

Икономически преглед

1/2008 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

1/2008 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Паричният режим, който се прилага в България, има за цел да поддържа ценова стабилност, като осигурява стабилността на националната парична единица. Тримесечното издание на БНБ „Икономически преглед“ представя информация и анализ на динамиката на потоците по платежния баланс, паричните и кредитните агрегати, връзката им с развитието на реалната икономика и влиянието им върху ценовата стабилност. Развитието на външната среда също е обект на анализ, тъй като българската икономика е под прякото въздействие на колебанията на международната конюнктура. Изданието предлага и количествени оценки за развитието на основните макроикономически показатели в краткосрочна перспектива – инфлация, икономически растеж, динамика на паричните и кредитните агрегати и оценки за лихвените проценти.

„Икономически преглед“ (1/2008 г.) е представен на УС на БНБ на заседание от 3 април 2008 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 18 март т.г.

Публикуваните оценки и прогнози не следва да се възприемат като съвет или препоръка и всяко лице, ползващо представената информация, поема пълна отговорност за вземаните от него решения.

Материалът е достъпен за ползване на интернет страницата на БНБ в раздел *Периодични публикации*. Бележки, коментари и предложения можете да изпращате на адрес: Българска народна банка, дирекция „Икономически изследвания и прогнози“, пл. „Княз Александър I“ № 1, 1000 София, или на електронен адрес econreview@bnb.org.

ISSN 1312–4196

© Българска народна банка, 2008

Материалите са получени за редакционна обработка на 24 март 2008 г.

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

Художественото оформление на корицата е разработено въз основа на банкнотата с номинал 20 лева, емисия 1999 г.

Издание на Българската народна банка
1000 София, пл. „Княз Александър I“ № 1
Тел. 9145-1906, 1271, 1033
Интернет страница: www.bnb.bg

Съдържание

Резюме	5
1. Външна среда	6
Конюнктура	6
Валутен курс <i>щатски долар/евро</i>	11
Международни цени	12
Български държавен външен дълг на международните финансови пазари	14
2. Финансови потоци, пари и кредит	15
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	15
Парични агрегати	19
Кредитни агрегати	22
3. Икономическа активност	25
Поведение на домакинствата	26
Правителствени финанси и държавно потребление	28
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	29
Износ и внос на стоки	32
4. Инфлация	36

Абревиатури и съкращения

A3	Агенция по заетостта
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
б/д	барела на ден
БКК	Банкова консолидационна компания
БТК	Българска телекомуникационна компания
б.т.	базисна точка
ГАТТ	Общо споразумение за митата и търговията
ДДС	данък върху добавената стойност
ДКЕВР	Държавна комисия за енергийно и водно регулиране
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕК	Европейска комисия
ЕОНИА	междубанков лихвен процент по овърнайт-депозити в еврозоната
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗМДТ	Закон за местните данъци и такси
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
КПР	крайни потребителски разходи
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
M1	тесни пари
M2	M1 и квазипари
M3	широки пари
МВФ	Международен валутен фонд
МЕА	Международна енергийна агенция
МОТ	Международна организация по труда
МСС	Международни счетоводни стандарти
МТСП	Министерство на труда и социалната политика
МФ	Министерство на финансите
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОАЕ	Обединени арабски емирства
ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОЛП	основен лихвен процент
ОНД	Общност на независимите държави
ОПЕК	Организация на страните – износители на петрол
ПМС	постановление на Министерския съвет
ППС	паритет на покупателната способност
пр.п.	процентен пункт
ПФИ	парично-финансови институции
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
СБ	Световна банка
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
УС	управителен съвет
ХИЦП	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЦДУ	централно държавно управление
ЦЕФТА	Централноевропейска асоциация за свободна търговия
щ.д.	щатски долар
щ.д./б	щатски долари за барел
CIF	<i>Cost, Insurance, Freight</i>
COMEX	<i>Commodity Exchange</i>
EMBI	<i>Emerging Markets Bond Index</i>
ETFs	фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки
EURIBOR	<i>Euro InterBank Offered Rate</i>
FOB	<i>Free on board</i>
HRW	<i>hard red wheat</i>
Ifo	индекс на бизнес климата в Германия
ISM	<i>Institute for Supply Management</i> (Институт за управление на доставките)
PMI	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите)
WTI	<i>West Texas Intermediate</i>

Неблагоприятното развитие на кризата на пазара на високорискови ипотечни кредити в САЩ доведе до нарастваща несигурност на международните финансови пазари, което влияе негативно върху оценките на икономическите агенти за текущата бизнес ситуация и създава очаквания за забавяне на глобалния икономически растеж.

У нас в началото на 2008 г. оценките на бизнеса за текущата икономическа конюнктура и очакванията за следващите месеци остават положителни. Доверието на потребителите слабо се подобри в сравнение с втората половина на 2007 г., включително оценките за общото икономическо развитие и за финансовото състояние на домакинствата през следващите дванадесет месеца.

През 2007 г. растежът на реалния БВП остана висок (6.2%), като реалното нарастване на брутно капиталобразуване достигна 21.7% (14.7% през 2006 г.) и приносът му за растежа надвиши значително приноса на частното потребление. През годината износьт започна да се ускорява и да допринася за подобряване приноса на нетния износ за растежа. През третото тримесечие поради изключително неблагоприятните климатични условия у нас беше отчетен в реално изражение спад с 44.1% в аграрния сектор, което се отрази отрицателно върху растежа на БВП за тримесечието, като реалният БВП нарасна с 4.9% спрямо съответното тримесечие на предходната година. През четвъртото тримесечие тенденцията към относително висок темп на растеж на реалния БВП се възстанови и той нарасна в реално изражение с 6.9%.

Външните източници за финансиране на голямата инвестиционна активност на фирмите включват банков кредит, преки чуждестранни инвестиции и външни заеми. Вземанията на банките от нефинансовите предприятия нараснаха в края на 2007 г. със 70.2% на годишна база, а преките чуждестранни инвестиции достигнаха 6.1 млрд. евро (21.1% от БВП). Вносът на капиталови стоки допринесе най-много за поддържането на високия темп на прираст на общия внос и за нарастването на дефицита по търговския баланс. През втората половина на 2007 г. се увеличи вносът и на някои основни хранителни продукти поради недостиг на вътрешното предлагане в резултат от спада в производството на селскостопанска продукция.

Преките чуждестранни инвестиции покриват на 104.8% дефицита по текущата и капиталова сметка на платежния баланс. Излишъкът по финансовата сметка на платежния баланс достигна 10.1 млрд. евро през 2007 г., а брутните международни валутни резерви на БНБ нараснаха с 2.9 млрд. евро (без да се включват изменения, дължащи се на курсови разлики). Съотношението *международни валутни резерви/средномесечно равнище на вноса на стоки и услуги* се подобри до 5.9 към декември 2007 г. (5.1 в края на 2006 г.).

Спадът във физическия обем на селскостопанската продукция през 2007 г. и значителното външно търсене поради недобра реколта в съседни на България държави оказаха силен натиск за поскъпване на хранителните продукти у нас. През 2007 г. инфлацията, измерена с хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), се ускори в сравнение с 2006 г., достигайки в края на годината 11.6% с най-голям принос на цените на храните (5.1 пр.п.) и свързаното с тях обществено хранене (2.0 пр.п.). Годишният темп на нарастване цените на тези стоки и услуги отбеляза съществено ускоряване през второто шестмесечие на изминалата година.

През първата половина на 2008 г. се очаква запазване на икономическия растеж на равнище от над 6% на годишна база. Дългосрочният инвеститорски интерес към страната ще се запази. Под влияние на значителния внос на капиталови стоки не очакваме свиване на търговския дефицит по платежния баланс и съответно съотношението *дефицит по текущата сметка/БВП* ще се задържи на равнището от 2007 г. Преките чуждестранни инвестиции ще покриват дефицита по текущата и капиталова сметка. Прирастът на международните валутни резерви на страната ще поддържа нарастването на широките пари с близо 30% на годишна основа. Кредитната активност ще се запази силна, но темповете на растеж на банковите кредити ще се забавят. Годишният темп на повишение на цените ще остане висок най-вече поради ниската база през първата половина на 2007 г., след което през втората половина на годината равнището на инфлация ще започне да спада.

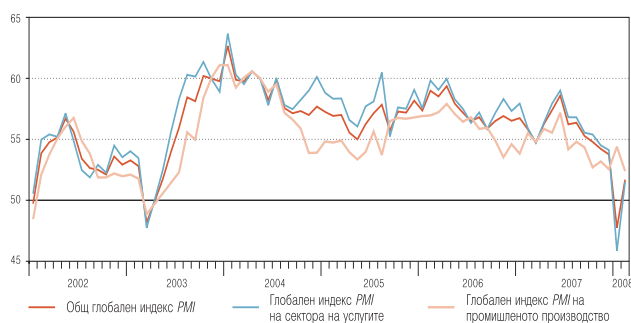
1. Външна среда

Очаква се кризата на пазара на високорискови ипотечни кредити в САЩ и преоценката на рисковете в световен мащаб да се отразят негативно върху глобалния икономически растеж през първата половина на 2008 г. Според преобладаващите пазарни очаквания Федералната резервна система на САЩ ще продължи да понижава лихвата по федералните фондове, а ЕЦБ вероятно ще запази репо-лихвата непроменена.

Конюнктура

Кризата на пазара на високорискови ипотечни кредити в САЩ продължава да се задълбочава независимо от съвместните усилия на правителството и Федералната резервна система да ограничат ефекта ѝ върху другите сегменти на финансовия пазар и върху реалния растеж. Очакванията на бизнеса, отразени в глобалните конюнктурни индикатори за икономическата активност, про-

Глобални индекси PMI

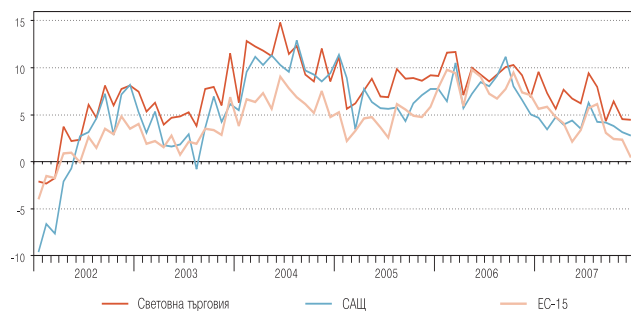


Източници: NTC Research, JP Morgan.

дължават да се влошават. Темповете на растеж на световната търговия отново се забавят, като през четвъртото тримесечие достигнаха 5.1% на годишна база (при средно 7.2% на годишна база за периода януари – септември).

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



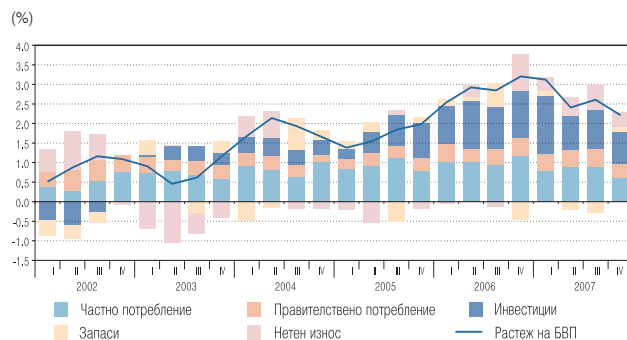
Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Очаква се динамиката на цените на горивата и храните да остане един от важните фактори за инфлацията през първата половина на 2008 г.

Еврозона

През последното тримесечие на 2007 г. икономическият растеж в еврозоната се забави от 0.8% до 0.4% на тримесечна база. По-ниският растеж на БВП е резултат както на отслабването на външното търсене, така и на по-ниските

Принос по компоненти на БВП за растежа в еврозоната (по тримесечия)



Източник: Евростат.

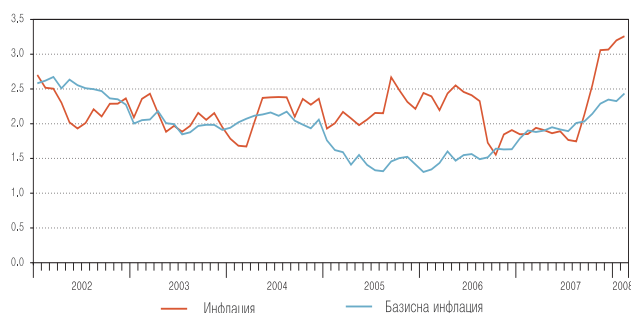
темпове на прираст на инвестициите и потреблението. Влошеното състояние на строителството оказва все по-голямо негативно влияние върху растежа в някои страни от еврозоната, като Германия и Испания.

Задълбочаването на кризата на финансовите пазари повлиява значително върху потребителските и инвестиционните нагласи през последните месеци. Понижението на ключови водещи индикатори в еврозоната продължава и в началото на текущата година, което е показател за забавяне на икономическата активност. Към януари 2008 г.

индексите на Европейската комисия за икономическото доверие и бизнес климата спаднаха до най-ниските стойности за последните две години, а индексите на мениджърите по продажбите (*PMI*) за активността в услугите и промишлеността се приближиха до равнище, характерно за началото на спад в икономическата активност. Негативно върху износа на еврозоната би се отразил спад в търсенето от страна на ключовите търговски партньори Обединеното кралство и САЩ.

Инфлация в еврозоната

(процент спрямо същия период на предходната година)

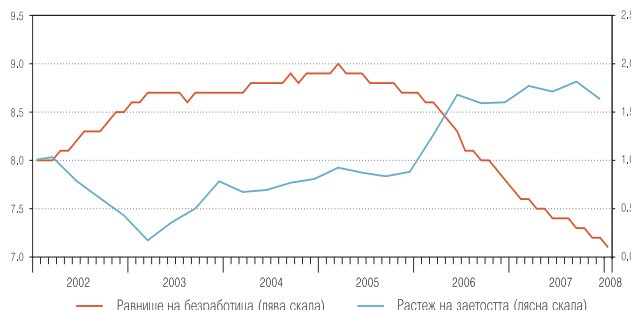


Забележка: Базисната инфлация в еврозоната е инфлацията без промените в цените на енергията и непреработените храни.

Източник: Евростат.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната

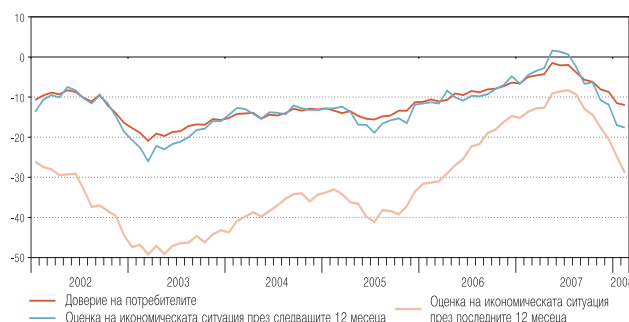
(%)



Източник: Евростат.

Хармонизираната инфлация, която през последните месеци устойчиво се повишаваше, към февруари 2008 г. достигна 3.3% на годишна база. Това е най-високото за последните 15 години равнище на инфлация за държавите-членки от еврозоната. По-високата инфлация е резултат от поскъпването на петрола и на основни хранителни и производствени суровини. Базисната инфлация остава стабилна на ниво от 1.9% годишно.

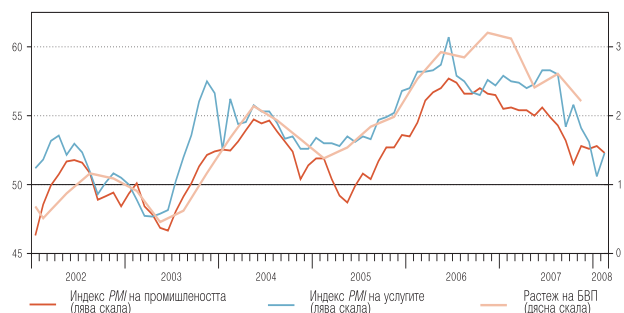
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Евростат.

Очакванията са хармонизираната инфлация в еврозоната през първата половина на годината да остане значително над 2%. Динамиката ѝ ще продължи да се определя от поведението на цените на петрола и храните. В процес на предоговаряне са работните заплати в някои страни от еврозоната. Текущите искания на основните профсъюзи в Германия са за значително увеличение на работните заплати (например с 8% в *IG Metal* и *Ver.di*). Приемането на увеличение на заплатите, което би надвишило темпа на нарастване на производителността на труда (твърде вероятно при очакваното забавяне на европейската икономика), създава риск за проинфлационен натиск от страна на разходите за труд на единица продукция.

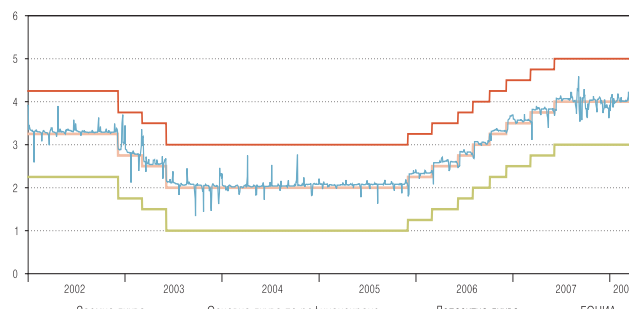
Индекси *PMI* на промишлеността и услугите и растеж на БВП в еврозоната



Източник: NTC Research.

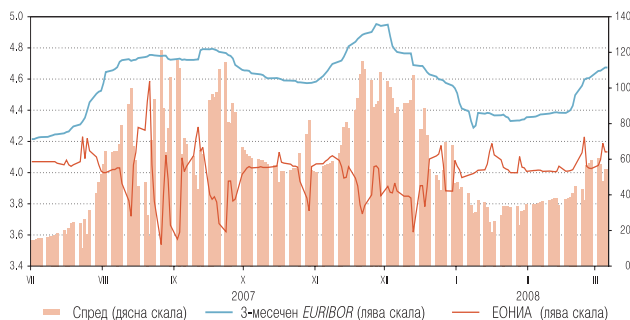
Основни лихвени проценти в еврозоната

(%)



Източник: Bloomberg.

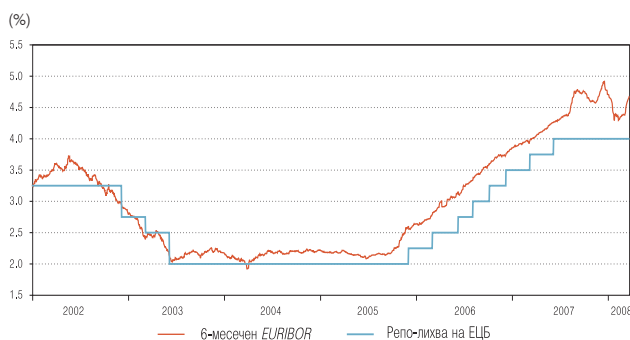
Премия за ликвидност (спред между 3-месечния *EURIBOR* и *ЕОНИА*)



Източник: *Bloomberg*.

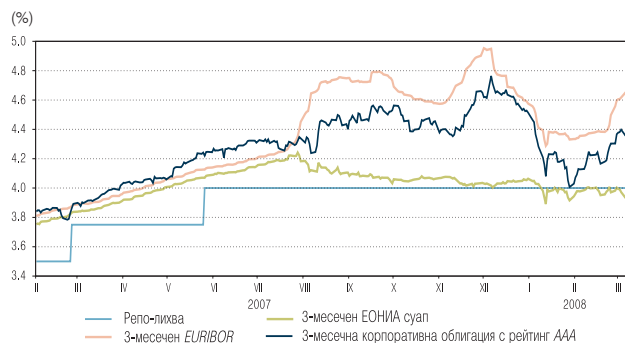
Според оценките на ЕЦБ средносрочният риск за ценовата стабилност нараства, а перспективите за растежа бележат спад в темповете му под въздействие на голямата несигурност от последиците на финансовата криза в САЩ. На заседанията на УС на ЕЦБ през януари, февруари и март тази година бе решено запазване на репо-лихвата на равнище от 4.00%. Въпреки че ЕЦБ оповести преустановяване на периода на повишаване на репо-лихвата в еврозоната, тя отбеляза засилващия се риск за ценовата стабилност. В същото време пазарните очаквания са за преминаване към период на понижаване на референтната лихва през втората половина на годината.

