
Крайно потребление	4.4	4.0	4.2	1.2	3.3	-5.0	-3.1	-3.1	-3.7
Частно потребление	5.1	3.7	4.1	1.0	3.3	-5.0	-3.7	-3.3	-3.9
Публично потребление	-0.7	0.3	0.0	0.2	0.0	-0.1	0.6	0.1	0.2
Инвестиции (включително запаси)	2.2	11.7	3.5	2.9	5.0	-6.5	-13.8	-16.0	-12.6
Частни инвестиции	1.8	12.2	3.5	-1.9	3.8	-7.9	-17.1	-17.0	-14.5
Публични инвестиции	0.4	-0.5	0.0	4.8	1.2	1.4	3.3	1.0	1.9
Внос на стоки и услуги	-5.4	-12.0	-3.4	2.7	-4.2	19.5	22.3	18.1	19.9
Износ на стоки и услуги	6.0	3.4	2.6	-3.3	1.8	-11.4	-10.3	-4.4	-8.3
Външнотърговско салдо	0.5	-8.6	-0.8	-0.6	-2.3	8.1	12.0	13.7	11.6

Развитието на индустрията до голяма степен зависи от възстановяването на основните търговски партньори на страната и съответно на износа, където вече започват да се наблюдават положителни тенденции. Услугите, от своя страна, в качеството си на нетъргуем сектор зависят най-вече от възстановяването на вътрешното търсене в страната. Икономическата криза засегна услугите със забавяне от две тримесечия в сравнение с индустрията и очакванията са при възстановяването също да има известно забавяне. Много важно за сектора е намалението на несигурността на агентите по отношение на икономическата среда, което би стимулирало растежа на потреблението, а оттам и продажбите на услуги.

Високата инвестиционна активност бе сред основните двигатели на растежа през последните години. Инвестициите надхвърлиха 40% от БВП, което едва ли представлява устойчив равновесен дял и можеше да се очаква да настъпи корекция в неговата стойност. Световната финансова и икономическа криза даде тласък за

обръщане на тенденцията на динамичното нарастване на инвестициите и през деветмесечието на 2009 г. те отбелязаха реален спад от 33.1%.

За 2008 г. брутообразуването на основен капитал запази високи темпове на растеж и допринесе с 6.1 процентни пункта за нарастването на БВП, но това беше главно поради ускорения ръст през първата половина на годината и известна инерция в инвестиционната активност до края на годината, в съчетание с положителен принос от страна на публичните инвестиции.

Частните инвестиции в основен капитал растяха динамично през последните години и достигнаха най-високия си дял от 31.8% от БВП през второто тримесечие на 2008 г. (при 12.1% през 2000 г.)² Независимо от забавения икономически растеж и негативните перспективи пред икономическото развитие, през последното тримесечие на 2008 г. частните инвестиции в основен капитал отбелязаха положителен ръст от 3.9% в реално изражение. Това вероятно се дължи на времевата дистанция между момента на вземане на инвестиционни решения и тяхното реализиране. Влошилите се очаквания и увеличеният риск по отношение на икономическата обстановка, в комбинация с ограничената ликвидност в световен мащаб, повлияха негативно на инвестиционните разходи през 2009 г.

Правителството компенсира отчасти негативната динамика на частните инвестиции в страната, като увеличи капиталовите си разходи през периода октомври 2008 г. – юни 2009 г. От средата на годината обаче разходите на правителството за инвестиции силно се забавиха в реално изражение, като реакция на намалелите бюджетни приходи вследствие спада на икономическата дейност в страната и стремежа за постигане на нисък бюджетен дефицит в края на годината.

Сред основните причини за високия приток на ПЧИ в България през 2007 и 2008 г. беше високата рентабилност, измерена чрез отношението брутен опериращ излишък към брутна добавена стойност. През 2009 г. този показател за цялата икономика се влоши, като най-чувствително това стана в отраслите здравеопазване, търговия и добивна промишленост и по-слабо в строителство, финансово посредничество, операции с недвижими имоти и транспорт. Спадът на капиталобразуването и притока на ПЧИ е повлиян и от повишения риск за икономическото развитие и предпазливостта от страна на инвеститорите.

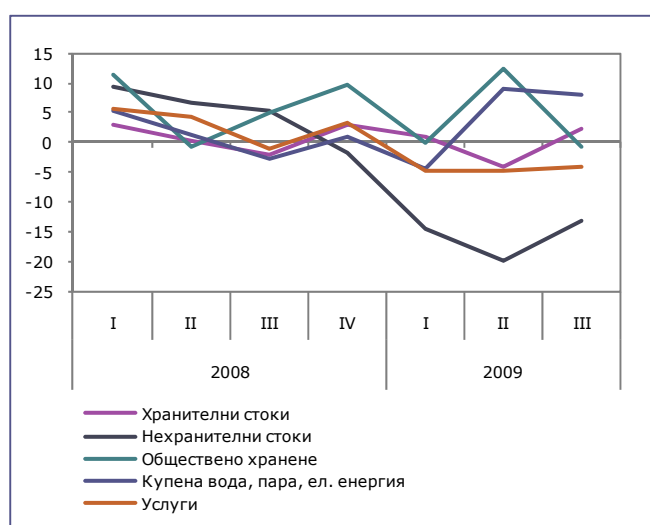
Динамичното икономическо развитие в страната през последните години беше съпроводено със значителен ръст на запасите. През настоящата година тяхната динамика има висок принос за спада на БВП. За периода 2005 – 2007 г. тяхното изменение допринасяше между 1 и 2 процентни пункта за нарастването на БВП и увеличението им продължи до третото тримесечие на 2008 г. Отраслите с най-голям дял в акумулирането на запаси бяха преработващата промишленост (42% през трето тримесечие на 2008 г.), следвана от отрасъл търговия (29.4%) и строителство (16.5%). През деветмесечието на 2009 г. изменението на запасите, макар все още положително, е много по-ниско в сравнение със същия период на предходната година и така допринесе с 5.2 п.п. за намалението на БВП. Поради висо-

2. Данните за публични и частни инвестиции са според оценки на АИИП. Изчислени са въз основа на данните за инвестиции от СНС и нефинансовите сметки на сектор Държавно управление с източник НСИ.

кото ниво на натрупани запаси е вероятно в бъдеще изменението им да стане отрицателно и да продължи да допринася значително за спада на БВП.

По данни за запасите в номинално изражение, най-бързо намалява запасът на материали, следван от стоките за продажба. Вследствие на ограниченото търсене и съответно на свитата брутна продукция, с цел поддържане на печалбите фирмите оптимизират междинното потребление, като използват натрупаните през предходните периоди запаси както на материали и суровини, така и на наличните стоки за продажба. Незавършеното производство намаля в началото на 2009 г., но през второто тримесечие отново възобнови увеличението на стойността си, което може да се дължи на довършването на започнати проекти през предходните години.

Граф. 7:
Потребление на домакинствата, реален растеж, %



Източник: НСИ

Частното потребление забави своя ръст още през последното тримесечие на 2008 г., а през периода януари – септември 2009 г. то отбеляза спад от 5.7%. През първото деветмесечие на 2009 г. общите доходи на домакинствата се увеличиха, главно вследствие на продължилото нарастване на заплатите, а също и на трансферите от бюджета. Негативно влияние върху потреблението оказаха фактори като намаляващата заетост, значителното забавяне на ръста на потребителските кредити в страната и намалението на нетните доходи от чужбина. Крайните потребителски разходи на домакинствата намаляха с 5.7% в реално изражение. Тази динамика е преди всичко резултат от по-ниските разходи за нехранителни стоки, които намаляха още през четвъртото тримесечие на 2008 г. През първите девет

месеца на 2009 г. спадът на разходите за нехранителни стоки достигна 15.8%. В наблюденията на потребителите, извършвани от НСИ, от октомври 2008 г. се наблюдава влошаване на намеренията за извършване на основни разходи за предмети с дълготрайна употреба. Разходите за стоки за дълготрайна употреба са най-силно зависими от цикличното развитие на икономиката и най-бързо реагират на промените се макроикономически условия в страната. По данни за домакинските бюджети, тези разходи за периода януари – септември 2009 г. спаднаха с 20.6% в номинално изражение спрямо същия период на 2008 г., докато останалите нехранителни стоки отбелязаха увеличение. Отлагането на потреблението на стоки за дълготрайна употреба е главно поради нарасналата несигурност по отношение на икономическото развитие и бъдещите доходи на домакинствата. Физическият обем на консумираните хранителни стоки остана почти непроменен през първото деветмесечие на 2009 г. Отрицателен бе растежът на крайните потребителски разходи на домакинствата за услуги, като най-голям бе спадът в отрасъл транспорт – 11.1%.

Нарастването на brutния национален разполагаем доход в условия на намаляващо частно търсене доведе до увеличаване на частните спестявания до 8.8% от БВП през първите девет месеца на 2009 г. при 4.7% през същия период на 2008 г. То-

ва, в комбинация с понижената инвестиционна активност, предизвика увеличение на покритието на общите инвестиции в икономиката с национални спестявания до 52.8%, което е най-високото ниво за последните три години. В резултат, необходимите външни спестявания за финансиране на останалата част на вътрешните инвестиции намаляха, което повлия благоприятно на текущата сметка на страната.

През 2007 и 2008 г. националните спестявания покриваха малко над 30% от общите инвестиции в сравнение с над 70% средно за периода 2000 – 2004 г., като недостигът се финансираше с външни ресурси. С намаляването на външните финансови и инвестиционни потоци към страната

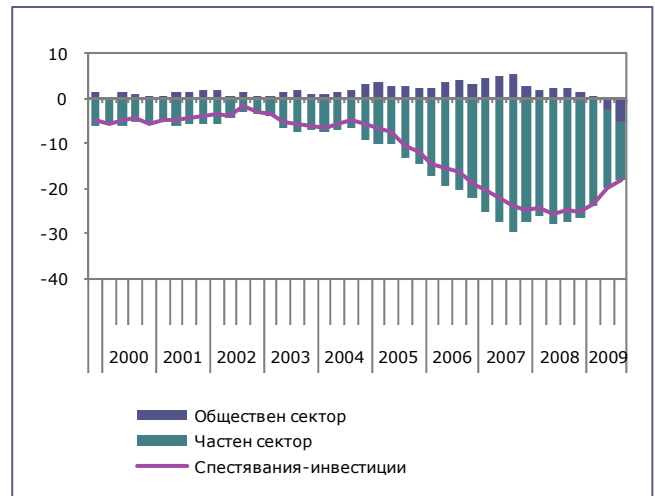
покритието на инвестициите със спестявания се подобри до 40.8% за последните 12 месеца към края на септември. Същевременно балансът спестявания-инвестиции се подобри до -18% от БВП спрямо -25% към края на декември 2008 г. Това се дължеше преди всичко на намалената инвестиционна активност през последните месеци, но принос също така имаше и ръстът на спестяванията. До първото тримесечие на 2009 г. положителната стойност на баланса "спестявания-инвестиции" на правителствения сектор, резултат от провежданата рестриктивна фискална политика, компенсираше отчасти отрицателния баланс "спестявания-инвестиции" на частния сектор. Поради увеличените инвестиционни разходи на правителството през първата половина на 2009 г. и поради намалелите бюджетни приходи балансът "спестявания-инвестиции" на правителството се влоши още към края на 2008 г. и стана отрицателен за периода април – септември 2009 г.▼

Пазар на труда

Забавянето на икономическата дейност в страната се отрази и върху динамиката на пазара на труда. Спадащите приходи от продажби принудиха работодателите да потърсят адекватни начини за оптимизиране и съкращаване на разходите си за труд. Това бе съпроводено с освобождаване на трудов ресурс, както и с реорганизиране на производствения процес чрез промяна в отработените часове.

Спадът на реалния БВП, декомпозиран по фактори на труд, бе обусловен в най-голяма степен (над 56%) от намаление в производителността на един отработен час. През трите тримесечия на 2009 г. отработените часове на един зает също намаляват, което показва, че работодателите първоначално са се опитали да отложат съкращаване на работни места, като са преразпределяли работното време. Динамиката на неотработените дни по причини, различни от платен отпуск³, дава

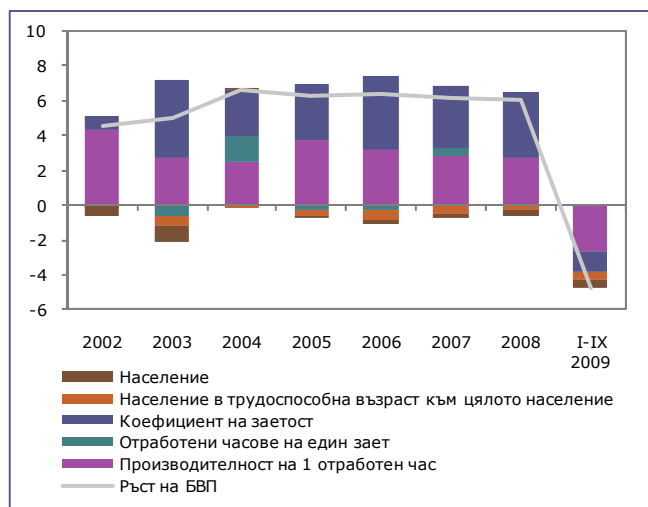
Граф. 8: Баланс спестявания-инвестиции, % от БВП



Източник: НСИ, БНБ, АИАП

3. Съгласно формуляра за отчитане на неотработените дни в Наблюдението на предприятията, общият им брой се формира от причини, като платен отпуск, временна нетрудоспособност, неплатен отпуск и престой. Налични са данни за общия брой на неотработените дни и за броя им поради платен отпуск. При изчислението на използвания показател са извадени неотработените дни поради платен

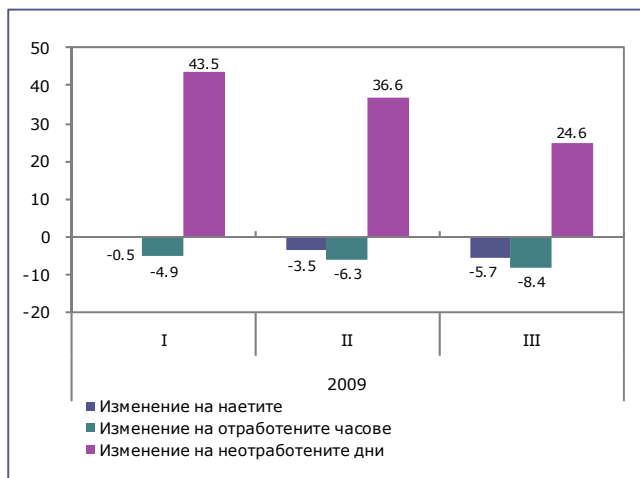
Граф. 9: Растеж на физическия обем на БВП, декомпозиран по фактори, характеризиращи използването на трудовия ресурс*, %



* Факторите са производителност на един отработен час и показател за използване на труда, представен чрез изменението на отработените часове на един зает, коефициента на заетост, отношението на населението в трудоспособна възраст към цялото население, както и населението.

Източник: НСИ, БНБ, АИАП

Граф. 10: Изменение на наетите, отработените часове и неотработените дни*, %



* За неотработените дни следва да се има предвид бел. 2 стр. 11.

Източник: НСИ, Наблюдение на предприятията

основание да се счита, че работодателите са отлагали освобождаването на работна сила. Задържането на заетост чрез промяна в работното време бе подпомогнато от някои законодателни промени, както и от прилагането на схеми за подкрепа на доходите на работници, преминали на непълно работен ден. Съгласно изменението в Кодекса на труда, през 2009 г. периодът, в който работодателите имат възможност да въвеждат непълно работно време поради производствени затруднения (при намаляване обема на работа), бе удължен от 3 на 6 месеца. Освен това се прилагаше временна мярка за изплащане на компенсации в размер до 120 лв. и за срок, не по-дълъг от 3 месеца, на работници от секторите индустрия и услуги, преминали от пълно на непълно работно време, като схемата покри около 20 хил. души за периода април – октомври 2009 г.⁴

В рамките на годината процесът на освобождаване на труд постепенно се ускори, като през първото тримесечие броят на наетите лица в икономиката намаля с 0.5%, докато през третото намалението на показателя достигна 5.7% на годишна база⁵. Първоначалното отсрочване в освобождаването на работна сила е сред основните причини за сравнително бавното увеличение в равнището на безработица в страната. Още през ноември 2008 г. броят на регистрираните безработни започна да нараства, но тогава все още не можеше да се прецени доколко тази динамика се дължеше на сезонни фактори и доколко на трайно намаляване на производствената активност на фирмите. Едва през пролетните месеци на 2009 г. започна да се наблюдава прираст на безработните на годишна база, като той постепенно се увеличи през следващите месеци. Така към

отпуск, за да бъде отчетено влиянието на причини като неплатен отпуск и престой, които са обект на интерес от гледна точка на задържане на заетост в условия на производствени затруднения. По-неже не е изчистено влиянието на неотработените дни поради временна нетрудоспособност, така полученият показател следва да се разглежда само индикативно. Възможно е растежът му да е подценен или надценен в зависимост от изменението на неотработените дни поради временна нетрудоспособност.

4. По данни на Агенция по заетостта.

5. Според предварителните данни от Наблюдението на предприятията.

края на ноември равнището на регистрираната безработица достигна 8.7% и бе с 2.8 процентни пункта по-високо в сравнение със същия месец на 2008 г. Броят на безработните надхвърли 320 хил. души и те са с над 100 хил. души повече спрямо ноември 2008 г. Нарастването на новорегистрираните в бюрата по труда, преобладаващата част от които са съкратени от работа лица, доведе до увеличаване на обхвата на активните програми, което се случва за първи път през последните четири години⁶.

Другият източник на информация за равнището на безработица в страната – Наблюдението на работната сила (НРС), отчете по-ниски стойности в сравнение с регистрираните от Агенцията по заетостта. През деветте месеца на 2009 г. броят на безработните възлезе на 6.5% от работната сила, като коефициентът на безработица се повиши с 0.7 п.п. спрямо деветмесечието на 2008 г. Освободените от работа лица допринесоха за увеличаването на броя на безработните, но част от тях напуснаха работната сила. В условията на понижено търсене на труд и ограничени възможности за намиране на работа, част от икономически активните лица напускат работната сила, а неактивните са склонни да отсрочват вливането си на пазара на труда поради влошените перспективи за намиране на работа. В резултат на това, коефициентът на икономическа активност на населението на 15 и повече навършени години намаля до 53.3%, което е с 0.6 п.п. по-малко в сравнение с деветте месеца на 2008 г. Увеличи се и броят на обезкуражените лица и през третото тримесечие те достигнаха 186.5 хил. души, като на практика възстановиха нивото си от края на 2007 г.

Освен чрез намаляване на броя на заетите, работодателите биха могли да приспособят разходите си за труд към новите условия чрез динамиката на индивидуалните работни заплати. Динамиката на средната работна заплата (без изплащаните премии) за страната дава основания да се счита, че работодателите като цяло са замразили и дори са започнали да намаляват нейния номинален размер едва след май 2009 г. Твърде вероятно е, след като първоначалното реструктуриране на работното време и последвалото съкращаване на работни места да са изчерпали възможностите за оптимизиране на разходите за труд, те да са преминали към ефективно замразяване и дори намаляване на нивата на номиналните работни заплати.

6. Това бяха програмата за изплащане на компенсации към трудовото възнаграждение на наети, преминали към непълно работно време, както и реализацията на програмата "Нова възможност за заетост", насочена приоритетно към съкратените от работа лица. Трябва да отбележим, че освен тях, принос за увеличението на обхванатите от активните програми имаше и изпълнението на проектите по програма "Красива България", осигуряващи заетост на съкратени от строителството, както и целевите програми "Социални услуги в семейна среда" и "В подкрепа на майчинството".

