

Икономически преглед

2/2008 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

2/2008 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“ (2/2008 г.) е представен на УС на БНБ на заседание от 3 юли 2008 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 27 юни 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 9 юли 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	7
Конюнктура	7
Валутен курс <i>щатски долар/евро</i>	12
Международни цени	13
Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари	17
2. Финансови потоци, пари и кредит	18
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	18
Парични агрегати	23
Кредитни агрегати	26
3. Икономическа активност	29
Поведение на домакинствата	30
Правителствени финанси и държавно потребление	32
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	33
Износ и внос на стоки	38
4. Инфлация	43

Акценти

- Глобалната инфлация 15
- Инфлация, валутен курс и краткосрочни лихви
в новите държави – членки на ЕС извън еврозоната 47

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
РТЕП	разходи за труд на единица продукция
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>
GFMS	<i>Gold Fields Mineral Services</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)
МЕА	Международна агенция по енергетика
PMI	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите)
WTI	<i>West Texas Intermediate</i>

В края на първото тримесечие на 2008 г. бе постигната относителна стабилизация на международните финансови пазари. Публикуваните данни за растежа на реалния БВП в САЩ и в еврозоната за първото тримесечие на годината са по-добри от предварителните оценки на пазарните участници, но въпреки това очакванията за икономическата активност до края на годината не се подобряват. Продължаващото покачване на цените на суровините предизвика глобално повишаване на инфлацията и на инфлационните очаквания. Според пазарните очаквания овладяването на инфлацията, а не противодействието срещу забавянето на растежа, ще бъде основна задача на водещите централни банки до края на годината.

У нас притокът на чуждестранни капитали към страната се запазва висок от началото на годината. Излишъкът по финансовата сметка на платежния баланс (предварителни данни) надвиши 3 млрд. евро, а преките чуждестранни инвестиции са в размер на 1.2 млрд. евро за първите четири месеца на годината. В края на юни т.г. международните валутни резерви на БНБ достигнаха 13.2 млрд. евро и съотношението им към средномесечното равнище на вноса на стоки и услуги се подобри до 6.0.

Реалният растеж на БВП през първото тримесечие достигна 7%, като приносът на нетния износ за растежа е положителен, а инвестициите в основни активи нарастват с 15% в реално изражение. Паричните агрегати продължават да отбелязват високи темпове на растеж под въздействието на силната икономическа активност и притока на чуждестранни капитали. Лихвените проценти по сročните депозити в левове и евро продължиха да се повишават в съответствие със засилените потребности на банките от ресурси за финансиране на кредитната им дейност. Кредитната активност на банките остава висока въпреки формирането на тенденция към забавяне на растежа на вземанията от неправителствения сектор. Увеличението на лихвените проценти по депозитите и нарастването на цената на ресурсите на паричния пазар у нас и в еврозоната бяха пренесени върху лихвените проценти по кредитите. Най-ясно това се наблюдава по отношение на лихвените проценти по левовите кредити за предприятия, като през април и май повишение беше отчетено и при лихвените проценти по кредитите за домакинства.

През втората половина на 2008 г. се очаква запазване на икономическия растеж на ниво от над 6% на годишна основа. Дългосрочният инвеститорски интерес към страната ще поддържа висок притока на преки чуждестранни инвестиции и въпреки несигурността на международните финансови пазари не очакваме местните икономически агенти да имат проблеми с достъпа до външно финансиране. Поради значителния внос на инвестиционни стоки и на непрекъснато поскъпващи суровини и материали очакваме съотношението на дефицита по текущата сметка на платежния баланс към БВП да остане на ниво от 2007 г. и да се финансира предимно от притока на преки чуждестранни инвестиции.