Основна лихва при операциите по рефинансиране и 6-месечен *EURIBOR*



Източник: *Bloomberg*.

Краткосрочни лихвени проценти в еврозоната



Източник: *Bloomberg*.

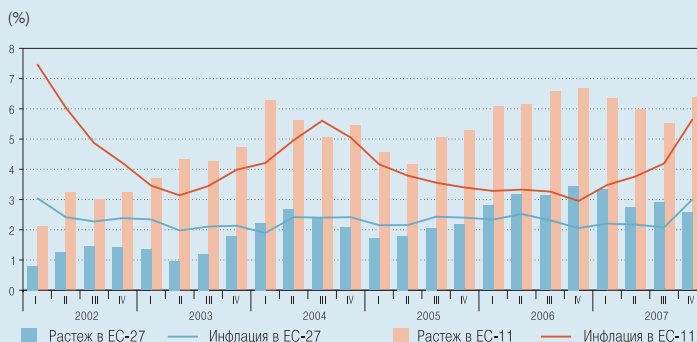
Ситуацията на паричните пазари в еврозоната започна постепенно да се нормализира, като лихвите по депозитите на междубанковия пазар със срок 3 месеца отбелязаха понижението с около 30 б.т. от началото на годината до края на февруари. През първата половина на март напрежението на паричния пазар се възобнови и спредът между 3-месечния *EURIBOR* и лихвата по овърнайт-депозитите (*ЕОНИА*) се покачи до 60 б.т. Това е сигнал, че пазарите продължават да включват премия за кредитен риск (виж каре *Влияние на кредитната криза в САЩ върху паричния пазар в еврозоната*). Наличието на несигурност относно бъдещата парична политика на ЕЦБ, както и съществуващата премия за кредитен риск предполагат широк прогнозен диапазон на колебание на 3-месечния *EURIBOR* в граници от 4.00%–4.70%.

EC-11*

Растежът на страните от EC-11 се забави през втората половина на 2007 г. Поскъпването на храните и горивата бе основен фактор за ускоряването на средномесечната инфлация в новите държави-членки, която през четвъртото тримесечие достигна 5.6% на годишна база.

* EC-11 включва новоприсъединилите се към ЕС държави без Словения. От 1 януари 2007 г. Словения е със статут на пълноправен член на Европейския паричен съюз.

Растеж и инфлация в ЕС-27 и в ЕС-11



Източници: Евростат, собствени изчисления.

Влияние на кредитната криза в САЩ върху паричния пазар в еврозоната

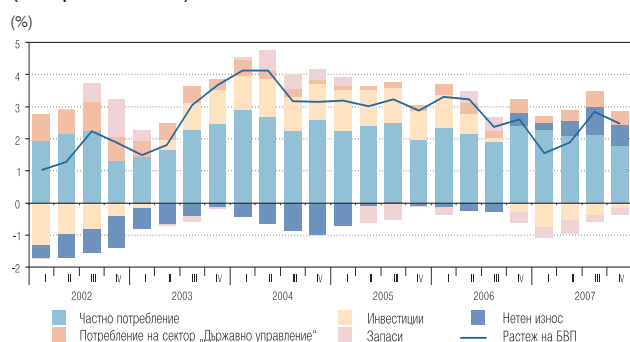
През четвъртото тримесечие на 2007 г. кризата на пазара на високорискови ипотечни кредити в САЩ намери проявление и в еврозоната. Нарасна недоверието между участниците на междубанковия пазар, последвано от спад в обемите разменена ликвидност и от необичайно повишение на лихвените проценти по депозитите на паричния пазар с матуритет над 1 месец. През разглеждания период спредът между 3-месечния *EURIBOR* и референтния овърнайт лихвен процент на ЕЦБ нарасна и остана устойчиво висок, достигайки максимална стойност от 75 б.т. Тази стойност представлява премия за кредитен риск на европейския междубанков пазар, породена главно от несигурността на вложенията на ключови европейски финансови институции във финансови инструменти, обезпечени със свързани с американския жилищен пазар рискови ипотечни кредити.

Във връзка със засиленото недоверие и с липсата на желание от страна на банките активно да разменят ликвидност ЕЦБ се намесваше много активно на паричния пазар. Освен редовните едноседмични операции на открития пазар централната банка проведе редица извънредни операции за изтегляне на ликвидност, както и дългосрочни 90-дневни операции по рефинансиране, с които целеше да регулира състоянието на ликвидността, като приведе овърнайт- и 3-месечните лихвени проценти по-близо до равнището на репо-лихвата на ЕЦБ (4%). В резултат от масираните интервенции към края на годината напрежението на паричния пазар намалю, което се отрази в плавно намаляване на лихвените проценти по депозитите на междубанковия пазар с различна срокност – от овърнайт до няколко седмици. Въпреки че операциите на ЕЦБ продължиха през януари, февруари и март, ситуацията в 3-месечния сегмент на паричния пазар не се нормализира. Обяснението според нас се състои в продължаващия процес на трупане на нови загуби от страна на европейските банки поради негативната пазарна преоценка на експозициите към рискови ценни книжа, покрити с ипотечни вземания.

САЩ

През последното тримесечие на 2007 г. темпът на икономически растеж в САЩ отбеляза чувствително забавяне. Основните фактори за това бяха продължаващото свиване на инвестициите в жилищно строителство, забавянето темпа на прираст на частното потребление и отрицателният принос на запасите. Растежът на БВП през 2007 г. възле на 2.2% и регистрира забавяне спрямо средногодишния темп на растеж от 3% за периода 2003–2006 г.

Принос по компоненти на БВП за растежа в САЩ (по тримесечия)



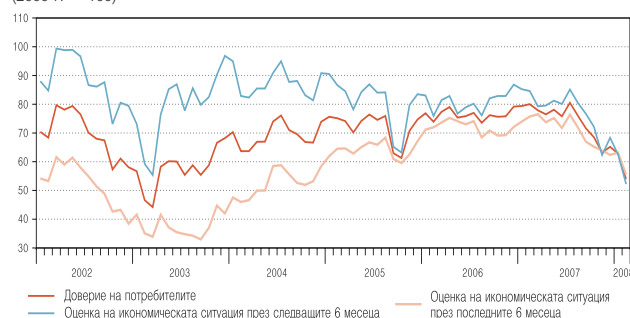
Източник: Bureau of Economic Analysis.

Данните от началото на 2008 г. отбелязаха допълнително влошаване на конюнктурните индикатори, като рискът от рецесия на икономиката се повиши. Потребителското доверие спадна до най-ниските стойности за последните няколко години в резултат от неблагоприятните тенденции на тру-

довия пазар и отрицателните последици за разполагаемия доход, произтичащи от високите цени на петрола. Индексите, отнасящи се за промишлеността и услугите, от своя страна се понижиха до равнища, характерни за периода на рецесия. При трудовия пазар безработицата нарасна до 5% в края на годината, а в началото на 2008 г. заетостта отбеляза спад за първи път от четири години насам, което създава риск за доходите и потреблението на домакинствата. На пазара на имоти се очаква високото равнище на непродадените жилища да продължи да оказва натиск към намаление на цените и да потиска инвестиционната активност в отрасъла. Затягането на стандартите при отпускане на банков кредит и неблагоприятните условия за пряко финансиране чрез капиталовите пазари създават предпоставки за забавяне

Индекси на потребителското доверие в САЩ

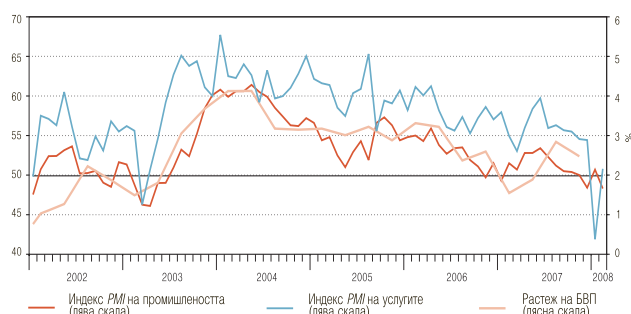
(2000 г. = 100)



Източник: The Conference Board.

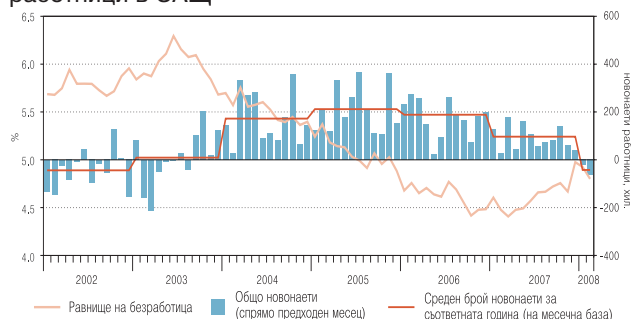
на инвестиционното потребление и в по-широк аспект. Нетният износ вероятно ще продължи да допринася за растежа на икономиката на САЩ, като остава подкрепян от обезценката на щатския долар и сравнително по-добрата фаза на бизнес цикъла при основните търговски партньори на САЩ. Рисковете за икономическата конюнктура в САЩ са съсредоточени през първата половина на 2008 г. Очаква се през второто полугодие одобреният пакет от бюджетни стимули – правителствени разходи за около 1% от БВП – да допринесе за временно подобряване на конюнктурата в САЩ.

Индекси PMI на промишлеността и услугите и растеж на БВП в САЩ



Източник: *Institute for Supply Management*.

Равнище на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ



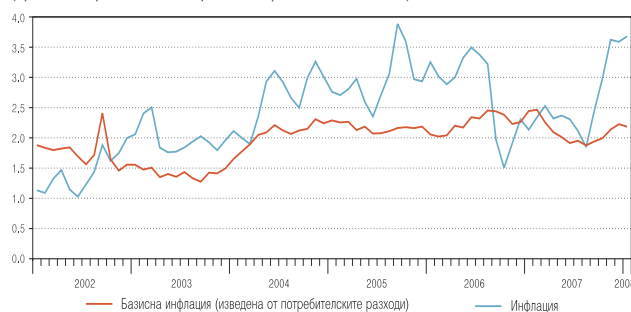
Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Инфлацията, измерена чрез индекса на цените на личните потребителски разходи, нарасна до 3.5% на годишна база през декември 2007 г. спрямо 2.5% три месеца по-рано. Ускореният темп на прираст на общите ценови индекси отразява значителното поскъпване на суровия петрол, както и нарастването на цените на хранителните стоки. Базисната инфлация отбелязва леко повишение от 1.9% до 2.2% за същия период, като последните стойности са малко по-високи от интервала, считан за съвместим с поддържането на ценова стабилност. В дългосрочен хоризонт инфлационните пазарни очаквания остават устойчиви. Понижава се натискът върху цените по линия на

разходите за труд, като с оглед развитието на трудовия пазар тенденцията вероятно ще се запази и в бъдеще. Удържането на инфлационните очаквания под контрол остава ключов фактор за бъдещата парична политика на Федералната резервна система, тъй като евентуалното им покачване би ограничило сериозно възможността за бъдещо понижение на лихвените проценти.

Инфлация в САЩ

(процент спрямо същия период на предходната година)

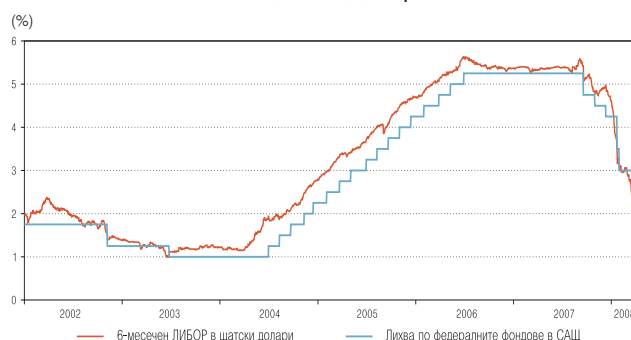


Забележка: Базисната инфлация в САЩ е инфлацията, измерена чрез индекса на потребителските разходи без разходите за енергия и храна.

Източници: *Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis*.

Федералният резерв продължи да намалява лихвата по краткосрочните депозити на паричния пазар. От началото на годината Комитетът по операции на открития пазар (*FOMC*) намали на три стъпки лихвата по федералните фондове – от 4.25% в края на 2007 г. на 3% към края на януари и до 2.25% към средата на март. Към момента пазарните участници очакват Федералният резерв да продължи да понижава лихвените проценти поне до средата на текущата година.

Лихва по федералните фондове в САЩ и 6-месечен ЛИБОР в щатски долари



Източник: *Bloomberg*.

Независимо от действията на Федералния резерв през последните месеци се наблюдава устойчиво нарастване на кредитните спредове по корпоративния дълг и низходяща тенденция при борсовите индекси. Влошаването на пазарните

условия се проявява в голяма степен в очакванията за по-малки бъдещи корпоративни печалби с оглед на забавянето на бизнес цикъла. Друг фактор за намаляването на склонността към риск е свързан с огромните загуби, регистрирани от финансовите институции с вложения на американския ипотечен пазар. Изключение от общата отрицателна тенденция напоследък са паричните пазари, където от декември досега се наблюдава частично стабилизиране на премиите за кредитен риск при срочни междубанкови депозити и при доходността на търговски ценни книжа. Това вероятно е свързано с облекчения достъп до краткосрочна ликвидност в щатски долари за голяма част от пазарните участници след въведената през декември нова програма за аукциони на срочни депозити от страна на Федералния резерв.

Очаквана лихва по федералните фондове в САЩ според фючърните контракти



Източник: Bloomberg.

Наличието на висока степен на несигурност относно бъдещата парична политика на Федералния резерв, както и ограничената ликвидност на междубанковите пазари и натрупаните премии за кредитен риск предполагат широк прогнозен диапазон на колебание на 3-месечния ЛИБОР в щатски долари от 2.30% до 3.00% до края на първото тримесечие на 2008 г.

Валутен курс щатски долар/евро

В началото на 2008 г. курсът щатски долар/евро се колебаеше средно в интервала 1.46–1.47. Фактор, най-силно влияещ върху валутния курс, беше очакваното равнище на лихвения диференциал между еврото и щатския долар. Негативно влияние върху стойността на долара оказа значителното понижение на лихвата по федералните фондове от страна на Федералния резерв. ЕЦБ също сигнализира за необичайно висока несигурност относно последиците от финансовата криза

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

върху реалната икономика, като остана силно загрижена и относно риска за ценовата стабилност.

Постъпващата макроикономическа информация за САЩ в по-голямата си част отчиташе негативни тенденции в американската икономика, но отражението им върху щатския долар бе ограничено. Резкият спад на лихвените равнища и одобреният пакет бюджетни стимули вдъхнаха известен оптимизъм относно икономическите перспективи. Междувременно високата колебливост на финансовите пазари и слабата склонност към риск действаха ограничаващо върху потенциала за поскъпване на високодоходните валути, в т.ч. и на еврото. През наблюдавания период нетните дълги спекулативни позиции евро/щатски долар бяха редуцирани съществено, което сигнализира за промяна в пазарните очаквания в полза на щатския долар.

През второто тримесечие на 2008 г. очакваме колебливостта на валутните пазари да се запази висока, като курсът щатски долар/евро ще продължи да се колебае в широк интервал. Краткосрочните пазарни очаквания относно хода на паричната политика на Федералния резерв и на ЕЦБ са в подкрепа на единната европейска валута.

Балкански регион

През четвъртото тримесечие на 2007 г. бе отчетен спад на икономическата активност в балканските държави. Темповете на промишленото производство през втората половина на годината се забавиха. Инфлацията в държавите от региона продължава да се ускорява, като основните фактори за това бяха международните цени на храните и горивата.

Очакванията са за забавяне на растежа през първата половина на 2008 г. вследствие по-слабото външно търсене и влошената международна конюнктура.

Реален растеж и инфлация в балканските страни (по тримесечия)

	2006 г.					2007 г.				
	I	II	III	IV	За годината	I	II	III	IV	За годината
Растеж (спрямо предходната година, %)										
България	4.8	6.9	7.1	6.2	6.3	5.5	7.3	4.9	6.9	6.2
Гърция	4.0	4.1	4.3	4.3	4.2	4.3	4.1	3.8	4.0	4.0
Македония	2.9	4.3	4.9	3.6	4.0	6.8	4.3	4.2	5.2	5.1
Румъния	7.0	7.9	8.4	7.9	7.9	6.1	5.7	5.7	6.6	6.0
Турция	5.9	9.7	6.3	5.7	6.9	8.2	4.2	3.3	3.4	4.5
Хърватия	6.0	3.6	4.7	4.8	4.8	7.0	6.6	5.1		
Сърбия	7.0	6.2	5.1	4.8	5.7	8.2	7.6	7.5	6.9	7.5
Инфлация (средно за периода, %)										
България	8.7	8.6	6.7	5.7	7.4	5.3	4.7	9.0	11.2	7.6
Гърция	3.2	3.4	3.5	3.2	3.3	2.9	2.6	2.8	3.6	3.0
Македония	2.7	3.4	3.6	3.1	3.2	0.7	1.1	2.4	4.9	2.3
Румъния	8.7	7.2	5.9	4.8	6.6	3.9	3.9	5.1	6.8	4.9
Турция	8.1	9.6	10.8	9.8	9.6	10.3	9.5	7.1	8.2	8.8
Хърватия	3.5	3.8	3.2	2.2	3.2	1.6	2.1	2.9	4.9	2.9
Сърбия	14.6	14.2	11.4	7.1	11.8	4.8	3.3	6.6	10.8	6.4

Източници: Статистически институти и централни банки на съответните страни.

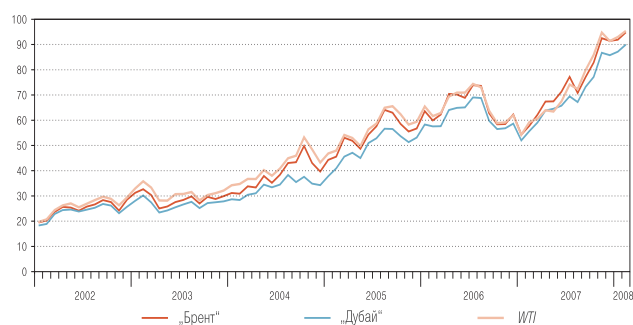
Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото

Суров петрол

Средномесечната цена на суровия петрол тип Брент се повиши през четвъртото тримесечие на 2007 г. с 18.5% спрямо предходното тримесечие и достигна 89 щ.д./барел. Несигурността на пазара остана основен фактор за движението на цените и през първото тримесечие на 2008 г. Пазарните очаквания се колебаеха в оценките за последиците от очакваното забавяне на водещите икономики и в прогнозите, че Азиатският регион вероятно няма да забави съществено растежа си и съответно търсенето на суровини ще остане голямо. Съществени фактори, влияещи на динамиката на цената на петрола през периода, продължават да бъдат ограниченото предлагане от страна на ОПЕК и нестабилността в Нигерия. Запасите на страните от ОИСП продължиха да намаляват.

Цена на суровия петрол

(щ.д./б)



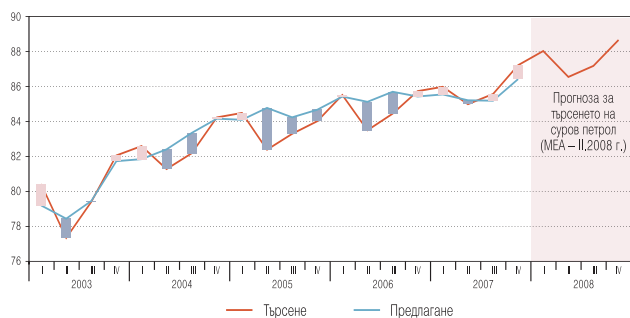
Източник: Световна банка.