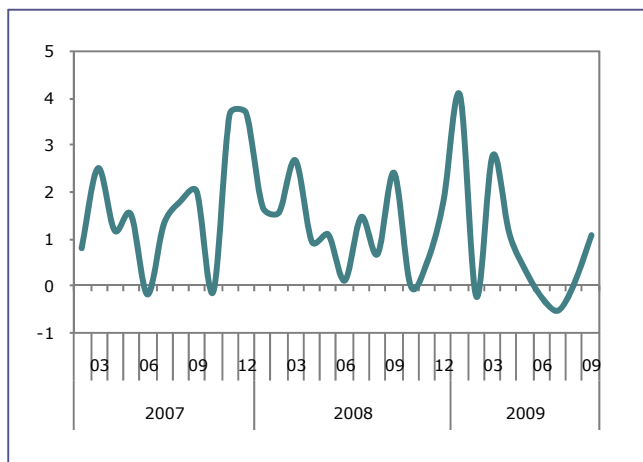
Граф. 11: Ниво на регистрираната безработица, %



* Сезонно изгладените данни са получени чрез процедурата Census X12, заложена в софтуера Eviews.

Източник: АИАП, АЗ

Граф. 12: Месечно изменение на средната работна заплата (без премии) по месеци



Източник: НСИ

Прави впечатление, че през януари 2009 г. месечното нарастване на номиналната работна заплата за страната надхвърля 4%. До голяма степен това се дължи на изменението на минималните осигурителни прагове⁷ в началото на 2009 г. средно с 26.6% спрямо 2008 г.

Тримесечните данни на НОИ за осигурителния доход и броя на осигурените лица за периода януари – септември дават основание да се счита, че тази административна мярка вероятно е повлияла в най-голяма степен върху увеличаването на нивото на номиналната работна заплата в отраслите търговия; производство на хранителни продукти; облекло; транспорт; хотели и ресторанти, където нейният принос за изменението на

средния осигурителен доход е в рамките на 40-65%. Силното въздействие на разглежданата мярка в изброените отрасли бе резултат както от значителното повишение на минималния осигурителен доход, така и от високия дял на лицата, осигурени върху него. В строителството средният осигурителен доход е нараснал чувствително, без да е налице съществено увеличение на минималния осигурителен праг. Слабото влияние на изменението на минималния осигурителен доход върху средното ниво в строителството е трудно да бъде обяснено. Една от вероятните причини би могла да бъде, че относително голяма част от наетите лица са започнали да се осигуряват на непълно работно време.

Табл. 3: Принос на минималния осигурителен доход (МОД) към растежа на средния осигурителен доход (СОД).

Икономическа дейност	Принос на МОД в СОД (п.п.)	Растеж на СОД (%)
Производство, преработка и консервиране на месо и месни продукти. Преработка и консервиране на риба и други водни животни	9.9	19.5
Производство на хляб, хлебни изделия и други хранителни продукти	10.7	23.7
Производство на метални изделия, без машини и оборудване	7.1	11.4
Строителство	1.1	19.9
Търговия, ремонт и техническо обслужване на автомобили и мотоциклети, на лични вещи и на стоки за домакинството	8.8	
Хотели и ресторанти; дейности на туроператори и туристически агенции; спомагателни туристически дейности, неklasифицирани другаде	5.0	12.6
Друг сухопътен транспорт, без тръбопроводния	7.5	17.8

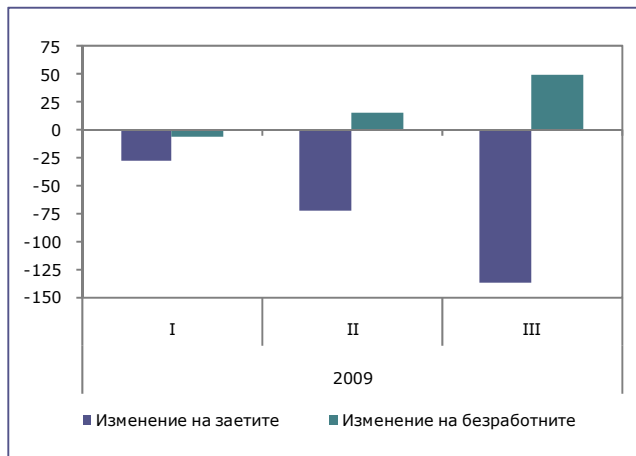
Източник: АИАП, АЗ

7. Минималните осигурителни прагове са административна мярка, която бе въведена през 2003 г. с цел "изсветляване" на недеklarирани доходи. Те се определят ежегодно със Закона за бюджета на Държавното обществено осигуряване, като се задава минимален месечен размер на осигурителния доход по икономически дейности и групи професии, и работодателите трябва да плащат осигурителни вноски върху стойност, не по-малка от зададения минимален осигурителен доход. В този смисъл минималните осигурителни прагове се явяват близки до минимални работни заплати по дейности и професии и тяхното изменение оказва пряко и косвено въздействие върху средните доходи в страната.

Най-бързо реагираха по отношение на променените икономически условия чрез свиване на заетостта отраслите от преработващата промишленост. Данните от националните сметки показват, че работодателите в преработващата промишленост са започнали процес на оптимизиране на заетостта още с първите отчетени намаления на приходите от продажби. През четвъртото тримесечие на 2008 г. бе регистриран минимален спад от 0.1% на годишна база на общия брой на наетите в сектора, като през 2009 г. показателят реализира спадове, които постепенно се ускориха от 4.7% през първото тримесечие на 7.2% през второто и 8.1% през третото тримесечие. Освобождането на заетост бе основният канал за приспособяване на разходите за труд спрямо намаляващите приходи в преработващата промишленост и спомогна за подобряването на нейната конкурентоспособност, измерена чрез разходите за труд на единица произведена продукция. През деветмесечието на 2009 г. намалява делът на компенсациите на наетите лица в БДС за сметка на увеличаването дела на брутния опериращ излишък. Работодателите са намалили разходите си за труд, като поне през първата половина на 2009 г. са успявали да запазят цените на крайните си продукти на достигнатите равнища. През първите две тримесечия на 2009 г. общият дефлатор на брутната продукция в преработващата промишленост слабо се е повишил, като в същото време дефлаторът на междинното потребление намалява. Това свидетелства, че работодателите в преработващата промишленост са успявали да се възползват и от намаление на цените на част от използваните за производството си суровини и материали и да реализират положителен марж от разликата в цените. Това, заедно с намаляването на разходите за труд, е обусловило и увеличението на брутния опериращ излишък. Едва през третото тримесечие дефлаторът на брутната продукция в преработващата промишленост се понижава, което свидетелства, че все по-голяма част от фирмите в сектора са били принудени да коригират цените си надолу.

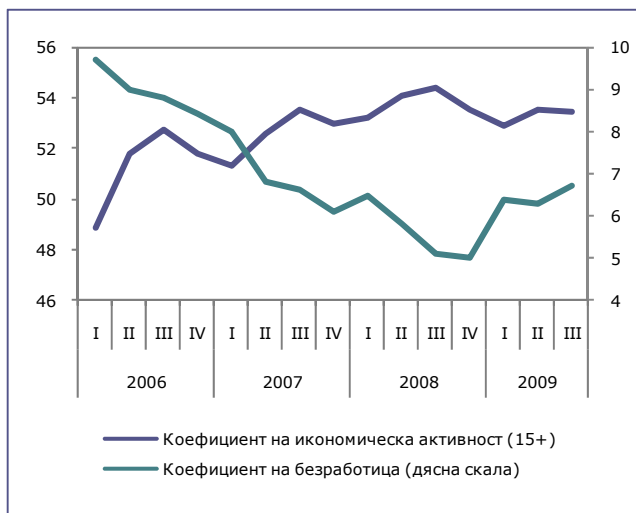
На дезагрегирано ниво на икономическите дейности в преработващата промишленост се наблюдава различна степен на свиване на заетостта спрямо понижените приходи от продажби. Отраслите, които се характеризират с най-висока трудоемкост и в най-голяма степен са били под натиск да оптимизират разходите си за труд вследствие намалелите приходи от продажби – производство на хранителни

Граф. 13: Изменение на заетите и безработните, хил. души



Източник: НСИ, НРС

Граф. 14: Коефициент на безработица и на икономическа активност, %



Източник: НСИ, НРС

продукти, напитки и тютюневи изделия и производство на текстил и облекло, показва различна степен на реакция. В първия отрасъл предприемачите отчитат известно подобрение в ефективността на използването на ресурсите за производство, като се има предвид повишаването на отношението на дефлатора на брутната продукция към този на междинното потребление, но новосъздадения доход намалява. В същото време, свиването на заетостта (3.1% за първата половина на 2009 г.) не е било достатъчно, за да коригира разходите за труд спрямо промените се условия и техният дял в добавената стойност е нараснал за сметка на този на брутния опериращ излишък. Това дава основание да се твърди, че работодателите са задържали част от заетите, които е трябвало да бъдат съкратени вследствие намалялата икономическа активност на фирмите. В производството на текстил и облекло основният фактор за увеличените печалби на предприятията (със 7.5%) е намалението на разходите за труд, което минава изцяло през намаление на наетите – с 12.2% за полугодieto на годишна база. Така свиването на работната сила в отрасъла е било в съответствие с намалените приходи.

Табл. 4: Избрани показатели за преработващата промишленост⁸

	Реално изменение на брутната продукция, %	Дефлатор на брутната продукция към дефлатор на междинното потребление	Номинално изменение на БДС, %	Дял на разходите за труд в БДС	Дял на брутния опериращ излишък в БДС	Изменение на наетите, %	Изменение на разходите за труд на единица продукция
Преработваща промишленост	-21.6	103.7	5.8	53.5	45.9	-6.7	-11.0
Производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия	-2.4	100.6	-4.5	62.7	36.0	-3.1	12.9
Производство на текстил и изделия от текстил; производство на облекло	-10.1	102.0	-1.5	65.1	34.6	-12.2	-4.0
Производство на дървесна маса	-20.0	101.3	5.4	70.0	29.0	-4.5	-8.8
Производство на химични вещества	-24.9	99.0	-17.1	71.0	26.6	-4.6	12.7
Производство на продукти от други неметални минерални суровини	-25.1	107.5	-0.1	45.2	54.4	-5.6	-8.1
Металургия	-39.1	109.5	24.1	41.8	57.6	-3.0	-32.5
Производство на машини и оборудване	-22.3	109.5	-8.5	71.1	28.2	-3.7	-5.2
Преработваща промишленост, неklasифицирана другаде	-35.1	103.2	-34.7	67.2	32.5	-4.0	41.5

Заб.: Данните за преработващата промишленост на агрегирано ниво са за деветте месеца, а по икономически дейности - за полугодieto на 2009 г.

Източник: НСИ, АИАП

Сред останалите отрасли, където намалението на заетостта е основно средство за приспособяване на разходите за труд, бяха производството на химични вещества, на продукти от други неметални минерални суровини, на дървесна маса, както и преработваща промишленост, неklasифицирана другаде. В производството на дървесна маса брутната добавена стойност се е увеличила и в същото време нама-

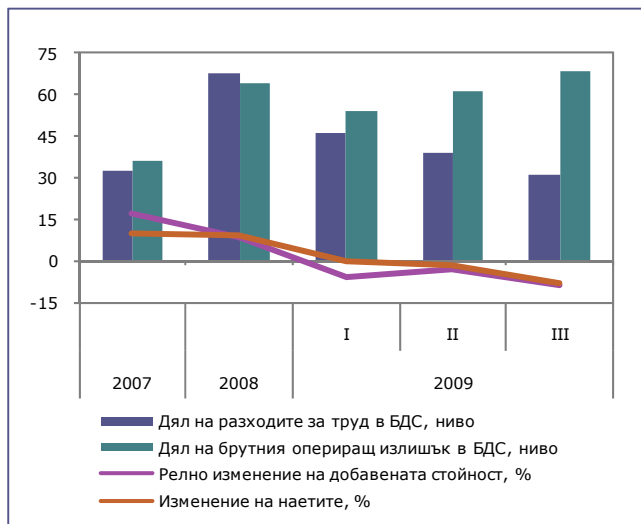
8. Отраслите са избрани съобразно водещия принос на заетостта за намаляването (или ограничаването на растежа) на разходите за труд. В случая изключение правят металургията и производството на машини и оборудване, където водещ фактор за намалението на компенсациите на наетите е номиналното намаление на заплатите.

ляват разходите за труд, в сравнение с първите шест месеца на 2008 г. поради намаление на наетите (с 4.5%). При производството на други неметални минерални суровини нарастването на отношението на дефлатора на брутната продукция към този на междинното потребление не се е отразило в ръст на добавената стойност и увеличението на печалбите (с 8%) се дължи изцяло на намалението на разходите за труд, което се осъществява основно чрез свиване на заетостта (с 5.6%). Производството на химични продукти е сред дейностите, които са намалили цените на крайната продукция, но те са по-ниски спрямо разходите за междинно потребление през шестте месеца на годината. Това влияе негативно на печалбите на фирмите, които допълнително се ограничават от недостатъчното намаление на разходите за труд. Макар че компенсациите на наетите в отрасъла намаляват през разглеждания период, свиването на наетите (с 4.6%) не е успяло да подпомогне приспособяването на разходите спрямо намаляващите приходи, в резултат на което делът на компенсациите в добавената стойност се е повишил, а този на опериращия излишък е намалял (печалбите отчитат спад от 38% за разглеждания период). В преработващата промишленост, некласифицирана другаде, предприятията са реализирали положителен марж от по-високите цени на брутната продукция спрямо тези на суровините и материалите. Това обаче не се е отразило в ръст на добавената стойност и влошаването на финансовото им състояние, изразено чрез спад на брутния опериращ излишък от 59.4%, е резултат от недостатъчното намаление на разходите за труд. Това дава основание да се твърди, че намалението на наетите (с 4%) отразява непълна реакция на работодателите по отношение свиването на трудовия ресурс, което е оказало натиск върху тяхната конкурентоспособност.

Макар че в производството на машини и оборудване, както и в металургията, работодателите приспособяват разходите за труд основно чрез намаление на заплатите, двата отрасъла регистрираха и бързо намаление на работната сила през шестте месеца на годината – съответно от 3.7% и 3%. През 2007 и 2008 г. делът на разходите за труд в тях значително се повиши поради бързото увеличение на заплатите, в резултат на високото търсене на труд, като в металургията това се осъществяваше, въпреки че фирмите от отрасъла като цяло реализираха загуби. Намалението на разходите за труд през първото полугодие на 2009 г. спомогна за подобряване на финансовото състояние на предприятията в двата отрасъла, като делът на опериращия излишък в добавената стойност нарасна до 58% в металургията и до 28% в производството на машини и оборудване. В първия отрасъл това се дължи отчасти и на ценовия ефект, тъй като отношението на дефлатора на брутната продукция към междинното потребление се повишава. Във втория отрасъл работодателите също са реализирали печалба от разликата между цените на крайната продукция и тези на използваните суровини и материали, но това не се е отразило на новосъздадения доход, който намалява за разглеждания период. Увеличението на доходността в отрасъла се дължи изцяло на свиването на разходите за труд. Така освобождаването на заетост в двата отрасъла през разглеждания период, което е допълнило намалението на заплатите, е било достатъчно и е спомогнало за подобряване на тяхната конкурентоспособност.

В строителството, което е сред най-засегнатите от кризата икономически дейности, се наблюдава закъсняла реакция на работодателите по отношение на свиването на трудовия ресурс. Данните от националните сметки отчетоха забавяне в икономическата активност в отрасъла още през последното тримесечие на 2008 г. и спадове от началото на 2009 г. насам, а месечните индекси на строителна продукция показват тенденция на намаление още от октомври миналата година. Работодателите са започнали процес на освобождаване на заетост едва през второто тримесечие на 2009 г., когато намалението на наетите възлезе на 1.3% и се ускори до 8.1% през третото тримесечие спрямо съответния период на 2008 г. Изоставането в процеса на адаптиране на разходите за труд е в основата на намалението

Граф. 15: Избрани показатели в строителството



Източник: НСИ

в нивото на доходност в отрасъла, като за деветте месеца на 2009 г. печалбите регистрират спад от 3.3% на годишна база. Едва през третото тримесечие намалението на заетостта е успяло да допринесе за намаление на компенсациите на наетите, но реакцията на работодателите не е била пълна и доходността продължава да намалява. През деветмесечието предприемачите са задържали цените на крайната продукция, а понижението на дефлатора на междинното потребление е спомогнало за реализиране на положителен ценови марж, който обаче не е допринесъл за нарастване на новосъздадения доход. Така намалението на печалбите в отрасъла през разглеждания период се свързва с отложеното и недостатъчно свиване на използвания труд.

Въпреки че до средата на годината секторът на услугите регистрираше положителни темпове на растеж, някои отрасли бяха засегнати от пониженото търсене. Сред тях е търговията, където месечните данни за приходите от продажби отбелязват тенденция на намаление още от последните месеци на 2008 г., а данните от националните сметки регистрират спад в икономическата активност от началото на 2009 г. През първото полугодие работодателите са отлагали съкращаването на работни места и са продължили да наемат трудов ресурс, макар и доста по-бавно в сравнение с 2008 г. Ръстът на наетите е положителен и възлезе на 2.2% за първата половина на 2009 г. в сравнение със същия период на 2008 г. През този период предприемачите са успели да повишат ефективността си от по-високите цени на брутната продукция спрямо разходите за материали, но отложената реакция в адаптирането на разходите за труд не е позволила повишение на доходността и печалбите са намалели с 14.3%. Намаление на наетите (с 1.7%) се наблюдава едва през третото тримесечие. Като се има предвид продължаващият спад на печалбите (с 21.3% спрямо третото тримесечие на 2008 г.), то не е било пълно, за да подпомогне приспособяването на разходите към спадащите приходи. И тук, през деветте месеца на годината се наблюдава отложено и недостатъчно намаление на заетостта, което оказва натиск върху конкурентоспособността на фирмите в отрасъла.

Транспортът и съобщенията също изпитват натиск върху приходите в резултат на пониженото търсене в икономиката. Работодателите са започнали да се освобождават от работна сила едновременно с отчитането на намаляващи приходи и икономическа активност от второто тримесечие на 2009 г. През второто тримесечие спадът на наетите възлезе на 3.4% и се ускори до 4.8% за периода юли – септември на годишна база. След като през първите три месеца фирмите са посрещнали ограниченото търсене на предлаганите от тях услуги с понижение на цените на брутната продукция и при задържането на заетост това се е отразило в спад на печалбите (със 7.4%), през следващите две тримесечия ръста на дефлатора на брутната продукция изпреварва този на междинното потребление, но добавената стойност намалява. В същото време, работодателите са започнали да адаптират разходите за труд, които отбелязват намаление основно поради свиването на трудовия ресурс. Това обаче не е било достатъчно, за да подобри рентабилността в отрасъла и печалбите са продължили да намаляват, съответно с 1% през второто и 14.3% през третото тримесечие. Средно за деветте месеца на годината компенсацията на наетите е успяла да се свие до нивото си от предходната година, но това не е било в съответствие със спадащите приходи и делът на опериращия излишък в добавената стойност е намалял. Последното дава основание да се твърди, че макар и едновременна, реакцията на работодателите по отношение намалението на заетостта е била непълна.

