

## Преглед на международната среда към м. януари 2022 г.

През м. декември 2021 г. курсът на акциите на повечето световни пазари се повиши след оптимизма на инвеститорите, че въпреки по-високата заразителност на щама Омикрон, той води до по-малко хоспитализации на болелите. Европейската централна банка (ЕЦБ) временно ще увеличи месечно изкупуване на облигации по програмата за покупка на активи (APP) за период от 6 месеца, за да подпомогне излизането от програмата за спешни покупки при пандемия (PEPP), която ще се прекрати през м. март 2022 г. Русия представи списък с гаранции за сигурност, които поиска от Запада, за да се намали напрежението в Европа и кризата около Украйна. S&P Global Ratings понижи перспективата за кредитния рейтинг на Турция до „отрицателна“ заради отслабването на националната валута и нарастващата инфлация, като двата фактора представляват сериозни рискове за икономиката на страната.

### Еврозона

Брутният вътрешен продукт (БВП) на еврозоната забави ръста си през третото тримесечие на 2021 г., до 2.2% спрямо 14.2% през предходното.

Годишната инфлация в еврозоната нарасна минимално до 5% през м. декември спрямо м. ноември 2021 г., с основни компоненти индекс на енергията, следван от този на услугите.

Сезонно коригираната безработица в еврозоната (EA19) се понижи слабо до 7.2% през м. ноември спрямо м. октомври 2021 г. Според Евростат безработните са 11.83 млн. души, което е с 222 хил. души по-малко спрямо м. октомври 2021 г.

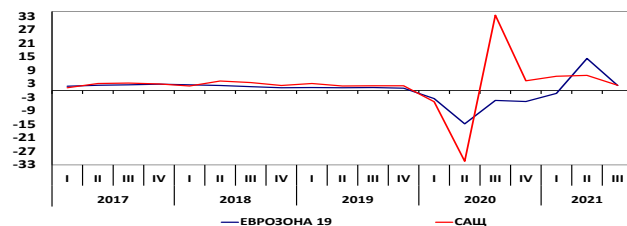
### САЩ

Според „третата“ оценка на американското Бюро за икономически анализи, през третото тримесечие на 2021 г. БВП забави ръста си до 2.3% спрямо 6.7% през предходното. Увеличението на реалния БВП отразява ръста на потребителските разходи, повишените частни инвестиции в запаси и др.

Индексът на потребителските цени нарасна до 7% през м. декември спрямо 6.8% през м. ноември 2021 г., с водещи индекси на наемите и автомобилите втора употреба. Това е най-високата инфлация от 39 години насам.

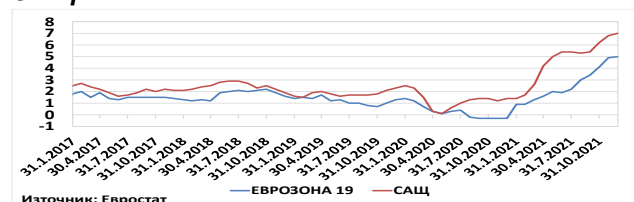
Равнището на безработицата се понижи до 3.9% през м. декември спрямо 4.2% през м. ноември 2021 г. Броят на безработните падна до 6.3 млн. души. Нарасна заетостта в секторите на професионалните и бизнес услуги, транспорта, строителството и др.

**Графика 1. Реален БВП, % г/г; Еврозона(19), САЩ**



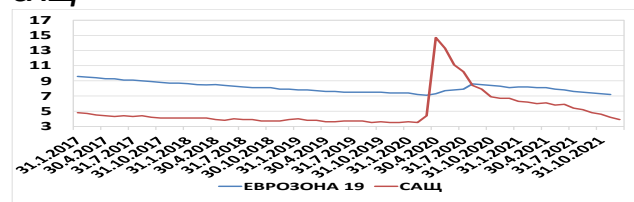
Източник: Евростат

**Графика 2. Инфлация, % г/г; Еврозона (19), САЩ**



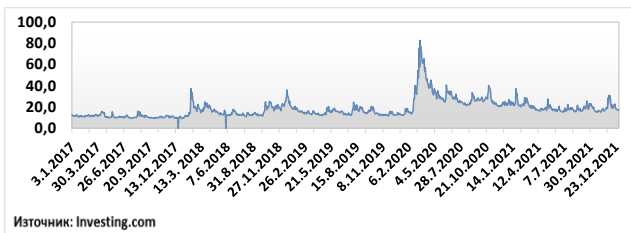
Източник: Евростат

**Графика 3. Безработица, %; Еврозона (19), САЩ**



През м. декември Volatility Index Futures (VIX) - индекс, който показва пазарните очаквания за волатилността в близко бъдеще, се понижи с -44.7%, до 17.2 пункта. Спадът на VIX е свързан с информацията за по-лесното преболедуване въпреки високата заразителност на новия щам на Covid-19 - Омикрон. От началото на 2021 г. индексът спадна с -36.2%.

**Графика 4. Volatility Index Futures (VIX) индекс**

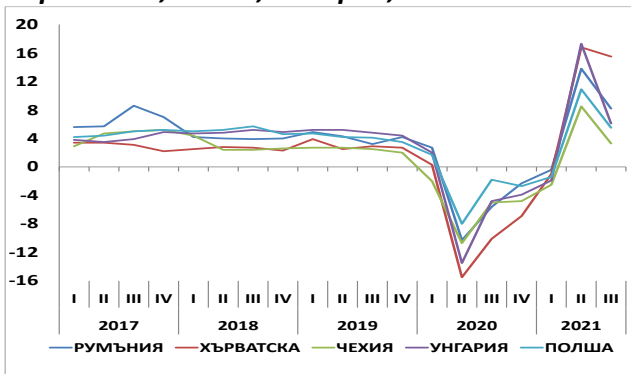


Източник: Investing.com

## Централна и Източна Европа (ЦИЕ)

Анализирани са страните: Румъния, Хърватска, Чехия, Унгария и Полша, чието развитие на икономиките е съпоставимо с българската икономика.

**Графика 5. Реален БВП, % г/г; Румъния, Хърватска, Чехия, Унгария, Полша**



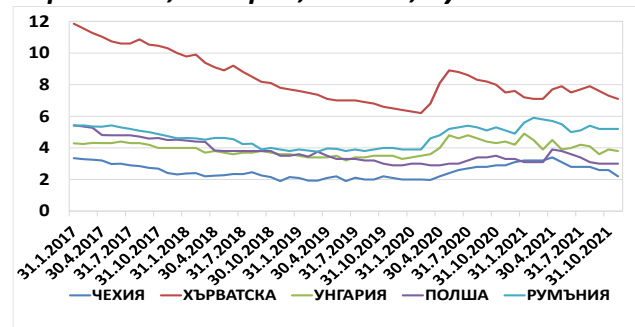
Ръстът на БВП на Румъния се забави до 8.2% през третото тримесечие на 2021 г. спрямо 13.8% през предходното. БВП на Хърватска нарасна до 15.5% през третото тримесечие на 2021 г. спрямо 16.8% през второто. Ръстът на БВП на Чехия се забави до 3.3% през третото тримесечие спрямо 8.5% през предходното. Ръстът на БВП на Унгария се забави до 6.1% през третото тримесечие на 2021 г. спрямо 17.3% през второто. Ръстът на БВП на Полша се забави до 5.5% през третото тримесечие на 2021 г. спрямо 10.9% през предходното.

тримесечие на 2021 г. спрямо 10.9% през предходното.

**Графика 6. Инфлация, % г/г; Румъния, Хърватска, Чехия, Унгария, Полша**



**Графика 7. Безработица, %; Чехия, Хърватска, Унгария, Полша, Румъния**



**Чехия:** Годишният темп на инфлацията нарасна до 5.4% през м. декември спрямо 4.8% през м. ноември 2021 г. Сезонно коригираната безработица намалю до 2.2% през м. ноември спрямо 2.6% за м. октомври 2021 г.