През март т.г. суровият петрол поскъпна до 110 щ.д./барел. През месеца несигурността на пазара относно предлагането нарасна значително вследствие решението на ОПЕК да запази непроменено текущото равнище на предлагане и нарасналия риск за частично прекъсване на доставките от Ирак, Нигерия и Венесуела.

Очаква се през първата половина на 2008 г. средномесечната цена на суровия петрол тип Брент да се движи в коридор от 90–110 щ.д./барел. Политиката на ОПЕК да не увеличава предлаганите количества на пазара и стабилното търсене от Азиатския регион ще поддържат цената на петрола висока. Възможно е през второто тримесечие да наблюдаваме по-ниски темпове на прираст на търсенето му поради забавянето на световния икономически растеж и по-ниското сезонно търсене от страна на рафинериите.

Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)

(млн. б/д)

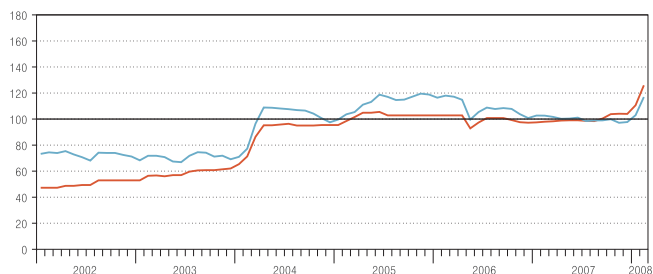


Източник: MEА.

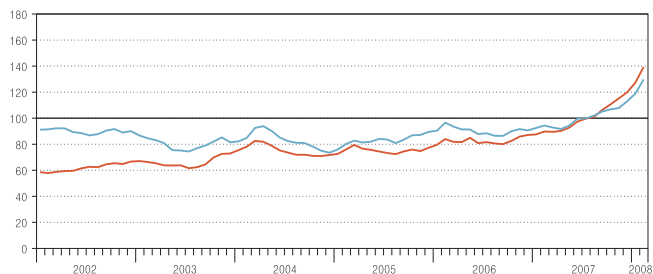
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2007 г. = 100)

Стомана



Храни



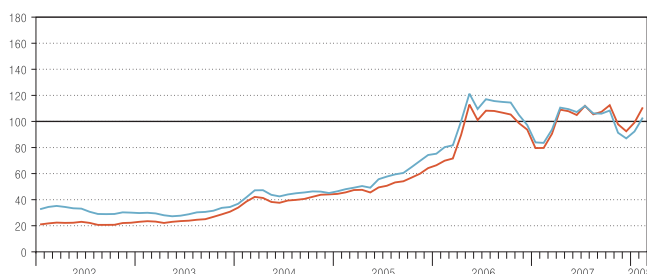
— В щатски долари

Източници: Световна банка, БНБ.

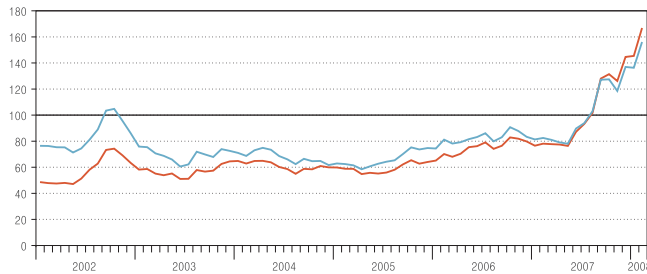
Цени на основни суровини и стокови групи

През четвъртото тримесечие на 2007 г. металите поевтиняха с 3.9% спрямо предходния период. Основен фактор за понижението на цените второ поредно тримесечие бе очакваното свиване на търсенето в резултат от забавянето на световния икономически растеж. Същевременно при повечето метали запасите нарастват. През януари цените на повечето метали отново леко се покачиха вследствие прекъсвания в производството на някои големи доставчици и спадането на борсовите запаси. Все повече се налага виждането, че забавянето на глобалния икономически растеж няма да се отрази съществено на текущите големи инфраструктурни проекти и търсенето на метали през 2008 г. ще остане стабилно. При стоманата увеличението на цените в началото на годината бе следствие на наложеното мито (25%) върху износа на стомана от Китай и на поскъпването на желязната руда с 65%. Очаква се повишение в цените на металите през следващите две тримесечия.

Мед



Пшеница



— В евро

Пшеницата поскъпна с 34% през четвъртото тримесечие на 2007 г. спрямо предходното тримесечие и продължава да бъде основен фактор за поскъпването на храните. Цените вероятно ще останат високи поради по-ниските добиви в Австралия, Канада, ЕС-27, Турция и Украйна и въведените ограничения при износа на основни страни-износители – Аржентина, Русия и Украйна. През последните месеци на годината се отчита ново поскъпване на царевицата и слънчогледовото олио¹ вследствие нарастващото им търсене като суровини за производството на биогорива.

Злато

През четвъртото тримесечие на 2007 г. колебливостта на цената на златото, измерена в евро и в щатски долари, се повиши съществено. За разглеждания период спот цената се увеличи с 8.8% до 571.2 евро, съответно с 844.5 щ.д. за тройунция.

Спот цена на златото

(щ.д. за тройунция)



Източник: The London Bullion Market Association.

Определящи фактори за поскъпването на златото бяха продължаващото обезценяване на щатския долар спрямо еврото и по-високите цени на петрола, които пренасочиха инвестиционния интерес към златото в ролята му на актив, предлагащ защита срещу инфлацията. През ноември силните колебания на фондовите пазари предизвикаха съществено нарастване на колебливостта в цената на златото. През този период традиционната силна зависимост на цената на златото от тази на петрола намалю за сметка на засилването на зависимостта ѝ от борсовите индекси. Този факт се обяснява със стремежа към реализиране на печалби от експозиции в злато от страна на институционални инвеститори, с които те покриваха загубите от спадането на борсовите индекси.

¹ Поскъпване на годишна база към януари 2008 г. 24% при царевицата и 137% при слънчогледовото олио.

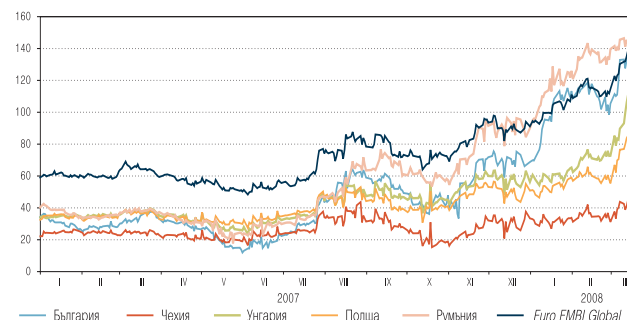
През декември бе наблюдавана корекция в курса щатски долар/евро в полза на щатския долар, което временно оказа натиск за понижаване цената на златото.

Български държавен външен дълг на международните финансови пазари

През последното тримесечие на 2007 г. спредът по доходността на държавния дълг на развиващите се пазари в Европа претърпя съществено разширяване, като съставният индекс *Euro EMBI Global* на *JP Morgan* се колебаеше в широк интервал (64–98 б.т.) и в края на годината приключи на ниво от 91 б.т. Повишението на рисковите премии по държавния дълг на тези икономики продължи и в началото на 2008 г. Причина за това е по-слабата склонност към поемане на риск в световен мащаб, породена от кредитната криза, обхванала глобалната финансова система. Пазарните тенденции засегнаха новоприсъединилите се държави – членки на ЕС, в това число България и Румъния, като съществено увеличение на рисковата премия беше наблюдавано и при Литва, Хърватия и Естония.

В края на 2007 г. спредът по държавния дълг на България достигна 69 б.т., в началото на текущата година продължи да се увеличава и през февруари бе на равнище от 118 б.т. Динамиката на цената на българския дълг следваше общата пазарна тенденция, като корелацията със съставния *Euro EMBI Global* индекс е 0.96. През 2007 г. фискалната позиция на страната е стабилна и държавният бюджет приключва с излишък от 3.8% към БВП. В този смисъл специално за българския външен дълг през последните месеци пазарите игнорираха фундаменталните фактори и се водеха повече от склонността към риск, обвързана с общото отношение към съответния пазарен сегмент.

Спред по доходността на държавните дългове на България, Румъния, Полша, Чехия и Унгария (индекс *Euro EMBI Global*)



Източник: JP Morgan.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Притокут на преки чуждестранни инвестиции в страната през 2007 г. се увеличи със 147.9 млн. евро спрямо 2006 г. и достигна 21.1% от БВП. Стабилната макроикономическа среда у нас, перспективите за устойчиво развитие в рамките на ЕС и относително високата доходност на инвестициите обуславят дългосрочния интерес на чуждестранните инвеститори към българската икономика. Преките чуждестранни инвестиции покриват напълно дефицита по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс², като по предварителни данни за 2007 г. покритието е 104%.

Парични потоци, довели до по-значителни изменения в brutните международни валутни резерви

(млн. евро)

	IV трим. на 2007 г.	2007 г., общо	2006 г., общо
Общо за периода	57	2545	1360
Покупко-продажби на евро	-89	2 410	1720
1) На каса	-31	-60	-26
2) С банки, в т.ч.	-59	2 458	1 746
покупки от банки	23499	54 467	12 962
продажби на банки	23558	52 008	11 216
Движения по сметки на банки, МФ и др.	146	135	-361
в т.ч. ЗМР	131	827	524
Правителство и други депозанти	15	-691	-884

Източник: БНБ.

Общото салдо по платежния баланс за 2007 г. е положително, в размер на 3163.7 млн. евро, в резултат на което резервите на БНБ се увеличиха с 2908.5 млн. евро (без да се включват изменения, дължащи се на курсови разлики). Съотношението *международни валутни резерви/средномесечно равнище на вноса на стоки и услуги* се подобри до 5.9 към декември 2007 г. спрямо 5.1 година по-рано.

Балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 22 797.6 млн. лв. (11 656.2 млн. евро) към края на февруари 2008 г. Увеличението спрямо февруари 2007 г. е с 6104.6 млн. лв. (3121.2 млн. евро).

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

Дългосрочният инвеститорски интерес към България ще поддържа висок притока на преки чуждестранни инвестиции и през първото полугодие на 2008 г. Въпреки повишената несигурност на международните финансови пазари не очакваме затруднен достъп на местните икономически агенти до външен финансов ресурс.

Притокут на външни капитали в страната остава висок, като излишъкът по финансовата сметка на платежния баланс от 10.1 млрд. евро за 2007 г. се

дължи преди всичко на преки чуждестранни инвестиции (6108.8 млн. евро), на нарастване на нетните външни задължения на частния небанков сектор (2700.8 млн. евро) и на увеличение на депозитите на нерезиденти в местни банки (2028.5 млн. евро).

Инвестиционната активност се превърна в най-важния компонент на вътрешното търсене през 2007 г., като приносът на brutното капиталобразу-

² Съгласно методологията за компилиране на платежния баланс притокут на финансови ресурси от ЕС, който очакваме да нарасне значително през следващите периоди, се класифицира като текущи или капиталови трансфери в зависимост от тяхното конкретно предназначение. Тъй като сумата от салдата по текущата и капиталовата сметка отразява нетното заемане на българската икономика от останалия свят, анализът се базира на общото салдо на текущата и капиталовата сметка на платежния баланс.

ване за икономическия растеж през годината значително надвиши този на потребителското търсене. Положителните оценки за устойчиво развитие на страната и очакванията за висока възвръщаемост ще поддържат дългосрочния инвеститорски интерес към българската икономика и през настоящата година. В резултат на това предвиждаме запазване на стабилния приток от капитали към страната и през първата половина на 2008 г.

Засилените колебания и несигурност на международните финансови пазари от средата на 2007 г. не засегнаха притока на капитали у нас през последните месеци, като очакванията ни са за минимален ефект и през прогнозния хоризонт. Наблюдаваното „затягане“ на условията за финансиране на паричните пазари глобално се изразява най-вече в по-високи премии за ликвиден и кредитен риск, но не и в ограничени обеми. В резултат на това кредитните пазари продължават да функционират нормално и дългосрочните инвестиционни решения, които мотивират притока на капитали към страната, остават неповлияни. Делът на насочените към България външни потоци със спекулативен характер е малък, като към септември 2007 г. портфейлните инвестиции съставляват 5% от общите пасиви на страната по международната инвестиционна позиция.

Данните за преките чуждестранни инвестиции подкрепят тезата, че притокът на инвестиции в страната се управлява от дългосрочни интереси, а не от спекулативни цели. Предварителната информация за 2007 г. показва прираст със 147.9 млн. евро спрямо предходната година³, като само през четвъртото тримесечие са направени преки инвестиции за 1.7 млрд. евро. Тази тенденция се запазва и през януари 2008 г., като направените инвестиции в размер на 242 млн. евро са почти двойно повече от съответния месец на 2007 г. Повече от половината (59%) от входящите преки чуждестранни инвестиции през 2007 г. са насочени към придобиване на нова собственост в страната, като в този обем постъпленията от приватизационни сделки са на стойност от 86.5 млн. евро.

Статията *Друг капитал* в рамките на преките инвестиции достигна 2121.9 млн. евро за годината, нараствайки със 172.3 млн. евро спрямо 2006 г. В тази статия се отчитат вътрешнофирмените заеми, отпуснати от чуждестранни собстве-

ници на местни компании, като размерът и увеличението на тези постъпления са показателни за интензивното развитие на дейността на чуждестранните фирми-собственици в България. Предварителните оценки за реинвестираната през годината печалба са за 388.6 млн. евро и вероятно с постъпването на допълнителна информация от фирмите обемът на отчетените по тази статия средства ще бъде ревизиран нагоре.

В отрасловата структура на преките чуждестранни инвестиции с натрупване към 2006 г. основен дял заема *преработващата промишленост* (24%). Значителният приток на средства през последните няколко години към динамично развиващите се отрасли на недвижимите имоти и финансовото посредничество⁴ повиши техния дял в размера на преките чуждестранни инвестиции съответно до 16.3% и 16.1% към края на 2006 г. През 2007 г. тези отрасли продължиха да привличат инвестиции от чужбина, като по предварителни данни към *операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги* са насочени 2.15 млрд. евро, към *финансово посредничество* 1.9 млрд. евро, а към *строителство* 0.7 млрд. евро⁵. Постъпленията от продажби на недвижими имоти на чуждестранни лица, които са част от първия отрасъл и се отчитат като дялов капитал, са в размер на 1.7 млрд. евро за 2007 г. Тъй като голяма част от средствата в сферата на недвижимите имоти са насочени към изграждане и придобиване на промишлени, логистични и търговски обекти или към компании, осъществяващи посредническа или наемодателна дейност, то те пряко допринасят за повишаване на производствения и търговския капацитет на местните предприятия⁶.

По страни най-много преки чуждестранни инвестиции за 2007 г. са привлечени от Белгия и Люксембург (12.8%), Обединеното кралство (11.9%), Нидерландия (9.6%) и Австрия (10.1%).

⁴ Средногодишният реален прираст на добавената стойност в сектор *Финансово посредничество* за периода 2002–2006 г. е 32.3%, а за 2007 г. 34.3%. Съответният прираст в отрасъл *Строителство* е 8.3% и 16.9%. С публикуването на данните за БВП за 2007 г. (и ревизирането на данните за 2006 г.) на 17 март 2008 г. НСИ за първи път предостави информация, според която реалният прираст на добавената стойност при недвижимите имоти и бизнес услугите е 11.8% за 2006 г. и 3% за 2007 г.

⁵ Данните за преките чуждестранни инвестиции в нефинансовия сектор се набират текущо на базата на извадка от предприятия. Те подлежат на периодични ревизии при събиране и предоставяне на по-пълна информация от страна на НСИ. Тъй като ревизията ще се отрази не само на общия обем входящи потоци, но и на разпределението на инвестициите по отрасли, на този етап изводите за секторното разпределение на входящите капиталови ресурси не могат да бъдат категорични и еднозначни.

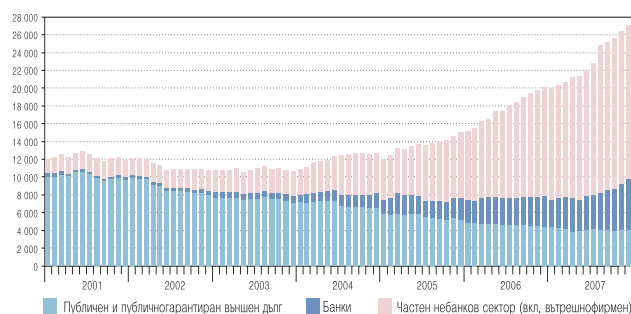
⁶ За разлика от инвестициите, насочени към закупуване на жилища.

³ Данните са предварителни и подлежат на ревизии.

Продължаващият приток на заемни ресурси по финансовата сметка на платежния баланс води до нарастване на брутния външен дълг, който достигна 27 млрд. евро към края на 2007 г., с 6.9 млрд. евро повече от равнището му през декември 2006 г. През 2007 г. публичният и публичногарантираният външен дълг намалел с 455.6 млн. евро до 15% от общия дълг в резултат от изплащане на задължения към МВФ и Световната банка. Частният негарантиран външен дълг нараснал със 7384.6 млн. евро за периода, за което най-голям принос имат привлечените вътрешнофирмени заеми (увеличение с 3194 млн. евро)⁷. Кредитите, отпуснати от пряк чуждестранен инвеститор, са свързани с дългосрочен интерес за развитие на местното предприятие и разкриват положителните очаквания на чуждестранните собственици.

Брутен външен дълг

(млн. евро)



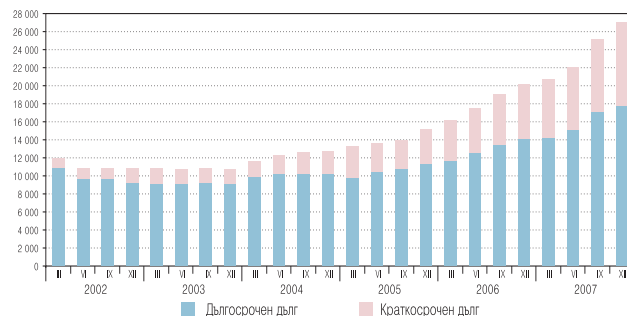
Източник: БНБ.

Доверието на чуждестранните икономически агенти към българската икономика намира отражение и в динамиката на заемните ресурси както за частния небанков сектор, които нарастват с 2080.8 млн. евро през 2007 г., така и за местните банки, чиито външни задължения за годината се увеличават с 2280.5 млн. евро. През изминалата година няма съществено изменение в отрасловата структура на частния небанков външен дълг. *Операциите с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги* имат основен дял и във вътрешнофирмените заеми (32%), и във външния дълг на *други сектори* (29%), като основно влияние имат дейностите по предоставяне на *други бизнес услуги*. По линия на вътрешнофирмените заеми на следващо място е *транспорт и съобщения* (16.8%), а при *други сектори* следват отраслите *търговия* (14.9%) и *снабдяване с елект-*

рическа и топлинна енергия, газообразни горива и вода (14%). Голяма част от тези дългови ресурси са използвани за разширяване на производствения капацитет и за адаптация на предприятията към изискванията на ЕС. През периода септември – декември 2007 г. външният дълг на банките нараснал с почти 1.6 млрд. евро най-вече по линия на привлечени депозити от нерезиденти, където влияят главно операции на местните банки с чуждестранните им банки-собственици. Основна причина за тези потоци е увеличението на нормата на задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ, от 8% на 12%, в сила от 1 септември 2007 г., както и високият растеж на кредита. Обслужването на брутния външен дълг нараства през 2007 г. до 5.4 млрд. евро (което представлява 40% от постъпленията от стоковия износ) спрямо 4.3 млрд. евро за 2006 г. (35.6% от износа).

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

При валутната структура на брутния външен дълг се запазва тенденцията към плавно повишаване дела на еврото. Към края на 2007 г. в евро са деноминирани 85% от брутния външен дълг на страната, което значително ограничава риска от валутнокурсви колебания. Този дял е по-висок при банките (91.7%) и при вътрешнофирмените заеми (90.7%), докато за частния небанков сектор е 80.5%.