До средата на 2009 г. брутната добавена стойност в отрасъл операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги се повишава, което е съпроводено с увеличаване на наетите лица (4.4%) и на брутния опериращ излишък (с 15.8% за шестмесечието). Все пак, месечните данни за наетите и работните заплати дават основания да се счита, че положителният темп на заетостта в отрасъла се дължи най-вече на доброто развитие на бизнес услугите и административните и спомагателни дейности. В операциите с недвижимости работодателите значително са ограничили търсенето на труд през шестте месеца на годината. През третото тримесечие агрегиращият отрасъл отбеляза спад в икономическата активност и заетостта, като наетите са намалели с 1.7% спрямо третото тримесечие на 2008 г. По-високите цени на крайната продукция спрямо разходите за материали са допринесли за ръст на новосъздадения доход и печалбите, които са се увеличили с 2.1% в сравнение с третото тримесечие на 2008 г. На практика свиването на заетостта е имало незначителен ефект върху повишаването на доходността в отрасъла поради все още високия ръст на компенсациите на един нает.

Задържането или освобождаване на заетост в условията на понижено търсене и спадащи приходи от дейността е управленско решение, което се повлиява от фактори, като очаквания за продължителността на кризата, трудоемкостта на производството, гъвкавостта на трудовия пазар, измерена чрез разходите по уволняване и последващо наемане на персонал при възстановяване на търсенето.

При очаквания за по-краткосрочен характер на спада в икономиката работодателите са склонни да се въздържат от освобождаването на заетост. Може да се приеме, че първоначалните оценки на работодателите са били за временен спад в търсенето и за сравнително бързо възстановяване на икономическата активност. Едва през третото тримесечие на 2009 г. се наблюдава по-висок принос на заетостта за

намалението на БВП и забавяне в спада на производителността на труда, отразяващо известно подобрене в ефективността на използване на работната сила. Постепенното преосмисляне на реакцията по отношение на използвания труд се потвърждава и в данните от бизнес анкетите на НСИ, където във всички сектори през последните два месеца (октомври и ноември) се наблюдава увеличен дял в сравнение с началото на годината на работодателите, които очакват освобождаване на заетост в техните предприятия през следващите месеци.

Табл. 5: Избрани показатели в някои икономически дейности от услугите

Година	Търговия			Транспорт и съобщения			Операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги		
	Наети, %	Реално изменение на brutната продукция, %	Реално изменение на БДС, %	Наети, %	Реално изменение на brutната продукция, %	Реално изменение на БДС, %	Наети, %	Реално изменение на brutната продукция, %	Реално изменение на БДС, %
2007	5.6	8.6	6.6	2.4	8.3	4.3	10.1	7.4	3.0
2008	14.4	4.4	4.3	0.9	3.9	3.2	7.2	7.1	5.5
I'2009	2.9	-0.7	-8.5	0.5	6.4	5.4	7.8	3.9	4.8
II'2009	1.5	-4.7	-4.1	-3.4	-7.6	-9.3	1.1	5.3	9.2
III'2009	-1.7	-15.1	-13.2	-4.8	-29.0	-15.6	-1.7	-3.1	-1.6

Източник: НСИ

Граф. 16: Динамика на РТЕП общо в търгуемия и нетъргуемия сектор на икономиката⁹



Източник: НСИ, АИАП

В по-голямата част от отраслите на икономиката се наблюдава растеж на разходите за труд на единица продукция през деветте месеца на 2009 г. Това поставя проблема за динамиката на конкурентоспособността на българската икономика. Разделянето ѝ на два сектора – търгуем и нетъргуем обаче, показва, че в търгуемия сектор, който ефективно е изложен на конкуренция от страна на световния пазар, разходите за труд на единица продукция (РТЕП) намаляват от началото на 2009 г., което би могло да се тълкува като подобрене на конкурентната позиция на българските фирми. Водещ фактор за това е намалението на броя на заетите лица, а от средата на годината и задържането и дори намалението на номиналната работна заплата. Почти всички отрасли на преработващата промишленост са

успели да намалят изплатените средства за работна заплата през септември 2009 г. спрямо същия месец на 2008 г.¹⁰

9. В търгуемия сектор е включена преработващата промишленост, а в нетъргуемия сектор – услуги и строителство.

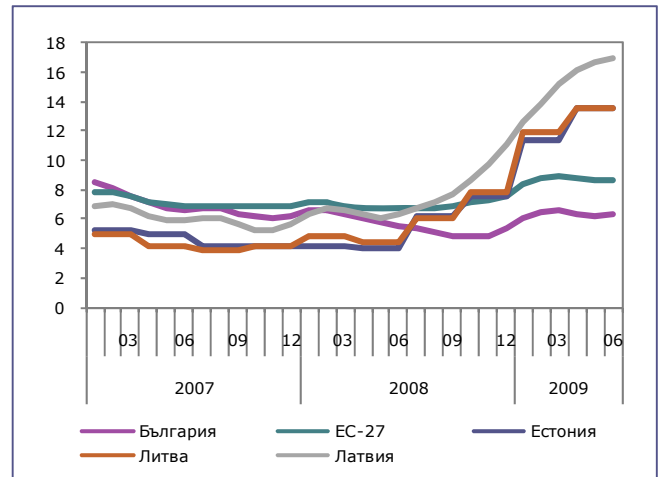
10. Изключения са отраслите производство на дървен материал, хартия, картон и изделия от тях (без мебели) и печатна дейност; производство на основни метали и метални изделия, без машини и оборудване; производство на превозни средства, както и производство, неklasифицирано другаде; ремонт и инсталиране на машини и оборудване.

Табл. 6: Дял на разходите за труд (РТ) и БОИ в БДС в България, ЕС-27 и прибалтийските страни

	България		ЕС-27		Естония		Латвия		Литва	
	Дял на РТ	Дял на БОИ	Дял на РТ	Дял на БОИ	Дял на РТ	Дял на БОИ	Дял на РТ	Дял на БОИ	Дял на РТ	Дял на БОИ
2006	39.6	60.0	54.3	44.2	51.2	49.0	49.9	50.4	47.5	52.5
2007	42.1	58.7	54.0	44.4	54.1	46.1	53.1	47.3	48.1	51.9
2008	44.0	56.3	54.1	44.4	57.8	42.5	56.1	44.4	49.2	50.6
I-VI. 2009	47.7	52.8	55.7	43.4	62.4	37.9	53.5	48.1	53.6	46.2

Източник: Евростат

В периода 2007 – 2008 г. дялът на разходите за труд в добавената стойност у нас нарасна, което бе свързано с бързото увеличение на компенсациите на един нает в резултат на високото търсене на труд. Подобно развитие показват и по-голямата част от новоприсъединилите се страни-членки, като тази тенденция е най-силно изразена в трите прибалтийски държави. Докато в Естония и Латвия този дял постепенно надхвърли средния за ЕС-27, то в България той остава над 10 пункта по-нисък спрямо средния за страните-членки през 2008 г. Това показва, че страната продължава да има сравнително предимство от гледна точка на по-ниските разходи за труд. Използването на сравнения с прибалтийските страни се обуславя от факта, че през последните години те се характеризираха с подобно на нашата страна икономическо развитие, а развитието на кризата и режимите на фиксиран валутен курс обусловиха приспособяването към новите икономически условия чрез корекция на заплатите и заетостта. Прибалтийските страни обаче проявяват по-голяма гъвкавост в сравнение с България. Това зависи от по-ранния момент, в който са започнали да изпитват негативното влияние на кризата, както и от по-голямата дълбочина в спада на икономическата активност. Високият дял на разходите за труд и намаляващите печалби са довели до бързо нарастване на безработицата, която в Естония и Литва надхвърли 13.5%, а в Латвия достигна 17% през юни. Задържането на заетост в България се отразява в нарастване на дела на компенсациите в добавената стойност през полугодieto на 2009 г., но той продължава да се задържа на нива, значително по-ниски в сравнение както с трите разглеждани страни, така и с ЕС-27. Освен това, през шестте месеца на годината България е единствената страна, която е реализирала положителен ръст на опериращия излишък, което също е оказало въздържащ ефект върху освобождаването на заетост. Тези сравнения показват, че разходите за труд като дял в БДС у нас са сравнително ниски и стимулират работодателите да задържат заети в очакване на възстановяването на икономическата активност. Като се вземе предвид и

Граф. 17: Хармонизирана месечна безработица¹¹, %

Източник: Евростат

11. Хармонизираните нива на безработица се основават на Европейското наблюдение на работната сила. На базата на разработен от Евростат метод, тримесечните оценки от него се допълват с месечна информация за регистрираните безработни и така се произвеждат месечните хармонизирани данни. Подробна информация за методологията на статистиката може да бъде намерена на електронен адрес http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/euroindicators/labour_market/database.

по-високото ниво на доходност спрямо средното за ЕС-27, работодателите у нас дори биха могли да си позволят да жертват част от печалбите и те да продължат да бъдат по-високи спрямо средните за ЕС.

Предприемачите са склонни да задържат заетост, ако разходите им по наемане и освобождаване на труд са високи. Световната банка съставя индекс за степента на регулиране на пазара на труда, включващ трудностите, които работодателите срещат в процесите на наемане и освобождаване на труд (rigidity of employment index) и индикатор за разходите по освобождаване, представени в седмични заплати (redundancy costs as weeks of salary). Този индекс, както и съставните му подиндекси (за трудностите при наемане, за строгостта на правилата за работното време и за строгостта на изискванията при освобождаване на труд), приемат стойности между 0 и 100, като колкото по-висока е стойността, толкова регулациите са по-негъвкави.

Табл. 7: Индекси на регулираност на пазара на труда в България и страните от ЕС

	Индекс за трудностите по наемане на труд	Индекс за строгостта на правилата за работното време	Индекс за строгостта на изискванията при освобождаване на труд	Общ индекс за трудностите по наемане и освобождаване	Разходи при освобождаване на труд, изразени в weeks of salary
Австрия	0	33	40	24	2
Белгия	11	40	0	17	16
България	17	40	0	19	9
Кипър	33	0	40	24	64
Чехия	33	0	0	11	22
Дания	0	20	0	7	0
Естония	33	60	60	51	35
Финландия	44	40	40	41	26
Франция	67	60	30	52	32
Германия	33	53	40	42	69
Гърция	44	67	40	50	24
Унгария	0	67	0	22	35
Ирландия	11	0	20	10	18
Италия	33	40	40	38	11
Латвия	50	40	40	43	17
Люксембург	67	60	40	56	52
Полша	11	33	30	25	13
Потугалия	33	47	50	43	97
Румъния	67	40	30	46	8
Словакия	17	20	30	22	26
Словения	78	53	30	54	37

Източник: www.worldbank.org

Според последната класация на Световната банка за регулациите за правене на бизнес¹², от гледна точка на степента на регулиране на трудовите пазари, България е сред страните със сравнително високо ниво на гъвкавост, като по този показател заема 53-то място сред 183 страни. Общият индекс за степента на регулира-

12. *Doing Business 2010 Report* (класацията покрива периода юни 2008 – май 2009 г.). Подробна информация за методологията може да бъде намерена на електронен адрес: www.worldbank.org.

не на наемането и освобождаването в България (19) е сред най-ниските между страните от ЕС. Едва 4 от тях (Белгия, Чехия, Дания и Ирландия) се характеризират с по-ниски стойности. Това означава, че като цяло правилата по наемане и освобождаване на труд у нас не са фактор, който значително ограничава гъвкавостта на пазара на труда. Поиндексът за трудностите по наемане (17) също е по-нисък в сравнение с по-голямата част от останалите страни. Това е интересен факт, като се има предвид, че той отчита правилата, свързани със срочните трудови договори, както и отношението на минималната заплата към добавената стойност на един зает – сфери, обект на сериозни критики през последните години. Индексът на трудностите по освобождаване на труд е 0, което показва, че нормативните правила и процедури са достатъчно либерални. Разходите при освобождаване на заетост у нас възлизат на размера на заплатите за девет седмици, докато в останалите страни от ЕС (с изключение на Румъния, Австрия и Дания) те са значително по-големи.

След като разходите за освобождаване и наемане на работници не ограничават работодателите в България по-гъвкаво да управляват броя на заетите в своите фирми, най-вероятната причина за задържане на работната сила над оптималното ниво е очерталият се през 2007 и 2008 г. недостиг на трудов ресурс, който бе определен от работодателите като основна пречка за развитието на дейността им.¹³ Ако техните очаквания са свързани с относително бързо излизане от кризата, задържането на заетост ще им позволи да разполагат с резервен трудов ресурс при възстановяване на икономическата активност на техните фирми. ▼

Инфлация

Динамиката на инфлацията през 2009 г. до голяма степен бе повлияна от ниското вътрешно и външно търсене, което доведе до спад в цените на стоките и услугите, търгувани на международните пазари. Наблюдава се бързо намаление на инфлацията при търгуемите стоки (храни, енергийни стоки и промишлени неенергийни стоки).

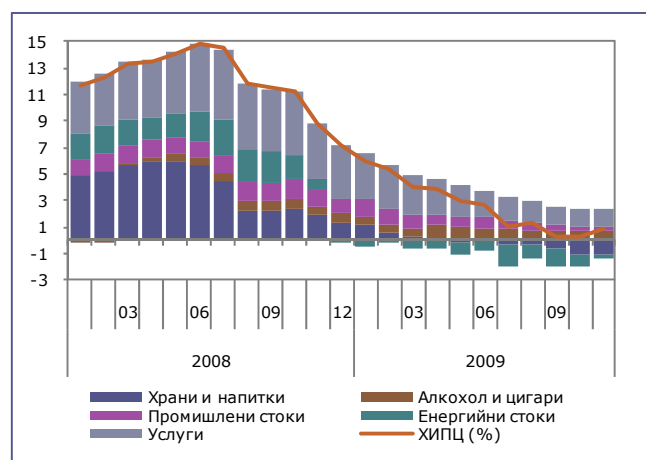
Ясно изразеният процес на дезинфлация¹⁴, който се наблюдава от средата на 2008 г., продължи и през 2009 г., като към ноември хармонизираният индекс на потребителските цени отчете стойност от 0.9% на годишна база. Инфлацията от началото на текущата година до голяма степен се определя от понижението на международните цени на храните и енергийните ресурси, които бяха сред основните фактори за високата инфлация, регистрирана през първата половина на 2008 г. Друг фактор, който допринесе за ускоряването на инфлацията през 2008 г., бе нарастването на номиналните разходи за труд на единица продукция. По оценки на ЕК,¹⁵ около 80% от инфлацията през 2008 г. бе обусловена от вносната инфлация и от динамиката на работните заплати. Намалената икономическа активност в страната доведе до спад в заетостта и значително забавяне на дина-

13. Според данните от бизнес анкетите на НСИ.

14. Дезинфлацията е процес, при който се наблюдава намаление в темпа на инфлация.

15. EC-DGECFIN (2009), "Labour Market and Wage Developments in 2008", August 2009.

Граф. 18: Темп на инфлация, % и принос по основни компоненти на ХИПЦ, п.п.
(спрямо съответния месец на предходната година)



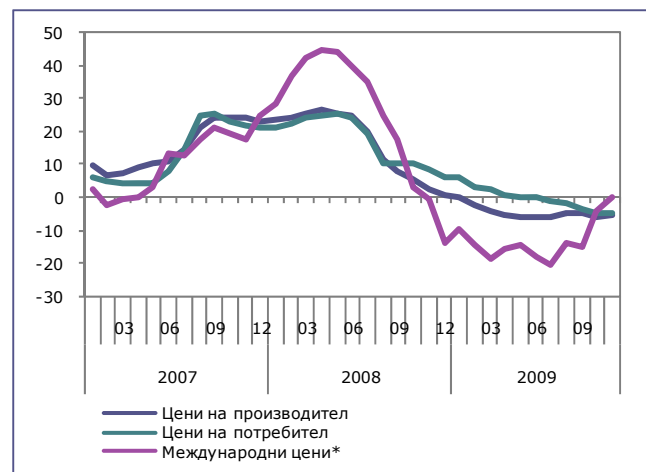
Източник: : НСИ, АИАП

Граф. 19: Инфлация и номинални разходи на труд за единица продукция, % (изменение спрямо съответното тримесечие на предходната година)



Източник: НСИ, АИАП

Граф. 20: Изменение в цените на хранителните стоки, % (спрямо съответния месец на предходната година)



* Изчислени в ляво изражение.

Източник: НСИ, СБ, АИАП

миката на номиналните работни заплати в страната, което също допринесе за забавянето на общата инфлация в страната, особено на продуктите, произвеждани от преработващата промишленост.

Цените на храните следват тенденция на понижение още от средата на 2008 г. От началото на второто тримесечие на 2009 г. на годишна база те регистрират отрицателна инфлация, която към ноември достигна -4.6%. Преработените храни поевтиняха с 4.1% спрямо ноември 2008 г., а непреработените храни – с 5.2%, като при последните се наблюдаваха големи сезонни колебания. Последните данни за движението на международните цени на хранителните стоки свидетелстват за връщане на равнището им спрямо същия период на 2008 г. През 2009 г. групата на алкохолните напитки и тютюневи изделия допринесе за повишаване на общата инфлация в страната с 0.7 процентни пункта. Това се дължеше на новите акцизни ставки върху тютюневите изделия, които доведоха до увеличаване на техните цени с 24%.

Друг компонент на индекса, който допринесе за намалението на инфлацията през 2009 г. по линия на вносните цени, бяха енергийните стоки. Докато международните цени на петрола¹⁶ намаляваха през втората половина на 2008 г., през настоящата година те се повишиха с 66% в ляво изражение, като през ноември вече показват повишение спрямо съответния месец на 2008 г. С настъпването на отоплителния сезон в сила влязоха и по-ниски цени на топлинната енергия, които също допринесоха за по-ниската инфлация в тази група през 2009 г.

Базисната инфлация¹⁷ забави темпа си, но в сравнение с останалите компоненти на ХИПЦ остана на сравнително високо равнище (2.7%). Основен принос за това имат цените на услугите, които до голяма степен остават под влиянието на

16. Сорт Брент, по данни на Световната банка.

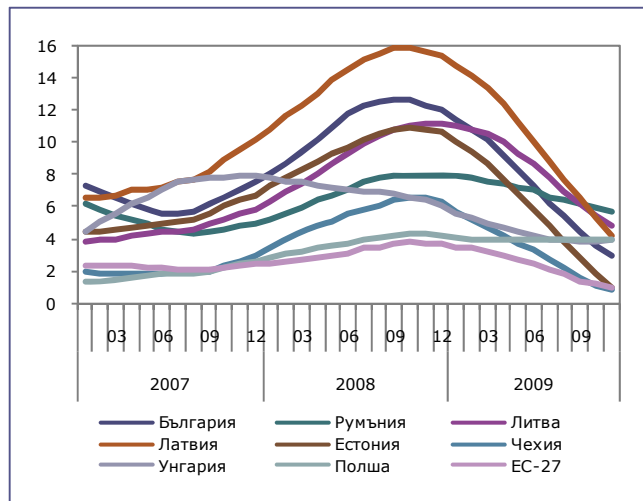
17. Според методологията на Евростат, този индекс е получен, като от общата инфлация са изключени измененията в цените на храните, енергийните стоки, тютюневите изделия и алкохола.

все още нарастващите разходи за труд. Неенергийните промишлени стоки, от своя страна, регистрираха съществено забавяне на ръста на цените си поради силното съкращаване на потреблението на домакинствата на нехранителни стоки (-15.8% за деветмесечието на 2009 г. спрямо съответния период на предходната година).

Инфлационните процеси, наблюдавани у нас, са подобни на тези в повечето страни на ЕС, и най-вече в трите прибалтийски републики. България, Литва, Латвия и Естония бяха страните в ЕС с най-висока инфлация към средата 2008 г. След отслабване на вътрешния и външния инфлационен натиск, към края на 2009 г. тези страни отбелязаха най-сериозен спад на показателя.