Очаква се икономическата динамика да се понижи през последното тримесечие на 2021 г. Потребителското доверие спадна значително на фона на растящите цени и разпространението на варианта Омикрон. Бизнес настроенията също отслабнаха, докато индексът за покупка на мениджърите (PMI) продължи да нараства. Износът на стоки намалю. Икономиката има затруднения на основните експортни пазари - Германия и еврозоната, поради понижения внос в тях, освен това зависи и от автомобилното производство, което е силно циклична индустрия. Страната ще има временен бюджет, който ще продължи до края на март.

Унгария: Годишният темп на инфлацията се понижи минимално до 7.4% през м. декември спрямо м. ноември 2021 г. Безработицата се понижи незначително до 3.8% през м. ноември спрямо м. октомври.

Очакват се по-слаби икономически данни за четвъртото тримесечие. Промишленото производство и износът на стоки се забавиха, вероятно ограничени от недостига на суровини. Доверието на потребителите също спадна вследствие растящата инфлация и разпространението на варианта Омикрон. Бизнес настроенятията се повишиха, а индустриалното производство се възстанови. За шестмесечен период, считано от м. януари 2022 г., правителството замрази лихвите по ипотечните кредити на дребно, за да защити домакинствата от по-високи разходи по заеми – ход, който може да подкопае усилията на Централната банка на страната за ограничаване на растящата инфлация. Според премиера Орбан: „Лихвените проценти по ипотечните кредити на дребно ще бъдат фиксирани на нивата от края на м. октомври 2021 г., което ще намали плащанията, които ще бъдат направени през м. февруари 2022 г.“

Унгарската централна банка повиши основния си лихвен процент от 2.1% до 2.4% през м. декември.

Полша: Годишният темп на инфлацията се повиши до 8% през м. декември спрямо 7.4% през м. ноември 2021 г. Сезонно коригираната безработица запази нивото си от 3% за м. ноември.

Очаква се ръстът на БВП през четвъртото тримесечие да остане стабилен. Индустриалното производство нарасна, както и продажбите на дребно, вследствие ръст на потребителските разходи. Производственият PMI остана висок поради засилване на производството и търсенето на стоки. Има вероятност нарастващата инфлация да се отрази негативно на икономическата дейност в края на годината, тъй като енергийната система на страната е с високи емисии - интензивна на въглища, което води до по-високи цени на енергията за бизнеса и домакинствата.

Националната банка на Полша повиши основния си лихвен процент от 1.25% до 1.75% през м. декември.

Румъния: Очаква се годишният темп на инфлацията да се повиши до 7.1% през м. декември спрямо 6.7% през м. ноември 2021 г. Сезонно коригираната безработица остана стабилна при 5.2% за м. ноември.

Очаква се икономиката да се забави през последното тримесечие на 2021 г. Продажбите на дребно намаляха, а нарастващите инфекции с Covid-19 и високата инфлация оказват негативно влияние върху разходите на домакинствата. Промишленото производство се понижи вследствие продължителен недостиг на суровини. Президентът Клаус Йоханис одобри държавния бюджет за 2022 г. Бюджетът предвижда дефицит от 5.8% от БВП за 2022 г. и включва замразяване на обществените заплати и компенсации за всички държавни служители. Има известен риск за икономиката вследствие слабости като постоянен двоен дефицит ( по фискалната и текущата сметка), уязвимост на външни шокове поради нуждата от външно финансиране, както и необходимостта от някои допълнителни регулаторни реформи.

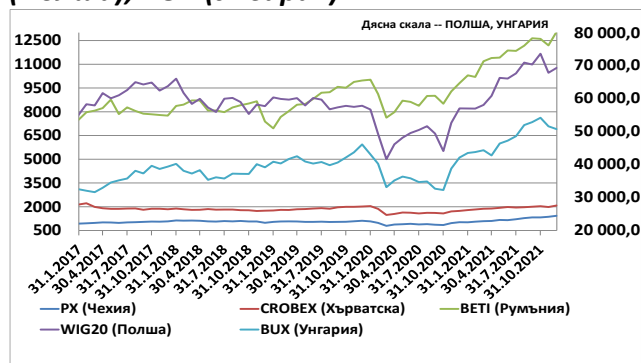
Хърватия: Годишният темп на инфлацията се повиши до 5.2% през м. декември спрямо 4.7% през м. ноември 2021 г. Сезонно коригираната безработица се понижи до 7.1% през м. ноември спрямо 7.3% през м. октомври 2021 г.

Очаква се икономическата активност да се понижи през четвъртото тримесечие на миналата година. Ръстът на промишленото производство се забави, намаля и бизнес доверието, поради слабата активност на частния сектор. Продажбите на дребно нараснаха незначително, повлияни от високата безработицата и растящата инфлация, като ръстът на цените достигна осемгодишен връх. Настроенията на потребителите се понижиха. Хърватия навлезе в четвърта вълна на Covid-19 с по-заразния вариант Омикрон.

През м. декември чешкият индекс на акции PX нарасна с 4.6% спрямо м. ноември.

Хърватският индекс CROBEX се увеличи с 5% за същия период. Румънският индекс BETI се увеличи със 7.1%. Полският индекс WIG20 нарасна с 2.2%, докато унгарският BUX спадна с -1.7%.

**Графика 8. Индекси – ЦИЕ, РХ (Прага), CROBEX (Хърватска), BETI (Румъния), WIG20 (Полша), BUX (Унгария)**



### Други държави

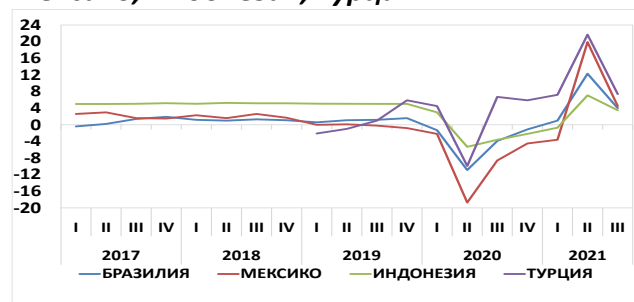
Анализирани са страните: Турция (поради съседното ѝ географско местоположение), Бразилия, Мексико, Индонезия (предвид наличието на големи експозиции в ценни книжа на поднадзорни на КФН лица).

**Турция:** Годишният темп на инфлация се повиши до 36.1% през м. декември спрямо 21.3% през м. ноември 2021 г. Сезонно коригираната безработица остана без промяна на 11.2% през м. ноември 2021 г.

Очаква се икономическата дейност да остане стабилна. Нарастването на промишленото производство и продажбите на дребно се запази, въпреки че потребителските настроения се понижиха, вследствие високата инфлация. Значителната волатилност на лирата, може да доведе до по-нататъшно повишаване на инфлацията. Икономиката е силно зависима от нестабилните краткосрочни притоци на чуждестранен капитал за растеж. Това прави Турция уязвима към промените поради възприятата на инвеститорите за риск в усложнените глобални условия за ликвидност.

Турската централна банка понижи основния си лихвен процент от 15% до 14% през м. декември.

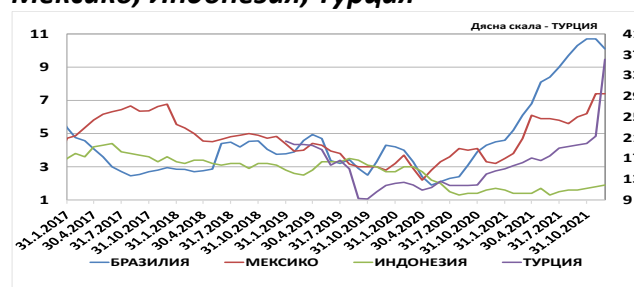
**Графика 9. Реален БВП, % г/г; Бразилия, Мексико, Индонезия, Турция**



\* Първите данни за БВП на Турция са от първо тримесечие на 2019 г. от периода на първоначалното включване в анализа

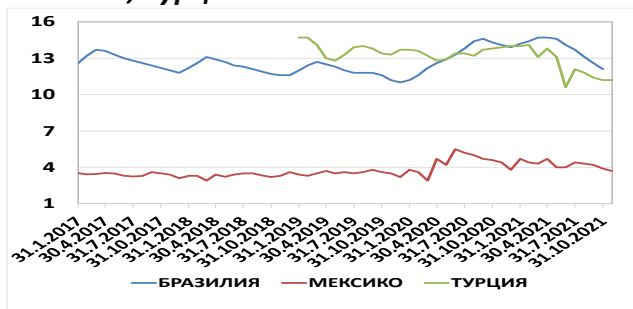
Ръстът на БВП на Бразилия се забави до 4% през третото тримесечие на 2021 г. спрямо 12.3% през второто. БВП на Мексико падна до 4.5% през третото тримесечие на 2021 г. спрямо 19.9% през предходното. Ръстът на БВП на Индонезия се забави до 3.5% спрямо 7.1% за същия период. БВП на Турция падна до 7.4% през третото тримесечие на 2021 г. спрямо 21.7% през второто. Спадът в ръстовете на БВП е вследствие забавената икономическа активност и продължаващото разпространението на Covid-19.