Прирастът на международните валутни резерви на страната ще осигурява поддържането на растеж на широките пари от близо 30% на годишна основа. Кредитната активност ще се запази висока, но очакваме да се забави, като в края на текущата година достигне до около 40% на годишна основа. Покачващата се цена на привлечените ресурси вероятно ще продължи да оказва натиск за повишение на лихвените проценти по кредитите, въпреки че засилената конкуренция в банковата система ще бъде фактор, който ще ограничава това влияние. За очакваното у нас нарастване на лихвените проценти по кредитите ще допринесе и взетото от ЕЦБ в началото на юли решение за увеличение на лихвения процент по основните рефинансиращи операции с 25 б.т. до 4.25%.

От средата на 2007 г. се наблюдава тенденция на глобално повишаване на нивото на инфлация, свързано с нарастването на цените на енергийните ресурси и храните. У нас през май инфлацията на годишна база достигна 14%, като цените на храните нараснаха с 25% и имат принос от 6 пр.п. в общата инфлация, приносът на повишението в цените на общественото хранене е 2.15 пр.п., поскъпването на горивата и транспортните услуги, обусловено от динамиката на международната цена на суровия пет-

рол, допринесе 2.3 пр.п. в общата инфлация. Очакваме годишният темп на повишение на цените да започне да се забавя през втората половина на 2008 г. и в края на годината да бъде около 8%. Тази оценка се основава на очакванията за значително нарастване на земеделското производство и предлагането на храни през втората половина на годината (при благоприятни условия за реколтата), както и при допускането за средна международна цена на суровия петрол от около 130 щ.д. за барел.

1. Външна среда

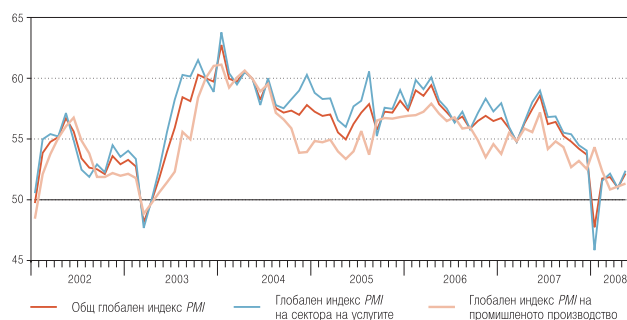
Въпреки стабилизацията на международните финансови пазари, постигната в края на първото тримесечие на годината, рискът за забавяне на глобалния икономически растеж се запазва. Продължаващото покачване на цените на суровините предизвиква глобално повишаване на инфлацията и на инфлационните очаквания, което накара ЕЦБ да повиши репо-лихвата с 25 б.т. в началото на юли. В преобладаващата си част пазарните очаквания сочат, че ЕЦБ и Федералният резерв ще покачат референтните си лихви в хоризонт до една година напред.

Конюнктура

Ускоряването на инфлационните процеси, породено от поскъпването на храните и горивата, обхвана всички държави в света. В световен мащаб инфлацията достигна 4.9% на годишна база през май – най-високата ѝ стойност от 1995 г. насам. Очаква се цените на горивата и храните да останат основните фактори, определящи нивото на глобалната инфлация и през втората половина на 2008 г., като значително ще се увеличават цените на входните ресурси за производството на стоки и услуги.

Влошаването на конюнктурните индикатори, отчитащи тенденциите в икономическата активност, продължава. Темповете на световната търговия продължават да се забавят, като през първото тримесечие достигнаха растеж от 6% на годишна база (при средно 7.1% за 2007 г.). Тези индикатори отчитат очаквания за забавяне на глобалния икономически растеж през втората половина на 2008 г.