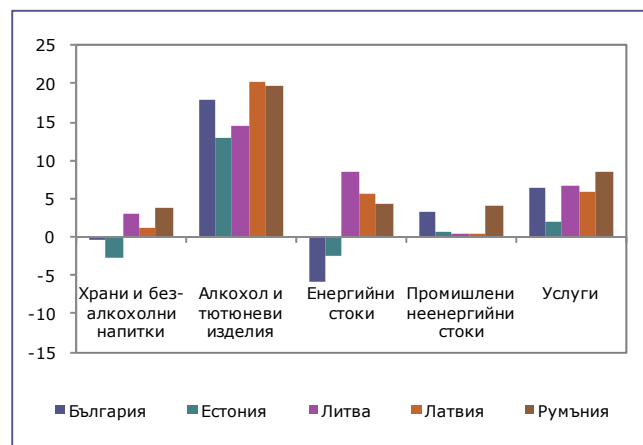
Инфлацията, разгледана по групи стоки и услуги в България, трите прибалтийски републики и Румъния (страната, влязла в ЕС едновременно с нас), показва, че въпреки сходната динамика на общия индекс, има различия в ценовите изменения на отделните подгрупи. И в петте държави групата стоки с най-висок ценови индекс са алкохолните напитки и тютюневите изделия, като следствие от хармонизацията на акцизните ставки към минималните за ЕС равнища. Също така, относително висока инфлация (с изключение на Естония) се наблюдава в сектора на услугите, което се дължи на протичащите конвергентни процеси в новите страни-членки на ЕС. С ценовата конвергенция може да се свърже и по-високата инфлация в групата на промишлените неенергийни стоки в България и Румъния, които се присъединиха в ЕС с три години закъснение след трите прибалтийски републики. Най-сериозно различие в ценовата динамика у нас и в другите четири страни от извадката се наблюдава в групата на енергийните стоки. В България и Естония цените на енергийните стоки намаляваха през 2009 г., повлияни от намалението на международните цени на суровия петрол, докато в Литва, Латвия и Румъния се наблюдаваше относително високо увеличение. Това се дължеше изцяло на повишението на акцизните ставки в тези три страни, докато в България нямаше таки-

Граф. 21: Изменение на инфлацията по месеци, % (на средногодишна база)



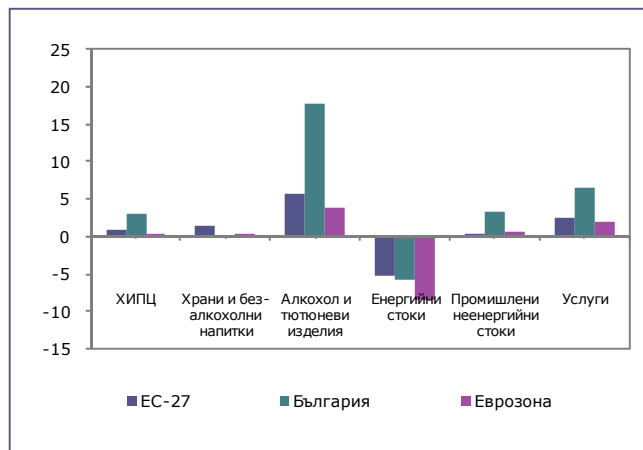
Източник: Евростат, АИАП

Граф. 22: Инфлация по компоненти на ХИПЦ към ноември 2009 г., % (на средногодишна база)



Източник: Евростат, АИАП

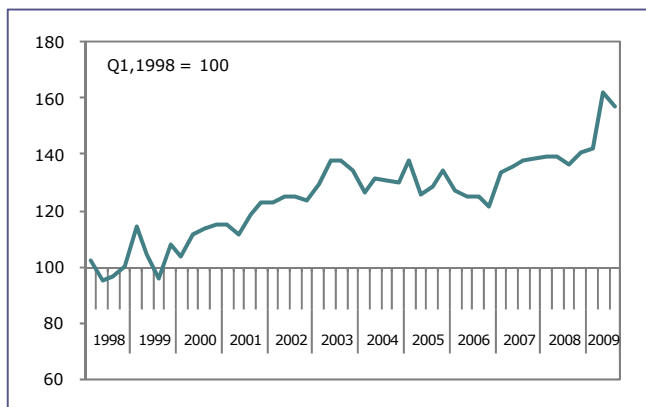
Граф. 23: Инфлация по компоненти на ХИПЦ към ноември 2009 г., % (на средногодишна база)



Източник: Евростат, АИАП

ва корекции през 2009 г. В България подобни корекции бяха извършвани през предходните години и хармонизацията на тези акцизни стоки почти е завършена. Ставките при някои енергийни стоки дори превишават действащите към момента минимума, а при бензина предстои минимално повишение по график на неговия акциз през 2011 г. При електроенергията и въглищата процесът на хармонизация тече плавно и към 2010 г. България ще отговаря на установените минимума за ЕС.

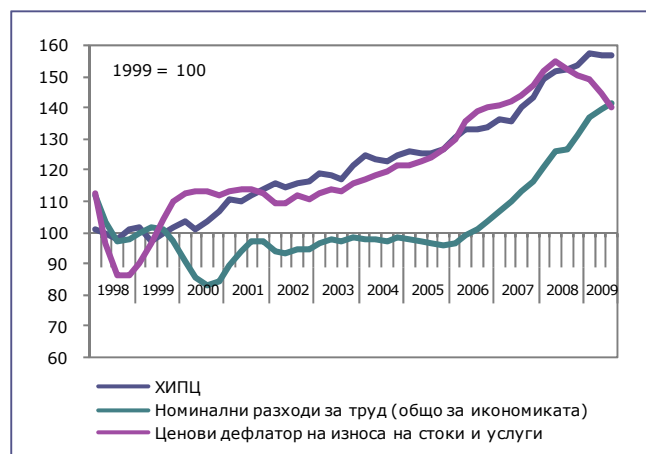
Граф. 24: Производителност на труда в търгуемия сектор - България спрямо еврозоната
(сезонно изгладени данни)



Източник: Евростат, АИАП

Темповете на инфлация в България исторически са по-високи от средните за ЕС и еврозоната. В периода до 2006 г. средногодишният темп на ХИПЦ за България е 6%, за ЕС-27 – 2.7%, а за еврозоната – 2%. Към ноември 2009 г. инфлацията, изчислена на средногодишна база, е съответно 2.9, 1 и 0.3%, т.е. и в период на ниски международни цени инфлационните равнища в България са доста по-високи от тези за ЕС-27 и еврозоната. Инфлацията при храните и енергийните стоки, които имат най-голям принос за намалението на общата инфлация, е близка до средното за ЕС. При услугите и неенергийните промишлени стоки обаче се наблюдават съществени разлики. По-високото нарастване на базисната инфлация е обусловено до голяма степен от нарасналото вътрешно търсене през 2008 г. Влияние оказват и по-дългосрочни фактори, като ниско ценово равнище и доходи на населението, което предполага и по-висока инфлация, идваща от процеса на приспособяване на доходите и равнището на цените в страната към средното за ЕС.

Граф. 25: Индекси на реалния ефективен валутен курс (спрямо кошница от 36 индустриални страни*)



* Според методологията на ЕК

Източник: ЕК

ценова конкурентоспособност¹⁸. През третото тримесечие на 2009 г. стойността на

Темповете на инфлация в България исторически са по-високи от средните за ЕС и еврозоната. В периода до 2006 г. средногодишният темп на ХИПЦ за България е 6%, за ЕС-27 – 2.7%, а за еврозоната – 2%. Към ноември 2009 г. инфлацията, изчислена на средногодишна база, е съответно 2.9, 1 и 0.3%, т.е. и в период на ниски международни цени инфлационните равнища в България са доста по-високи от тези за ЕС-27 и еврозоната. Инфлацията при храните и енергийните стоки, които имат най-голям принос за намалението на общата инфлация, е близка до средното за ЕС. При услугите и неенергийните промишлени стоки обаче се наблюдават съществени разлики. По-високото нарастване на базис-

Като положителен момент в период на икономическа криза може да се посочи, че България продължава да има предимство спрямо страните от еврозоната при нарастването на темповете на производителност на труда. През 2009 г. се наблюдава ускоряване на относителната производителност в търгуемия сектор спрямо предходните две години и продължаване на процеса на конвергенция в доходите и цените. В този период и двете икономики изпитват реален спад в растежа на БВП и в производителността на труда, но този за страните от еврозоната е по-голям в сравнение с България.

Това сравнително предимство за България спрямо нейните търговски партньори се потвърждава и от динамиката на индикаторите за разходна и

18. Има се предвид разходната и ценова конкурентоспособност, измерени чрез реални ефективни валутни курсове (РЕВК), изчислени с различни дефлатори.

РЕВК за България спрямо нейните търговски партньори се понижава със 7.7% на годишна база (пресметнат с дефлатор цени на стоки и услуги за износ). При РЕВК, пресметнат на база динамика на номинални разходи на труд, както и с дефлатор ХИПЦ, неговата стойност се задържа около достигнатото ниво. Освен това, през 2009 г. се преустановява наблюдаваната през последните три години тенденция на бързо поскъпване на РЕВК.▼

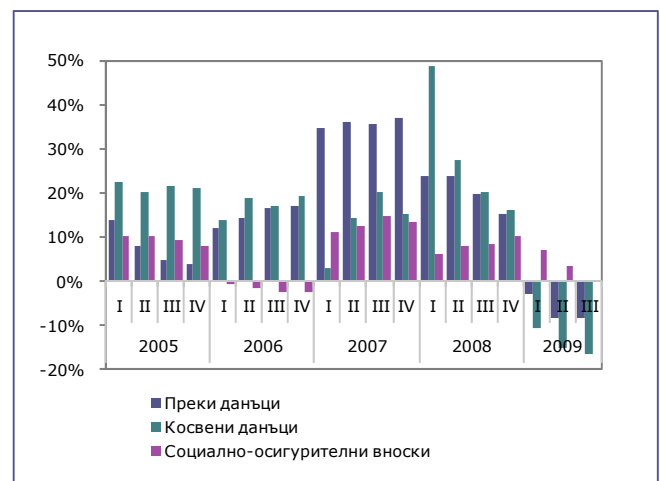
Фискален сектор

Забавянето на икономическата активност в страната директно повлия върху величината на данъчните приходи. Още през втората половина на 2008 г. се проявиха първите сигнали за евентуални бъдещи проблеми, свързани с динамиката на постъпленията от косвени и преки данъци. Техните ръстове на годишна база се съкратиха, като особено чувствително това се отрази при постъпленията от косвени данъци. Заедно с това, за пръв път от 2002 г. насам бе отчетено и неизпълнение на годишния разчет за данъчните приходи по републиканския бюджет. През първото тримесечие на настоящата година данъчните приходи отбелязаха спад както на годишна база, така и спрямо плана, което се наблюдава за първи път през последните години. Общите бюджетни приходи за периода януари – септември намаляха с 11.2% спрямо същия период на миналата година, а изпълнението им за годината като цяло се очаква да достигне едва 76.3% от планираното за годината, без да се имат предвид допълнителните мерки за увеличаване на събираемостта.

Свиването на обема на вноса, заедно с пониските цени на вносните суровини, доведоха до понижение на постъпленията от данъка върху добавената стойност (ДДС) с 22.6%. Изпълнението спрямо годишния разчет за деветте месеца на годината достигна едва 48.5%, което е с около 28 пункта под средното ниво на изпълнение за периода 2004 – 2008 г. Съществено изоставане от плана се наблюдава при приходите от ДДС от внос, които в края на септември възлизат на 34.7% от годишния план. На годишна база те бележат спад от 45.2%, като основен принос за това имаха пониженията при облагането на горивата (45%) и цветните метали (14%). Стойностният обем на вноса за вътрешно потребление при двете групи стоки се понижи с 41% поради по-ниското търсене в страната и по-ниските цени. Приходите от сделки в страната регистрираха увеличение от 4.6% спрямо разглеждания период на предходната година и възлязоха на 65% от планираните за 2009 г.

Спадът във вноса на горива беше основен фактор и за динамиката на постъпленията от акцизи. Общите приходи отбелязаха намаление от 2.6%, като най-сериозно беше това при постъпленията от акцизи върху горивата (11.9%), както и други акцизни стоки (33.3%). Постъпленията от акцизи върху тютюневите изделия ре-

Граф. 26: Годишен темп на изменение на данъчни приходи за периода 2005 – 2009 г.



Източник: МФ

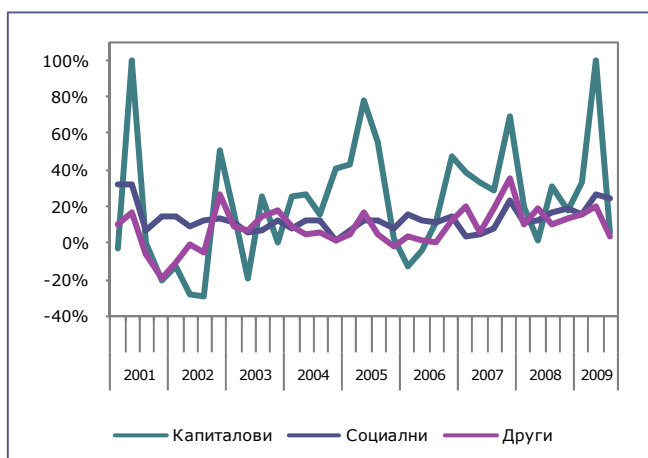
гистрираха ръст от 15.5%, въпреки отчетения спад на физическия обем на обложениите стоки. Това се дължеше изцяло на повишените акцизни ставки от началото на 2009 г.

Най-значително намаление на приходи от различните видове косвени данъци се наблюдаваше при тези от мита и митнически такси (спад от 39.5%). Поради малкия им дял в общия обем на данъчните приходи тяхната динамика оказва малък ефект върху спада на постъпленията. По-малките постъпления от мита бяха повлияни най-вече от намалението на вноса при три основни стокови групи – захар и захарни изделия, автомобилни превозни средства и електрически машини и апарати, което, от своя страна, беше свързано със световното потребление в страната вследствие на влошените икономически условия.

От групата на преките данъци намаляването на икономическата активност на фирмите в страната оказва въздействие върху постъпленията от данъка върху печалбите. За деветте месеца на годината приходите от него се понижиха с 19.3%. Данните от националните сметки не предполагат намаление на финансовия резултат на фирмите, но по-ниските приходи от корпоративен данък отразяват разпоредбите на закона, които позволяват фирмите да отложат плащането на авансови вноски поради по-негативните очаквания на компаниите за резултата им през настоящата година.

През периода януари – септември 2009 г. все още се наблюдаваше ръст на приходите от данъка върху доходите на физическите лица с 5.7%. През този период средната номинална работна заплата в страната се задържа над нивото си за деветте месеца на предходната година, а и спадът на заетостта, наблюдаван през последните месеци, не успя да съкрати чувствително базата на облагане за този вид данък. Все пак, трябва да се отбележи, че от август насам месечните приходи от този данък започнаха да отбелязват спад на годишна база, което отразява промените се условия на пазара на труда – намаляваща заетост и спад на номиналните работни заплати в някои сектори на икономиката.

Граф. 27: Годишен ръст на разходи по тримесечия за периода 2001-2009 г.



Източник: МФ

Слабо увеличение от 0.4% се наблюдава при приходите от общите социалноосигурителни вноски. Тук значение има както динамиката на номиналните възнаграждения за труд, така и направените нормативни изменения по отношение на размера на осигурителните вноски. От началото на 2009 г. бе намалена осигурителната вноска за фонд "Пенсии" с 4 п.п. до 18% и постъпленията за деветте месеца на годината намаляха с 9.6%. В противоположна посока бе изменението при вноската за здравно осигуряване, която бе повишена с 2 п.п. до 8% и постъпленията от нея нараснаха с 39.2%. Допълнително влияние оказва и нарастването на средномесечния осигурителен доход с 10%, докато броят на осигурените лица остана почти непроменен.

Развитието на икономическата криза повлия върху изпълнението не само на приходната, но и на разходната част на бюджета. През първата половина на годината или до провеждането на редовните избори за нов парламент се наблюдаваше значително нарастване на бюджетните разходи, като за периода януари – юни техният ръст на годишна база достигна 24.6% спрямо същия период на 2008 г. Трябва да се има предвид, че това нарастване на разходите бе заложено още в плана за държавния бюджет, приет в края на 2008 г., чрез одобряването на антикризисен пакет, в който основните акценти бяха поставени върху повишаване социалната защита на нискодоходните групи и върху стимулиране на растежа в определени сектори на икономиката чрез значително увеличаване на инвестиционните разходи. Изпълнението на плана на общите бюджетни разходи възлезе на 41% за периода януари – юни и слабо превиши изпълнението им от 39.6% за първата половина на 2008 г.

В Закона за държавния бюджет за настоящата година бе заложено увеличение на публичните инвестиции с 21.9%, като те трябваше да се насочат към приоритетни проекти за финансиране. Повишението на направените капиталови разходи за първата половина на годината възлезе на 72.6%, като само за второто тримесечие тяхната стойност се удвои спрямо същия период на 2008 г. В края на юни изпълнението на инвестиционните разходи достигна 35.1% от плана, докато съотношението за предходната година бе 24.8%, което дава основание да се счита, че част от инвестициите са извършени изпреварващо през първата половина на годината.

В областта на социалната политика бяха проведени няколко мерки, които пряко повлияха на разходите за пенсии. Освен традиционното индексирание на размера на пенсиите в средата на годината, бе извършено непланирано увеличение на пенсиите и от началото на 2009 г. Освен това бяха повишени коефициентът за осигурителен стаж при изчисляването на пенсиите, както и максималния размер на пенсиите (до 700 лв.). В резултат на тези мерки, разходите на консолидирания държавен бюджет регистрираха значителен ръст от 22.2% към края на септември. Като се има предвид, че делът на пенсионните разходи заема около 25% от общите публични разходи, то техният ръст оказа най-голям принос за номиналното увеличение на разходната част на бюджета.

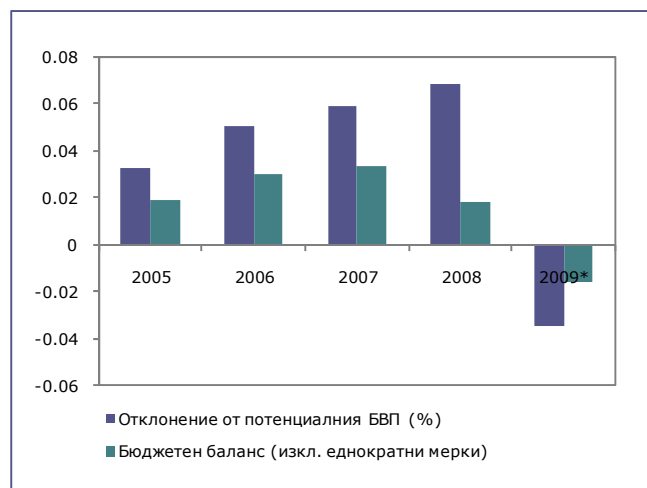
Табл. 8: Изпълнение на разходи спрямо годишен разчет (януари – септември)

	2009	2008
Общо разходи	59.7%	60.4%
Нелихвени	52.2%	49.2%
Текущи	55.9%	54.8%
Капиталови	41.3%	32.3%
Трансфери	68.6%	73.3%
Лихвени	73.1%	74.6%
Вноска за общия бюджет на ЕС	57.1%	72.6%

Източник: МФ

Активирането на заложения буфер за задържане на 10% от нелихвените разходи бе предприето в средата на годината. То може да се определи като закъсняла реакция, имайки предвид очерталата се тенденция на ускорен спад на данъчни приходи, наблюдавана още от началото на 2009 г. Това наложи приемането на нови мерки (ПМС № 196 от 11.август 2009 г.) за постигането на балансиран бюджет, които включват както рестрикции по отношение на разходите, така и мерки за повишаване на събираемостта на приходите. Наложените допълнителни разходни ограничения, които се оценяват на около 1.8% от прогнозния БВП (1.2 млрд. лв.), се отнасяха най-вече към намаление на текущите разходи, разходите за издръжка и публичните инвестиции. Въпреки че анализът на ефекта от тези мерки би бил по-изчерпателен на база на данни за изпълнението на бюджета за цялата година, на настоящия етап резултатът от тях се изразява в значително забавяне темпа на растеж на общите разходи. След като към средата на годината общите разходи на бюджета нарастваха с повече от 20% спрямо аналогичните месеци на 2008 г., тяхната стойност само за септември бе намалена с 0.6% спрямо същия месец на предходната година. Това стана най-вече чрез намаление на средствата за издръжка и заплати на заетите в бюджетния сектор в резултат на проведената оптимизация на държавната администрация. Разходите за издръжка спаднаха със 17.4% на годишна база само за трето тримесечие. Отменянето на предвиденото в Закона за държавния бюджет индексирание на бюджетните заплати от средата на годината намали ръста на разходите за заплати през трето тримесечие до 10.7% в сравнение с годишен ръст от 22.3% за предходното тримесечие.