В матуритетната структура на брутния външен дълг се отчита повишаване дела на краткосрочните кредити до 34.4% от общия дълг към края на годината, като с най-голям принос за това са привлечените депозити от страна на местните търговски банки. Краткосрочният външен дълг към декември 2007 г. възлиза на 9.3 млрд. евро, а увеличението с 3.2 млрд. евро спрямо края на 2006 г. се дължи не само на прираста на депози-

⁷ За тази динамика голямо влияние оказва получен през август 2007 г. вътрешнофирмен кредит във връзка с придобиването на телекомуникационна компания.

тите на нерезиденти в местни банки, но и на новоотпуснатите краткосрочни заеми за частния небанков сектор.

Брутните външни активи на страната се увеличават с 2.96 млрд. евро през 2007 г., основен принос за което има нарастването на международните валутни резерви на БНБ с 3 млрд. евро, докато чуждестранните активи на банките спадат с 200.8 млн. евро. В резултат от динамиката на брутния външен дълг и на брутните външни активи на страната нетният външен дълг нараства с 3.96 млрд. евро през 2007 г., а съотношението му към БВП за годината достига 34.4%.

Притокут на финансови ресурси до голяма степен определя състоянието на текущата сметка на платежния баланс. За 2007 г. дефицитът по текущата и капиталовата сметка достигна 5.9 млрд. евро при 4.3 млрд. евро за предходната година. Главен принос за задълбочаването на дефицита има търговският баланс, който се влоши с 1.8 млрд. евро през годината и достигна 7.4 млрд. евро. Нарастването на дефицита по стоквата търговия се дължи на засиленото инвестиционно и потребителско търсене в страната, както и на процесите на реструктуриране на основни производствени мощности.⁸ При салдата по сметките *услуги* и *доход* за 2007 г. се отчита подобрение спрямо предходната година съответно в размер на 185 млн. евро и 214 млн. евро. *Нетните текущи трансфери* намаляват през 2007 г. с 334 млн. евро на годишна основа.

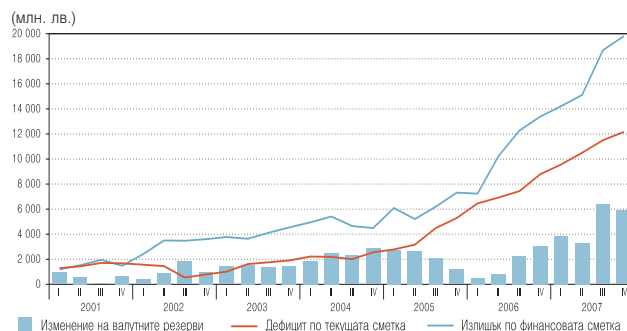
За 2007 г. салдото по статия *услуги* възлиза на 1111.8 млн. евро, като за подобрението му основен принос има износа на туристически услуги. За годината приходите от *туризъм* и от *други пътувания* нарастват с 10.9%. Увеличеният капацитет на туристическия сектор и членството на страната в ЕС са сред основните фактори за повишаване на приходите от нерезиденти в този отрасъл. Запазва се тенденцията и към нарастване на износа на *други услуги* (10.2%), като най-голям принос за това имат *компютърни и информационни услуги* и *други бизнес услуги (правни, счетоводни, управленски)*. При вноса на услуги най-голям прираст е отчетен при пътуванията на местни граждани в чужбина (160.9 млн. евро) и при плащанията за транспортни услуги (142.9 млн. евро). Извършените плащания при втората катего-

рия (в размер на 1.2 млрд. евро) са свързани с по-големия внос на стоки през годината. Продължава тенденцията към намаляване вноса на *други услуги* (-5.3%), като основно влияние тук имат помалките плащания за *други бизнес услуги (архитектурни, инженерни, консултантски)* и за *строително-монтажни услуги*.

Салдото по статия *доход* е отрицателно, в размер на 311.1 млн. евро за 2007 г., но се подобрява в сравнение с 2006 г. Основен принос за това имат приходите по компенсации на наети лица, които нарастват с 20%. Плащанията по доход от преки инвестиции са 1.2 млрд. евро за 2007 г. (намаление от 90 млн. евро спрямо предходната година). Очакваме те да останат високи и в бъдеще и да оказват негативно влияние върху салдото по статия *доход*.

За 2007 г. *нетните текущи трансфери* са 336.3 млн. евро при 669.9 млн. евро за предходната година. По-ниският нетен доход се дължи главно на вноската на България в бюджета на ЕС, като плащанията по текущи трансфери към ЕС възлизат на 304.3 млн. евро за 2007 г. В резултат на това общите плащания по текущи трансфери на сектор *Държавно управление* са се повишили с 332.7 млн. евро спрямо 2006 г., а постъпленията му нарастват със 115.2 млн. евро на годишна основа. Частните текущи трансфери към България намаляват с 51.7 млн. евро спрямо 2006 г., а трансферите към чужбина нарастват с 64.4 млн. евро, което вероятно се дължи на повишаването на заетостта и доходите в страната. През първото полугодие на 2008 г. очакваме подобрение на нетните текущи трансфери вследствие на увеличени потоци от фондовете на ЕС.

Динамика на текущата сметка, финансовата сметка и валутните резерви (на годишна база)



Източник: БНБ.

⁸ За по-подробно представяне на динамиката на износа и вноса виж раздел *Икономическа активност*.

Данните за динамиката на финансовата сметка и на валутните резерви показват, че няма съществено изменение в състоянието на външната позиция на България, която се запазва устойчива и съответства на процесите на динамично развитие и реструктуриране на икономиката. Очакваме през първата половина на 2008 г. силният приток

на капитали в страната да се запази, обусловен от преобладаващия дългосрочен интерес на чуждестранните инвеститори към българската икономика. Очакваме дефицитът по текущата сметка през първата половина на 2008 г. да остане съизмерим като дял от БВП с нивото за 2007 г.

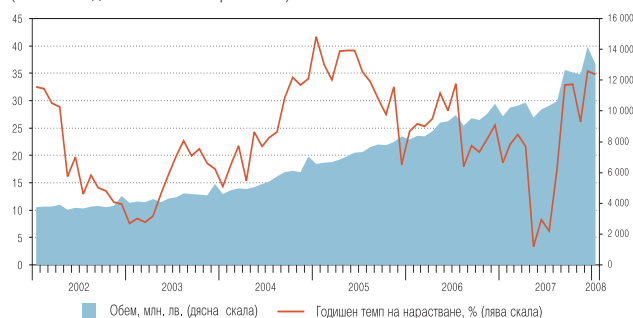
Парични агрегати

Паричните агрегати продължават да отчитат високи темпове на нарастване под влияние на силната икономическа активност и притока на чуждестранни капитали. През първите две тримесечия на 2008 г. се очаква парите в обращение да поддържат относително стабилен темп на прираст, докато при банковите резерви ще се наблюдава значителното им ускоряване към средата на годината, отразяващо базов ефект. Темпът на годишно нарастване на широките пари ще остане висок и се очаква да се запази около 30%.

Резервните пари отчетоха годишно нарастване с 35.4% към края на 2007 г. и с 34.9% през януари 2008 г. и основен принос за високия им темп имаха банковите резерви. След увеличението на задължителните минимални резерви от началото на септември 2007 г. годишният прираст на банковите резерви значително се ускори, достигайки

Резервни пари

(обеми и годишен темп на нарастване)

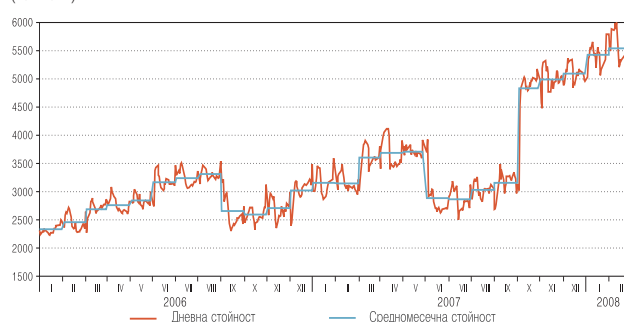


60.9% към края на декември 2007 г. и 66.8% през януари 2008 г. За бързото нарастване на паричната база допринесе и динамиката на парите в обращение. Под влияние на увеличаването на заетостта, работните заплати и ценовото равнище годишният темп на прираст на парите в обращение се повиши от 17.8% към края на септември 2007 г. до 18.9% през януари 2008 г. През първите две тримесечия на тази година се очаква парите в обращение да поддържат относително стабилен темп, докато при банковите резерви ще се наблюдава значително ускоряване на годишния прираст към средата на годината, отразяващо базов ефект

(освобождаването през май 2007 г. на допълнителните задължителни минимални резерви).

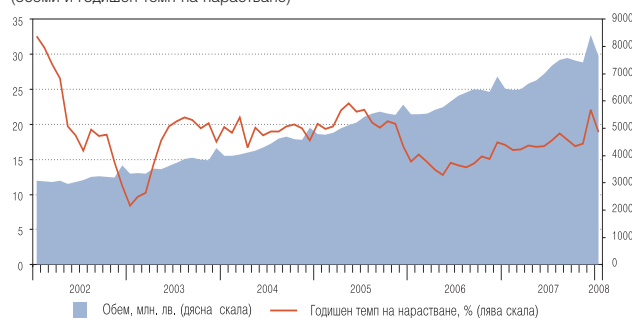
Депозити на банките в БНБ

(млн. лв.)



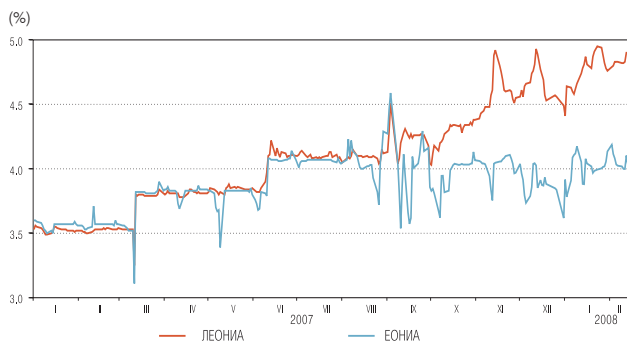
Пари в обращение

(обеми и годишен темп на нарастване)



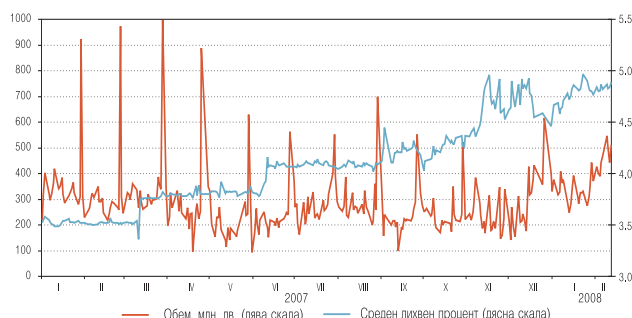
Засиленото търсене на левов ресурс от страна на някои банки беше фактор за наблюдаваното през последните месеци повишение на лихвените равнища на междубанковия паричен пазар. Индексът ЛЕОНИА се повиши от 4.24% през септември 2007 г. до 4.75% през януари 2008 г., което беше съпроводено и с разширяване на спреда

ЛЕОНИЯ/ЕОНИЯ



Източник: БНБ.

Обем на търговията и лихви на междубанковия паричен пазар



Източник: БНБ.

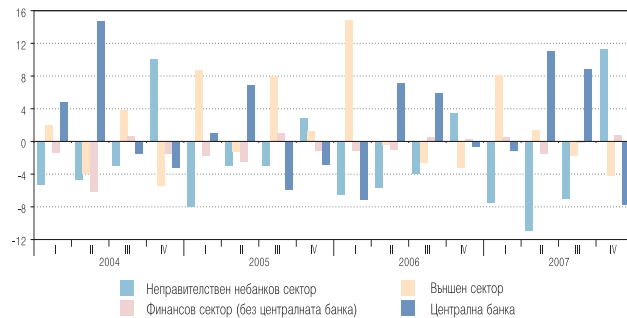
спрямо лихвения процент по овърнайт-депозитите на междубанковия паричен пазар в еврозоната. През същия период средният лихвен процент по сделките на междубанковия паричен пазар нарасна от 4.23% до 4.75%, като от края на 2007 г. се оформя и тенденция към увеличаване обема на сключените сделки. Като средство за управление на ликвидността наред с паричния пазар банките използваха активно и валутната търговия с БНБ.

През последното тримесечие на 2007 г. се осъществи значително преразпределяне на ликвидност от бюджета към останалите сектори в икономиката, което рефлектира върху търсенето на пари в обращение. Традиционните за края на годината положителни нетни финансови потоци към неправителствения небанков сектор бяха осезаемо по-високи в сравнение с предходни години. Те отразяват значителното увеличение през декември 2007 г. на капиталовите разходи, както и на текущите разходи за издръжка и социални плащания. Същевременно външният сектор бе източник на ликвидност за консолидирания бюджет най-вече поради постъпилите към края на годината помощи от ЕС. За четвъртото тримесечие на 2007 г. нетните финансови потоци от националния бюджет към бюджета на ЕС възлязоха на 487.3 млн. лв., а общо за годината – на

577 млн. лв. Отливът на ликвидност от бюджета към неправителствения небанков сектор надвишаваше чувствително притока на финансови ресурси от външния сектор и в резултат депозитът на правителството намаля с 1.2 млрд. лв. спрямо края на септември, като достигна 6446.8 млн. лв.

Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на другите сектори (по тримесечия)

(дълг от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

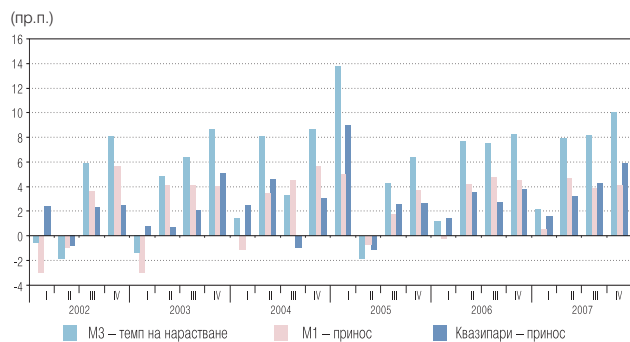
През първите две тримесечия на 2008 г. очакваме значително вливане на ликвидност от неправителствения сектор (банков и небанков) към бюджета в съответствие с прогнозите за добро изпълнение на данъчните приходи. По-значителен отлив на ресурси от правителствения към външния сектор имаше в средата на януари, когато се извършва ежегодното изплащане на лихви по глобални облигации (228 млн. лв.), и през март, когато беше предплатен дълг към Световната банка в размер на 500 млн. лв. През първите две тримесечия на 2008 г. не се предвиждат значителни постъпления от приватизация⁹, а нетните финансови потоци от бюджета на ЕС ще бъдат положителни. Вземайки предвид всички тези фактори, можем да очакваме осезаемо нарастване на депозита на правителството в БНБ към края на първото шестмесечие на 2008 г.

Паричният агрегат М3 нарасна с 10% в рамките на четвъртото тримесечие на 2007 г., а годишният му темп на прираст се ускори от 29.1% през септември до 31.2% към края на декември 2007 г. През януари 2008 г. беше отчетено годишно нарастване от 30.9%. Високите темпове на прираст на широките пари са свързани със силната икономическа активност, значителния приток на чуждестранни капитали и с кредитната дейност на

⁹ По информация на Агенцията за приватизация три са значимите сделки, планирани за 2008 г. – продажбата на „Български морски флот“, ТЕЦ „Бобов дол“ и ВМЗ – Сопот, но постъпления по тези продажби се очакват през второто полугодие.

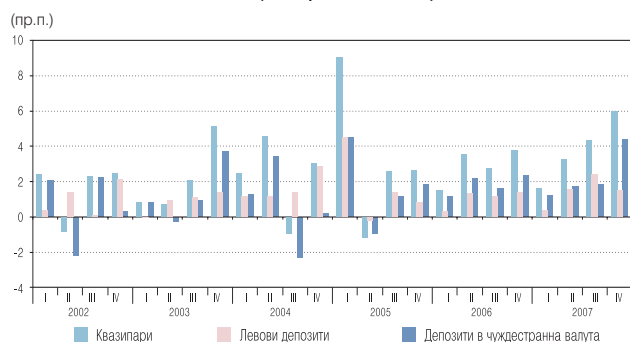
банките. Под въздействието на тези фактори темпът на годишно нарастване на широките пари ще остане висок и през следващите две тримесечия, като се очаква неговата стойност да се запази около 30%.

Темп на изменение на М3 и принос на М1 и на квазипарите (по тримесечия)



Източник: БНБ.

Принос на квазипарите и на техните компоненти в изменението на М3 (по тримесечия)



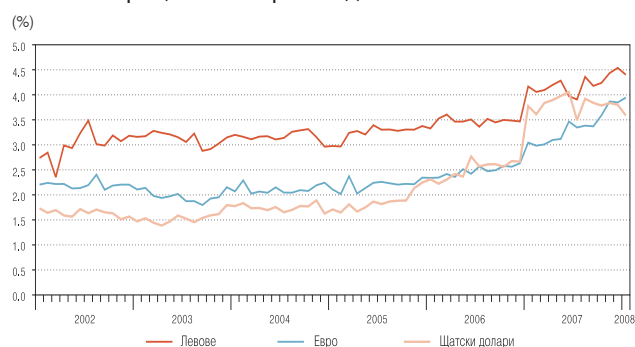
Източник: БНБ.

Паричният агрегат М1 нарасна с 24.6% на годишна база към края на януари 2008 г. при 28.6% годишен прираст на овърнайт-депозитите. Овърнайт-депозитите на нефинансовите предприятия в левове и чуждестранна валута нараснаха съответно с 20.9% и 41.7%, а при домакинствата беше регистрирано увеличение с 29.7% при левовите и с 34.1% при овърнайт-депозитите в чуждестранна валута.

Към края на януари квазипарите отбелязаха годишен прираст от 37.2% при запазване на тенденцията към по-висок темп при валутните депозити. Левовите депозити с договорен матуритет до две години на домакинствата нараснаха с 25.2% при 21.4% към края на септември м.г., а тези в чуждестранна валута ускори темпа си от 24.4% през септември до 33.5% към края на януари 2008 г. При левовите депозити до две години на нефинансовите предприятия годишният темп на

прираст се повиши от 13.8% през септември 2007 г. на 56.6% към края на януари 2008 г., а този при валутните депозити се ускори от 27.3% на 58.9%.

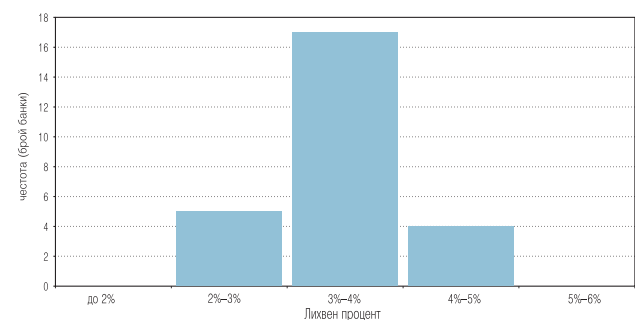
Лихвени проценти по срочни депозити



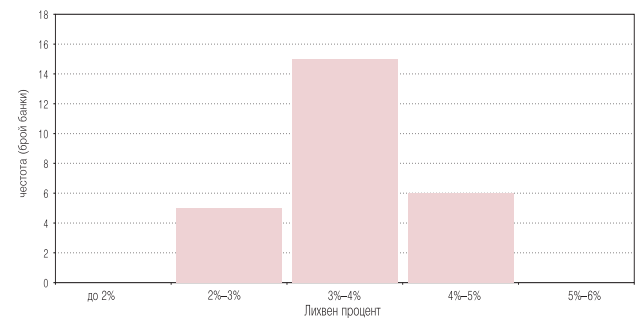
Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата

към септември 2007 г.



към януари 2008 г.



Източник: БНБ.