**Графика 10. Инфлация, % г/г; Бразилия, Мексико, Индонезия, Турция**



\* Първите данни за инфлация на Турция са от началото на 2019 г. от периода на първоначалното включване в анализа

**Графика 11. Безработица, %; Бразилия, Мексико, Турция**



\* Първите данни за безработица на Турция са началото на 2019 г. от периода на първоначалното включване в анализа

**Бразилия:** Годишният темп на инфлацията се понижи до 10.1% през м. декември спрямо 10.7% през м. ноември 2021 г. Сезонно коригираната безработица спадна до 12.1% през м. октомври спрямо 12.6% през м. септември 2021 г.

Потребителските настроения останаха песимистични през четвъртото тримесечие. Понижи се и производственият индекс PMI. Инфлацията остана висока вследствие на прекъсвания в доставките, ръст в цените на храните и високи разходи за енергия, поради най-тежката суша в страната, за почти един век назад, което възпрепятства използването на водноелектрическите мощности. Нараснаха лихвените проценти, което ще се отрази допълнително на вътрешното търсене. Случаите на Covid-19 нараснаха вследствие на новия щам Омикрон, но се ускори кампанията за ваксинация на населението, което би трябвало да намали здравословното и икономическото въздействие от пандемията. Политическото напрежение остана високо, след като президентът Болсонаро зае конфронтационна позиция срещу Върховния съд, отчасти като политическа стратегия за мобилизиране на своите поддръжници. Това е подготовка за изборите през м. октомври 2022 г., тъй като Жаир Болсонаро и Луис да Силва, бивш президент (2003-2010), се борят в оспорвана надпревара между десни и леви.

Централната банка на Бразилия повиши основния си лихвен процент от 7.75% до 9.25% през м. декември.

**Мексико:** През м. декември 2021 г., годишният темп на инфлация запази нивото си от 7.4%. Сезонно коригираната

Дирекция „Анализи, жалби и реструктуриране“

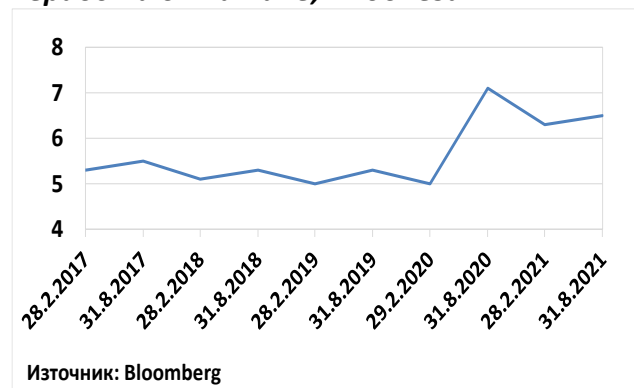
безработица спадна леко до 3.7% през м. ноември спрямо м. октомври 2021 г.

Индексът на производствения PMI нарасна, увеличи се и производството на превозни средства, макар и да остана по-слабо в сравнение с нивата отпреди пандемията поради трудности с доставките на части. Понижената безработица и по-високото потребителско доверие се отразяват положително на частното потребление. Централната банка на Мексико повиши основния си лихвен процент от 5% до 5.5% през м. декември.

**Индонезия:** Годишният темп на инфлация нарасна минимално до 1.9% през м. декември 2021 г. Сезонно коригираната безработица се повиши до 6.5% през м. август 2021 г. спрямо 6.3% през м. февруари 2021 г.

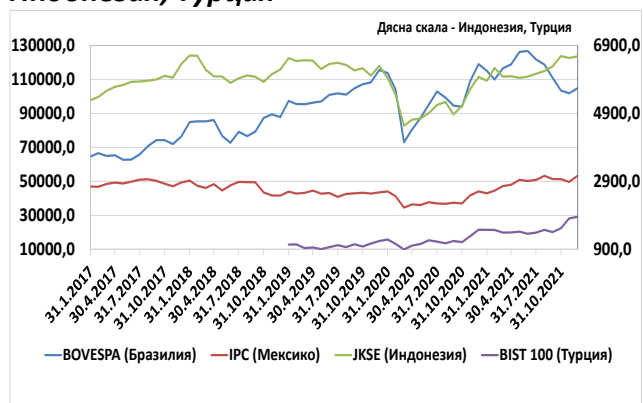
Очаква се, икономическата активност да се подобри. Потребителското доверие се повиши, за което свидетелстват и по-високите разходи на домакинствата. PMI нарасна, което предполага по-оптимистична производствена активност. Външното търсене остана стабилно. Правителството премахна планираното затягане на ограниченията за края на годината поради повишеното ниво на ваксиниране, като така ще подкрепи икономиката. Скорошно съдебно решение срещу закона за създаване на работни места може да забави някои корпоративни инвестиционни решения.

**Графика 11-1. Безработица, %, 6 месечен период на отчитане; Индонезия**





**Графика 12. Индекси - Бразилия, Мексико, Индонезия, Турция**



\* Първите данни за Турция са от началото на 2019 г. от периода на първоначално включване в анализа

През м. декември бразилският индекс на акции Bovespa нарасна с 2.9% спрямо м. ноември, а мексиканският индекс IPS се увеличи със 7.9%. Индонезийският индекс JKSE се повиши с 0.7%, а турският BIST100 нарасна с 2.7%, за същия период.

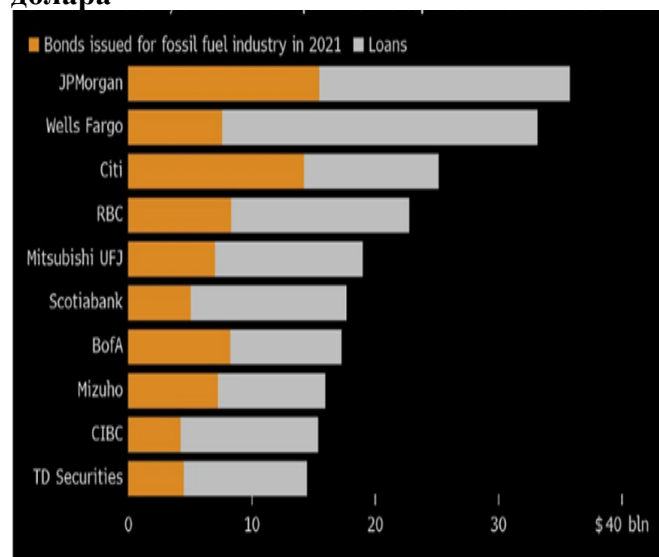
### Фактори с влияние на европейските финансови пазари

През м. декември курсът на акциите на европейските пазари се повиши, въпреки опасенията от новия щам на Covid-19 – Омикрон, поради по-слабата му заразителност.

#### Енергийни ресурси

Продължава трудния преход към по-зелена икономика. Международната агенция за енергетика (МАЕ) призова инвестициите в нови находища на изкопаеми горива да спрат през 2021 г., но с помощта на инвестиционните банки, компаниите в сектора са емитирали облигации за 250 млрд. щ. долара. Сред най-големите кредитори на сектора на изкопаеми горива през 2021 г. са JPMorgan (с над 35 млрд. щ. долара) и Wells Fargo (с над 32 млрд. щ. долара).