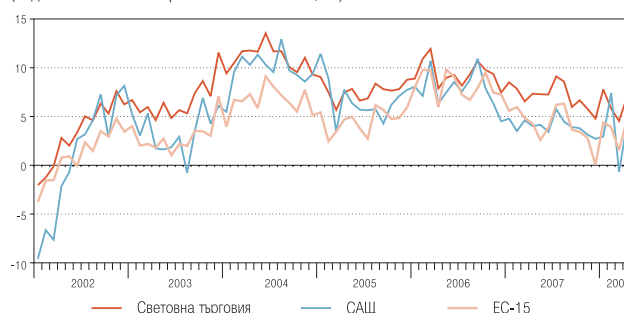
Глобални индекси PMI



Източници: NTC Research, JP Morgan.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)

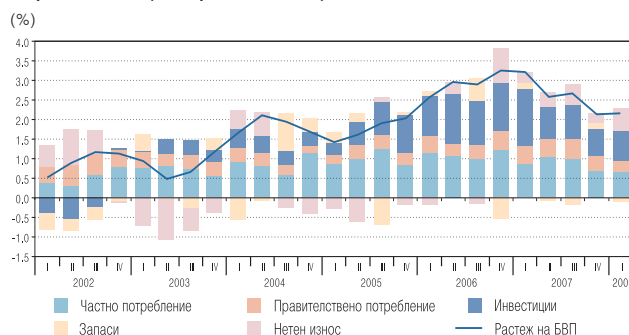


Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Според пазарните очаквания овладяването на инфлацията, а не противодействието срещу забавянето на растежа, ще бъде основна задача на водещите централни банки през следващите тримесечия. В същото време последствията от кризата на пазара на високорискови ипотечни кредити в САЩ отшумяват много бавно и това налага преки интервенции от страна на Федералния резерв и ЕЦБ за поддържане на ликвидността на междубанковите пазари.

Еврозона

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

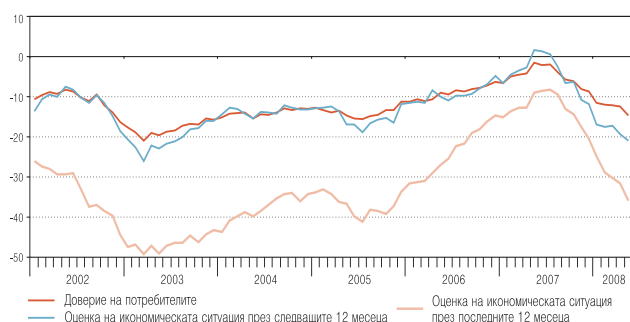


Източник: Евростат.

През първото тримесечие на 2008 г. еврозоната регистрира 0.8% реален растеж спрямо предходното тримесечие, или ускорение на темпа, но това до голяма степен е резултат от влиянието на еднократни (сезонни) фактори, един от които е по-високата строителна активност в Германия. Досега кризата на финансовите пазари оказваше асиметрично негативно влияние върху икономическата активност, което доведе до повишаване на дисперсията на темповете на растеж в отделните страни. По-силно негативно отражение на кризата върху растежа до момента се наблюдава в Испания, Ирландия, Португалия, Гърция и Финландия, където инвестиционната активност, в частност в строителството, намалня съществено. На другия полюс е Германия, където строителството показва изненадващо висок принос към растежа на БВП през първото тримесечие, което се свързва с благоприятните условия за по-ранното започване на предварително планирани инвестиционни проекти.

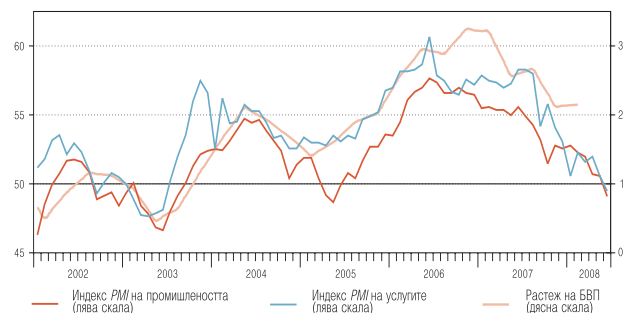
Задълбочаването на кризата на финансовите пазари продължи да влияе негативно върху потребителските и инвестиционните нагласи през последните месеци. Ясно изразената тенденция към понижение на ключови водещи индикатори сигнализира очаквано забавяне на вътрешното търсене и съответно на икономическия растеж до края на 2008 г. Към май т.г. индексите на ЕК за икономическото доверие и бизнес климата спаднаха до най-ниските си стойности за последните три години. Според предварителните данни за юни *PMI* индексите за активността в бизнес сектора и производството се понижават под 50, което сигнализира за спад на икономическата активност.