През четвъртото тримесечие на 2007 г. средните лихвени проценти по срочните левови депозити нараснаха с 26 б.т. спрямо предходното тримесечие до 4.4%, а при срочните депозити в евро беше регистрирано увеличение с 40 б.т. до 3.8%. През декември лихвеният процент по срочните левови депозити достигна 4.54% – най-високото равнище след въвеждането на паричния съвет. През януари беше отчетен лек спад до 4.40% при лихвените проценти по левовите депозити, докато

тези по депозитите в евро продължиха да се покачват, достигайки 3.95%. Повишението на лихвените проценти по депозитите беше свързано със засилените потребности на банките от средства за финансиране на кредитната дейност и с нарастването на лихвените нива на междубанковия паричен пазар в еврозоната и в България.

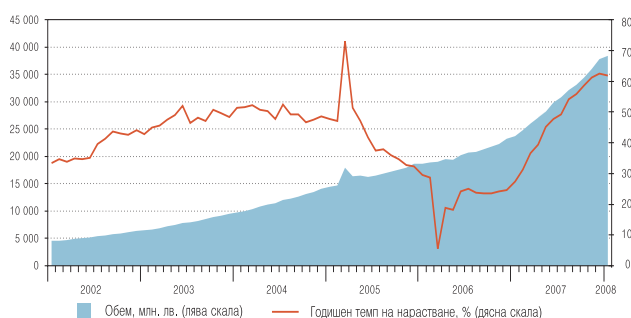
По отношение на разпределението по банки на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата през януари 2008 г. по-голям брой банки са договаряли лихви в интерва-

Кредитни агрегати

Кредитната активност ще остане висока и през следващите месеци, като се очаква годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор да започне постепенно да се забавя под влияние на високата база. При лихвените проценти по кредитите не се очаква съществена промяна.

През 2007 г. вземанията от неправителствения сектор нараснаха с 14 527.1 млн. лв. (при увеличение с 4593.4 млн. лв. за същия период на предходната година), а темпът им на годишен прираст се ускори от 24.6% през 2006 г. до 62.5% към края на 2007 г. Бързото разрастване на кредитната дейност беше обусловено от благоприятната макроикономическа среда и силното търсене на кредити от предприятията и домакинствата, както и вследствие отмяната от началото на годината на допълнителните задължителни минимални резерви. Голямата кредитна активност се прояви в продължаване на тенденцията към задълбочаване на финансовото посредничество. Съотношението *Вземания от неправителствения сектор/БВП* достигна 66.8% към декември 2007 г., отбелязвайки увеличение с 19.5 пр.п. спрямо края на предходната година.

Вземания от неправителствения сектор



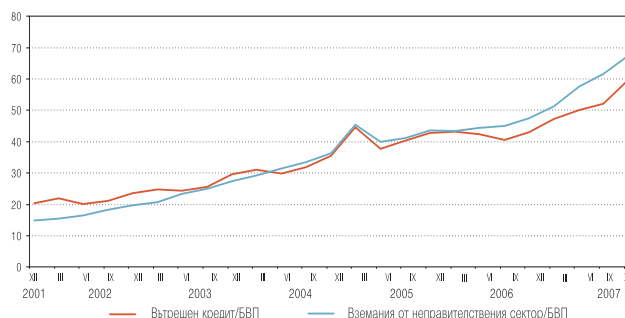
Източник: БНБ.

Силното търсене на кредити се очаква да бъде фактор за високата кредитна активност и през следващите месеци. През януари 2008 г. годишно-то нарастване на вземанията от неправителстве-

ния сектор се запази високо, въпреки че беше регистрирано слабото му забавяне до 61.8%. Годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор ще започне постепенно да намалява, но неговата стойност най-вероятно ще остане над 50% и през следващите две тримесечия.

Вътрешен кредит

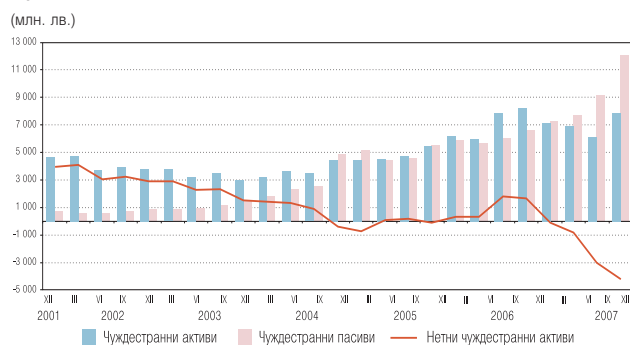
(дълг от БВП, %)



Източник: БНБ.

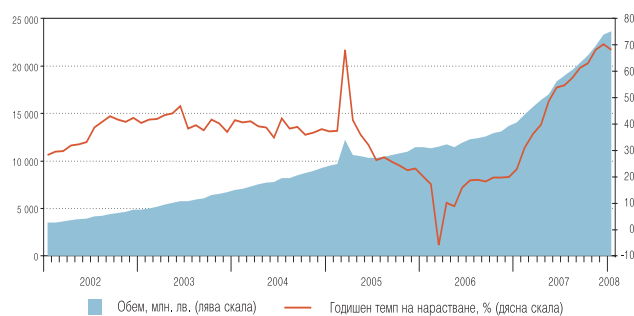
Наред с депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия банките използваха като средство за финансиране на кредитната дейност и привличането на средства от нерезиденти. В рамките на годината депозитите на домакинствата и на нефинансовите предприятия нараснаха с 8034.6 млн. лв., а нетните чуждестранни активи на банките отбелязаха спад с 5870.5 млн. лв., който беше обусловен главно от значителното увеличение на чуждестранните пасиви (5477.9 млн. лв.). През януари т.г. нетните чуждестранни активи на банките се понижиха със 143.2 млн. лв. при спад на чуждестранните активи и на привлечените средства от нерезиденти съответно с 1652.9 млн. лв. и 1509.7 млн. лв.

Чуждестранни активи и пасиви на банките



Източник: БНБ.

Вземания от нефинансови предприятия



Източник: БНБ.

Изменения в основни балансови позиции на банките

(млн. лв.)

	2006 г.	2007 г.	2007 г.				януари 2008 г.
			I	II	III	IV	
Вземания от нефинансови предприятия	2273.7	9621.9	1995.2	2678.6	1938.1	3010.1	333.2
Депозити на нефинансови предприятия	3014.9	3762.0	-196.4	1123.9	1156.1	1678.3	-315.4
Вземания от домакинства	2116.7	4738.5	744.3	1141.8	1308.6	1543.9	299.9
Депозити на домакинства	2855.9	4272.6	550.0	908.1	1079.8	1734.7	230.3
Чуждестранни активи	2843.6	-392.7	-1131.0	-236.5	-789.8	1764.5	-1652.9
Чуждестранни пасиви	1063.0	5477.9	627.5	510.4	1384.2	2955.8	-1509.7
Вземания от сектор Държавно управление	167.8	383.0	-48.3	172.4	226.5	32.4	-79.9
Депозити на сектор Държавно управление	491.8	856.8	214.8	123.8	113.7	404.6	-213.6
Вземания от ЦДУ	107.7	298.5	-51.1	154.7	201.7	-6.9	-76.3
Задължения към ЦДУ	226.4	533.2	-15.6	11.9	88.3	448.6	-246.9

Източник: БНБ.

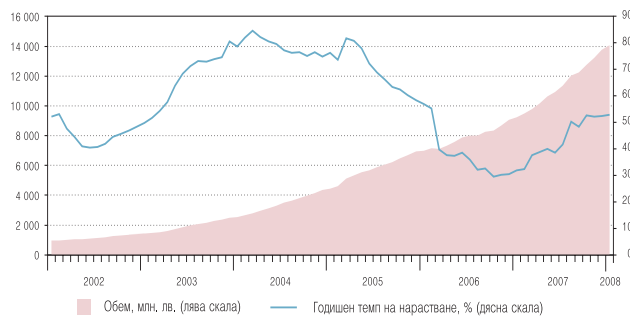
Засилването на кредитната дейност продължи да бъде особено явно изразено при нефинансовите предприятия, условия за което създаваше високата производствена и инвестиционна активност. През 2007 г. вземанията от нефинансови предприятия нараснаха с 9622.4 млн. лв. при увеличение от 2273.7 млн. лв. за предходната година, като през четвъртото тримесечие беше отчетено нарастване с 3008.8 млн. лв. спрямо 1105.4 млн. лв. за същия период на предходната година. В рамките на 2007 г. темпът на годишен прираст на вземанията от нефинансови предприятия се ускори от 19.9% до 70.2%, а през първия месец на тази година отбеляза слабо забавяне до 68.2%.

Благоприятните тенденции в заетостта и доходите допринесоха за бързото нарастване и на кредитите за домакинствата. През 2007 г. те се увеличиха с 4738.5 млн. лв. срещу 2116.7 млн. лв. за предходната година, като през четвъртото тримесечие нараснаха с 1543.9 млн. лв. спрямо 793.6 млн. лв. за същия период на предходната година. Темпът на годишен прираст на кредитите

за домакинствата се ускори от 30.6% през 2006 г. до 52.4% към края на декември 2007 г., а през януари т.г. беше регистрирано годишно увеличение с 52.8%. Жилищните кредити продължават да бъдат най-динамичният сегмент сред вземанията от домакинствата, въпреки че темпът им на годишен прираст се понижи от 73.8% през септември до 64% към края на годината.

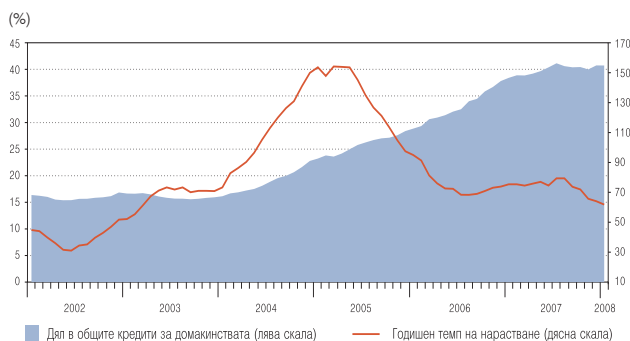
През 2007 г. и в първия месец на 2008 г. лихвените проценти по кредитите за предприятия не се промениха съществено. През първата половина на миналата година равнището на лихвените проценти по потребителските и жилищните кредити също не се измени съществено, след което те бяха обект на разнопосочни тенденции. През третото тримесечие лихвените проценти по потребителските кредити отбелязаха известен спад и след това се върнаха до нивата от началото на годината, а при жилищните кредити беше отбелязан спад на лихвените равнища през четвъртото тримесечие. Слабата реакция на лихвените проценти по кредитите по отношение посъпването на финансиране-

Вземания от домакинства



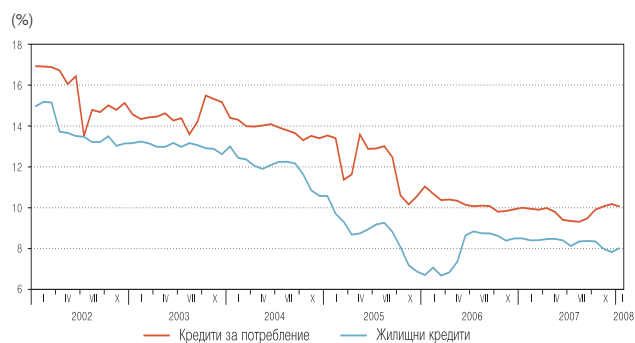
Източник: БНБ.

Жилищни кредити



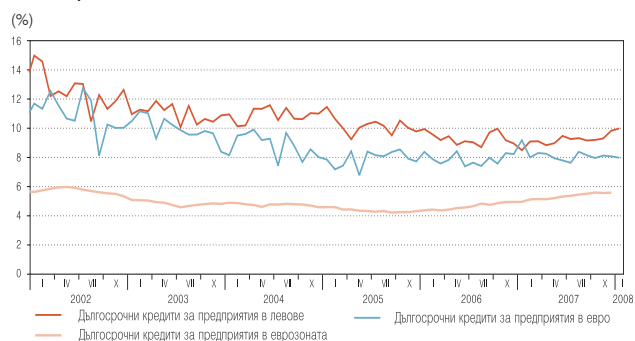
Източник: БНБ.

Лихвени проценти по кредитите за домакинства



Източник: БНБ.

Лихвени проценти по дългосрочни кредити в левове и в евро



Източник: БНБ.

Вземания от неправителствения сектор (по тримесечия)

	Годишен темп на нарастване, %						Структура към 31.XII.2007 г
	2006 г.	2007 г.	2007 г.				
			I	II	III	IV	
Вземания от неправителствения сектор, в т.ч.:	24.6	62.5	36.6	47.8	55.9	62.5	
от нефинансови предприятия	19.9	70.2	36.4	53.9	61.2	70.2	61.8
от домакинства и НТООД	30.6	52.4	37.6	38.6	48.3	52.4	36.5
от финансови предприятия	68.6	33.3	26.0	46.0	43.9	33.3	1.8

Източник: БНБ.

то за банките би могла да се обясни със силната конкуренция в банковия сектор. Банките предпочитат да увеличават лихвените проценти по вече отпуснати кредити, тъй като наличието на такса за предсрочно погасяване прави рефинансирането на кредитите неизгодно. (Тъй като представената лихвена статистика е по нов бизнес, от дан-

ните не може да се види повишението на лихвите по старите кредити.) Предвид очакваното прекъсване на тенденцията към нарастване на лихвените равнища в еврозоната през следващите месеци лихвените проценти по кредитите вероятно няма съществено да се променят.

3. Икономическа активност

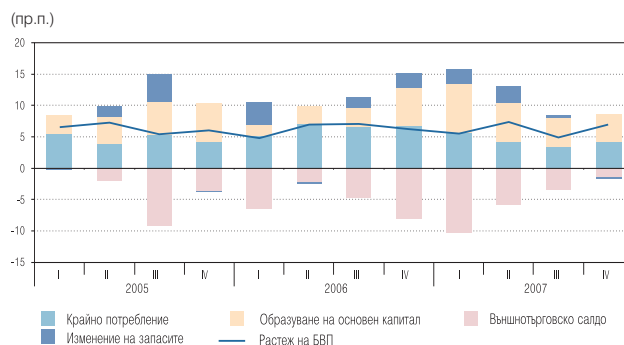
Икономическата конюнктура у нас остава благоприятна. През първите две тримесечия на 2008 г. очакваме растежът на БВП да надхвърли 6%. Приносът на инвестициите в основни активи за растежа на БВП ще бъде по-висок от този на потреблението – тенденция, оформила се през 2007 г. Очакваме и по-голям принос на нетния износ за растежа.

Растежът на реалния БВП за 2007 г. се запази относително висок (6.2%) въпреки спада на добавената стойност в селското стопанство (с 29.8%). През първата половина на годината той беше сравнително висок (6.5%) поради благоприятните тенденции в промишлеността и услугите. През третото тримесечие вследствие изключително неблагоприятните климатични условия в аграрния сектор у нас беше отчетен спад в реално изражение с 44.1%, което имаше отрицателен принос от 6.2 пр.п. за растежа на БВП за тримесечието. Значителният растеж в промишлеността и услугите не успя да компенсира отрицателното въздействие на селскостопанското производство и през третото тримесечие реалният БВП нарасна с 4.9% спрямо съответното тримесечие на предходната година. Въпреки това за второто шестмесечие на 2007 г. растежът на реалния БВП възлезе на 5.9% спрямо съответния период на предходната година поради постигнатия висок растеж от 6.9% през четвъртото тримесечие. Приносът на селското стопанство остана отрицателен, но се подобри в сравнение с третото тримесечие, а темповете на растеж на промишлеността и услугите се запазиха високи.

От страната на търсенето брутно образуване на основен капитал беше компонентът с най-голям принос (6.8 пр.п.) за икономическия растеж през 2007 г. Изменението на запасите имаше отрицателен прираст през третото тримесечие – пряка последица от спада в аграрния сектор, но общо за годината приносът им за растежа беше положителен. От второто тримесечие потреблението на домакинствата започна да се забавя, което беше отчетено в данните за домакинските бюджети и нагласите на потребителите (вж. *Икономически преглед*, 2007, кн. 4). Реалният прираст на правителственото потребление беше близо до нула през първите три тримесечия, поради което допринесе за забавяне нарастването на

крайното потребление. В края на 2007 г. обаче значителното преизпълнение на приходната част на бюджета за годината позволи на правителството да извърши извънредни разходи, в резултат на което общият размер на разходите за годината надхвърли с 1 млрд. лв. заложеното в бюджета (виж тук раздел „Правителствени финанси и държавно потребление“). Това оказва влияние върху растежа на реалния БВП през четвъртото тримесечие, когато приносът на правителственото потребление в него възлезе на 2.2 пр.п.

Принос по компоненти за растежа на БВП по метода на крайното използване (по тримесечия)



Източник: НСИ.

Очакваме икономическия растеж през 2008 г. да се запази устойчиво висок на ниво над 6% с главен принос на инвестициите в основни активи и по-големия нетен износ. Очакваме също нормата на спестяване в частния сектор да се повиши. Основни фактори за това ще бъдат увеличаването на разполагаемия доход вследствие промените в данъчното облагане, в сила от началото на 2008 г., и продължаващото нарастване на заетостта. Риск за по-нисък икономически растеж може да създаде по-голямо от очакваното забавяне на растежа в ЕС и съответно по-малък прираст на българския износ или по-голям внос при неблагоприятна динамика на международните цени на горивата и на други основни суровини.

Динамика на крайното използване (по тримесечия)

(процент спрямо съответния период на предходната година)

	2006 г.				2007 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Потребление	5.5	8	8.3	7.3	6	5	4.2	4.5
в т.ч.								
Потребление на домакинствата	6.7	10.2	10.9	10.2	7.8	6.1	5.1	2.7
КПР на правителството	8.2	4.9	0.3	-7.9	-1.2	-1	2.3	8.5
Колективно потребление	-5.7	-4.6	-5.1	3.4	-2.7	0.7	-2.5	13.3
Брутно образуване на основен капитал	8.5	11.6	12.8	22.1	35.9	24.7	19.7	14
Износ, СНФУ	12.7	9.5	8.4	5	3.7	5.3	5.4	6
Внос, СНФУ	18.6	10.3	14	14	14.7	11.1	9.3	5.7
Реален БВП, растеж	4.8	6.9	7.1	6.2	5.5	7.3	4.9	6.9

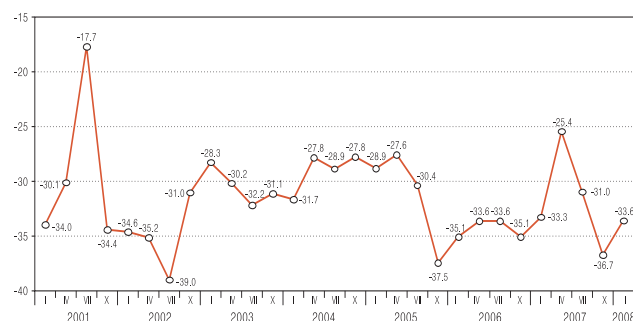
Източници: НСИ, БНБ.

Поведение на домакинствата

През 2007 г. данните от анкетата за доверието на потребителите показваха промяна в потребителските нагласи – от нарастващ оптимизъм през първата половина на годината до значителното им влошаване през втората половина. От юли с.г. песимизмът в оценките и очакванията на потребителите както за настоящото развитие на икономическата ситуация в страната, така и за следващите дванадесет месеца, започна да нараства. Крайните потребителски разходи на домакинствата, отчетени по националните сметки през второто полугодие на 2007 г., потвърдиха данните от наблюдението на потребителите и домакинските бюджети за по-слабо нарастване на потребителското търсене за периода. За четвъртото тримесечие темпът на прираст на потреблението на домакинствата се забавя до 2.7% спрямо съответното тримесечие на 2006 г. главно поради по-слабото търсене на хранителни стоки.