### Облигации и заеми отпуснати за добив на изкопаеми горива през 2021 г., в млрд. щ. долара

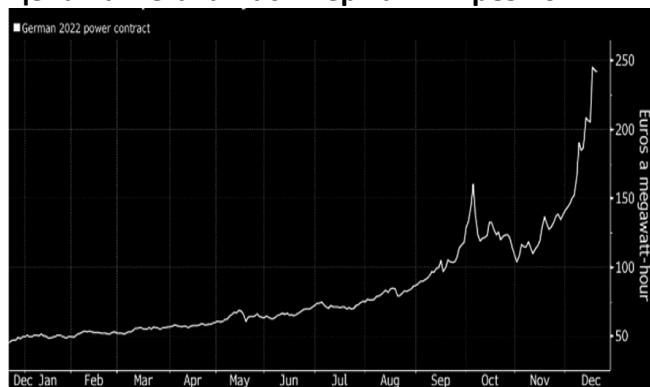


Източник: Bloomberg

През 2022 г. европейските банки ще бъдат подложени на „екологичен“ стрес тест, за да се провери обвързаността им със сектора на изкопаемите горива, като има вероятност след тази проверка да се увеличат изисквания за капиталова адекватност и нараснат регулациите. Според Moody`s банките, застрахователите и инвестиционните посредници в 20-те най-големи икономики в света имат експозиции на стойност около 22 трлн. щ. долара във въглеродноинтензивни индустрии, което ги поставя в риск от загуби при влошаване на климатичните промени.

Германия е готова да затвори почти половината от своя ядрен капацитет в края на 2021 г., като така допълнително ще се натоварят европейските мрежи, които вече се сблъскаха с един от най-големите дефицити на енергия. Прекратяването на работата на централите „Гронде“, „Гундреминген“ и „Брокдорф“ е част от плана на правителството за постепенно извеждане от експлоатация на всички ядрени мощности в страната и свеждането им само до три работещи съоръжения, които да бъдат изключени до края на 2022 г. Затварянето на тези централи премахва ключов източник на нисковъглеродна електроенергия в страна, а цената на емисиите нараства.

## Цена на мегаватчас в Германия през 2021 г.

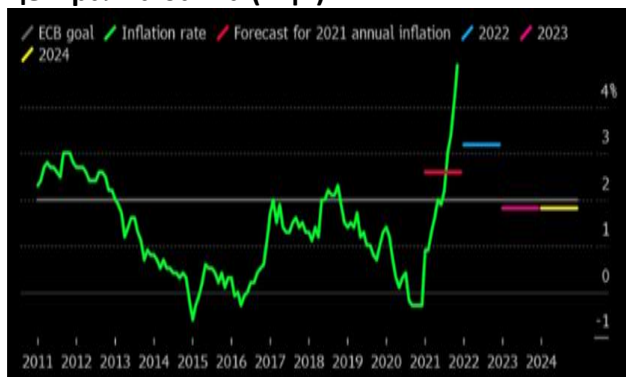


Източник: Bloomberg

В резултат на увеличаването през 2021 г., доставката на електричеството за 2022 г. е поскъпнала над пет пъти, от 50 евро за мегават през м. януари 2021 г. до почти 250 евро за мегаватчас през м. декември. Цените се повишиха след като Русия ограничи газовите потоци към Европа, а Франция, обикновено износител на електроенергия, беше принудена да увеличи вноса на електроенергия и да използва петрол, за да отговори на потреблението. Около 30% от ядрения капацитет на Франция ще бъде изключен в началото на м. януари за профилактика. По-малкото доставки на газ ще принудят Европа да продължи да изтегля от вече изчерпаните си хранилища, рискувайки продължителен дефицит на горивото през следващата зима.

## Инфлация

### Очаквания за инфлацията на Европейската централна банка (ЕЦБ)

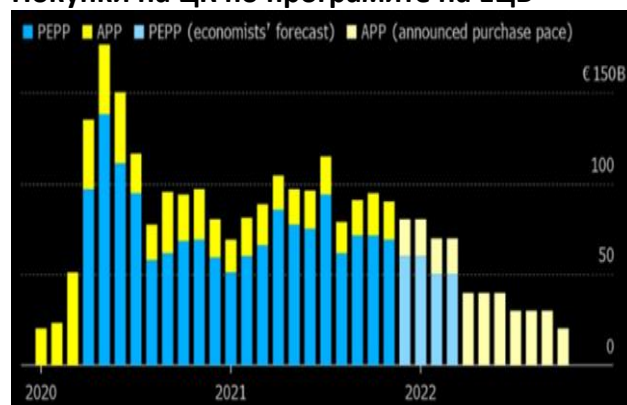


Източник: Bloomberg

ЕЦБ предвижда годишната инфлацията за 2022 г. да е 3.2%, като се очаква през 2023 г. тя Дирекция „Анализи, жалби и реструктуриране“

да се понижи около целевото ниво от 2%. ЕЦБ временно ще увеличи месечно изкупуване на облигации за период от 6 месеца, за да подпомогне излизането от програмата за спешни покупки при пандемия (РЕРР), която ще се прекрати през м. март 2022 г., тъй като има прогнози за бързо икономическо възстановяване, заедно с перспективи за по-бърза инфлация.

### Покупки на ЦК по програмите на ЕЦБ



Източник: Bloomberg

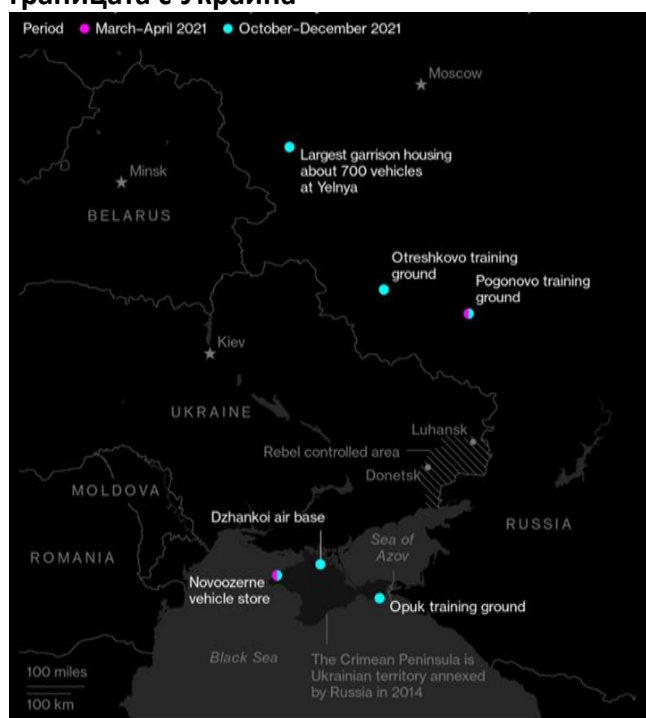
Програмата за покупка на активи (APP) ще нарасне от сегашния си месечен темп от 20 млрд. евро до 40 млрд. евро през второто тримесечие на 2022 г. и до 30 млрд. евро през третото тримесечие. Според ЕЦБ: „След м. октомври и докогато е необходимо, тези покупки ще продължат с по 20 млрд. евро на месец, за да се засили адаптивното въздействие към лихвените проценти. Напредъкът в икономическото възстановяване и към средносрочната цел за инфлация позволява стъпка по стъпка намаляване темпа на изкупуване на активи през следващите тримесечия“.

## Русия – САЩ

В средата на м. декември Русия представи списък с гаранции за сигурност, които иска от Запада, за да се намали напрежението в Европа и кризата около Украйна. Исканията включват забрана на Украйна да влиза в НАТО и ограничаване на разполагането на войски и оръжия на източния фланг на НАТО, т.е. връщане на силите на НАТО там, където са били разположени през 1997 г., преди

експанзията на изток. Русия поиска НАТО да избегне по-нататъшно разширяване, включително присъединяването на Украйна към алианса, и да не провежда учения без предварително съгласие от Русия в Украйна, Източна Европа, в страни от Кавказ като Грузия или в Централна Азия. Русия има над 120 000 войници на границата си с Украйна. Американският президент Байдън предупреди президента Путин за „санкции, каквито никога не е виждал“, ако войските му нападнат Украйна.

### Разположение на руско-украинските сили по границата с Украйна



Източник: Bloomberg

Легенда: ■ период март-април 2021 г., ■ период октомври-декември 2021 г.

В края на 2021 г. числеността на руските войски по границата с Украйна нараства, като към силите са прибавени танкова група и самолети.