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Евростат.

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



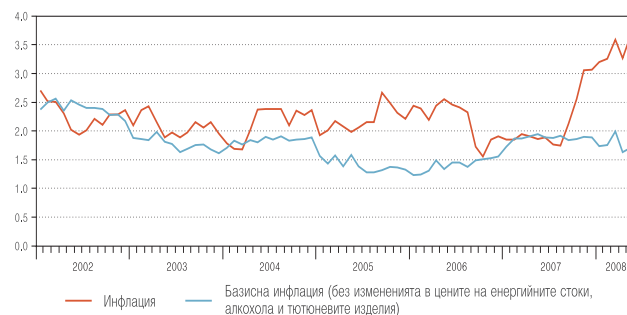
Източник: NTC Research.

Негативно отражение от финансовата криза, продължила и през второто тримесечие на 2008 г., се очаква да се прояви по линия на затруднения достъп на бизнеса и потребителите до финансиране и нарастващите лихвени проценти. В този контекст влиянието върху отделните икономики ще остане асиметрично, като най-застрашени са тези, където задлъжнялостта на домакинствата и бизнеса е сравнително по-висока.

Хармонизираната инфлация устойчиво се повишаваше от началото на тази година и по предварителни оценки през юни достигна 4% на годишна база. Повишението бе резултат основно от поскъпването на горивата, транспортните услуги и храните. Едновременно с това инфлацията, оценена при изключване на измененията в цените на енергийните стоки, храните, алкохола и тютюневите изделия, остава стабилна на ниво от 1.7% на годишна основа в края на месец май.

Инфлация в еврозоната

(процент спрямо същия период на предходната година)

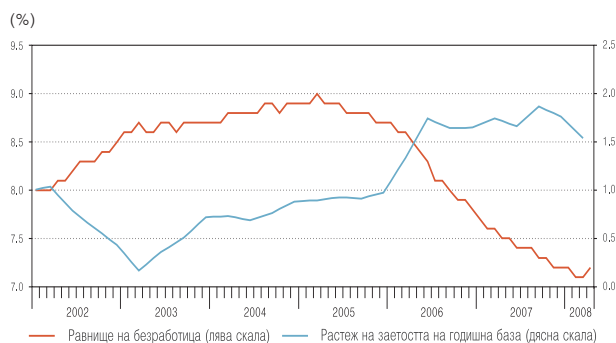


Източник: Евростат.

Очакванията са хармонизираната инфлация в еврозоната да остане над 3% до края на годината. Динамиката ѝ ще продължи да се определя от поведението на цените на петрола и храните. В средносрочен хоризонт трудовите разходи за единица продукция може да се пони-

жат, тъй като се очаква компаниите да реагират на перспективите за забавяне на икономическата активност чрез намаляване на броя на зетите и съответно натискът за повишение на трудовите възнаграждения да намалее. Независимо от това, в краткосрочен аспект рисковете за повишаване на инфлацията остават поради опасенията от вторични ефекти върху общото ценово равнище и възможността от по-нататъшно поскъпване на петрола и основни суровини.