По данни на домакинските бюджети реалният общ доход на домакинствата през четвъртото тримесечие поддържа умерени темпове на прираст (7.7%), дължащи се на по-високия растеж на доходите извън работната заплата и на бюджетните трансфери в края на годината. Реалните разходи на домакинствата забавят на годишна база прираста си до 6.5%. Тенденцията от третото тримесечие за по-слабо нарастване на разходите за храна се запазва и в края на годината. Приходите и продажбите в търговията на дребно през последните три месеца на 2007 г. продължават тенденцията към по-слабо нарастване в стоковите групи *храни, напитки и тютюневи изделия* (с 0.6%). Предварителните данни за януари показват постепенно възстановяване на търсенето в тази стокова група.

Показател на доверието на домакинствата



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

В началото на 2008 г. нагласите на потребителите станаха по-малко песимистични. Балансът на мненията се повиши с 3.2 пункта, като очакванията на потребителите са по-добри по отношение на общата икономическа ситуация, безработицата и финансовото им състояние през следващите 12 месеца, а инфлационните очаквания станаха по-умерени. Оптимистични са и намеренията за покупка на предмети за дълготрайна употреба през следващите 12 месеца.

Положителен ефект върху нагласите на потребителите оказва развитието на пазара на труда. Броят на наетите продължи да нараства и през четвъртото тримесечие на 2007 г.¹⁰ (с 1.6%), а коефициентът на свободни работни места в икономиката се запазва на нивата от предходните тримесечия. Важен източник за повишаване на заетостта продължава да бъде включването на част от неактивното трудоспособно население в състава на работната сила. Коефициентът на ико-

¹⁰ Тримесечното наблюдение на наетите лица, отработеното време и средствата за работна заплата.

Източници на нарастване на заетостта (по тримесечия)

(%, пр.п. спрямо съответното тримесечие на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

номическа активност (съотношение между работната сила и населението на възраст над 15 години) започна да се повишава с ускорен темп от 2006 г. и достигна 53% в края на 2007 г., но остава все още нисък в сравнение с другите страни – членки на ЕС. Равнището на безработица през последното тримесечие на 2007 г. спадна на 6.1% (8.4% за четвъртото тримесечие на 2006 г.) по данни от наблюдението на работната сила. Разкриването на нови работни места и повишаването на заплатите правят по-привлекателно предлагането на труд и засилват мотивацията за активно участие на пазара на труда, но очакваме темпът на нарастване на заетостта да продължи да намалява.

Динамика на заетостта и доходите (по тримесечия)

(процент спрямо съответния период на предходната година, ако не е посочено друго)

	2006 г.				2007 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Наети	2.4	3.6	2.2	2.9	4.9	3.0	2.1	1.6
Реална работна заплата	0.5	-0.4	2.1	5.5	11.8	14.2	11.6	10.8
Фонд „Работна заплата“	2.5	2.8	4.1	8.2	17.0	17.2	13.7	12.1
Безработица в края на периода (дял от работната сила, %)	10.8	9.2	8.4	9.1	8.9	7.4	6.8	6.9

Източници: НСИ – СНС, Агенция по заетостта.

Динамика на потребителското търсене (по тримесечия)

(процент на нарастване в реално изражение спрямо съответния период на предходната година)

	2006 г.				2007 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Потребителски разход на член от домакинство	2.9	5.5	7.3	8.1	10.6	12.0	8.9	6.5
Продажби на дребно	11.0	13.3	14.2	14.1	13.8	13.1	8.4	9.0
Приходи в търговията на дребно в т.ч.	9.9	12.5	14.1	15.3	15.3	13.4	10.9	10.6
Храни, напитки и тютюневи изделия	6.7	5.7	7.4	8.7	7.6	8.1	2.3	0.6
Фарм. и мед. стоки, тоалетни принадлежности	11.9	15.4	12.1	10.3	7.8	6.0	10.2	9.0
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	18.1	23.8	29.9	27.6	18.3	11.4	20.8	22.1
Стоки за домакинството и битова техника	21.5	26.0	27.5	26.7	27.7	26.2	22.1	19.7

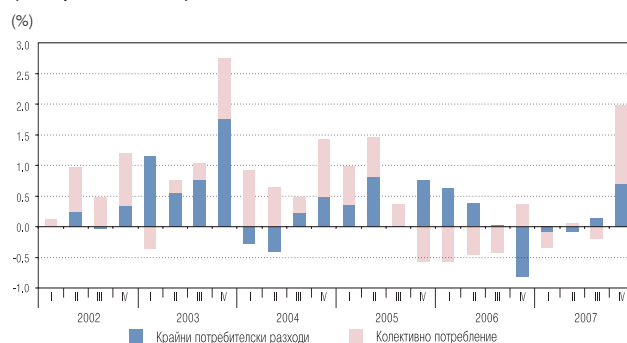
Източник: НСИ – бюджети на домакинствата и наблюдение на вътрешната търговия.

Правителствени финанси и държавно потребление

Салдото по консолидирания бюджет за 2007 г. достигна 3.8% от БВП. След като към края на годината беше одобрено извършването на извънредни разходи, общият размер на разходите за годината надхвърли с 1 млрд. лв. заложеното в бюджета. Въпреки ускоряването през четвъртото тримесечие на прираста на правителственото потребление приносът му за растежа на БВП за годината беше 0.5 пр.п.

Излишъкът по консолидираната фискална програма за 2007 г. възлезе на 2121.5 млн. лв. (3.8% от БВП), след като през последното тримесечие на годината общите разходи (без вноската за бюджета на ЕС) бяха с 32.2% по-високи от същия период на предходната година, а общият им размер за годината надвиши с 1 млрд. лв. заложеното в бюджета за 2007 г.¹¹ Извършването на подобни одобрени от парламента извънредни разходи стана възможно поради значителното преизпълнение на приходната част на бюджета през годината. По-голямата част от тези разходи са свързани с доизграждането и поддръжката на различни инфраструктурни проекти, като около 174.5 млн. лв. са изразходвани за попълване на държавния резерв от горива. Съответно капиталовите разходи на правителството през последното тримесечие са нараснали с 59.2% спрямо същия период на предходната година, докато годишният темп на нарастване на текущите разходи е по-умерен (23.3%). Социалноосигурителните плащания са с най-голям принос за нарастването на текущите разходи на правителството (9.4 пр.п.) в резултат от индексирването на пенсиите с 10% от октомври 2007 г. и допълнителните средства, отделени за коледни надбавки (около 230 млн. лв.). Така дейността на правителството през последното тримесечие се отрази върху общите инвестиции и разполагаемия доход на домакинствата и доведе до значително ускоряване прираста на правителственото потребление през четвъртото тримесечие, въпреки че неговият принос за растежа на БВП през годината беше 0.5 пр.п. Очакваме приносът на правителственото потребление през първите две тримесечия на 2008 г. да бъде близък до нула.

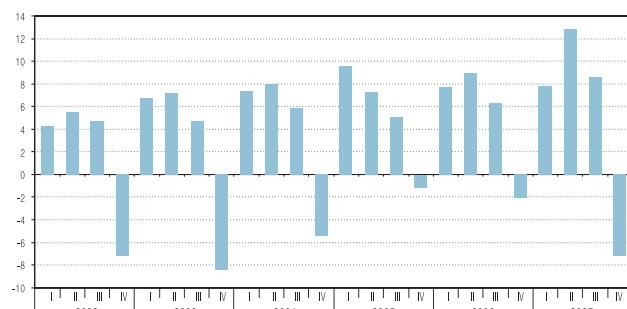
Принос на прираста на крайните потребителски разходи на правителството и на колективното потребление за икономическия растеж (по тримесечия)



Източници: НСИ, БНБ.

Първичен баланс (по тримесечия)

(дял от БВП за тримесечието, %)



Източници: МФ, БНБ.

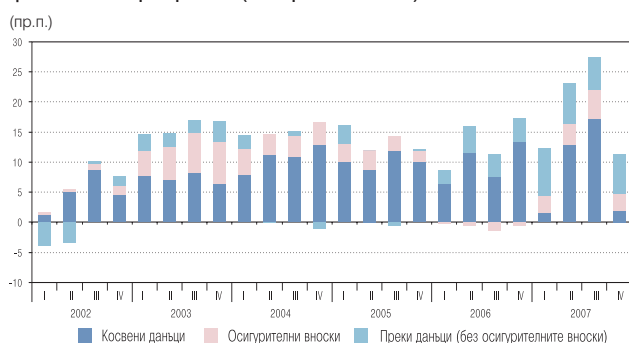
¹¹ В Доклада по Закона за държавния бюджет за 2007 г. общото ниво на заложените разходи (с вноската в бюджета на ЕС) е 20 941 млн. лв.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Промислеността и услугите се развиват с високи темпове. Продължава тенденцията към възстановяване нарастването на износа.

Данните от бизнес наблюдението на НСИ показват, че в началото на 2008 г. стопанската конюнктура в страната се запазва сравнително благоприятна. Икономическите отрасли *промишленост* и *услуги* продължават да се развиват с ускорени темпове, а очакванията в промишлеността, строителството и услугите са оптимистични.

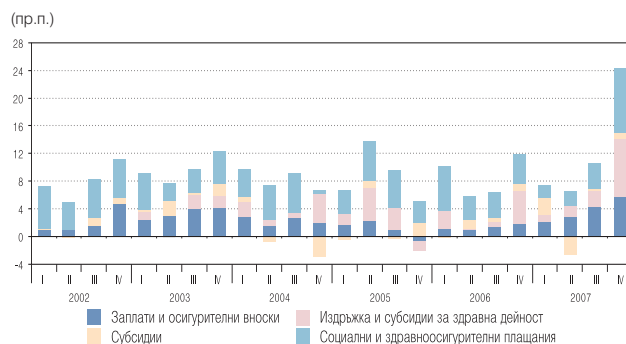
Принос на прираста на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи по консолидираната фискална програма (по тримесечия)



Стабилната икономическа среда, високите печалби и стремежът на фирмите да подобряват качеството на произвежданата продукция, съобразявайки се със стандартите на ЕС, са важни фактори, които обуславят тенденцията от последните години към поддържане на високи темпове на инвестиционна активност. Общо за 2007 г. разходите за придобиване на дълготрайни материални активи нарастват с 42% спрямо 2006 г., като в структурата им, която се запазва относително постоянна през 2006 г. и 2007 г., с най-голям дял е преработващата промишленост, следвана от търговията и транспорта.

Услугите запазват ролята си на основен фактор за нарастване на добавената стойност общо за икономиката. За 2007 г. прирастът им е 7.5% на годишна база, а приносят им към общото нарастване на брутната добавена стойност (БДС) е 4.5 пр.п. Сектор *финансово посредничество* реализира най-високия растеж от 43.5% за четвъртото тримесечие, а общо за годината той възлезе на 34.3%. Преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) във финансовото посредничество нарастват

Принос на прираста на основните групи текущи нелихвени разходи за общия им растеж (по тримесечия)



Структура на разходите за придобиване на ДМА по икономически дейности



Източник: НСИ.

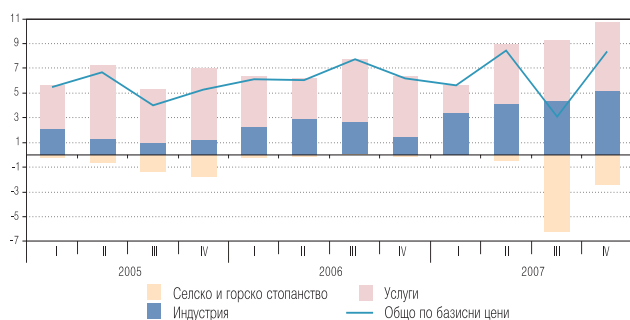
с над 1 млрд. евро през годината, което позволява поддържането на високата кредитна активност и задълбочаването на финансовото посредничество в страната.

През 2007 г. се наблюдава нарастване дела на групата *операции с имоти и бизнес услуги* в общите разходи за придобиване на дълготрайни материални активи (ДМА). Това съответства на чувствително нарасналите ПЧИ в отрасъла, породени както от продължаващата възходяща тенденция в търсенето на имоти в България, така и на по-интензивното развитие на бизнес услугите през последните години.

Растежът на брутната добавена стойност в промишлеността за годината достигна 14%, в т.ч. преработващата промишленост нарасна с 15.4%, а строителството съответно с 16.9%. Приносът на преработващата промишленост за растежа на добавената стойност общо за икономиката беше 2.6 пр.п., а на строителството съответно 1.1 пр.п.

Растеж на добавената стойност и принос по сектори

(%, пр.п. спрямо съответното тримесечие на предходната година)



Източник: НСИ.

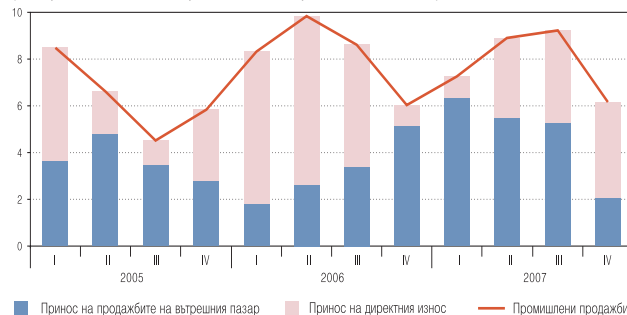
През 2007 г. прирастът на промишлените продажби възлезе на 7.9%, в т.ч. с 9.1% нараснаха продажбите на вътрешния пазар и с 6.6% тези за износ. С динамични темпове се развиват отраслите, произвеждащи потребителски стоки за дълготрайна употреба (нарастване за 2007 г. с 23.1%) и капиталови стоки (с 12.7%), като характерното е, че продажбите на тези отрасли нарастват с високи темпове както на вътрешния пазар, така и за износ.

Производството на хранителни продукти и напитки нарасна през 2007 г. с 10.3% и допринесе с 1.6 пр.п. за общия прираст на промишлените продажби. Продажбите на отрасъла на вътрешния пазар за годината нараснаха с 8.4%, а за износ съответно с 16.6%. Спадът в аграрния сектор, изнасянето извън страната на производство на маргарин и олио и високите цени се отразиха неблагоприятно върху производството на расти-

телни и животински масла и мазнини, което спадна с 10.2% през годината, но поради ниския му дял в общите промишлени продажби отрицателният му принос за растежа им беше минимален (0.12 пр.п.).

Растеж на продажбите в промишлеността

(% спрямо съответното тримесечие на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Промислените продажби за износ ускоряха растежа през годината, като за четвъртото тримесечие се увеличи с 9% спрямо същия период на предходната година и запазиха приноса си за растежа на промишлените продажби (4.1 пр.п.). Общо за 2007 г. продажбите за износ са се повишили с 6.6% в реално изражение. Най-голям принос в нарастването на промишлените продажби за износ (2.2 пр.п.) има групата *производство на електро-, оптично и друго оборудване*, което реализира 27.9% растеж за 2007 г., а този на група *производство на машини и оборудване, без електро- и оптично* се увеличи с 15.1%. Наблюдаваната от началото на годината тенденция към намаление приноса на група *производство на текстил и облекло* продължава и през четвъртото тримесечие на 2007 г. (принос 0.05 пр.п.). Тази динамика на продажбите потвърждава тенденцията към реструктуриране на износа към по-високотехнологични стоки с повече добавена стойност. Това от своя страна вероятно ще допринесе за по-високи реални темпове на растеж при износа в бъдеще.

Очаквания за износ

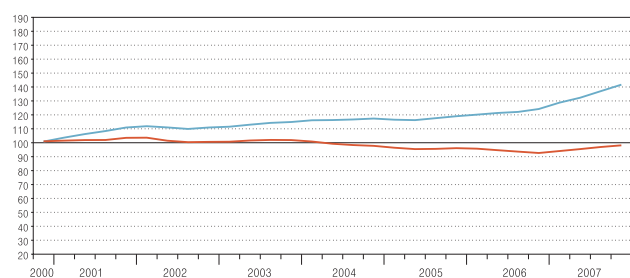


Източници: НСИ, БНБ.

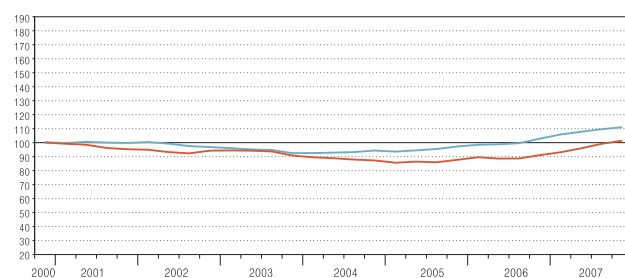
Разходи за труд на единица продукция (по тримесечия)

(2000 г. = 100)

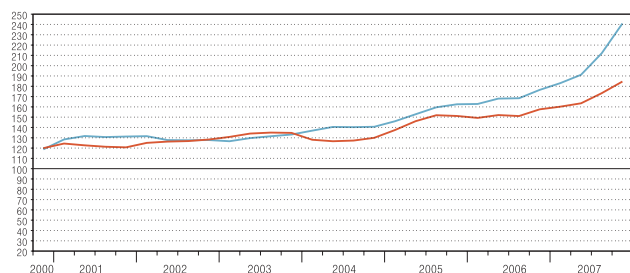
Общо за икономиката



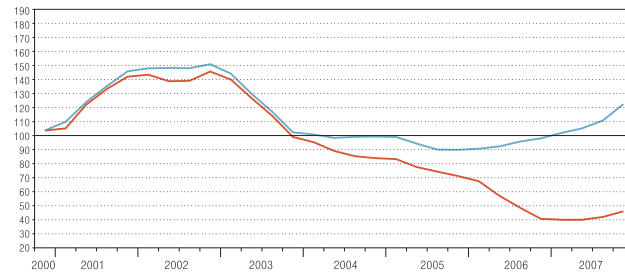
Преработваща промишленост



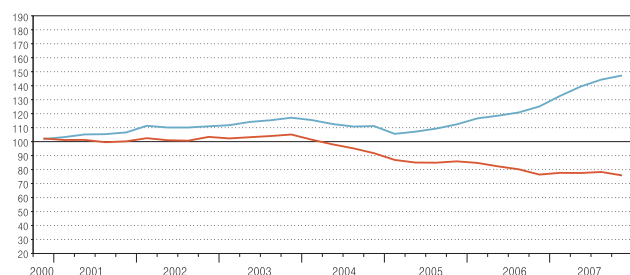
Аграрен сектор



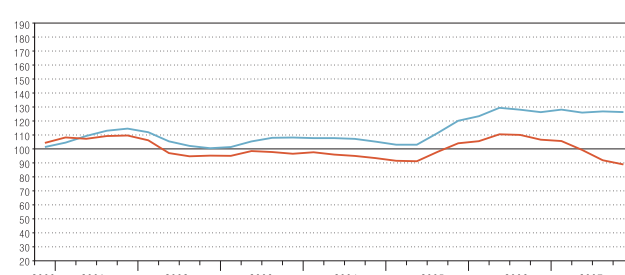
Добивна промишленост



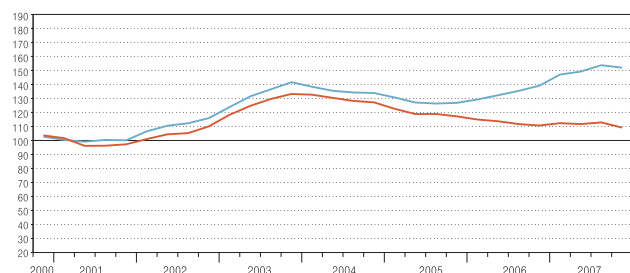
Строителство



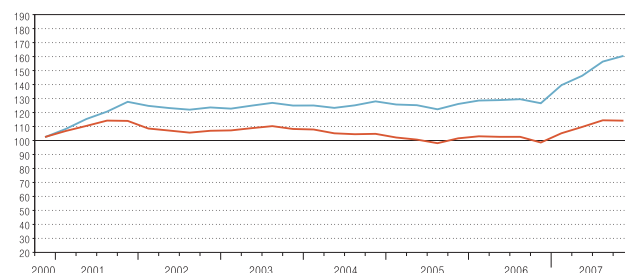
Електроенергия, газ и вода



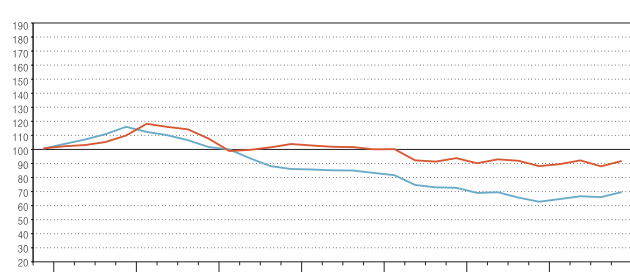
Търговия



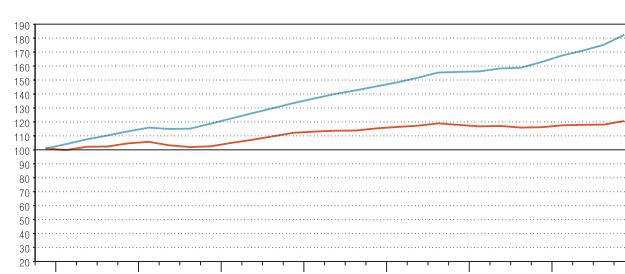
Транспорт и съобщения



Финансово посредничество



Други сектори



— Номинални — плъзгаща се средна за 4 тримесечия
— Реални — плъзгаща се средна за 4 тримесечия

Забележка: Методологията за изчисляване на разходите за труд на единица продукция е променена и съответства на методологията на ЕЦБ. Номиналните разходи за труд на единица продукция са изчислени като съотношение между компенсацията на един нает и производителността на труда (реална стойност) на един зает. Реалните разходи за труд на единица продукция са изчислени по същата формула, но производителността на труда на един зает е изчислена на база на номиналната добавена стойност.