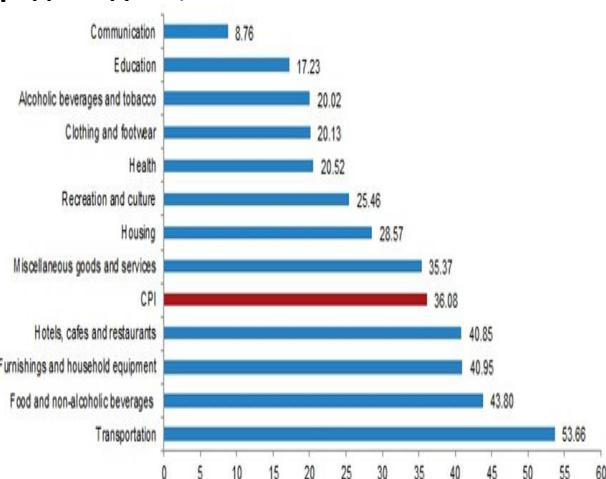
### Турция

„Лихвените проценти в Турция ще продължават да спадат. Турция няма да се опитва да привлече капиталови потоци, които оставят икономиката на милостта на „горещите пари“ или инвестиции, които бързо

Дирекция „Анализи, жалби и реструктуриране“

могат да бъдат оттеглени“ - заяви президентът Ердоган, твърдейки, че това ще създаде икономика, която ще се освободи от зависимостта от краткосрочен чуждестранен капитал и ще се развива благодарение на местното производство и износа. Натрупващото се въздействие от тази политика, нарастващото неравенство в доходите и вредите от Covid-19 се отразяват негативно на потенциалните социални разходи. Ценовите шокове в резултат на поевтиняването на лирата правят живота по-скъп в страната с население от 84 млн. души.

### Инфлация на основни групи стоки в Турция - м. декември 2021 г., изменение спрямо предх. година, %



Източник: Turkish statistical institute

Цената на храната и неалкохолните напитки през м. декември 2021 г. нарасна с почти 44% спрямо м. декември 2020 г. Увеличението при транспорта е с почти 54% за същия период.

Цените се повишиха поради рекордната волатилност на лирата. Поевтиняването на валутата се отразява на търговията с честа смяна на цените за ключови стоки. Това вреди на търсенето и води до бавен икономически растеж, а може да стане причина и за рецесия. Спадът на лирата направи цената на вносните продукти още по-скъпа, включително много от суровините, които турските производители внасят и преработват за последващ износ.

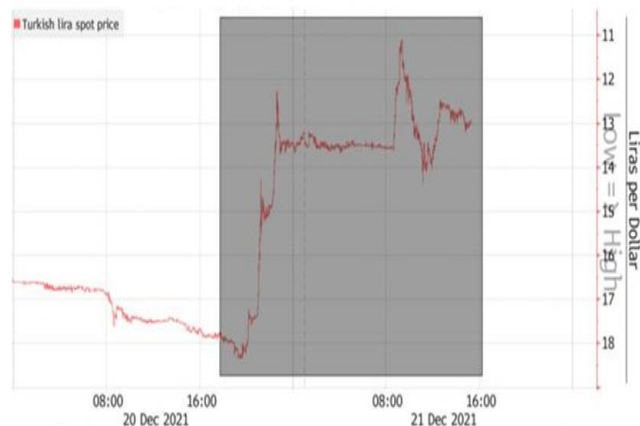
В средата на м. декември S&P Global Ratings понижи перспективата за кредитния рейтинг на Турция до „отрицателна“ заради



отслабването на националната валута и нарастващата инфлация, като двата фактора представляват сериозни рискове за икономиката. Според S&P, рейтингът на Турция е В+, четири степени под инвестиционния клас. Подобен е присъден на страни като Боливия и Оман. Негативната перспектива означава, че в следващите 12 месеца може да се стигне и до понижаване на самия кредитен рейтинг.

Министерството на финансите в Турция представи план за стабилизиране на лирата, според който ще се компенсират загубите понесени от притежателите на депозити в лири, ако спадът на лирата спрямо твърдите валути надвиши банковите лихвени проценти. Например: ако банките плащат 15% за едногодишни депозити в лири, но валутата се обезцени с 20% спрямо долара през същия период, Министерството на финансите ще плати разликата на притежателите на депозити. Инструментът ще се прилага за физически лица, притежаващи депозитни сметки в лири с падеж между 3 до 12 месеца. Минималният лихвен процент ще бъде базовият лихвен процент на централната банка и няма да се прилага данък при източника. Властите ще предложат форуърди без възможност за доставка, за да помогнат на износителите да смекчат валутните рискове, произтичащи от повишените нива на нестабилност. Освен това вноските направени от работниците от частния сектор към незадължителната пенсионна система, нарастват до 30% спрямо сегашното ниво от 25%. Планът има за цел да намали търсенето на долари от страна на инвеститорите на дребно, но без официално повишаване на лихвените проценти. Това ще натовари фискалната позиция на страната. Според Ибрахим Турхан, бивш заместник-управител на турската централна банка: „Можем да кажем, че бюджетът, последната останала опора, е пожертван, за да се твърди, че е избегнато повишаването на лихвите. По този начин с цената на обезценяването на лирата е натоварено цялото общество.“

## Ръст на турската лира след обявяване на плана за стабилизация на валутата



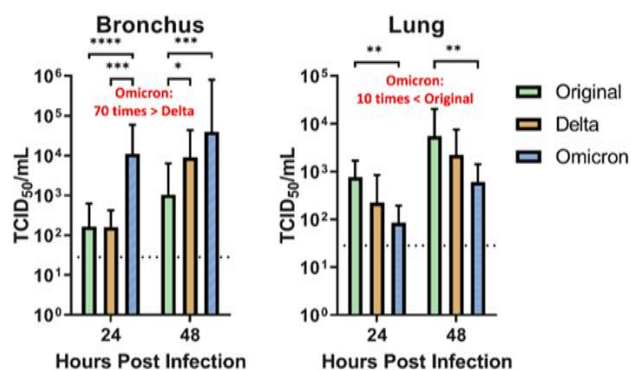
Източник: Bloomberg

Турската лира поскъпна спрямо щ. долар до 13 лири/долар на 21.12. 2021 г. спрямо 18 лири/долар на 20.12.2021 г.

## Вирუსът Covid-19

Проучване, ръководено от изследователи от Медицинския факултет към Университета на Хонконг, предостави информация за заразяването на човешките дихателни пътища от новия вариант на Covid-19 - Омикрон. Изследователите откриха, че щамът Омикрон заразява и се размножава 70 пъти по-бързо от варианта Делта и първоначалния щам на Covid-19 в бронхите на човека, което обяснява защо Омикрон се предава по-бързо между хората от предишните щамове. Инфекцията с Омикрон в белия дроб е 10 пъти по-ниска от първоначалния щам на Covid-19, което е индикатор за по-слабата тежест на заболяването.

## Заразителност в бронхите (фиг.1) и инфекция в белия дроб (фиг.2) на щамата Омикрон



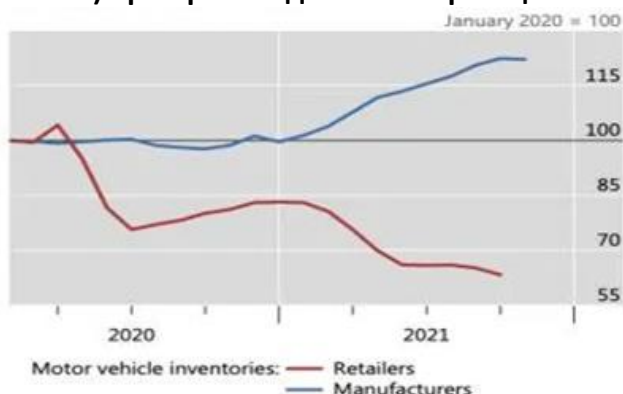
Източник: Bloomberg

Европейската комисия (ЕК) гласува правила, които задължават държавите да приемат 9 месеца валидност за Covid сертификатите след поставянето на последната доза на първичната ваксинация. Привилата влизат в сила от 01.02.2022 г. Когато въвеждат различни правила за използване на сертификатите на национално ниво, държавите членки трябва да ги приведат в съответствие с тези нови правила, за да осигурят сигурност за пътуващите.