Граф. 28: Бюджетна реакция към фазата на икономическия цикъл



* При липса на дискреционни мерки

Източник: МФ

Икономическата криза повлия на разходната част на бюджета и чрез по-високите разходи за обезщетения при безработица поради постепенното нарастване на безработицата през 2009 г. Очаква се за цялата 2009 г. бюджетните разходи да се увеличат с около 130 млн. лв. (или повече от два пъти) спрямо 2008 г., само в резултат на увеличените разходи за обезщетения при безработица, изплащани от консолидирания бюджет.

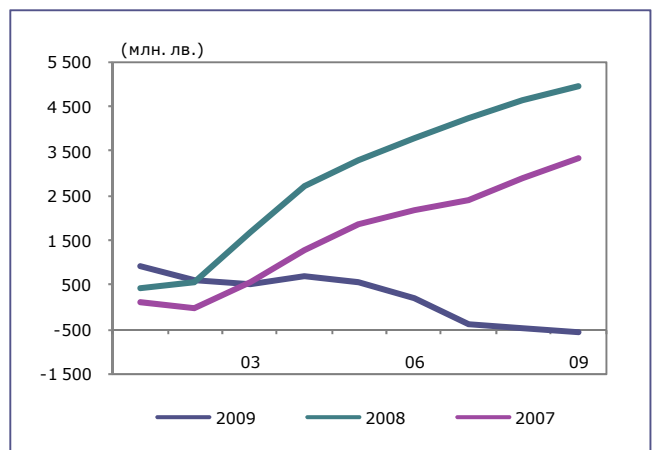
19. Ефектът на автоматичните стабилизатори се изразява във влошаване на бюджетното салдо при забавяне на икономическия растеж. Влошаването на бюджетното салдо става без да има целенасочени мерки в тази посока и по този начин стимулира икономиката да преодолее кризата. Обратно, засилването на икономическия растеж води до автоматично нарастване на бюджетното салдо, дори и при отсъствието на политика в това отношение и така предпазва икономиката от преграждане.

липса на дискреционна политика смяната на фазата на икономическия цикъл би следвало да доведе до дефицит от около 1.6% от БВП през 2009 г. Реализирането на такъв дефицит би било изцяло резултат от неблагоприятното икономическо развитие и представлява ефект на т. нар. автоматични стабилизатори на фискалната политика. Процикличната политика противоречи на препоръките на Пакта за стабилност и растеж в ЕС за осигуряване на свободно действие на автоматичните стабилизатори. В условия на икономическа криза подобна политика ще има ефекта да задълбочи рецесията или да забави възстановяването чрез ограничаване на вътрешното търсене. Този ефект се очаква да се прояви през тази година, като според прогнозите на АИАП номиналните правителствени разходи за цялата 2009 г. ще останат неизменени на годишна база. Това означава, че те ще се свият с около 4.8% в реално изражение, а чрез ефекта на фискалния мултипликатор ще се ограничи и растежа на частното търсене.

Аргументите в подкрепа на провеждането на проциклична фискална политика в настоящия момент са два: 1) за да се предотврати опасността от голямо намаление на фискалния резерв, което да постави под въпрос стабилността на валутния борд в страната; 2) за да се ограничи същественият риск за външната стабилност на страната, когато един прекомерен бюджетен дефицит би довел до загуба на доверие от страна на инвеститорите, до увеличаване на рисковата премия на страната и съответно до ограничен достъп до финансиране от международните пазари. Сериозната финансова и икономическа криза доведе до разклащане доверието на инвеститорите към новите пазари като България и по тази причина намирането на баланс между стимулирането на икономиката и поддържането на стабилен рисков профил на страната представлява сериозно предизвикателство пред фискалната политика.

Запазването на висок темп на бюджетните разходи, в съчетание с намаляващи приходи доведе до стабилна тенденция на спад във величината на фискалния резерв, наблюдавана от месец март насам. Към края на септември неговото ниво възлезе на 7.7 млрд. лв. и е намаляло с 35.6% на годишна база. Това съответства на реализирането на дефицит в консолидирания бюджет, тъй като положителното нетно външно финансиране за януари – септември на практика беше напълно използвано за нетно изплащане на вътрешен дълг през периода. На месечна база нивото на фискалния резерв започна да намалява още през ноември 2008 г. Той бе използван да финансира високите разходи, направени в края на миналата година, както и обратното изкупуване на глобални облигации с падеж 2015 г. в размер на 184.2 млн. щ. д. и глобални облигации с падеж 2013 г. в размер на 17 млн. евро.

Граф. 29: Касово салдо по КФП, млн. лв.
(януари – септември)



Източник: МФ

Нормативно заложеният минимален лимит за нивото на фискалния размер през 2009 г. е 6.7 млрд. лв. Той е определен така, че резервът да може да покрие поне едногодишни плащания по обслужването на държавния дълг, както и да се гарантира макроикономическата стабилност предвид пряката връзка между фискалния и валутния резерв на страната. Индикаторите за стабилността на външната позиция на страната не позволяват ясно заключение дали има увеличаващ се или намаляващ риск в резултат на икономическата криза. От една страна, някои индикатори, като покритието на месеци внос на стоки и услуги от валутния резерв, се подобряват поради свиването на обема на външната търговия – от 5.3 месеца за 2008 г. до очаквани 6.3 месеца за 2009 г. В същото време има и значително намаление на дефицита по текущата сметка. От друга страна, задлъжнялостта на страната, поспециално частният външен дълг, се увеличава. Нивото на външния дълг като дял от валутните резерви се очаква да се покачи до 302.2% в края на 2009 г. При това положение разумната фискална политика би трябвало да запази като цел поддържането на едно сравнително постоянно ниво на фискалния резерв, за да се минимизира риска за външната позиция на страната и да се търси финансиране на бюджетните операции от вътрешния пазар.

Суверенният риск на страната, оценен през спреда на CDS²⁰, отбелязва стръмно нарастване от началото на годината и достига пик през март, след което постепенно спада до нивата си от началото на 2008 г. Прави впечатление, че динамиката на риска е сходна със суверенния риск на останалите държави-членки на ЕС от Източна Европа. Това означава, че нарастването на рисковата оценка за България в началото на годината не се дължи на специфични за страната фактори, а по-скоро на обща преоценка на риска за района от страна на инвеститорите предвид променените условия по време на финансовата криза. В същото време, икономическата криза допринесе за намаляване на неравновесието във външната позиция на страната чрез свиване на външнотърговския дефицит и съответно на дефицита по текущата сметка. Тези процеси автоматично намаляват необходимостта от привличане на външно финансиране на потреблението в страната и допринасят за подобрение на рисковата оценка за страната.

При такива съображения приоритетът на фискалната политика може да бъде поставен по-скоро в посока на стимулиране на икономиката с помощта на автоматичните стабилизатори, при условие че не се допуска рязко намаление на фискалния резерв. Това ограничение оставя възможност за допускане на бюджетен дефицит за 2009 г., който да може поне частично да бъде финансиран чрез емитиране на нов вътрешен дълг, като по този начин се подкрепя преодоляването на икономическата криза и се ограничава възможния отрицателен ефект върху доверието на чуждите инвеститори. ▼

20. CDS - Credit default swap.

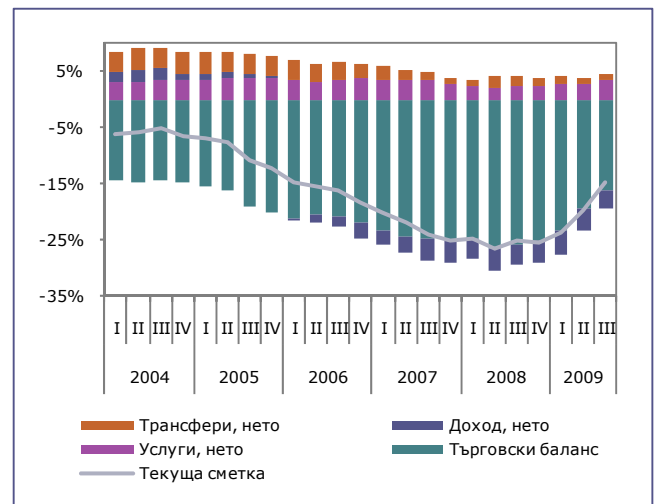
Външен сектор

Спадът в потреблението, в инвестиционното търсене и в производствената активност на българските фирми повлия на величината на всички потоци по платежния баланс, а в някои случаи дори промени посоката. Значително намаля външотърговския оборот на страната, в резултат на спада на общото търсене в страната и в основните търговски партньори на България. Също така се съкратиха и потоците по финансовата сметка поради нарасналата несигурност в инвеститорите относно инвестиционния климат и перспективите за доходност в страната.

През първите десет месеца на 2009 г. дефицитът по текущата сметка е в размер на 2.5 млрд. евро, което е близо три пъти по-малко спрямо този за същия период на предходната година. Основен фактор за това подобрение бе динамиката на търговския баланс. Въпреки че износът на българските фирми чувствително се сви, ниското вътрешно търсене, в резултат на забавяне на икономическата активност в страната, доведе до още по-силно намаление на вноса на стоки.

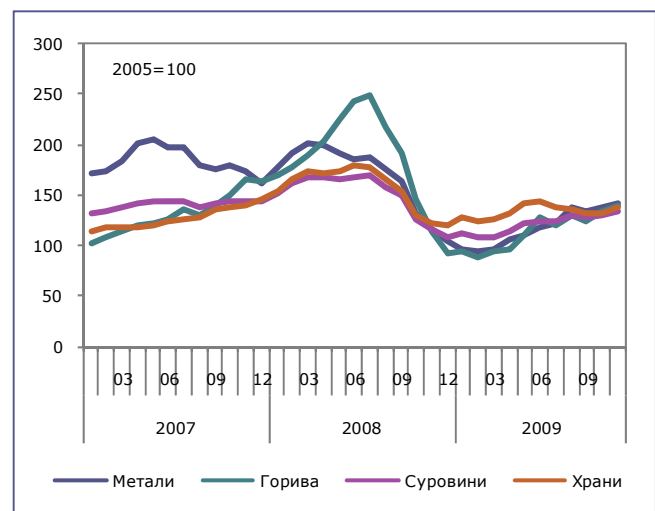
Подобриеното на салдото по външната търговия се дължеше както на намалелия търговски оборот, така и на динамиката на международните цени. Световните цени на основни групи стоки достигнаха своята най-висока стойност в средата на 2008 г. Тяхното нарастване бе обусловено от паричната политика за стимулиране на икономиката, провеждана в САЩ, и от динамичното развитие на големи икономики като Китай и Индия. Тези фактори създадоха очаквания, че нарастването на цените е устойчиво, което помогна за тяхното допълнително нарастване. След фалита на "Лемън Брадърс" през септември 2008 г., финансовата криза бързо се прехвърли върху реалната икономика. Това доведе до рецесия в големите икономики и до силно забавяне на ръста в развиващите се икономики. В резултат, международните цени на основни групи стоки се върнаха на нивата си от 2005 г. Това се отрази силно негативно върху дефлаторите на външната търговия, като през първата половина на 2009 г. доведе до спадове на годишна база около 46% при цените на металите, 49% при горивата, 30% при суровините и 22% при храните. Само за групата на петролните продукти, според оценките на БНБ, търговското салдо на страната се е подобрило с над 350 млн. евро в резултат от ценови ефекти. По данни на БНБ, за първите девет

Граф. 30: Компоненти на текущата сметка
(% от БВП на 12-месечна база)



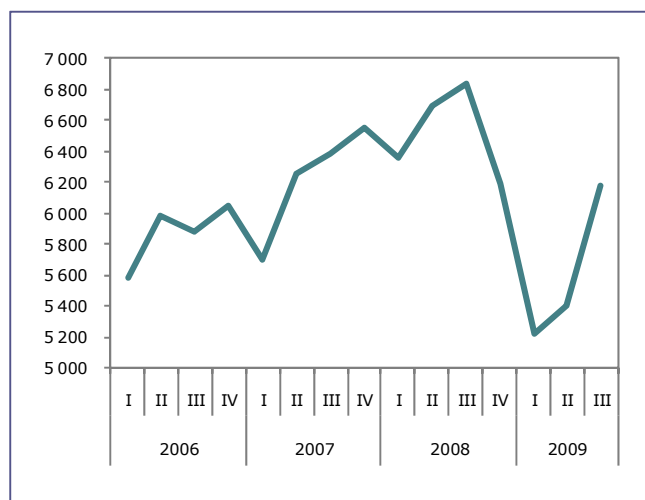
Източник: БНБ, НСИ, АИАП

Граф. 31: Индекси на международни цени



Източник: БНБ, НСИ, АИАП

Граф. 32: Износ на стоки по средногодишни цени на 2006 г., млн. лв.



Източник: НСИ, АИАП

месеца на 2009 г. износът на петролни продукти е намалял с 593 млн. евро в резултат на пониските цени на суров петрол и петролни продукти спрямо същия период на 2008 г., докато разходите за внос на петрол и природен газ са намалели още повече (с 945 млн. евро) поради същата причина.

За първите десет месеца на 2009 г. се реализираха приходи от износ на стоки в размер на 9.7 млрд. евро, което е с 26.6% по-малко спрямо съответния период на 2008 г. Намалението в обемите на българския износ започна още през последното тримесечие на 2008 г., когато търсенето от страна на основните ни търговски партньори се сви в резултат на икономическата криза. Дъното в динамиката на българския износ бе

достигнато в началото на 2009 г. Въпреки че с първите сигнали за стабилизиране на световната икономика обемите на българския износ започнаха да се възстановяват, скоростта, с която става това, не предполага скорошно достигане на наблюдаваните през 2008 г. обеми. В резултат на това, през първите три тримесечия на 2009 г. се наблюдават двуцифрени спадове на годишна база в реално изражение.

През деветте месеца на 2009 г.²¹ най-голям спад е регистриран в износа на цветни метали (676.2 млн. евро) и петролни продукти (859.1 млн. евро). До голяма степен това се дължеше на ценовата динамика, а не на свиването на реалните обеми на износа на тези стокови групи. По данни на БНБ, за съответния период намалението на обемите е в размер на 219.5 млн. евро при цветните метали и 266.3 млн. евро при петролните продукти. Сред останалите ключови за българския износ стокови групи, които са силно засегнати от икономическата криза и допринасят за спада на износа, са чугун, желязо и стомана (спад от 453.5 млн. евро) и химически продукти и торове (спад от 275.8 млн. евро).

Износът на стоки с инвестиционно предназначение е засегнат най-вече по линия на машини, уреди и апарати и резервни части и оборудване, които за първите девет месеца на 2009 г. спаднаха съответно със 193.7 млн. и 166.2 млн. евро. От друга страна, износът на транспортни средства и електрически машини нарасна през разглеждания период в размер на 13.5 млн. и 15.1 млн. евро.

Най-слабо е засегнат износът на потребителски стоки. Намалението на износа на тази стокова група се дължи най-вече на износа на облекла, който спадна със 166.7 млн. евро, но трябва да се има предвид, че българските износители изпитваха силна конкуренция от страна на фирми от други държави далеч преди да се променят бизнес условията в основните за България външни пазари. В същото време износът на храни, цигари, лекарства и козметика нарасна спрямо съответния период на предходната година с 97.1 млн. евро.

21. Разбивката по стокови групи по методологически причини е с един месец закъснение спрямо съответните данни по платежния баланс.

За първите десет месеца на 2009 г. вносът на стоки в страната е в размер на 13.2 млрд. евро, което е с 35.4% по-малко спрямо съответния период на предходната година. Основен фактор за това значително намаление има съкращаването на вноса на инвестиционни стоки и на суровини и материали, които съставляват 60% от общия внос на България. Тези две групи стоки силно зависят от цикличната позиция на страната и са най-пряко засегнати от променените условия за водене на бизнес.

Един от основните засегнати отрасли на българската икономика е строителството, което доведе до спад с 65.4% на вноса на чугун, желязо и стомана спрямо съответния период на предходната година. Свиването на строителната дейност в страната намали търсенето на желязо и стомана, произвеждани от български предприятия, което доведе до спад и на внесените руди с 38% спрямо първите девет месеца на 2008 г. Сред останалите групи суровини и материали, чийто внос намалява значително през разглеждания период заради свиването на продукцията в промишлеността, са цветните метали (334.3 млн. евро) и пластмасите и каучука (255.5 млн. евро)

Влошаването на перспективите за растеж на българската икономика доведе до забавяне на инвестиционната активност в страната и съответно до по-малък внос на инвестиционни стоки. За периода януари – август големи спадове в номинално изражение бяха регистрирани при машини, уреди и апарати (611.7 млн. евро) и транспортни средства (774.9 млн. евро).

Табл. 9: Текуща сметка

Статия	Януари – октомври			
	в млн. евро		изменение	
	2008 г.	2009 г.	абсолютно	в %
Текуща сметка	-6826.6	-2463.7	4362.9	-63.9
Износ на стоки (FOB)	13197.0	9684.9	-3512.1	-26.6
Внос на стоки (FOB)	20406.0	13182.2	-7223.7	-35.4
Търговски баланс	-7208.9	-3497.3	3711.6	-51.5
Услуги (кредит)	4778.0	4552.6	-225.4	-4.7
Услуги (дебит)	-3920.9	-3188.0	732.9	-18.7
Услуги (нето)	857.1	1364.5	507.5	59.2
Доход (нето)	-979.2	-737.0	242.2	-24.7
Трансфери (нето)	504.5	406.1	-98.3	-19.5

Източник: БНБ

Свиването на потреблението в България се отрази най-вече върху вноса на дълготрайни потребителски стоки. Вносът на автомобили намалю с 67.4%, а на мебели и домакинско обзавеждане – с 28.7%. От друга страна, вносът на основни групи стоки, като храни, напитки и цигари и лекарства и козметика, нарастват съответно с 6.8% и 1.9% и на практика са много слабо засегнати от общото понижение на потреблението в страната.