Източници: НСИ, БНБ.

Според данните от наблюдението на стопанската конюнктура през март 2008 г. фирмите натоварват производствените си мощности на ниво около 75%. Вследствие разширяването на производствените мощности и подобряването качеството на произвежданата продукция – резултат от високата инвестиционна активност в промишлеността, конкурентните позиции на производителите се подобряват.

Номиналните разходи за труд на единица продукция нарастват във всички сектори на икономиката с изключение на *финансово посредничество*

Износ и внос на стоки

Очакваме тенденцията към ускоряване номиналния растеж на износа да продължи през първата половина на 2008 г., а динамиката на вноса да се задържи на нивото от края на 2007 г.

Очакваме развитието на износа в стойностно изражение през първата половина на 2008 г. да запази тенденциите си на развитие, но и съществуващите съответни рискове. От една страна, устойчивият растеж на производителността на труда в промишлеността, силната инвестиционна активност и нарастващият дял на българския износ в общия внос на страните от ЕС свидетелстват за подобряване на конкурентните позиции на местното производство на международните пазари. От друга страна, е възможно смущенията на международните финансови пазари да се задълбочат, което да доведе до намаляване на външното търсене и това да се отрази негативно върху износа на страната. Тъй като е малко вероятно глобалните финансови смущения да засегнат съществено потребителското търсене в държавите – основни търговски партньори на България, нашата оценка е за ускоряване динамиката на износа през първото шестмесечие на настоящата година. Очакваме през същия период вносът на стоки да запази устойчивата си динамика, основни фактори за което са високата инвестиционна активност, стабилното вътрешно търсене и зависимостта от вносни суровини в някои експортноориентирани отрасли.

По отношение на международните цени на основни стоки и суровини през прогнозния хоризонт очакваме запазване на относително високите цени на храните и суровия петрол, достигнати в началото на четвъртото тримесечие на 2007 г., и умерено поскъпване на металите. Отчитайки структурата на външнотърговските потоци и допус-

во и електроенергия, газ и вода. Изпреварващата динамика на заплатите спрямо производителността е по-силно изразена в отраслите *услуги и строителство*. В преработващата промишленост производителността на труда нараства значително от началото на 2007 г., което позволява да се поддържа разходната конкурентоспособност. В същото време бъдещите възможности за повишаване производителността на труда в промишлеността остават добри поради интензивните инвестиции в допълнителни производствени мощности.

канията за международните цени на основните суровини, е възможно влошаване на условията на търговия, което ще допринесе за задълбочаване на външнотърговския дефицит на страната.

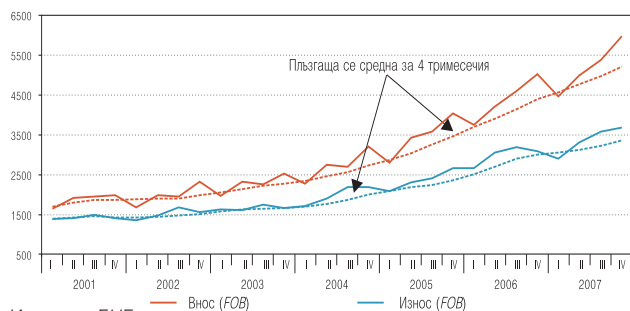
През първата половина на 2008 г. очакваме ускоряване на реалния растеж на износа и запазване на устойчив прираст на вноса на стоки и нефакторни услуги. Отрицателният принос на външнотърговското салдо за общия растеж на БВП при прогнозната динамика на износа и вноса през първото полугодие ще се подобри спрямо отчетените през 2007 г. равнища.

Най-голям принос за нарастването на търговския дефицит с 1794.7 млн. евро за 2007 г. имат капиталовите стоки (12.1 пр.п.), следвани от суровините и материалите (9.5 пр.п.). В групата на капиталовите стоки значително нараства вносът на *машини, уреди и апарати*, което е резултат от силната инвестиционна активност в страната. Спадът в износа на цветни метали с 3.6% на годишна база също допринесе за нарастване на търговския дефицит.

Износът на стоки в евро по предварителни данни бе 13 473.5 млн. евро за 2007 г., като номиналното повишение спрямо 2006 г. е с 1461.5 млн. евро, или с 12.2%. Вносът (*FOB*) достигна 20 830.5 млн. евро за 2007 г., което представлява номинално нарастване спрямо предходната година с 3256.3 млн. евро, или с 18.5%. Износът запазва възходящата си тенденция и през януари, като отчетеният темп на растеж за месеца е 28.1% на годишна база. Съответният годишен прираст на вноса е 17.7%.

Динамика на износа и вноса (по тримесечия)

(млн. евро)

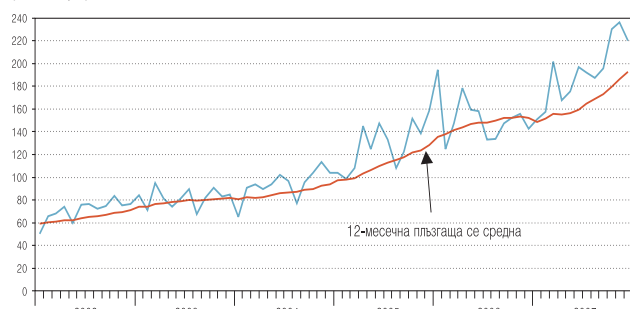


Източник: БНБ.

През 2007 г. всички стокови групи влияят благоприятно върху растежа на износа, като основен принос има динамиката на *машини, транспортни средства и апарати* (4.0 пр.п.), *химически продукти, пластмаси и каучук* (2.5 пр.п.) и *неблагородни метали и изделия от тях* (1.3 пр.п.). Приходите от износ за първата категория са 2311.4 млн. евро за 2007 г., което е с 26.5% повече от съответния период на предходната година. Основен положителен принос от тази група за общата динамика на износа имат *ядрени реактори, машини и апарати* (2.3 пр.п.) и *електрически машини и апарати* (1.6 пр.п.), а с отрицателен принос са позициите *морско или речно корабоплаване и въздухоплаване и космонавтика*, съответно -0.5 пр.п. и -0.4 пр.п. Очакваме през първото полугодие на 2008 г. износът на *машини, транспортни средства и апарати* да запази възходящата си тенденция и динамиката му да изпревари тази на общия износ.

Износ на машини, транспортни средства и апарати

(млн. евро)



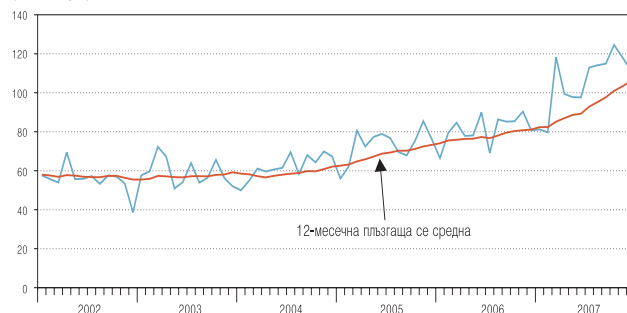
Източник: БНБ.

Приходите от износ на химически продукти, пластмаси и каучук достигнаха 1270.3 млн. евро за 2007 г., нараствайки с 30.5% спрямо съответния период на предходната година. Положително развитие за периода отчитат всички позиции от групата, като най-голямо влияние имат фармацев-

тичните продукти (принос 0.8 пр.п.) и неорганичните химически продукти (принос 0.5 пр.п.). Очакваме запазване на възходящата динамика на приходите от износ на химически продукти и през прогнозния хоризонт, дължащо се на добрите конкурентни позиции на този отрасъл на международните пазари.

Износ на химически продукти, пластмаси и каучук

(млн. евро)

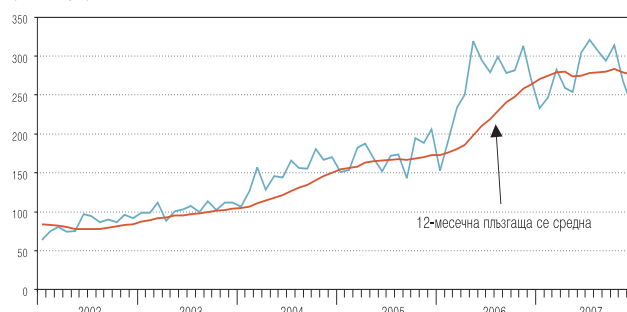


Източник: БНБ.

Приходите от износ на неблагородни метали и изделия от тях са нараснали със 156.2 млн. евро, за което положително влияние оказват както повишаването на цените на оловото и алуминия на международните пазари, така и стабилната производствена и експортна активност в черната металургия. С основен принос за общия растеж са *чугун, желязо и стомана* (1.1 пр.п.) и *олово и изделия от олово* (0.5 пр.п.), докато износът на *мед и изделия от мед* има отрицателен принос (-1.5 пр.п.). При износа на неблагородни метали очакваме да се запазят положителните тенденции от началото на годината.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)



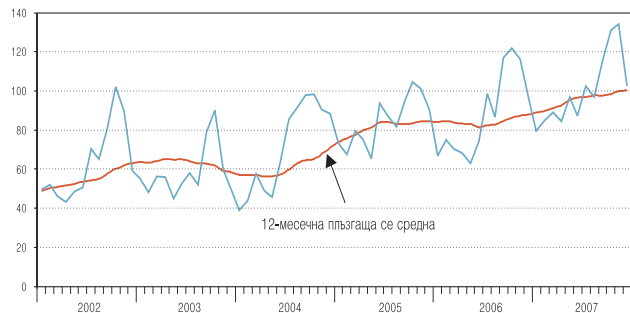
Източник: БНБ.

Приходите от износ на храни, напитки и тютюни достигнаха 1204.5 млн. евро за 2007 г. С основен принос за положителното развитие са групите *месо* (0.3 пр.п.), *мляко и млечни продукти* (0.2 пр.п.) и *безалкохолни и алкохолни напитки* (0.2 пр.п.), докато износът на житни растения има

отрицателен принос (-0.6 пр.п.). Очакванията ни са за запазване на положителните тенденции през първата половина на 2008 г., при условие че все повече производители отговарят на европейските стандарти и получат свободен достъп до общия европейски пазар.

Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Принос на съответните групи стоки за нарастването на търговията през 2007 г.

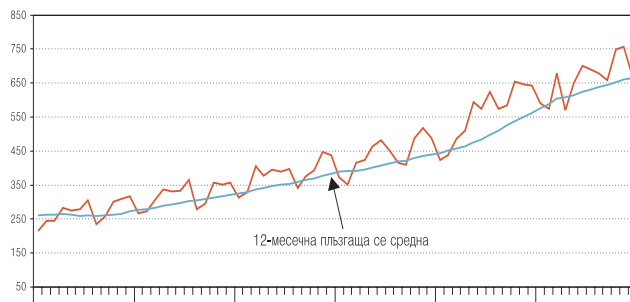
	Износ		Внос	
	растеж, %	принос, пр.п.	растеж, %	принос, пр.п.
Потребителски стоки	10.2	2.5	31.1	4.6
Суровини и материали	11.0	5.0	18.0	6.6
Инвестиционни стоки	24.3	3.5	24.9	6.5
Енергийни ресурси	7.3	1.1	5.7	1.3
Други			-100.0	-0.6
Общ растеж	12.2		18.4	

Източник: БНБ.

Вносът (CIF) през 2007 г. достигна 21 877 млн. евро, нараствайки с 3397.8 млн. евро (18.4%) спрямо съответния период на предходната година. В структурата на вноса по начин на използване най-голям положителен принос за растежа отчитат суровините и материалите (6.6 пр.п.) и капиталовите стоки (6.5 пр.п.).

Внос на суровини и материали

(млн. евро)



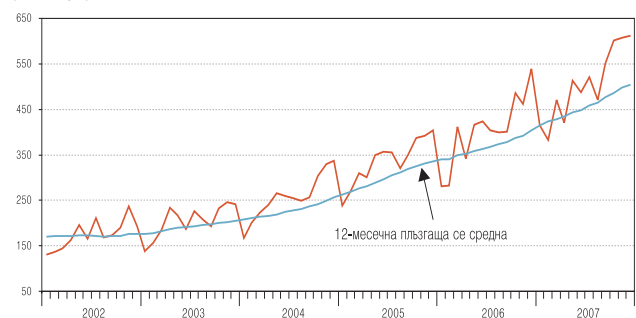
Източник: БНБ.

Общата стойност на внесените суровини и материали възлезе на 7966.4 млн. евро през 2007 г., което представлява нарастване с 1217.6 млн. евро спрямо 2006 г. Най-висок принос от тази група за общия прираст на вноса имат *чугун, желязо и стомана, пластмаси и каучук и руди*, съответно 1.5 пр.п., 0.9 пр.п. и 0.8 пр.п. Вносът на капиталови стоки запазва устойчивото си развитие през 2007 г., като тези продукти представляват втората по големина група във вноса с дял от 27.7%. Стойностният обем достигна 6051.2 млн. евро и най-голям е приносът (2.7 пр.п.) за общия растеж на *машини, уреди и апарати*. Очакваме през първата половина на 2008 г. възходящата тенденция във вноса на суровини, материали и капиталови стоки да се запази вследствие на стабилната производствена активност в металургичния отрасъл и силното инвестиционно търсене в страната.

Плащанията за вноса на енергийни ресурси през 2007 г. възлязоха на 4272.7 млн. евро, като вече отбелязват положително изменение в размер на 231.2 млн. евро спрямо 2006 г. Основен принос за това имат горивата (1.1 пр.п.) и суровият петрол и природният газ (0.6 пр.п.). Очакванията ни за първата половина на 2008 г. са за нарастване вноса на суров петрол в резултат от устойчивата производствена активност в отрасъл *нефтепреработване*. Допусканията за международната цена на нефта предполагат нарастващ ценови ефект (на годишна база), който ще допринася за по-големи плащания за внос.

Внос на инвестиционни стоки

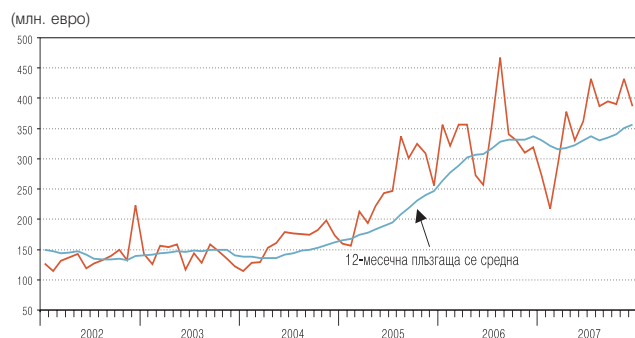
(млн. евро)



Източник: БНБ.

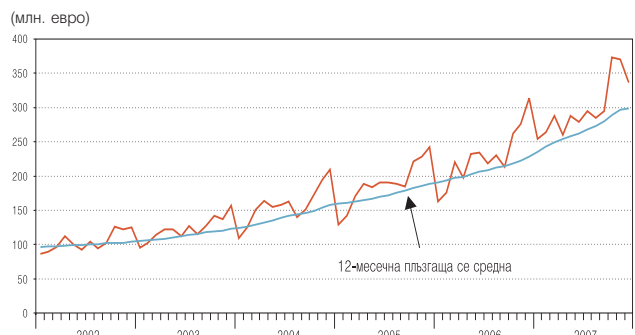
Вносът на потребителски стоки нарасна през 2007 г. с 850.1 млн. евро спрямо съответния период на предходната година, като стойностният им обем достигна 3586.6 млн. евро. С основен принос от тази група за прираста на вноса са *храни, напитки и тютюни* (1.7 пр.п.) и *мебели и домакинско обзавеждане* (1.4 пр.п.). Спад в тази група продължава да отчита вносът на автомобили, като съответният им принос за общия внос е -0.4 пр.п. Очакванията ни за първата половина на 2008 г. са под влияние на стабилното вътрешно търсене вносът на потребителски стоки да запази устойчиви темпове на прираст.

Внос на енергийни ресурси



Източник: БНБ.

Внос на потребителски стоки



Източник: БНБ.

През 2007 г. българският износ, насочен към останалите държави – членки на ЕС, нараства с 12.1% по предварителни данни, докато растежът на износа към страните извън ЕС е 12.3%. Внесените стоки с произход от ЕС нарастват с 20.2%, а тези от трети страни с 16.5%. Като цяло се отчита прираст на износа към всички експортни дестинации, като най-голям принос към общата динамика имат 15-те стари държави – членки на ЕС. Съответно пазарният дял на българските стоки в общия внос на държавите – членки на Общността, нараства до 0.57% към ноември 2007 г. (на годишна база) спрямо 0.54% година по-рано. През прогнозния хоризонт не очакваме съществени изменения в географската структура на българската външна търговия, а процесът на постепенно увеличаване дела на вътрешнообщностната търговия ще продължи.

4. Инфлация

Значителното повишение на цените на хранителните стоки и горивата през втората половина на 2007 г. ще оказва влияние върху инфлацията в началото на 2008 г. и тя ще остане относително висока. Освен от базисния ефект инфлацията ще се влияе и от промените в акциза на тютюневите изделия.

През 2007 г. инфлацията, измерена с хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), се ускори в сравнение с 2006 г., достигайки в края на годината 11.6%. Ускоряването на общата инфлационна динамика в страната бе обусловено в най-голяма степен от значителното покачване на храните и общественото хранене (с принос съответно от 5.1 пр.п. и 2 пр.п. за натрупаната инфлация). Годишният темп на нарастване на цените на тези стоки и услуги отбеляза съществено ускоряване през второто полугодие, като достигна значително по-високи от предходните години равнища. В сравнение с 2006 г. бе отчетен по-голям принос и на услугите без общественото хранене, на горивата и нехранителните стоки. Административно определяните цени допринесоха с 1.1 пр.п. за натрупаната инфлация. Тютюневите изделия, при които административният контрол върху цените отпадна в началото на 2007 г., поевтиняха с 6.3% и имаха принос от -0.3 пр.п. за инфлацията в края на годината. Средногодишната инфлация за 2007 г. възлезе на 7.6%.