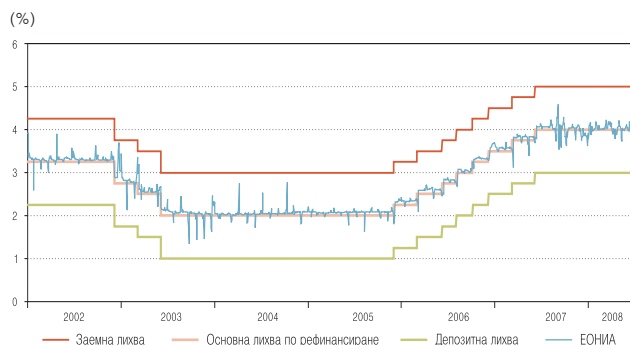
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

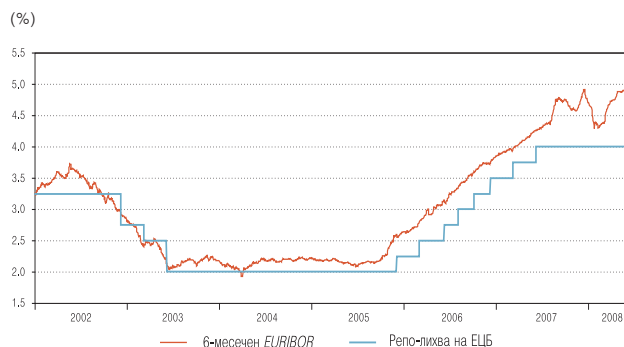
На заседанията на УС на ЕЦБ по паричната политика през април, май и юни тази година решенията бяха за запазване на репо-лихвата на равнище от 4.00%. В началото на периода преобладаваха очаквания, че централната банка ще предприеме понижение на лихвения процент по-нататък през годината, но след заседанието през юни консенсусът се измести в посока повишение. Нарастването на инфлацията в еврозоната до рекордни нива през май и засилването на опасенията от проява на вторични ефекти за икономиката станаха причина ЕЦБ да засили антиинфлационната реторика. На заседанието си на 3 юли УС на ЕЦБ повиши репо-лихвата с 25 б.т.

Основни лихвени проценти в еврозоната



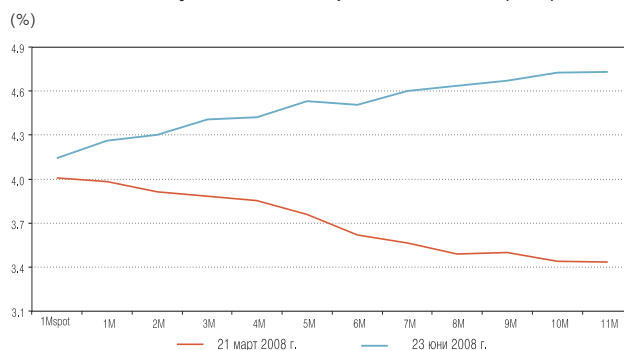
Източник: Bloomberg.

Основна лихва при операциите по рефинансиране и 6-месечен EURIBOR



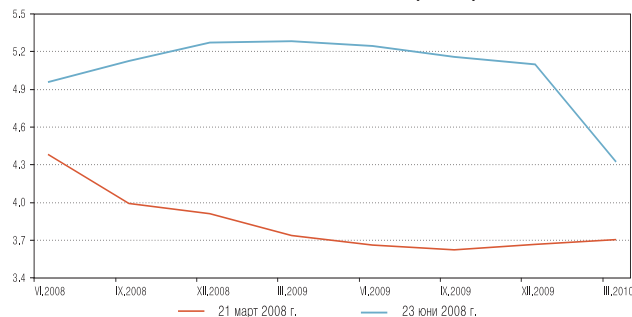
Източник: Bloomberg.

Форуърдни лихви, изчислени на база фиксираната доходност на суапове по овърнайт-лихвата (OIS)



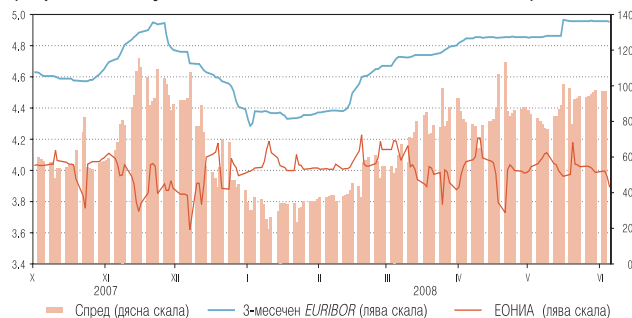
Източник: Bloomberg.