През десетте месеца на 2009 г. салдото по статия услуги се подобри с 507.5 млн. евро спрямо съответния период на 2008 г. До голяма степен това се дължеше на подобрението на салдата по две от основните пера по статията – транспортни ус-

луги и услуги от туризъм. Намалелият външнотърговски оборот на страната е пряко свързан с намалелите приходи и разходи за транспорт, като намалението на разходите надхвърли намалението на приходите от тази дейност. Подобренieto на салдото от туристически услуги обаче се дължеше както на намалелите разходи за туризъм, така и на по-високите приходи от туризъм на български фирми. Разходите на български граждани, пътуващи в чужбина, бяха в размер на 1.1 млрд. евро за периода януари – октомври 2009 г. и са с 246.8 млн. евро по-малко спрямо съответния период на предходната година. Отчасти това подобрене се дължеше на по-ниските цени за превози и нощувки, като резултат от икономическата криза, но основната причина е в намалелия обем на пътуванията. Последното е пряко следствие от спада на икономическата активност в страната, загубата на работни места и несигурността относно бъдещите доходи. По данни на НСИ, за първите девет месеца на 2009 г. посещенията на българи в чужбина намаляха с 11.2%. В същото време негативните ефекти от световната криза не се отразиха по симетричен начин върху приходите от туризъм. За периода януари – октомври 2009 г. те са се увеличили с 6.7 млн. евро спрямо съответния период, което се дължеше изключително на приходите през третото тримесечие. Туризмът е един от малкото сектори на българската икономика, който успява да регистрира ръст през деветмесечието на 2009 г.

Постъпленията по статия доход намаляват с 220.1 млн. евро за първите десет месеца на 2009 г. спрямо същия период на предходната година. Рецесията в основните икономики на ЕС ограничи възможностите на българските граждани да работят в чужбина, поради което компенсациите на българите на сезонна работа в чужбина намаляха с 214.9 млн. евро за разглеждания период. Икономическата криза повлия негативно на печалбите на фирмите в страната (включително на тези с чуждестранни собственици) и доведе до по-ниски международни лихвени равнища. За първите десет месеца на 2009 г. плащанията по статия доход са намалели с 462.2 млн. евро спрямо съответния период на предходната година. Близо 70% от това намаление (332.9 млн. евро) се дължете на по-слаби финансови резултати на фирмите с чуждестранни собственици. В резултат, за периода януари – октомври 2009 г. салдото по статия доход се подобри с 242.2 млн. евро.

За периода януари – октомври 2009 г. динамиката на салдото по статия текущи трансфери имаше негативен принос върху текущата сметка, като се влоши с 98.3 млн. евро. В резултат на икономическата криза, трансферите от чужбина на други сектори към страната намаляха със 140.4 млн. евро. Поради намалелия брой пътувания на българи в чужбина, трансферите на други сектори към чужбина са спаднали със 113.4 млн. евро, което до известна степен компенсира по-ниските постъпления от частни трансфери. Основен фактор за влошаване на салдото по статия текущи трансфери има сектор държавно управление. Замразяването на средства по фондовете на ЕС доведе до забавяне на темповете на тяхното усвояване. За първите десет месеца на 2009 г. трансферите по линия на ЕС са намалели с 96.8 млн. евро спрямо съответния период на предходната година.

За първите десет месеца на 2009 г. привлечените чуждестранни инвестиции са в размер на 2.3 млрд. евро, което е 3.5 млрд. евро по-малко спрямо съответния период на предходната година, но те покриват над 90% дефицита по текущата смет-

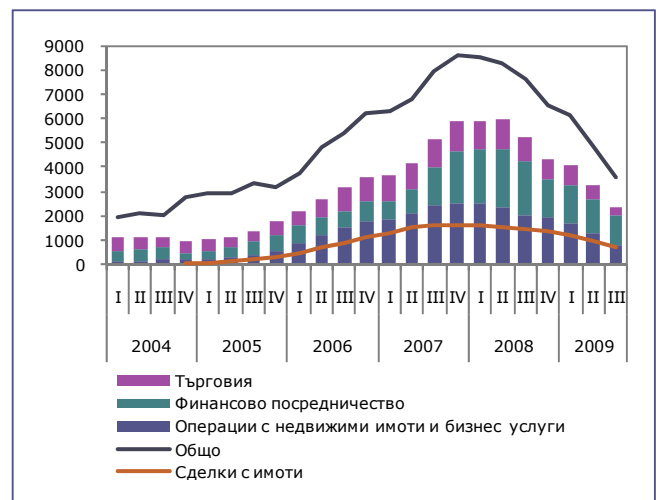
ка. Като структура на инвестициите най-силно е намалението (с 2.3 млрд. евро) на перото друг капитал (в основната си част съставен от вътрешнофирмени заеми), следван от постъпленията от сделки с недвижими имоти в страната (намаление от 722.6 млн. евро). Доколко забавянето във вътрешнофирменото кредитиране е резултат на намаляване на инвестиционната активност в страната е дискуссионно. По данни на БНБ за brutния външен дълг на страната, за периода януари-септември 2009 г. новоотпуснатите вътрешнофирмени заеми са с 620.4 млн. евро по-малко спрямо съответния период на предходната година. Една възможна хипотеза за тази динамика е, че в голямата си част новоотпуснатите кредити са предоговорени стари кредити и инвестиционната активност се забавя. Друга хипотеза е, че намалението на потоците по перото друг капитал се дължи на значително погасяване на вътрешнофирмени заеми.

От гледна точка на отрасловата структура на инвестициите за първите три тримесечия на 2009 г., секторите, в които най-силно се усеща забавянето на ПЧИ, са операциите с недвижимо имущество и бизнес услугите (1072.7 млн. евро) и търговията (533.4 млн. евро). Въпреки капитализирането на печалбите за 2008 г. на банковата система, чуждестранните инвестиции в сектор финансово посредничество за разглеждания период са с 400.9 млн. евро по-малко спрямо съответния период на предходната година.

След 2003 г. преките чуждестранни инвестиции значително увеличиха обемите си, като достигнаха най-високата си стойност през 2007 г., когато бяха в размер на 8.6 млрд. евро. Повечето от тях бяха насочени към нетъргуемия сектор, в частност към споменатите три сектора. Тези сектори не стимулират българския износ, което доведе до увеличаване на дефицита по текущата сметка. В контекста на настоящата финансова криза висок дефицит по текущата сметка води до преоценка на рисковете за стабилността на валутния курс на България от страна на чуждестранните инвеститори, въпреки успешното функциониране на паричния съвет. Чуждестранните инвестиции в нетъргуемия сектор нямат естествено валутно хеджиране, тъй като разчитат на приходи от вътрешния пазар в местна валута. От октомври 2008 г. негативните очаквания за стабилността на българската валута, измерена през CDS-инструментите за България, ескалираха. Това е основен фактор за намаляване на инвестициите в нетъргуемия сектор.

Принос за динамиката на ПЧИ в България има и развитието на имотния пазар в страната. Бумът при цените на имотите, започнал след 2004 г., се дължеше основно на няколко фактора. Подобен

Граф. 33: Преки чуждестранни инвестиции, млн. евро



Източник: БНБ

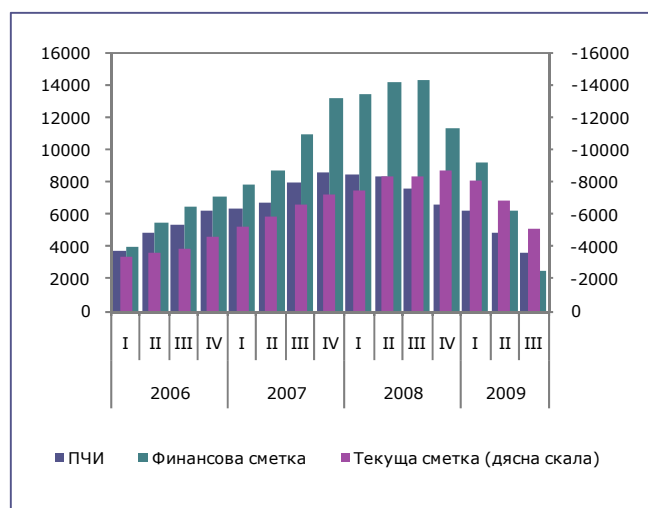
Граф. 34: Премия по едногодишни CDS за България, базисни точки



Източник: Блумбърг

ръст на цените на недвижимите имоти се наблюдаваше в глобален мащаб. България, като държава, очакваща приемането си в ЕС, не остана изолирана от общата тенденция. Базата на цените на имотите беше сравнително ниска, което предполагаше голям потенциал за ръст. На второ място, през този период се засили кредитирането в страната. С улесняването на кредитирането много българи се възползваха от възможността да закупят жилище на кредит. Повишаването на търсенето бе допълнителен фактор за реализация на съществуващите очаквания за нарастване на цените на имотите и се стигна до силен спекулативен интерес от страна на чуждестранни купувачи. Сделките с имоти достигнаха до 20% от общите преки чуждестранни инвестиции, докато в периода преди 2004 г. те са били едва 2% от тяхната стойност. Началото на процеса на корекция на имотните цени в големите икономики се отрази и върху очакванията за развитие на българския пазар. Спекулативното търсене намалю, а оттук спаднаха обемите на покупки на имоти от страна на чужденци и на ПЧИ в страната.

Граф. 35: Платежен баланс, млн. евро



Източник: БНБ

Въпреки че постъпленията от ПЧИ покриват в голяма степен дефицита по текущата сметка, за първите десет месеца на 2009 г. платежният баланс е отрицателен в размер на 814 млн. евро. Основна причина за това има динамиката на потоците в статия други инвестиции, които отразяват промените на поведението на банките с оглед на променилата се икономическа среда. Намалюването на МЗР от БНБ и ограничаването на кредитната активност на търговските банки се отрази положително на ликвидността на последните. Това, от своя страна, им позволи да погасят задължения към нерезиденти, чрез които са финансирани част от нарастването на кредита през 2007 и 2008 г. По данни на статистиката на

платежния баланс, за периода януари - октомври 2009 г. задълженията по заеми на търговски банки са намалели с 92.9 млн. евро, а депозитите на нерезиденти в българската банкова система - с 825 млн. евро.

Брутният външен дълг към края на октомври 2009 г. намалю със 183.9 млн. евро (0.5%) в сравнение с края на 2008 г. и възлезе на 36.8 млрд. евро. За това най-висок принос има динамиката на задълженията на сектор банки, които за първите десет месеца на 2009 г. намалюха с 1 млрд. евро. В резултат на световната икономическа криза се забави кредитната активност в страната и намалю нуждата от нейното финансиране чрез привличане на финансови ресурси от чужбина. В същото време, свитото вътрешно търсене доведе до нарастване на спестяванията в икономиката и до увеличаване на депозитната база. Основните пера, през които са намалели задълженията на сектора, са депозити на нерезиденти (829.8 млн. евро) и дългосрочни заеми (562.1 млн. евро).

За периода януари - октомври външният дълг на други сектори намалю със 7.4 млн. евро. Два са основните фактори, които допринасят за това. Свиването на вноса на стоки се отрази върху обема на търговските кредити. За периода януари-

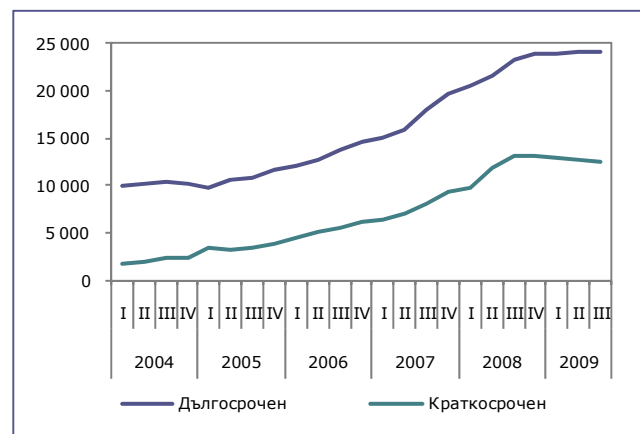
октомври техният обем намаля със 132.5 млн. евро. На второ място, през септември 2009 г. се извърши обратно изкупуване на кредити от търговските банки в страната. Може да се предполага, че част от тези кредити са били към външни финансови институции, което да е довело до намаляване на обема на дългосрочните заеми на други сектори през септември със 111.5 млн. евро. Намаляването на външния дълг на други сектори все още не може да се разглежда като индикатор, че те изпитват затруднения при заемането на ресурс от чужбина. За първите десет месеца други сектори са получили нови кредити в размер на 1.2 млрд. евро, от които 872.3 млн. евро са дългосрочни.

Основен принос за ограничаване на намаляването на брутния външен дълг на страната има вътрешнофирменото кредитиране, което е част от преките чуждестранни инвестиции в страната. През разглеждания период обемът на тези кредити нараства с 622.4 млн. евро.

Според някои мнения настоящата криза би трябвало да постави България сред страните с висок риск относно стабилността на националната валута. Причина за тези притеснения е големия дефицит по текущата сметка. Имайки предвид високото ниво на частния дълг, както и факта, че с него са финансирани инвестиции в икономиката, насочени основно към нетъргуемия сектор, то девалвация на валутата би довела до проблеми с неговото обслужване. Това може да създаде психологическа спирачка за финансовите потоци към страната, да затрудни предоговарянето на вече отпуснати заеми или да намали матуритета по външния дълг. Всичко това може да доведе до рязко свиване на икономиката на страната и съответно да повиши вероятността от реализиране на потенциалните рискове.

Динамиката на външния дълг през първите десет месеца на 2009 г. и неговата структура не подкрепят подобни опасения. Нивото на краткосрочния дълг остава ниско (35% от общия дълг) и изцяло се покрива от валутните резерви на страната. По-голямата част от него е на сектор банки и е структурирана под формата на депозити на чуждестранните собственици на търговските банки. Това предполага, че не трябва да има затруднения с тяхното предоговаряне и няма да породи ликвидни проблеми в страната. От друга страна, доверието на инвеститорите към българската икономика се запазва. За първите десет месеца на 2009 г. са регистрирани новоотпуснати заеми в размер на 5.2 млрд. евро, като 74% от тях са дългосрочни. За същия период краткосрочният външен дълг намалява с 418 млн. евро. ▼

Граф. 36: Брутен външен дълг, млн. евро

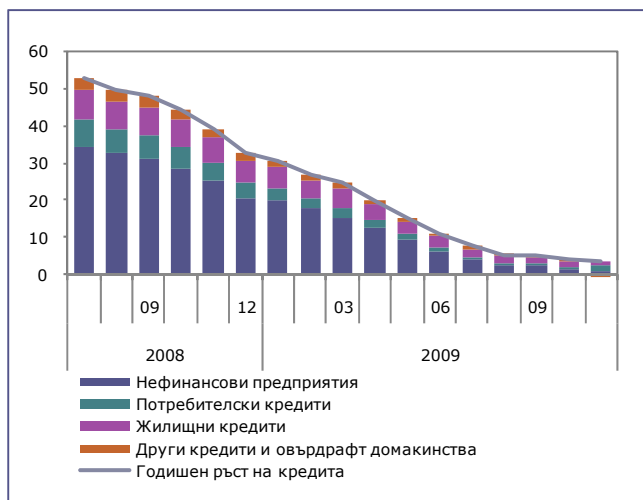


Източник: БНБ

Финансова система

С промяната на икономическите условия в страната, финансовата система също трябваше за кратък период от време да промени модела на поведение, следван през предишните години. През 2009 г. банките в страната оперираха в условията на забавен икономически растеж, влошаване на качеството на активите и все още положителни, но спадащи печалби. Въпреки свиването на активността в сектора, банките запазиха своята стабилност и продължиха да демонстрират добри показатели за капиталова адекватност и ликвидност.

Граф. 37: Годишен ръст на банковия кредит за частния сектор и приноси на компонентите му, п.п.



Източник: БНБ, АИАП

Годишните темпове на нарастване на банковите кредити за частния сектор започнаха да се забавят още от края на 2008 г. под влияние на високата база, натрупана през 2007 г. През 2009 г. тази тенденция се запази, но спадът се ускори и поради изключително ниските обеми на изменение на кредита на месечна база. Към края на ноември 2009 г. вземанията от неправителствения сектор отбелязаха годишно нарастване от едва 4.0%, като забавянето на кредита за частния сектор обхвана както нефинансовите предприятия, така и заемите за домакинствата.

Трудно е да се определи еднозначно дали този спад при заемите за частния сектор се е повлиял основно от факторите, оказващи влияние върху предлагането на заемни ресурси или е причинен

от свитото търсене на кредити. Забавянето на икономическата активност както в страната, така и при чуждестранните търговски партньори оказва негативно влияние върху перспективите за печалба на местните фирми, което, от своя страна, ограничава инвестиционните им планове и търсенето на дългосрочни заеми. В същото време, този фактор оказва въздържащо влияние и върху предлагането на кредити, тъй като за банките става трудно да намерят инвестиционен проект с добра възвръщаемост и разумен риск. Нарастването на безработицата е друг фактор, който подтиска кредита. Домакинства, в които поне един член е безработен, е малко вероятно да кандидатстват за заем, а в същото време домакинствата с вече взети заеми изпитват затруднения при тяхното обслужване, което се отразява негативно върху качеството на банковите портфейли, а оттам води и до повишаване на взискателността към нови кредитополучатели.

Динамиката на лихвените проценти в страната също ограничава търсенето на кредити. Лихвите по кредити за фирми и домакинства започнаха да нарастват още от втората половина на 2008 г., но тази динамика беше най-силно изразена в началото на 2009 г. И докато динамиката на лихвените проценти по заеми в евро до известна степен се влияеше от политиката на Европейската централна банка, то цената на левовите кредити бе обвързана с цената на привлечения левов ресурс, както и със стремежа на банките лихвите адекватно да отразяват рисковата премия на кредитополучателя. От своя страна, лихвените проценти по депозитите се

повишиха под влиянието на редица фактори, сред които ограничен достъп до чуждестранните финансови пазари и акумулиране на превантивна ликвидност.

Оценките²² на търсенето и предлагането на заемни ресурси на база на факторите, които им въздействат, не дават еднозначен отговор кои точно са причините, довели до спада в кредитната активност през 2009 г. През втората половина на 2008 г. и в началото на 2009 г. изглежда, че предлаганите от банките ресурси са били повече от търсените. За периода май – юли обаче тази тенденция се обърна, като разликата между търсене и предлагане стана положителна. Това е периодът, през който качеството на банковите портфейли започна да се влошава значително, което вероятно е довело до преоценка на стратегията за бъдещо развитие на портфейла. В същото време, спадът в индустриалното производство и приходите от продажби в търговията се задълбочиха. Така фирмите, които са следвали модел на поведение, базиран на висок ливъридж и ниска ликвидност, започнаха да изпитват нужда от оборотни средства, които трябваше да бъдат покрити чрез заемни средства.

През предходните години високият икономически растеж на България се обуславяше от ръста, регистриран в редица нетъргуеми сектори, най-вече в сферата на услугите и на дейности, свързани с пазара на недвижими имоти. Значителният приток на чуждестранни капитали към страната, както под формата на ПЧИ, така и като заеми за частния сектор, подкрепяха икономическия растеж. Кредитирането от търговските банки, повечето от които са собственост на чуждестранни банки, оказваше допълнителен стимул върху потреблението и инвестициите, а възможностите за реализиране на високи норми на печалба в страната стимулираше допълнително притока на ресурси към финансовата система. Дори в периоди, когато правителството и БНБ предприемаха мерки за ограничаване на ликвидността в икономиката, регистрираните финансови потоци към страната, както и темповете на нарастване на частния кредит оставаха високи. Това доведе до възникване на редица рискове в икономическата система. Увеличеното финансиране на потреблението не можеше да бъде посрещнато от адекватно увеличение на вътрешното предлагане, което в краткосрочен план акумулира външни неравновесия и намали устойчивостта на икономиката към външни шокове. Освен това, бързото нарастване на кредитните портфейли позволи евентуалното влошаване на качеството на заемите да бъде прикрито, тъй като новите кредити се регистрират като редовни.