### Прекъсвания по веригата за доставки

Продължават прекъсванията по веригата за доставки, а запасите от стоки намаляват. През третото тримесечие на 2021 г. автомобилите на склад при търговците на дребно са почти 2 пъти по-малко, отколкото през първото тримесечие на 2020 г. Производителите увеличават автомобилите си на склад за същия период, поради несигурността от липсата на суровини за производството им, с цел поддържане на продуктовата линия.

### Моторни превозни средства (като стокови запаси) при производители и търговци



Източник: FT

Това е известно като „ефект на бича“. Ефектът се получава когато сравнително малки и често краткосрочни промени в потребителското търсене могат да доведат до дълбоки промени в търсенето при доставчиците. Взети като цяло, признаците сочат силно търсене, което е изпреварва капацитета за предлагане, който расте, но не

достатъчно бързо. Трябва да се определи каква част от това повишено търсене може да се дължи на „ефект на бича“ и дали поведенческите реакции, довели до претоварване в производствената система ще спомогнат, за да се преодолеят затрудненията, след като проблемите във веригата за доставки започнат да намаляват?

### ЕС - Полша

Продължава напрежението между ЕС и Полша. Полският министър на правосъдието Збигнев Жобро заяви: „Полша трябва да отговори на изнудването на ЕС, като наложи вето по всички въпроси, които изискват единодушно одобрение от Европейския съюз. Полша трябва също така да преразгледа ангажиментите си към ЕС по отношение на политиката в областта на климата и енергетиката, които водят до рязко увеличение на цената на електроенергията. В случай, че този спор набере нова инерция, ще поискам Полша да спре плащанията си към ЕС. Това ще бъде оправдано, като се има предвид, че ЕС неправомерно ни отказва средства от общия бюджет, в който също инвестираме.“ Полша може да получи около 58 млрд. евро от Фонда за възстановяване на ЕС. Варшава вече представи план за разпределение на ресурсите, но той трябва да бъде одобрен от Европейската комисия. Това все още не се е случило.

Според председателя на Европейския съд Коен Ленартс: „Авторитетът на Европейския съд и върховенството на закона на ЕС бе оспорен в различни страни членки – не само от политици, но и от определени конституционни съдилища. Това е изключително сериозна ситуация, която заплашва оцеляването на европейския проект в сегашния му вид“.

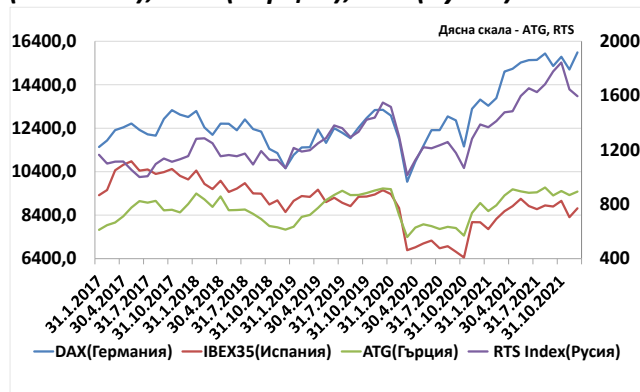
Парламентът на Полша одобри медиен закон, който ще принуди американската компания Discovery Inc. да продаде мажоритарния дял от местното си подразделение, а това ще се отрази негативно на бизнес и политическите отношения между

Варшава и Вашингтон. Спорният закон е в ръцете на президента Анджей Дуда. Полският президент каза, че ще прецени всички възможности - включително да отхвърли закона, да го приеме или да го изпрати в Конституционния съд за проверка. В случай, че бъде ратифициран от президента, Discovery ще трябва да продаде повече от 50% в TVN, най-популярния частен телевизионен оператор в страната. В изявление на Discovery се посочва: „че този закон поражда загриженост у всяко предприятие, което инвестира в Полша, и за всеки, който се интересува от демокрацията и свободата на печата“.

### Финансови пазари

През м. декември, германският индекс DAX30 се повиши с 5.2% спрямо м. ноември. Испанският индекс IBEX35 нарасна с 4.9%, а гръцкият ATG с 3% за същия период. През м. декември, руският борсов индекс Russia Trading System (RTS) се понижи с -3%.

**Графика 13. DAX 30 (Германия), IBEX-35 (Испания), ATG (Гърция), RTS (Русия)**



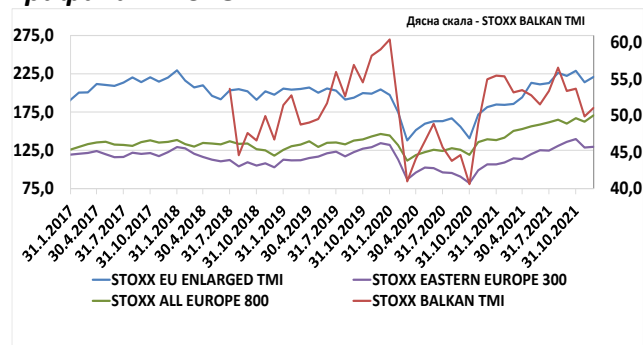
<sup>1</sup> STOXX EU Enlarged Total Market Index (TMI) обхваща дружества на територията на държавите-членки, които се присъединиха към ЕС на 01.05.2004 г.: Кипър, Чехия, Естония, Унгария, Латвия, Литва, Малта, Полша, Словакия и Словения и на 01.01.2007 г.: България и Румъния. Той обхваща различен брой компании и покрива около 95% от пазарната капитализация на емисиите акции в съответната държава, коригирани с фрий-флоута.

<sup>2</sup> STOXX Balkan Total Market Index (TMI) е част от STOXX Eastern Europe TMI Index, който обхваща 95% от пазарната капитализация на емисиите акции в Източна Европа, коригирани с фрий-флоута. Индексът включва различен брой компании от Хърватия, Република Македония (FYROM), Сърбия и Словения.

<sup>3</sup> STOXX Eastern Europe 300 Index е част от STOXX Eastern Europe Total Market Index (TMI). Той обхваща 300 емисии с голяма, средна и малка

През м. декември, индексите STOXX, проследяващи развитието на капиталовите пазари в Европа, се повишиха. Индексът STOXX EU Enlarged Total Market Index (TMI)<sup>1</sup>, отразяващ състоянието на капиталовите пазари само в страните-членки на ЕС (присъединени след 1.05.2004 г.), се увеличи до 220.8 б.т., което е ръст от 3.2% спрямо м. ноември. Индексът STOXX Balkan TMI<sup>2</sup>, който обхваща 95% от пазарната капитализация на емисиите акции в Източна Европа, нарасна до 51.1 б.т., при ръст от 2.3% за същия период. Индексът STOXX Eastern Europe 300<sup>3</sup>, отразяващ динамиката в развиващите се държави в ЕС и Русия, се повиши до 129.6 б.т., с увеличение от 0.7% спрямо м. ноември. Индексът STOXX All Europe 800<sup>4</sup>, включващ най-големите компании в Източна и Западна Европа, нарасна до 170.6 б.т., с ръст от 5.1% за същия период.

**Графика 14. STOXX**



Забележка: STOXX Balkan TMI заменя STOXX Sub Balkan TMI, като наличните данни са от месец юли 2018 г.

капитализация от 18 страни от Източна Европа - България, Хърватска, Кипър, Чехия, Естония, Гърция, Унгария, Латвия, Литва, Република Македония (FYROM), Полша, Румъния, Русия, Сърбия, Словакия, Словения, Турция и Украйна.

<sup>4</sup> STOXX All Europe 800 Index е част от STOXX Europe TMI. Той обхваща най-големите 800 компании в Източна и Западна Европа.

## Фактори с влияние на световните финансови пазари

През м. декември курсът на пазарите на акции в САЩ се повиши, въпреки притесненията на инвеститорите за по-високата заразителност на щама Омикрон в сравнение с щама Делта. След като се установи, че Омикрон води до по-малко хоспитализации при боледуващите, оптимизмът се възстанови.