Доходност на 3-месечни EURIBOR фючърси



Източник: Bloomberg.

Премия за ликвиден риск (спред между 3-месечния EURIBOR и ЕОНИА)



Източник: Bloomberg.

Ситуацията на паричния пазар в еврозоната остана напрегната, като през периода бе наблюдавано запазване на размера на срочните премии на лихвените проценти в 3- и 6-месечен хоризонт. Въпреки увеличението на обема на ликвидността, предлагана от ЕЦБ на търговските банки в тези хоризонти, формираната пре-

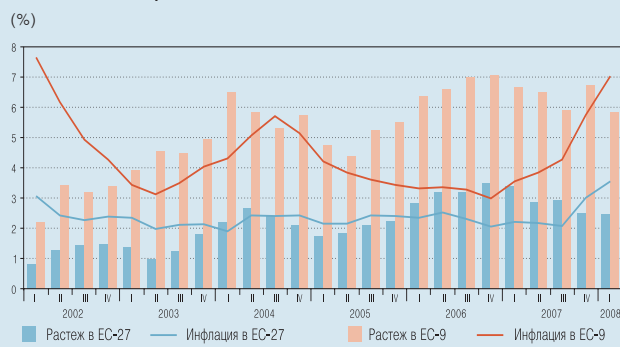
мия се запази, което показва, че нейният източник не е липсата на ресурс, а по-скоро продължаваща загриженост за стабилността на банковата система. Спредовете над очакваната репо-лихва в 3-, 6- и 12-месечните матуритетни сегменти се очаква да продължат да се колебаят в границите между 50 и 75 б.т.

ЕС-9*

Растежът на страните от ЕС-9 се забави през първото тримесечие на 2008 г. до около 5.8% на годишна база, като с най-високи темпове нараства икономиката на Словакия. Основен принос за инфлацията в страните извън еврозоната имаха храните и горивата, като средномесечната инфлация през първото тримесечие достигна 7% на годишна база.

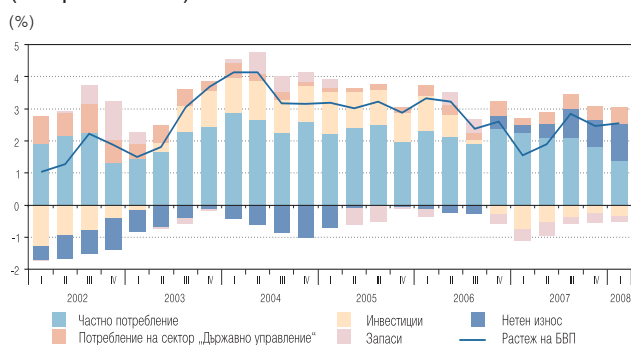
* ЕС-9 включва държавите, присъединили се към ЕС от 2004 г., без Словения, Малта и Кипър. От 1 януари 2007 г. Словения и от 1 януари 2008 г. Малта и Кипър са със статут на пълноправни членове на Икономическия и паричен съюз.