Граф. 38:
Оценка търсене и предлагане на кредит, млрд. лв.



Източник: БНБ, АИАП

22. Извършени са иконометрични оценки на търсенето и предлагането на кредит за частния сектор. Търсенето на кредит е оценено като функция от лихвени проценти по кредити, инфлация и индустриално производство, а предлагането на заемни ресурси като зависимо от разполагаемите ресурси от търговските банки, маржа между лихви по депозити и кредити и индустриално производство. За повече подробности вж. Ghosh, S.R. and A.R. Gosh (1999), "East Asia in the Aftermath: Was There a Crunch?", IMF Working Paper 99/38.

Високите печалби, регистрирани от местните фирми, в голяма степен се дължаха на следвания модел на поведение, характеризиращ се с висока задлъжнялост не само по линия на заеми от финансови посредници и пазари, но и между фирмите. Основният риск пред този бизнес модел, изявяващ се особено остро при забавяне на икономическата активност, е осигуряването на минимална ликвидност, която да гарантира жизнеността на фирмите дори и при спад на печалбите и да не позволи изпадането им в несъстоятелност. Загубата на вътрешните източници на финансиране на фирмите поради свиване на пазарите, както и ограниченият кредит за частния сектор, поставиха сериозни предизвикателства пред тях.

Ако при настоящата ситуация фирмите и търговските банки преоценят модела си на поведение, следван в годините на икономически подем, то е малко вероятно по време на периода на възстановяване на икономиката да се наблюдава високо нарастване на кредита за частния сектор. Всички участници на заемния пазар ще проявят повишена предпазливост, включително и чуждестранните инвеститори. Финансовите потоци към страната се очаква да останат под нивата, регистрирани през 2006 – 2008 г. и да са насочени основно към фирми от търгуемия сектор. В същото време, търговските банки ще разчитат основно на спестяванията на местните икономически агенти, което ще ограничи темповете на нарастване на кредита. Тази нова очаквана динамика не бива да буди тревоги. Старият модел на високи двуцифрени темпове на нарастване на кредита очевидно е неустойчив в средносрочен и дългосрочен план. Очакваният нов модел, при който финансиране получават добри инвестиционни проекти, а излишното поемане на риск с цел реализиране на високи печалби не се толерира и се разчита в по-голяма степен на вътрешните спестявания, ограничава риска пред икономиката, особено в по-дългосрочен период. От друга страна, натрупаните задължения от годините на растеж ще създадат препятствия пред бързата промяна на модела на икономиката. В този смисъл, очакваните по-ниски темпове на растеж на кредита за частния сектор спрямо тези, регистрирани в годините на кредитен бум, може допълнително да ограничат скоростта на реструктуриране на икономиката.

Ограничаването на кредитната активност се очаква да повлияе по различен начин на отделните икономически сектори. Традиционно, най-висок дял в кредитите за нефинансовите предприятия имат секторите търговия и ремонт на автомобили, преработваща промишленост и строителство. Търговията и транспортът са тясно свързани с динамиката на икономическата активност, и в частност с преработващата промишленост. Така при забавяне на промишленото производство и продължаващ спад на частното потребление и доходи, може да се очаква това да са секторите, които ще бъдат най-засегнати. Към края на септември 2009 г. съвкупният дял в заемите за нефинансови предприятия на сектори търговия и транспорт, складиране и пощи е 35.4%, а ако се добави и преработващата промишленост, той нараства до 55%. Важно е да се отбележи, че липсата на по-подробна разбивка за индустриите, включени в сектор преработваща промишленост, затрудняват анализа. Например може да се очаква, че производството на храни и напитки ще е по-слабо засегнато от забавянето на икономиката от металургичните производства или химическата индустрия, а последните оказват значимо влияние върху транспорта и складовата дейност.

Табл. 10: Структура на банковия кредит по сектори.

Сектор	Март 2009 г.	Септември 2009 г.
Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети	32.08%	32.11%
Преработваща промишленост	20.03%	19.56%
Строителство	15.84%	16.04%
Хотелиерство и ресторантьорство	5.95%	6.70%
Операции с недвижими имоти	4.85%	5.14%
Професионални дейности и научни изследвания	4.44%	4.89%
Селско, горско и рибно стопанство	3.39%	3.57%
Транспорт, складиране и пощи	4.16%	3.31%
Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива	2.07%	2.26%
Останали	7.20%	6.43%

Източник: БНБ, АИАП

През изминалите години секторите строителство и операции с недвижими имоти привличаха значителна част от вътрешните и външните ресурси, като генерираха висока възвръщаемост на вложенията. Увеличаването на цените на недвижимото имущество в страната и значителното нарастване на обема на жилищните заеми, отпуснати от банките, подкрепяха растежа в тези сектори, но и същевременно изпитваха благоприятно влияние от него. От втората половина на 2008 г. започна спад на цените на жилищата и изоставане на търсенето спрямо предлагането. Това може да доведе до трудности при обслужването на заемите, отпуснати на секторите, свързани с пазара на недвижими имоти. Към края на септември 2009 г., кредитите за сектори строителство и операции с недвижими имоти съставляваха 21.2% от заемите за нефинансови предприятия. Ако се направи предположението, че предприятия, класифицирани в сектор хотелиерство и ресторантьорство, също са взели заеми с цел строеж, то тогава делът нараства до 27.9%. Значителна част от строителните инвестиционни проекти през последните години са строителството и развитието на търговски площи и е възможно част от заемите, свързани със строежа на нови търговски площи, да са отчетени като задължения за сектор търговия. Ако се приеме, че кредитите над 5 години, получени от този сектор, са с подобна цел, тогава общият им дял заедно с кредитите за сектори строителство, хотели и ресторантьорство и операции с недвижими имоти е 38.2%, което е индикатор за твърде сериозна експозиция на търговските банки към активи, материализирани в сгради и съоръжения.

През изминалите години банките в страната финансираха кредитната си активност основно чрез привличане на депозити от вътрешния пазар. Този модел се промени през втората половина на 2007 г. и през 2008 г. нетните чуждестранни пасиви (НЧП) на банките играеха значителна, а през втората половина на годината дори водеща роля при обезпечаването на ръста на заемите. Достъпът до относително евтино външно финансиране, дългосрочните ангажименти на чуждестранните собственици в страната и добрата възвръщаемост на портфейла повишаваха активността на използване както на чуждестранните активи, така и на привлечените от нерезиденти средства. Размерът на НЧП достигна 23.3% от нетните банкови акти-

ви към края на 2008 г. или 10.85 млрд. лв. През 2009 г. предпазливостта на икономическите агенти в страната доведе до свиване на кредита и натискът за привличане на ресурси с цел развитие на пазара отслабна. В същото време, междубанковите пазари в страната и чужбина изпитваха затруднения и се увеличиха опасенията за наличието на ликвидни проблеми във финансовия сектор. Това доведе до нарастване на лихвените проценти по депозитите и борба за увеличаване на депозитната база. До средата на 2009 г. напрежението на междубанковите пазари в страната спадна до голяма степен под влияние на освободената от БНБ ликвидност в началото на годината. Това позволи на търговските банки да започнат да подобряват структурата на пасивите си, като погасяват чуждестранните си задължения. До края на ноември чуждестранните пасиви на ТБ са намалели с 1.96 млрд. лв., което, при запазване на относително постоянен размер на чуждестранните активи, доведе до понижение на дела на НЧП до 19.2%. Този значителен изходящ финансов поток оказва натиск върху финансовата сметка на платежния баланс и ограничи нарастването на валутните резерви на страната.

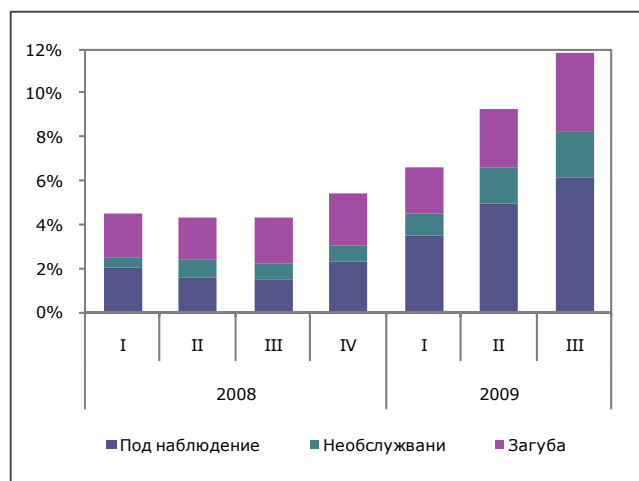
Промяната в икономическите условия и в модела на поведение на търговските банки се отрази върху постигнатите от тях финансовите резултати. Общата реализирана печалба от банковата система към края на ноември 2009 г. достигна 701 млн. лв. и отбеляза понижение на годишна база с 46.8%. Показателят възвръщаемост на активите се понижи съществено от началото на годината и в края на ноември бе 1.1% при 2.2% и 2.1% съответно година по-рано и в края на 2008 г. Като се има предвид минималното изменение на сумата на активите за разглеждания период (годишно нарастване с 1.3% и 0.2% ръст за единадесетте месеца на 2009 г.), причината за понижението на показателя е по-ниската печалба.

Основната причина за влошаването на финансовите резултати на търговските банки е значителното влошаване на качеството на кредитните портфейли и свързаните с това загуби от обезценки на кредити, които през настоящата година се явяват като определящ фактор при формирането на брутната печалба. Годишният темп на растеж на разходите за обезценка се повиши рязко още през януари, като през 2009 г. тяхната сума е над 2.5 пъти по-висока спрямо месеците от предходната година. Към края на ноември сумата им достигна 947.7 млн. лв. в номинално изражение, като за сравнение общата им сума за календарната 2008 г. бе 316.7 млн. лв. и бе надхвърлена още през май 2009 г. След промените в Наредба №9 на БНБ за класификацията на рисковите експозиции, през първото тримесечие на годината се наблюдаваше известно подобряване на качеството на портфейлите, но промяната бе чисто техническа предвид удължаването на сроковете за прекласифициране на рисковите експозиции. През второто и третото тримесечие състоянието на кредитните портфейли започна бързо да се влошава. В най-голяма степен се повиши дялът на експозициите под наблюдение – от 3.47% в края на март до 6.17% в края на септември. Въпреки че сами по себе си тези експозиции не представляват загуби за банките, значителното им разширяване може да се разглежда като косвен сигнал, че все по-голям брой длъжници изпитват затруднения с платежоспособността си. Кредитите, класифицирани като загуба, нарастват в по-малка степен – от 2.12% до 3.55% за същия период. Това не може да се смята за добър знак в конкретната ситуация поради високия ръст на реализираните на практика загуби

от обезценка на кредити. Качеството на кредитните портфейли, както и заетостта и безработицата, са показатели, които реагират с известно забавяне спрямо икономическата активност. Като се има предвид, че през настоящата година някои работодатели изчакаха и отложиха освобождаването на работници (например при търговията и строителството), то може да се предположи, че делът на лошите кредити ще продължи да се увеличава и през 2010 г., като този път натискът ще идва от страна на заемите за домакинства. Това ще окаже силен натиск върху банкова-та печалба не само през 2009 г., но и през следващата година.

Компонентът на печалбата с най-голямо значение при нейното формиране – лихвеният доход, понижи значително годишните си темпове на растеж от 28.4% в края на 2008 г. до 1.6% в края на ноември 2009 г. Забави се както растежът на приходите от лихви, така и на разходите за лихви, но темпът на нарастване на вторите остава 2 пъти по-висок от тези на приходите, което обуславя динамиката на нетния лихвен доход. Източникът на приходите от лихви – кредитите, се повишават с 2.3% през единнадесетте месеца на 2009 г., но значителна част от новите кредити представляват обратно изкупуване на кредити от банките-майки в чужбина. Банките активно продаваха кредити през 2006 г. с цел запазване на определено ниво на кредитните си портфейли предвид действащите тогава мерки за ограничаване на кредитирането. Като се вземат под внимание схемите за амортизация на банковите кредити, може да се направи извода, че нарастването на кредитните портфейли на банките в случая не води до съответно повишаване на доходността и обяснява намаляващия ръст на приходи от лихви. Забавящият се ръст на разходите за лихви може да се разглежда като резултат от активната политика на банките за подобряване на нетната им чуждестранна позиция, наблюдавана от началото на годината. За първите девет месеца на годината депозитите на кредитни институции в банковите пасиви са се понижали с 8.6% (1.3 млрд. лв.) и кореспондират с понижението на депозитите на нерезиденти с 11.4% (2.1 млрд. лв.) за същия период. От месечните изменения на нетния лихвен доход, които са сравнително постоянни от началото на годината (средно около 235 млн. лв.), може да се предположи, че динамиката му е обект на активно управление от страна на банките и до този момент покрива близо два пъти месечните загуби от обезценка. Стремех към оптимизация на финансовия резултат се наблюдаваше и в динамиката на административните разходи. Тяхното съкращаване бе трудна задача и през разглеждания период, макар и минимално, те нарастваха в номинално изражение. За сметка на това годишният им темп на растеж се понижи значително и от 27.1% в края на 2008 г. той достигна 1.8% в края на ноември, като по този начин негативното им влияние върху размера на печалбата бе силно ограничено.

Граф. 39: Класифицирани експозиции



Източник: БНБ, АИАП

Въпреки значителното понижение на банковата печалба от началото на 2009 г., нейният размер трябва да се разглежда в контекста на макроикономическата среда и активността на търговските банки. Благодарение на адекватното управление на лихвените разходи, номиналният размер на нетния лихвен доход към края на ноември 2009 г. превишава този за същия период на предходната година. Реализираните загуби от обезценката на кредити са единствената причина за пониската печалба, но те се явяват очаквано следствие от спада на икономическата активност в страната и по-високата безработица. В настоящите условия способността на българските банки да реализират печалба, сравнима с тази през 2007 г., когато икономиката се развиваше във възходяща посока, трябва да се разглежда като положително явление.

През 2009 г. търговските банки поддържаха стабилна капиталова позиция, която би им позволила поемането на загубите от влошаването на качеството на кредитите, без това да застраши сериозно цялата банкова система. Общата капиталова адекватност се подобри значително и от 14.9% в края на 2008 г. достигна 17.3% в края на септември. Повишението на показателя се дължеше на значително по-високия ръст на регулаторния собствен капитал (19.4%) спрямо ръста на рисково претеглените активи (2.3%), а в номинално изражение, увеличението на двете позиции бе съответно с 1.5 млрд. лв. и 1.2 млрд. лв. от началото на годината. Сред основните позиции, включени в собствения капитал и допринесли за нарастването му, са емитираният капитал и резервите на банките. Източник на тяхното увеличение през годината, съгласно Наредба №8 на БНБ и Търговския закон, бяха неразпределената печалба от 2008 г., както и одитираната печалба към края на първото полугодие на 2009 г. Влияние върху динамиката на рисково претеглените активи в положителна посока оказва нарастването на сумата на кредитите, дължащо се до голяма степен на обратното изкупуване на кредити от чужбина през третото тримесечие. Задържащ ефект по отношение на рисково претеглените активи имаше намалението на дела на ценните книжа в банковите активи, причина за което вероятно са продажби, целящи да покрият нужди на банките от ликвидност.

Ликвидната позиция на българските банки през изминалите месеци на 2009 г. е сравнително стабилна. Коефициентът на ликвидните активи (отношението на ликвидни активи към общо пасиви) на ниво банкова система в края на ноември е 20.6%, като от началото на годината се колебае в рамките от 19.5% до 21.7%. По падежни интервали коефициентите за ликвидност са под препоръчителните си стойности. Според Наредба №11 покритието на изходящите парични потоци с входящи трябва да е поне 100% най-малко за първите два интервала – на виждане до 7 дни и от 8 дни до 1 месец. Към края на септември коефициентът на ликвидност за най-ликвидния интервал е 77.3%, а за следващия – 32.7%. Много ниската стойност на ликвидност на втория интервал се дължи на прехвърлянето, според Наредба №11, на недостига или излишъка от разликата между входящия и изходящия поток от предходния интервал към следващия. Към настоящия момент няма данни за по-значителни ликвидни затруднения на банките, което вероятно се дължи на възможността те да покриват непосредствените си нужди от ликвидност от местния междубанков пазар, където лихвите по междубанкови депозити следват стабилна низходяща тенденция от началото на годината. Към края на септември сумата на

изтъргуваните обеми на междубанковия пазар е значително по-голяма от превизионето на изходящите над входящите парични потоци до един месец, което предполага, че банките са успели да си набавят необходимите средства и не са изпитали ликвидни затруднения.

Влошаването на икономическата конюнктура се отрази отрицателно и върху финансовите резултати и качеството на портфейлите и на лизинговите дружества и дружествата, специализирани в кредитиране. Делът на необслужваните лизингови вземания се повиши до 12.9% при 0.9% година по-рано, а в номинално изражение размерът им нарасна повече от 12 пъти на годишна база и над 6 пъти от началото на годината, достигайки 688.3 млн. лв. За нарастването на дела на необслужваните вземания допринесе и намалението на общия размер на вземанията с 1.6% на годишна база (79 млн. лв.), който достигна в края на септември 5.34 млрд. лв. Вземанията от нефинансови предприятия, представляващи 90% от всички вземания към края на разглеждания период, се понижиха на годишна база с 1.2% (58.9 млн. лв.) до 4.74 млрд. лв. Вземанията от домакинствата също се понижиха за последните 12 месеца с 7.7% (38.8 млн. лв.) и към края на септември възлизаха на 466.4 млн. лв. Влошаването на качеството на вземанията на лизинговите дружества доведе до реализиране на отрицателен финансов резултат, който към края на септември достигна 181.5 млн. лв. Качеството на активите на дружествата, специализирани в кредитиране, също се влоши съществено през изминалата година, като делът на необслужваните кредити се повиши до 10.9% (240 млн. лв.) към края на септември спрямо 5.4% година по-рано. За повишението му спомогна основно спадът на общата сума на кредитите с 18.6% (500.9 млн. лв.) на годишна база. Това се дължи на последователното понижаване през годината на нетните покупки на кредити от други институции, възлизащо общо на 602 млн. лв., което почти напълно обяснява динамиката на кредитния портфейл на дружествата за кредитиране. Кредитите за домакинства, които заемат 85.9% от всички кредити в края на септември, намаляват със 17.9% (413 млн. лв.) за последните 12 месеца, а понижението при кредитите за нефинансови предприятия е 22.6% (86 млн. лв.). Дружествата, специализирани в кредитиране, оперираха с отрицателен финансов резултат през изминалите девет месеца на 2009 г., като в края на юни загубите са били в размер на 20.6 млн. лв. През третото тримесечие тяхното положение се подобри и загубите бяха ограничени до 6.3 млн. лв.