### Петрол

В началото на м. декември организацията на страните износителки на петрол (ОПЕК) и нейните партньори (ОПЕК+), се споразумяха да се придържат към политиката си на месечно увеличаване на добива на петрол въпреки опасенията, че освобождаването на резерви от САЩ и щамът Омикрон може да доведат до нов спад в цените на петрола. Според съществуващия пакт, ОПЕК+ увеличава добива с 400 000 барела на ден всеки месец, премахвайки договорени през 2020 г. съкращения, когато търсенето се срива заради пандемията.

### Китай

Китайската компания „Evergrande“ бе обявена в неизпълнение, като предстои нейното реструктуриране. Fitch Ratings намали рейтинга на „Evergrande“ до „ограничено неизпълнение“, което означава, че базираната в Хонконг компания нито е прекратила дейността си, нито е започнала официални правни процедури като подаване на заявление за несъстоятелност.

## Цени на облигациите на Evergrande



Източник: Bloomberg

Легенда: — 8.75% облигации с падеж 2025 г.

— 7.5% облигации с падеж 2023 г.

— 12% облигации с падеж 2024 г.

Цената на облигациите на Evergrande падна от 80 американски цента през м. декември 2020 г. до 20 американски цента през м. декември 2021 г.

Китайската централна банка намали основния си лихвен процент от 3.85% на 3.8% през м. декември.

Очакването, че търговското споразумение между Китай и САЩ, подписано през януари 2020 г., ще доведе до намаляване на двустранното напрежение и ще възстанови баланса в търговията, се оказа непостижимо.

## Търговски баланс САЩ-Китай



Източник: Bloomberg

Легенда: — износ на Китай към САЩ

— внос на Китай от САЩ



Увеличението на китайския внос бе подтиснато от пандемията, но се отрази позитивно на нейния износ, подкопавайки опита за осигуряване на по-балансирана търговия между двете най-големи икономики в света. За първите 11 месеца на 2021 г. Китай реализира рекорден търговски излишък със САЩ, продавайки стоки за 358 млрд. щ. долара повече, отколкото е купила.

### Вирусът Covid-19

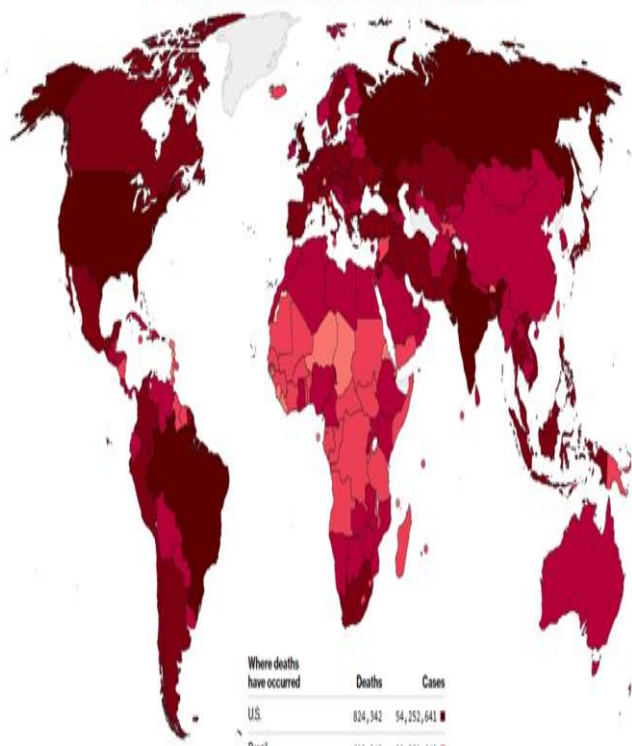
Увеличават се страните с потвърдени над 1 млн. случаи на заболели от Covid-19. В САЩ, Русия, Великобритания, Бразилия и Индия потвърдените случаи са над 10 млн.

Броят на ваксинираните хора постепенно нараства. С над 60% ваксинирано население са Канада, САЩ, Бразилия, Аржентина, Китай, Австралия и др.

### Брой заразени лица, смъртни случаи и степен на заразителност с Covid-19 по страни към 31.12.2021 г.

286,514,969 5,429,596  
Confirmed cases worldwide Deaths worldwide

Jurisdictions with cases confirmed as of December 31, 2021, 0:22 AM GMT+2  
1-99 100-999 1000-9999 10,000-99,999 100,000-999,999 1,000,000-9,999,999 10 million or more



Източник: Bloomberg

### Световна карта на ваксинирането към 31.12.2021 г.

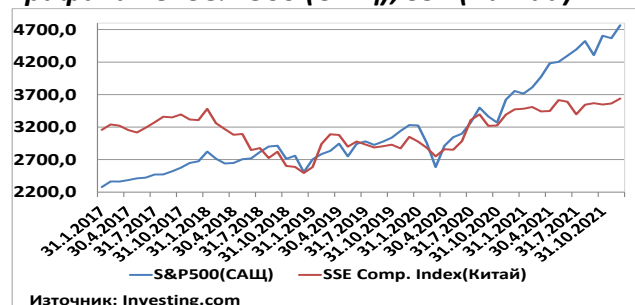


Източник: Bloomberg

### Финансови пазари

Индексът Standard & Poor's (S&P) 500 се повиши с 4.4% през м. декември спрямо м. ноември. Китайският индекс на Шанхайската фондова борса (SSE Composite) нарасна с 2.1% за същия период.

### Графика 15. S&P 500 (САЩ), SSE (Китай)



Източник: Investing.com

### Борсово търгувани фондове

През м. декември, курсът на акциите на азиатските пазари се повиши, а най-добре се представиха финансовите пазари в Тайланд, Корея, Тайван и Австралия.

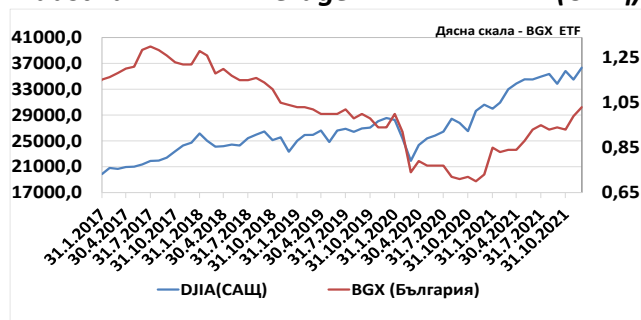


В Китай финансовите пазари нараснаха поумерено, вследствие на смесени икономически данни и увеличени случаи на Covid-19 по някои места.

През м. декември, Dow Jones Industrial Average (DJIA) нарасна с 5.4% спрямо м. ноември.

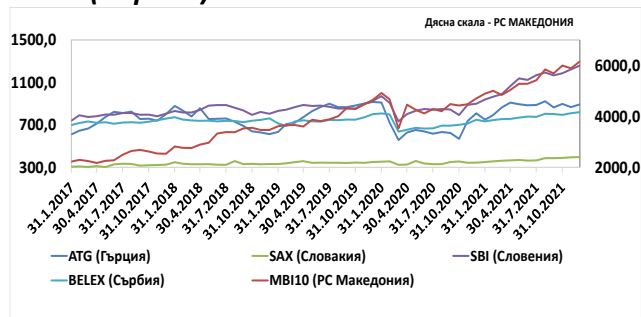
Expat Bulgaria SOFIX UCITS ETF (BGX) нарасна до 1.03 лв. през м. декември, с ръст от 4% спрямо предходния месец.

**Графика 16. BGX (България), Dow Jones Industrial Average (САЩ)**



Управляваните от Expat Asset Management фондове следват представянето на няколко индекса чрез пълното физическо репликиране. В края на м. декември, Expat Greece ASE UCITS ETF се повиши с 3% спрямо м. ноември. Expat Macedonia MBI10 UCITS ETF нарасна с 4.5% за същия период. През м. декември, Expat Slovakia SAX UCITS ETF се повиши с 0.4% спрямо м. ноември. Expat Slovenia SBI UCITS ETF се увеличи с 2.9% за същия период. През м. декември, Expat Serbia BELEX UCITS ETF се повиши с 1.3% спрямо м. ноември.