Растеж и инфлация в ЕС-27 и в ЕС-9

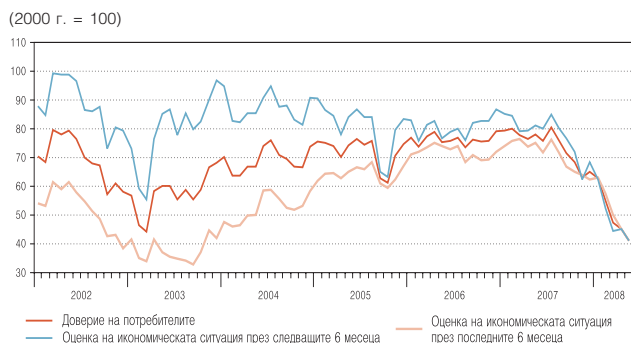


САЩ

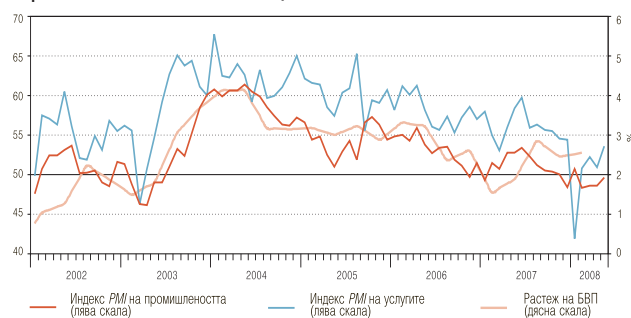
Принос по компоненти на БВП за растежа в САЩ (по тримесечия)



Индекси на потребителското доверие в САЩ

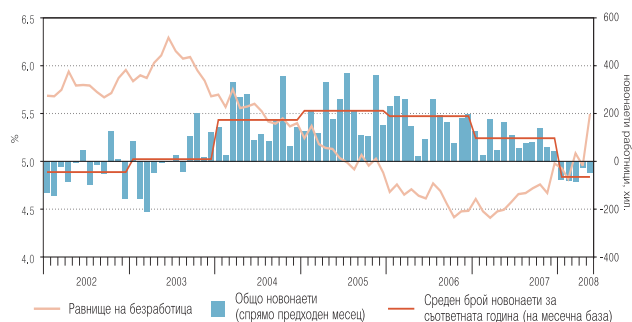


Индекси PMI на промишлеността и услугите и растеж на БВП в САЩ



През първото тримесечие на 2008 г. икономическият растеж в САЩ запази темпа си от 2.5% на годишна база. Основен принос за растежа имаха нетният износ и правителственото потребление, а тенденциите за забавяне на растежа на частното потребление и свиване на инвестициите в жилищно строителство се запазиха.

Равнище на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ



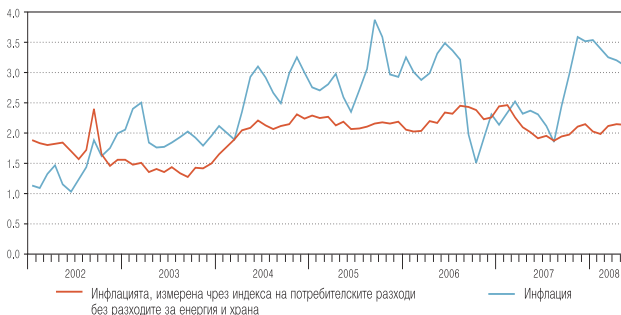
Източник: Bureau of Labor Statistics.

На трудовия пазар заетостта постепенно се свива, което рефлектира в нарастване на безработицата до 5.5% в края на месец май. Перспективите за заетостта изглеждат неблагоприятни за следващите няколко тримесечия, което създава риск за доходите и потреблението на домакинствата. Очаква се високото ниво на непродадените жилища да продължи да оказва натиск в посока към намаление на цените и да потиска инвестиционната активност в сектора. Затягането на стандартите при отпускане на банков кредит и неблагоприятните условия за пряко финансиране на капиталовите пазари продължават да създават предпоставки за забавяне на инвестиционното търсене и в други сектори. Нетният експорт вероятно ще продължи да има положителен принос към икономическия растеж на САЩ – резултат от обезценката на щатския долар и сравнително доброто състояние на бизнес цикъла при основните търговски партньори.