След същественото нарастване на чуждестранните резерви на страната през втората половина на 2008 г., през декември 2008 г. и януари 2009 г. те отбелязаха рязък спад. Причина за това бе освобождаването на ликвидност от страна на БНБ чрез промяна на регулациите за минималните задължителни резерви на търговските банки, както и спадът на депозита на правителството в централната банка. До края на юли размерът на валутните резерви остана относително постоянен поради по-ниския размер на нетните финансови потоци към страната, относително слабо нарастване на депозитната база на ТБ и затрудненията при изпълнението на държавния бюджет. Въпреки че в номинално изражение резервите относително запазиха своя размер, от месец март се регистрира спад на годишна база поради високата база от предходната година. През август и септември валутните резерви на страната отново нараснаха поради получените от страната специални права на

тираж (СПТ) в размер на около 665 млн. евро. През април ръководителите на страните от Г-20 взеха решение за разпределение на СПТ в размер на 250 млрд. щ. д. между страните-членки на МВФ, като всяка страна получи правото да придобие СПТ в размер до 75% от своята квота в МВФ. Забавените темпове на нарастване на парите в икономиката, както и спадът на външнотърговския стокообмен доведоха до подобряване на показателите за стабилност на валутния борд. Единствено отношението на резервите към краткосрочния външен дълг се влоши спрямо стойностите си през 2008 г. и към края на септември бе под 100%.

Граф. 40: Годишен ръст на банковия кредит за частния сектор и приноси на компонентите му, п.п



Източник: БНБ, АИАП

В условията на задълбочаваща се икономическа криза може да се очаква спестяванията на икономическите агенти да се увеличават. По данни от СНС спестяванията на частния сектор нарастват устойчиво през първото полугодие на 2009 г. и достигат 10.7% от БВП на годишна база през второто тримесечие спрямо 5.6% година по-рано. Възниква въпросът дали това нарастване се дължи на подобряване на състоянието на нефинансовите предприятия (например ръстът на брутния опериращ излишък се запазва на високи нива) или на спестяванията на домакинствата. През 2009 г. банковите депозити на нефинансовите предприятия запазиха своята низходяща тенденция, която се оформи през втората половина на предходната година, и към края на ноември отбелязаха спад от 1.2% на годишна база.

Това понижение бе обусловено преди всичко от намалението на силно свързаните с икономическата активност овърнайт депозити на фирмите, но фирмените депозити с договорен матуритет също отбелязаха спад. По предварителни данни ръстът на финансовите активи и пасиви²³ на нефинансовите предприятия на годишна база е отрицателен и въпреки че забавянето при нарастването на пасивите е по-голямо, нетната финансова стойност на предприятията продължава да се влошава.

Подкрепени от добрите лихвени условия, които банките предлагаха от втората половина на 2008 г. насам, депозитите на домакинствата запазиха положителните си стойности на нарастване през 2009 г., макар и със забавящи се темпове. По-голямата част от новите депозити бяха насочени към депозитите с договорен матуритет и особено тези в чуждестранна валута. Данните от банковата статистика се подкрепят и от домакинските бюджети, където разходите за направени влогове нарастват както като абсолютна сума, така и като относителен дял от общите разходи. В същото време, финансовите пасиви на домакинствата се запазват относително постоянни в номинално изражение (получените заеми са съществена част от пасивите), но финансовите активи отбелязват увеличение, което води до подобря-

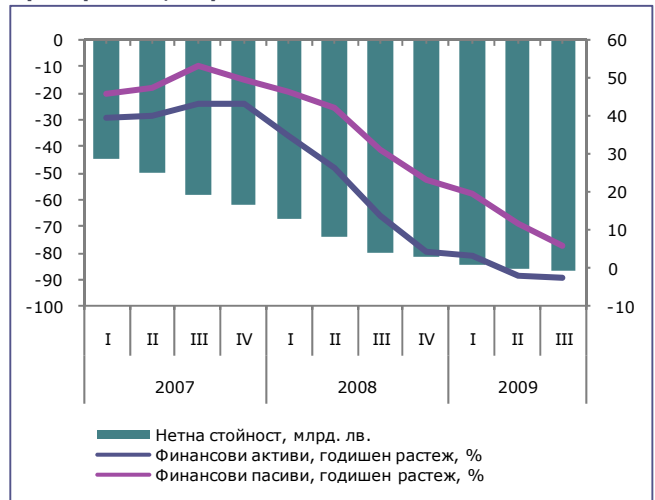
23. Оценката на финансовите активи и пасиви на нефинансовите предприятия и домакинствата е направена, като се използва информация от аналитичната и секторна отчетност на търговските банки, лизинговите компании, дружествата за кредит, инвестиционните дружества и международната инвестиционна позиция. Показателите не обхващат междуфирмената задължнялост и отношенията между секторите домакинства и нефинансови предприятия.

ване на нетното финансово състояние на домакинствата. Може да се заключи, че нарастването на спестяванията на частния сектор се формира основно под влияние на действията на домакинствата, а именно задържане на поемането на задължения и увеличаване на финансовите активи.

Традиционно спестяванията на домакинствата са преди всичко под формата на поддържани наличности валута и банкови депозити, а делът на различните ценни книги е ограничен. Възвръщаемостта на депозитите в лева е по-висока от тази на депозитите в евро (разлика от около 1.6 процентни пункта средно за първите единадесет месеца на 2009 г.), но въпреки това над 50% от домакинските депозити са деноминирани в чуждестранна валута. През 2009 г. нарастването на левовите депозити изпреварваше това на депозитите в чуждестранна валута, което свидетелства, че предлаганите добри условия от банките са основният фактор зад увеличените спестявания на домакинствата.

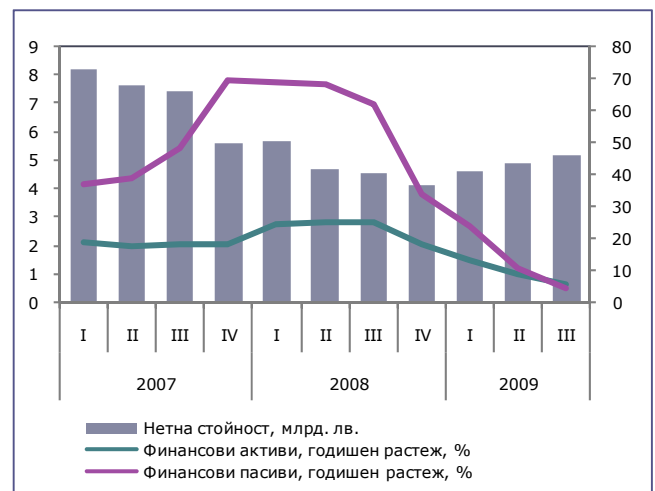
Икономическата криза се отрази отрицателно на вложенията на домакинствата в пенсионни фондове. Значителните понижения на борсата от края на 2007 г., съпроводени с реструктурирането на активите, вследствие на нарасналия риск сред емитентите на ценни книжа, доведе до задълбочаване в отрицателния растеж на среднопретеглената доходност и административно определяната от регулаторния орган минимална доходност на годишна база за универсалните и за професионалните пенсионни фондове (УПФ и ППФ). Към края на третото тримесечие на 2009 г. изчислената минимална доходност за УПФ е -11.45% (или спад с 10.81 процентни пункта на годишна база), а средно претеглената доходност е -8.45%. При ППФ доходността е съответно -13.06% (спад с 11.5 процентни пункта) и -10.06%. Въпреки намалелия системен риск и относителното възстановяване на капиталовите пазари, се очаква минималната и среднопретеглената доходност да останат отрицателни и през следващата година поради спадналата доходност на дълговите ценни книжа, издадени или гарантирани от държави-членки на ЕС, други държави или техните централни банки и поради намаляващите лихви по депозити и на отрицателната доходност при акциите.

Граф. 41: Финансово богатство на нефинансовите предприятия, млрд. лв.



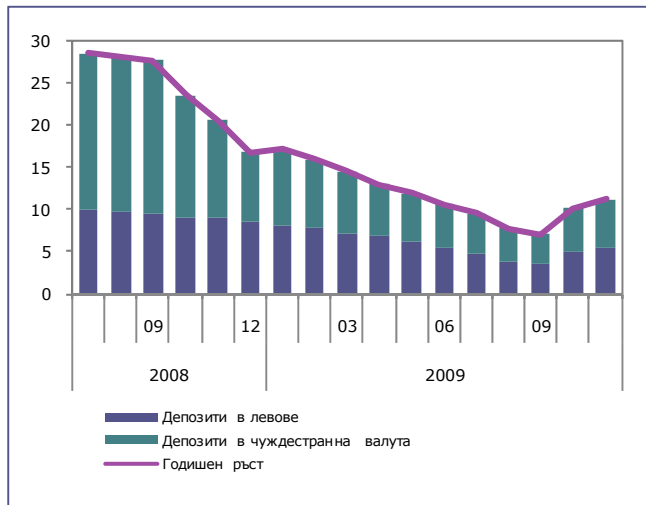
Източник: АИАП

Граф. 42: Финансово богатство на домакинствата



Източник: АИАП

Граф. 43: Годишен растеж на депозити на домакинства, п. п.



Източник: БНБ, АИАП

Делът на лицата, които сменят своето пенсионно-осигурително дружество (ПОД), се запазва все още нисък (2.12% от всички осигуряващи се). Относителният дял на прехвърлените средства, изчислен на база средния размер на нетните активи в съответния вид фонд за деветте месеца на годината, е 2.2%. Тези стойности за динамиката на смяна на фондовете са важни от гледна точка на интерпретиране на последствията от регистрираната отрицателна доходност. Последната не може да бъде интерпретирана директно като загуба, особено когато става въпрос за дългосрочни спестявания. Отрицателната доходност е отражение на факта, че инструментите в състава на портфейла имат по-ниска стойност, но, за да се материализира на практика тази загуба, финансовите инструменти трябва да бъдат продадени. Понижението на цените се превръща в реална загуба, когато осигурените лица се прехвърлят от един фонд в друг в условията на вече понижени цени на финансовите инструменти, тъй като в тази ситуация администриращото дружество трябва да продаде инструментите, за да прехвърли средствата на лицата.

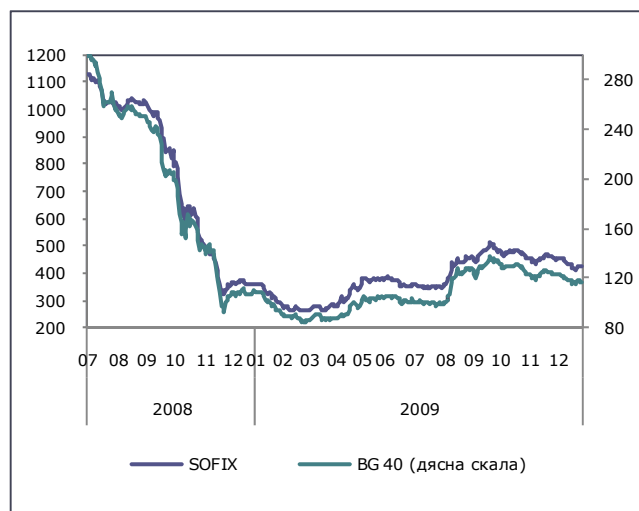
През 2009 г. настъпиха промени в структурата на инвестиционния портфейл на пенсионните дружества. Делът на дълговите ценни книжа, издадени или гарантирани от държави-членки на ЕС, други държави или техните централни банки и банковите депозити нарасна, като при УПФ сборът от тези два инструмента представляваше 54.55% от всички активи (увеличение, кумулативно за двата инструмента с 5-процентни пункта на годишна база). Трето място в активите заемаха корпоративните облигации с 20.46% (отчитайки спад от 1.8 процентни пункта). При ППФ тенденцията в динамиката на портфейла от активи бе сходна на тази при УПФ, с единствената разлика, че делът на акциите в техния портфейл бе относително по-голям от този на корпоративните облигации (22.78% срещу 21.57%). При по-рисковите фондове за допълнително пенсионно осигуряване, с най-голям дял в активите бяха корпоративните облигации (23.87%), следвани от инвестициите в акции и дялове (22.93%) и банковите депозити (22.45%). В отговор на нарасналия риск относно бъдещето на публичните компании, ДПФ предприеха най-значителното реструктуриране на портфейлите си, намалявайки за година дела на инвестициите в акции и в ипотечни облигации съответно с 6.64 процентни пункта и 2.72 процентни пункта, за сметка на увеличение на дела на банковите депозити с 7.11 процентни пункта до 22.45% от общите им активи.

В съответствие със световните тенденции, борсовите индекси в страната регистрираха най-значителен спад през февруари. В динамиката на SOFIX, BG 40 и BG TR30 през 2009 г. се наблюдаваха три отчетливи периода, върху които влияеха както движението на световните борсови индекси (като индикатори за процесите, протичащи в световната икономика), така и някои специфични фактори за местния

капиталов пазар. Тези индекси достигнаха своите дъна през втората половина на февруари, като движението кореспондираше с общия песимизъм на световните пазари, преди влизането в сила на програмите на различните правителства за стимулиране на икономиката. След положителната корекция през март, през април бе регистриран първият рязък ръст в рамките на повече от 100 пункта за индекса на сините чипове като следствие на всеобщия подем, обхванал световните пазари. В конкретните условия на българския фондов пазар остана оценката, че след силните сризове през ноември 2008 г. и януари – февруари 2009 г. цените на българските компании са подценени, което не бе подкрепено от фундаменталните финансови показатели (някои от тях се търгуваха на нива на номиналната им стойност и ниски пазарни коефициенти). Последващата низходяща динамика на индексите до края на юли бе частично обусловена от прехвърлянето на ефектите на кризата върху реалния сектор и от неяснотата около резултатите от предстоящите парламентарни избори. Приключването на изборите, продължаващото възходящо движение на световните борси и оптимизмът за излизане от кризата доведоха до рязък скок в котировките в рамките на 10 дни, но надеждите възходящият тренд да продължи през следващите месеци не се оправдаха и динамиката на индекса SOFIX придоби умерен негативен тренд в последните месеци на 2009 г. Подобна бе динамиката и при BG 40 и BG TR30. В крайна сметка, индексите завършиха месец ноември на същите нива, на които се бяха установили в края на 10-дневния си скок от средата на август, отбелязвайки ръстове на годишна база съответно 19.13% за SOFIX, 8.76% за BG 40 и 22.73% за BG TR30. За пръв път през ноември индексите регистрираха положителен темп на нарастване на годишна база и задържаха тази своя тенденция до края на годината. Въпреки това, спадът спрямо върховите стойности от 2007 г. достигна до 75% на двугодишна база за SOFIX. Пазарната капитализация на всички публично търгувани дружества регистрира спад от 5.13% в сравнение с началото на 2009 г., достигайки 11 795 млн. лв. или около 18% от очаквания номинален БВП²⁴.

Ниската ликвидност на българския капиталов пазар бе негова характерна черта и през 2009 г. Реализираните обороти на регулирания пазар намаляха спрямо 2008 г. с 61.7% (при броя сделки понижението бе с 48.85%, а при изтъргувания брой акции – с 33.8%). Спадът на търговията на регулирания пазар доведе до увеличение на дела на сделките на извънрегулirания пазар, като делът на оборотите при него достигна 44.07% от общата търговия. Обикновено до сделки на извънрегулirания пазар се стига при предварително споразумение между страните за продажбата на даден брой ценни книжа на цена, различна от текущите котировки, определени въз основа на търсене и предлагане на обичай-

Граф. 44: Динамика на SOFIX и BG 40



Източник: БФБ - София

24. По изчисления на АИАП.

ния регулиран пазар. Спадът на броя на сделките на този пазар бе още по-голям (69.36%), а като реализирани обороти, извънрегулirаният пазар регистрира умерено понижение от 11.73%, като броят изтъргувани акции на него нарасна със 17.51%.

Следствие от несигурността в икономическата ситуация в страната бе и слабият интерес към БФБ – София като източник и алтернатива на банковите корпоративни кредити на свеж финансов ресурс. За периода от началото на годината до края на декември са били допуснати до търговия на регулиран пазар 55 нови и последващи емисии ценни книжа (обикновени и привилегирани акции, облигации и дялове на колективни и инвестиционни схеми (КИС)).

Сдържаните оценки относно перспективите за развитие на компаниите, листвани на борсата, се отрази при избора за инвестиране на средства в дялове на местни или чужди инвестиционни фондове. Към края на септември 2009 г. привлечените и инвестирани средства в договорни фондове, управлявани от български управляващи дружества, се увеличиха с 13.6% (39 млн. лв.) спрямо края на 2008 г. За сравнение, управляваните средства в чуждестранни КИС, предлагащи публичните си дялове в България, реализираха по-висок темп на растеж за същия период и като относителен размер (37.81%) и в абсолютен размер (64.1 млн. лв.), което е показател за по-голямото доверие в по-бързото възстановяване на външните капиталови пазари. Общо привлечените средства във всички фондове бяха с 22.62% повече в сравнение с края на декември 2008 г., но на годишна база реализираха отрицателен ръст от 19% (спрямо септември 2008 г.), връщайки се на нивата от началото на 2007 г. В същото време се увеличи броят на договорните фондове, конкуриращи се на българския пазар, като чуждестранните фондове се увеличиха от 123 в края на септември 2008 г. до 211 в края на септември 2009 г., а българските се увеличиха от 77 до 92 за същия период. Това е показател, че разходите за навлизане на българския капиталов пазар не представляват пречка за чуждестранни фондове.

Основната част от привлечените средства във фондове, управлявани от български управляващи дружества, са на местни пенсионни и застрахователни компании (47%) и на домакинствата и НТООД (42%). Инвестициите на нерезиденти в местни фондове продължиха да спадат и през 2009 г., като относителният им дял достигна 9.8%. Този спад бе особено силно проявен през първото тримесечие на 2009 г. След това чуждестранните инвестиции в български КИС нараснаха с 12%.

Динамиката в структурата на активите през 2009 г. демонстрира гъвкавостта на следваните инвестиционни стратегии в зависимост от пазарната конюнктура.

Общият премиен приход, акумулиран от българските застрахователни дружества към края на септември, възлезе на 1.2 млрд. лв. и отбеляза спад с 4.1% или 50.5 млн. лв. спрямо същия период на миналата година. Дълбочината на застрахователно проникване (отношението на brutния премиен приход към БВП) също се понижи и в края на полугодieto на 2009 г. достигна 2.76% при 2.91% година по-рано.

Премийният приход в животозастраховането към края на третото тримесечие възлезе на 160.7 млн. лв. и е по-нисък с 17.5% (34 млн. лв.) от реализирания към същия период на миналата година. Определящо за динамиката му бе понижението на премийния приход от застраховка "Живот", който се понижи в сравнение с 2008 г. с 16.8% (24 млн. лв.). Животозастрахователният сегмент като цяло оперира с положителен финансов резултат през изминалия период на 2009 г., като общата реализирана печалба в края на септември отбеляза ръст за последните 12 месеца от 82.4% и възлезе на 25.6 млн. лв. От 17-те дружества в този сегмент, пет завършиха деветмесечието на загуба, като към този момент резервите и собственият им капитал покриваха отрицателния финансов резултат, без капиталът им да спада под изискуемия минимум.

Сегментът на общото застраховане реализира брутен премиен приход в размер на 1.03 млрд. лв. за разглеждания период, който е по-нисък с 1.6% (16.5 млн. лв.) спрямо деветмесечието на 2008 г. По-значимо понижение на премийния приход бе налице при застраховките на сухопътни транспортни средства (с 10.3% или 51.6 млн. лв.). В същото време, премийният приход по застраховка "Гражданска отговорност" се увеличи с 21.8% (49.7 млн. лв.), което най-вероятно се дължи на задължителния ѝ характер. Общозастрахователният сегмент приключи деветмесечието с положителен финансов резултат в размер на 31.2 млн. лв. при 267 хил. лв., отчетени към септември 2008 г. Четиринадесет от общо двадесетте дружества, занимаващи се с общо застраховане, постигнаха положителна печалба, докато останалите шест завършиха деветмесечието на загуба. Сред губещите само едно от дружествата се доближава до възможността собственият капитал да спадне под минимално изискуемия, но това в конкретния случай се дължи на големия размер на загубата от предходната година, докато финансовият резултат през настоящата година се подобрява.▲