Натрупаната инфлация от началото на 2008 г. до февруари достигна 2.6%. Основен принос за нея имат храните (0.98 пр.п.), услугите (0.83 пр.п.) и административно определяните цени (0.40 пр.п.). На годишна база инфлацията се повиши от 11.7% през януари до 12.2% през февруари главно поради ускоряване на годишния темп на изменение на цените на непреработените храни и енергийните продукти. През първите два месеца на годината инфлацията, изключваща компонентите храни, енергийни продукти, административно определяни цени и тютюневи изделия, остана на равнището от декември 2007 г. – 10%.

Натрупана от началото на годината ХИПЦ-инфлация и принос за нея (класификация на Евростат)

	2006 г.	2007 г.	2007 г.	2008 г.
	януари – декември		януари – февруари	
Инфлация (%)	6.1	11.6	2.0	2.6
Принос (пр.п.)				
Храни	1.38	5.06	0.82	0.98
Преработени храни	1.27	4.11	0.37	0.31
Непреработени храни	0.11	0.94	0.45	0.67
Услуги	1.41	3.36	0.73	0.83
Обществено хранене	0.61	1.96	0.30	0.29
Енергийни продукти	-0.12	1.23	-0.03	0.31
Транспортни горива	-0.18	1.17	-0.04	0.25
Промислени стоки	0.50	1.12	0.10	0.08
Административни цени	0.66	1.06	0.38	0.40
Тютюневи изделия	2.25	-0.26	-0.01	0.00

Забележка: Изложената структура съответства на класификацията на Евростат, използвана за представяне в съпоставим вид на основните компоненти на ХИПЦ за държавите в еврозоната и ЕС. Тези компоненти са: *преработени храни* (включително *алкохолни напитки и тютюневи изделия*), *непреработени храни* (месо и месни продукти; риба и рибни продукти; плодове; зеленчуци), *енергийни продукти* (електроенергия; твърди, течни и газообразни горива за битово потребление; топлинна енергия; горива и смазочни материали за лични транспортни средства), *промишлени стоки* (без енергийни) и *услуги* (включително *обществено хранене*). С цел отделяне влиянието на стоките и услугите с административно определяни цени, както и на стоките, чиито цени зависят до голяма степен от промени в акцизните ставки (тютюневи изделия), стоките с административно определяни цени и тютюневите изделия са изключени от основните групи на ХИПЦ по Евростат.

Източници: НСИ, БНБ.

Средногодишна ХИПЦ-инфлация и принос за нея (класификация на Евростат)

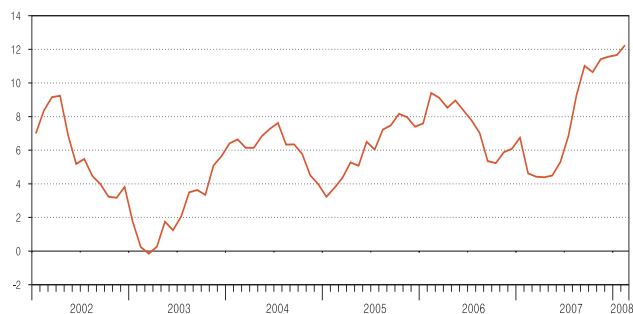
	2006 г.	2007 г.
Инфлация (%)	7.4	7.6
Принос (пр.п.)		
Храни	1.50	3.13
Преработени храни	1.00	2.53
Непреработени храни	0.50	0.60
Услуги	1.84	2.31
Обществено хранене	0.63	1.20
Промислени стоки	0.30	0.74
Енергийни продукти	0.49	0.42
Транспортни горива	0.43	0.38
Административни цени	1.17	0.98
Тютюневи изделия	2.13	-0.02

Източници: НСИ, БНБ.

През изминалата година цените на храните отбелязаха най-висок средногодишен темп на нарастване от последните 10 години (13.1%). Преработените храни поскъпнаха средно със 17.7% спрямо 2006 г., а непреработените с 6.3%. Съществено ускоряване на инфлацията на годишна база при храните бе отчетено през втората половина на годината след значителното свиване на производството в селското стопанство в резултат от неблагоприятните климатични условия в страната и поскъпването на селскостопанската продукция (виж раздел *Икономическа активност*). Значителното повишаване на международните цени на земеделските продукти (главно зърнени и маслодайни), породено от слабата реколта в основни страни-производители и от силното търсене в глобален мащаб, е друг фактор с пряко влияние върху цените на храните. В края на 2007 г. на международните пазари растителните масла от слънчоглед поскъпнаха със 104% спрямо декември 2006 г., а пшеницата – с 91%.

Хармонизиран индекс на потребителските цени

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Източник: НСИ.

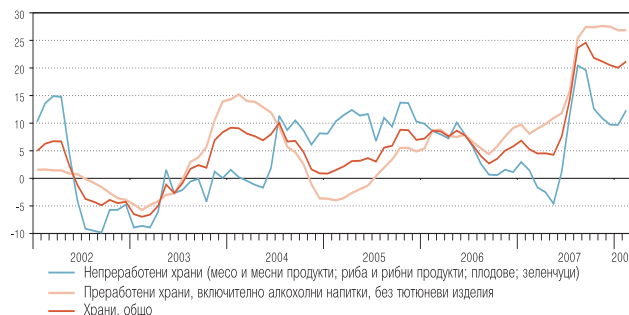
Поради високия дял на разходите за селскостопански суровини в брутната продукция на хранително-вкусовата промишленост у нас поскъпването на земеделските продукти повлиява значително върху нейните производствени разходи.

Силното потребителско търсене (външно и вътрешно) позволи по-високите производствени разходи в хранително-вкусовата промишленост да бъдат прехвърлени върху крайните потребителски цени на храните. С присъединяването на България към ЕС от 2007 г. нарасна външното търсене от съседните държави-членки – Румъния и Гърция, както поради по-ниското ценово равнище у нас, така и поради спад в производството (особено в Румъния) вследствие неблагоприятните климатични условия. Нарастващите доходи на домакинствата в страната също спомогнаха за прехвърлянето на

високите цени на селскостопанските продукти върху цените на дребно.¹²

Хармонизирани индекси на цените на храните

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)

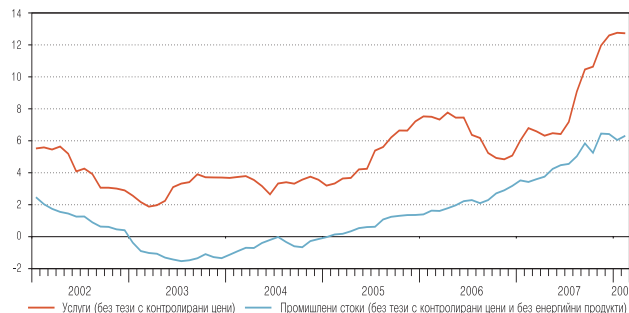


Източници: НСИ, БНБ.

Най-голямо повишение в групата на храните отбеляза цената на олиото, която в края на 2007 г. нарасна със 78% спрямо 2006 г. Това бе обусловено от спада с 58.7% на добива на слънчоглед през годината спрямо 2006 г. и от повишението на международните цени на растителното масло. Специфичен вътрешен фактор, допринесъл за значителното поскъпване на олиото, бе установено от Комисията за защита на конкуренцията нерегламентирано съгласуване на цените между производителите в сектора.

Хармонизирани индекси на цените на промишлените стоки и услугите

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Източници: НСИ, БНБ.

В началото на четвъртото тримесечие на 2007 г. темпът на общата инфлация при храните спрямо същия период на 2006 г. започна постепенно да се забавя. Тенденцията се запази и в началото на 2008 г. През четвъртото тримесечие на м.г. побавният годишен темп на прираст на цените на храните бе повлиян главно от непреработените

¹² Косвено влияние върху цените на хранителните продукти, както и на останалите потребителски стоки и услуги по линия на увеличените разходи за транспорт на фирмите през изминалата година оказва поскъпването на транспортните горива, достигнало 18% в края на 2007 г.

храни (главно *зеленчуци и месо и месни продукти*), докато през първите два месеца на 2008 г. основен принос за това имаха преработените храни. По-слабото нарастване на потребителските разходи за храна през втората половина на 2007 г. според данните от приходите в търговията на дребно показва, че поскъпването на храните е повлияло за ограничаване на потребителското търсене и съответно е оказвало натиск за забавяне на поскъпването. Годишният темп на нарастване цените на производител при производството на хранителни продукти и напитки също се забавя през последните месеци на 2007 г., което показва известно отслабване на натиска по линия на производствените разходи. На годишна основа инфлацията при олиото, отразяваща до голяма степен възходящата динамика на международните цени, продължи и в началото на 2008 г. да се ускорява. За първите два месеца олиото поскъпна със 7.6%, като през февруари цената му се увеличи с 91.3% спрямо същия период на 2007 г.

Очакваме умереното нарастване на вътрешното потребителско търсене през 2008 г. спрямо 2007 г. и отслабването на външното търсене да не оказват силен натиск за инфлация при храните. Поради ефекта от високата база в края на предходната година (както и при останалите потребителски стоки и услуги) техните цени ще запазят висок годишен темп на изменение през първото полугодие на 2008 г. Риск за прогнозата има от продължаващата възходяща тенденция в международните цени на земеделските продукти и храни и от евентуални вторични последици от поскъпването на транспортните услуги в края на 2007 г. и началото на 2008 г.

Средногодишният темп на изменение на цените на услугите (без административно определяните цени) през 2007 г. достигна 8.4%. Както и при храните, на годишна база инфлацията при услугите се ускори съществено през втората половина на годината, достигайки средно 10.3% от 6.4% през първото полугодие. Най-значимо влияние върху инфлацията при услугите имаше поскъпването в общественото хранене, което следваше ценовата динамика на храните. Приносът на общественото хранене за общата средногодишна инфлация при услугите през изминалата година възлезе на 4.5 пр.п. В края на 2007 г. натрупаната от началото на годината инфлация в общественото хранене достигна 20%, а тази при храните беше 20.5%. Сходна инфлационна динамика при двете

групи бе отчетена през 2006 г. и 2005 г.¹³ В края на 2007 г. определящо значение за инфлационната динамика на групата на услугите започнаха да имат и транспортните услуги поради влиянието върху тях на поскъпването на петрола през последните месеци на годината.

През 2007 г. цените на услугите, без общественото хранене и транспортните услуги, също регистрираха ускорен темп на годишен прираст. Средногодишният темп на изменение на цените на тези услуги достигна 6.5% (при съответно 5.0% и 3.7% през 2006 г. и 2005 г.). Същевременно приносът им за средногодишната инфлация през 2007 г. нарасна до 0.84 пр.п. от 0.65 пр.п. през 2006 г. и 0.49 пр.п. през 2005 г. Инфлацията при услугите от тази група е резултат от потребителското търсене, свързано с нарастващия разполагаем доход на домакинствата вследствие по-голямата заетост и по-високите трудови доходи. Инфлационни фактори от страна на предлагането за тази група услуги са увеличаването на транспортните разходи и по-големите разходи за заплати.

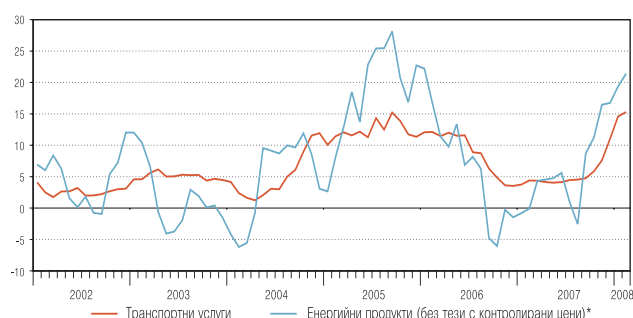
В началото на 2008 г. годишният темп на инфлация при услугите остана на равнище, близко до това през декември (12.7%). Запази се тенденцията от края на изминалата година основни фактори, определящи инфлацията в услугите, да бъдат транспортните услуги и общественото хранене. През първите два месеца на т.г. цените на услугите, без общественото хранене и транспортните услуги, отбелязаха средно по-нисък годишен темп на прираст в сравнение с последното тримесечие на 2007 г. Най-голям принос за това имаше по-бавният темп на нарастване на цените в секторите със сравнително силна конкуренция, като телефонните услуги, застраховането и услугите по настаняване. В същото време в другите сектори, в които търсенето остава голямо и конкуренцията е по-слаба, като предлагането на услуги за домакинствата, на годишна база инфлацията остава висока и при някои услуги запазва ускорен темп. В началото на 2008 г. се наблюдава значително по-висок годишен темп на поскъпване на наемите в страната (от средно с 4.4.% през последното тримесечие на 2007 г. до 7.6%), като това вероятно отразява както по-високите цени на жилищата през изминалата година, така и голямото търсене, известни ограничения в предлагането и възможно индексирание спрямо темпа на инфлация през 2007 г.

¹³ В края на 2006 г. натрупаната инфлация при храните и общественото хранене бе съответно 5.8% и 6.8%. През 2005 г. при храните тя достигна 7%, а при общественото хранене 7.2%.

През първата половина на 2008 г. е възможно транспортните услуги да имат по-голямо определящо значение за динамиката на цените в общественото хранене. Поради високата база общата инфлация при услугите ще остане относително висока. Ускоряване на инфлационните процеси в групата на услугите може да възникне по линия на цените на храните, енергийните ресурси, повишението на заплатите в сектора и засилената динамика на търсенето на някои услуги.

Хармонизирани индекси на цените на енергийните продукти и транспортните услуги

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



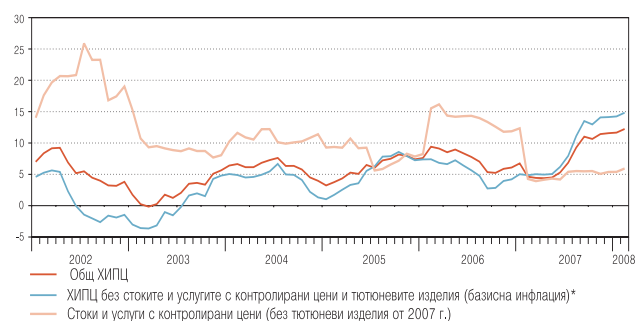
* Енергийните продукти без тези с контролирани цени включват горива и смазочни материали за лични транспортни средства; твърди, течни и газообразни горива за битово потребление.

Източници: НСИ, БНБ.

През 2007 г. неенергийните промишлени стоки останаха групата от потребителската кошница с най-слаба инфлация. Техните цени се увеличиха средно с 4.7% спрямо 2006 г., основен принос за което имаха *материали и предмети за обзавеждане, поддръжка и ремонт на жилища* (1.3 пр.п.); *транспортни средства*, включително резервни части (1.1 пр.п.); *дрехи* (0.9 пр.п.) и *обувки* (0.8 пр.п.). Главните фактори, определящи ценовата динамика на нехранителните стоки през годината, бяха силното вътрешно търсене вследствие по-високите реални доходи и силното потребителско доверие, свързано с положителни очаквания за бъдещи доходи и благоприятно развитие на пазара на труда. Нарастването на кредитите за домакинствата също благоприятстваше потребителското търсене. Потенциалът за поскъпване на цените на промишлените стоки е ограничен от възможността за задоволяване на вътрешното търсене с внос, както и поради относително по-високото им ценово равнище спрямо средното за тази група стоки в ЕС, поради което при тях липсва натиск за догонване на ценовото равнище в ЕС.

Хармонизирани индекси на стоките и услугите с контролирани и с неконтролирани цени

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



* Поради зависимостта на цените на тютюневите изделия от административно определяните акцизни ставки те се разглеждат извън групата на стоките и услугите с неконтролирани цени (определящи базисната инфлация) въпреки либерализацията на пазара на тютюневи изделия от началото на 2007 г.

Източници: НСИ, БНБ.

През четвъртото тримесечие на 2007 г. и в първите два месеца на тази година цените на стоките, предназначени за обзавеждане, поддръжка и ремонт на жилища, започнаха да отбелязват побавни темпове на прираст. В групата на нехранителните стоки сравнително висока инфлация на годишна база продължиха да поддържат дрехите, обувките и резервните части за автомобили. Инфлацията в цените на дрехите и обувките отразява запазилото се силно потребителско търсене на тези стоки, за което свидетелстват високите темпове на нарастване на приходите в търговията на дребно с текстил, облекло, обувки и кожени изделия. През първите два месеца на 2008 г. на годишна база инфлацията за цялата група промишлени стоки остана близо до равнището си в края на 2007 г. (6.2–6.3%). Очакваме умереното нарастване на потреблението на домакинствата в началото на т.г. да повлияе за стабилизиране и постепенно забавяне на инфлационната динамика на промишлените стоки.

През 2007 г. цените на енергийните продукти (транспортни горива и горива за битово потребление) се характеризираха със значителна колебливост, отразяваща динамиката на международната цена на суровия петрол. Средногодишната инфлация при тези стоки достигна 5.7%, а с натрупване от началото на годината тя възлезе на 16.7%.

В края на третото тримесечие на 2007 г. годишният темп на изменение на цените на горивата се ускори чувствително. Тази тенденция се запази до края на годината и в началото на 2008 г. в резултат главно от действието на базов ефект и поради

значителното повишаване цената на суровия петрол на международните пазари. През първите два месеца на 2008 г. транспортните горива поскъпнаха средно с 3.2% (при бензина бе отчетено поскъпване с 4.7%, а при дизеловото гориво с 3.3%). Увеличението на цените на горивата отразяваше повишаването на акцизните ставки от началото на годината, както и поскъпването на суровия петрол (при отчитане промяната на валутния курс *щатски долар/евро*) на международните пазари през януари. Тъй като предварителните оценки бяха за повишаване цените на горивата с 3–4% само в резултат на новите акцизни ставки, може да се предположи, че поддържането на пониска норма на печалба във фирмите – дистрибутори на горива, е позволило крайните им цени да не отразят изцяло ефекта от новите акцизни ставки и този от по-високата цена на петрола.

Колебливостта на цената на петрола внася не-сигурност в прогнозата за цените на горивата през първото полугодие на 2008 г., като на годишна база високата инфлация при тях вероятно ще се запази. Риск по отношение на прогнозата има при продължаваща тенденция към поскъпване на суровия петрол на международните пазари.

През 2007 г. средногодишната инфлация при стоките и услугите с административно определяни цени достигна 5.4%. Основните корекции в тези цени през годината включваха повишенията в цените на електроенергията, водоснабдителните и канализационните услуги, винетните такси и цените на вътрешноселищния обществен транспорт. От началото на годината административно определяните цени допринасят с 0.4 пр.п. за общата натрупана инфлация от 2.6% за периода. Основни проинфлационни групи в административните цени през първите два месеца на годината са лекарс-

ките и болничните услуги (поскъпващи автоматично с 22.2% поради увеличението на минималната работна заплата) и вътрешноселищните транспортни услуги (чиито цени са повишени средно с 9.4% за страната поради нарастващите цени на транспортните горива). Други административни цени, които бяха увеличени от началото на тази година, са лекарствата, закупувани с лекарско предписание по позитивния списък на НЗОК (с 9.2%), и разговорите от фиксиран телефонен пост (с 2.6%). Тези корекции не променят тенденцията към стабилизиране на общата динамика на инфлацията в административно определяните цени. Поради липсата на предварително обявени корекции в други административни цени до средата на 2008 г. предвиждаме тенденцията на стабилизиране на инфлацията при тях да се запази. Ново поскъпване на транспортните горива би се отразило върху цените на обществения транспорт.

Тютюневите изделия, чийто пазар беше либерализиран в началото на 2007 г., поевтиняха в края на годината средно с 6.3% спрямо декември 2006 г. Поради повишаването на техния акциз през 2008 г. очакваме нарастване на цените им с около 15% (което ще се отрази и в цените на вносните тютюневи изделия, включени през 2008 г. в потребителската кошница). Основният ефект от новите акцизни ставки вероятно ще бъде най-явен през март или април поради наличието в търговската мрежа на стари наличности, поради което цените на по-голямата част от цигарите остават непроменени през първите два месеца на годината. В резултат от базов ефект увеличаването на приноса на тютюневите изделия (с около 0.7–0.8 пр.п.) ще бъде фактор за поддържане през първото шестмесечие на 2008 г. на сравнително висок годишен темп на инфлация.