**Графика 17. ATG (Гърция), MBI10 (РС Македония), SAX (Словакия), SBI (Словения), BELEX (Сърбия)**



## Деривати - базови активи

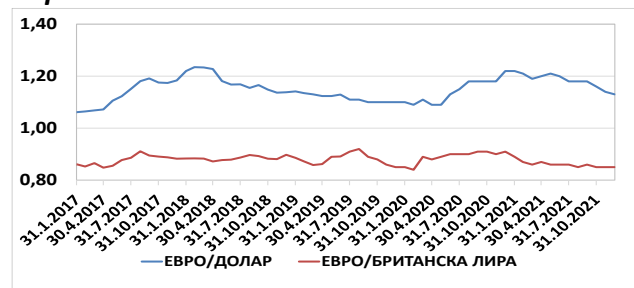
Дирекция „Анализи, жалби и реструктуриране“

## Валутен пазар

През м. декември европейската валута поевтиня спрямо щатския долар в сравнение с м. ноември. В рамките на периода, курсът евро/ щ. долар се движи в диапазона 1.124 - 1.137 щ. долара за евро, при средномесечна цена 1.13 щ. долара. Причината - намаляване на стимулите за борба с последствията от пандемията и свиване на програмата за покупка на ценни книжа от ФЕД.

През м. декември британската лира остана стабилна спрямо еврото. Курсът евро/ паунд се движи в диапазона 0.839 - 0.855, при средномесечна цена 0.85 паунда за евро.

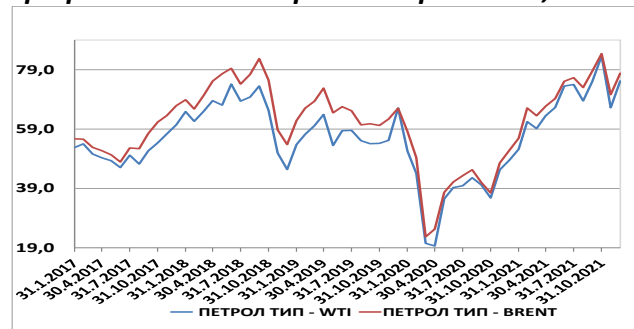
**Графика 18. Евро/Долар; Евро/ Британска лира**



## Суровини

През м. декември фючърсите на петрола се повишиха. В края на периода, фючърсите на West Texas Intermediate (WTI) затвориха на 75.2 щ. долара за барел, а фючърсите на Brent при 77.8щ. долара за барел. Спрямо м. ноември, фючърсите на WTI нараснаха с 13.6%, а фючърсите на Brent с 10.2%. Причините са намалелите опасения от щама Омикрон и продължаващото търсене на петрол за нуждите на икономиките.

**Графика 19. Фючърси петрол WTI, Brent**

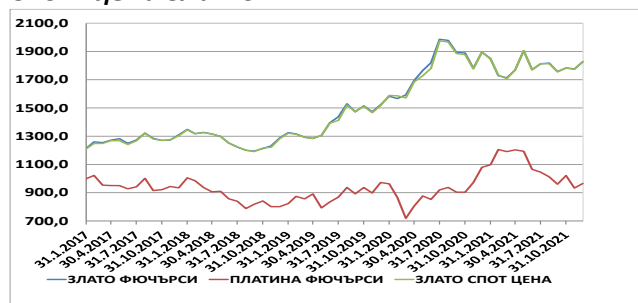


През м. декември фючърсната цена на златото нарасна, като затвори на 1828.6 щ. долара за унция. Спрямо м. ноември цената на златото се повиши с 2.9%, повлияна от опасението за ръст на глобалната инфлация и обезценяване на световните валути.

Фючърсната цена на платината се увеличи до 965.8 щ. долара за унция, при ръст от 3.5% за същия период.

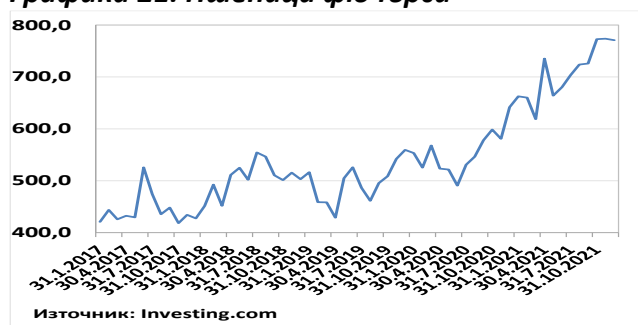
Спот цената на златото се повиши, като в края на м. декември затвори на ниво от 1828.4 щ. долара за унция. Спрямо м. ноември цената на златото нарасна с 3.1%.

**Графика 20. Фючърси злато, платина. Спот цена злато**



През м. декември фючърсната цена на пшеницата се понижи, като затвори на 770.8 щ. долара за тон. Спрямо м. ноември, цената на пшеницата бележи намаление от -0.4%.

**Графика 21. Пшеница фючърси**



Източник: Investing.com

**Кредитен рейтинг**

Показаният кредитен рейтинг е с цел представяне на независимо мнение по отношение кредитния риск на даден емитент на дълг и оценка на желанието, и способността му да обслужва изцяло и навреме своите изискуеми плащания по дълга.

Дирекция „Анализи, жалби и реструктуриране“

СТРАНА	КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	КОМЕНТАР
Турция	B2 Negative	Без промяна
САЩ	Aaa Stable	Без промяна

Промените в кредитните рейтинги отразяват промяна в перспективата на агенцията за кредитен рейтинг „Moody’s“ за отделните страни.

Резултатите за кредитно въздействие (CIS) на Moody's Investors Service ESG (екологични, социални и управленски фактори) отразяват въздействието на съображенията за ESG върху рейтинга на емитента или негови транзакции. CIS показва въздействието на ESG факторите върху кредитните дейности на емитента, които са съществени за неговия рейтинг. Резултатът се оценява по асиметрична петобална скала, при която: 1 е положителна, 2 е от неутрална до ниска, 3 е умерено отрицателна, 4 е силно отрицателна и 5 е изключително силно отрицателна.

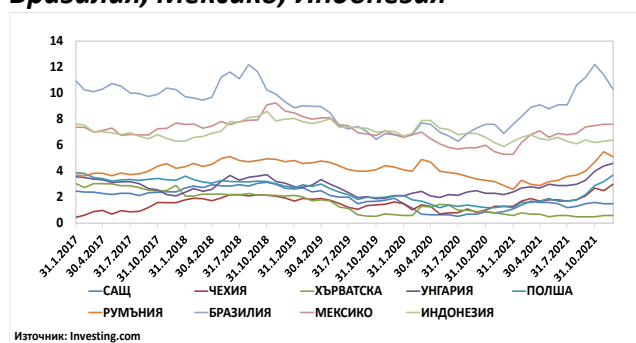
**Резултати за кредитно въздействие (CIS) на Moody's Investors Service**

СТРАНА	ESG РЕЙТИНГ
САЩ	CIS-2 Neutral-to-Low
Чехия	CIS-2 Neutral-to-Low
Унгария	CIS-3 Moderately Negative
Полша	CIS-2 Neutral-to-Low
Румъния	CIS-3 Moderately Negative
Хърватия	CIS-2 Neutral-to-Low
Турция	CIS-4 Highly Negative
Бразилия	CIS-3 Moderately Negative
Мексико	CIS-3 Moderately Negative
Индонезия	CIS-3 Moderately Negative

С най-положителна оценка (CIS-2) са САЩ, Чехия, Полша и Хърватия. С най-отрицателна оценка (CIS-4) е Турция.

Разгледаните държавни ценни книжа (ДЦК) се приемат за показател, отразяващ способността на държавите да привличат заемни средства на база степента на развитие на икономиката си и в зависимост от кредитния си рейтинг.

**Графика 22. 10 год. ДЦК: САЩ, Чехия, Хърватска, Унгария, Полша, Румъния, Бразилия, Мексико, Индонезия**



През м. декември, доходността по ДЦК на Турция се повиши до 23.1% от 20.2% , а на Бразилия се понижи до 10.3% от 11.4%. Спрямо м. ноември, промяната в доходността на турските ДЦК е 14.4%, а на бразилските ДЦК е -10.7%.

§ Използвани са статистически данни, налични до 20.12.2021 г. включително. Източници: ЕЦБ, tradingeconomics.com, investing.com, Bloomberg и др.