Одобреният пакет от фискални стимули, представляващ разходи на правителството за около 1% от БВП, ще бъде разпределен през второто и в по-малка степен през третото тримесечие на текущата година. Според някои оценки положителният общ ефект на този пакет за растежа ще бъде съответно 0.1% за второто и 0.4% за третото тримесечие на годината.

Инфлация в САЩ

(процент спрямо същия период на предходната година)



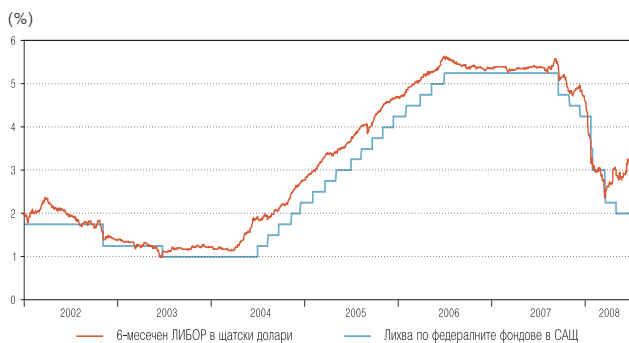
Източници: Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis.

Инфлацията, измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи, спадна до 3.1% на годишна база през май 2008 г. спрямо равнище от 3.5% през януари. С най-голям принос в инфлацията са поскъпването на горивата и нарастването на цените на хранителните стоки. Индексът на инфлация без разходите за енергия и храна отбелязва леко повишение от 2% до 2.1% за същия период. Инфлационните очаквания на пазарите в дългосрочен хоризонт се запазват високи. Натискът върху цените по линия на разходите за труд се понижава, като тенденцията вероятно ще се запази и в бъдеще с оглед на развитието на трудовия пазар.

Ключов фактор за паричната политика на Федералния резерв е овладяване на тенденцията за повишаване на инфлационните очаквания, тъй като в противен случай възможностите за запазване на текущото ниво на краткосрочните лихви ще останат силно ограничени.

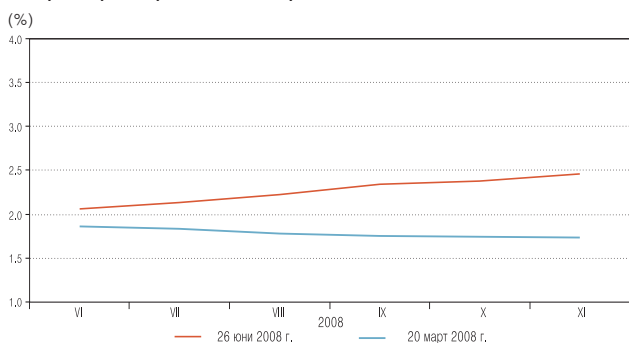
Федералният резерв продължи да понижава цената на краткосрочния паричен ресурс, като намали лихвата по федералните фондове до 2% в края на април. След заседанието в края на месец юни от Федералния резерв заявиха, че очакват до края на годината инфлацията да се забави, с което сигнализираха на пазарните участници, че не се предвижда промяна на референтната лихва до края на третото тримесечие. Според пазарните очаквания към края на юни евентуално повишение на лихвите по федералните фондове е по-вероятно да настъпи през четвъртото тримесечие.

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



Източник: Bloomberg.

Очаквана лихва по федералните фондове в САЩ според фючърсните контракти



Източник: Bloomberg.

На паричните пазари високата степен на несигурност относно състоянието на банковия сектор продължи да доминира и натрупаната премия за кредитен риск, измерена чрез разликата между доходността на 3 и 6-месечните ЛИБОР депозити и очакваната лихва по федералните фондове през второто тримесечие на 2008 г., се колебаеше в границите между 70 и 100 базисни точки. Очаква се тя да се запази в този интервал до края на годината.

Валутен курс щатски долар/евро

През второто тримесечие на 2008 г. курсът щатски долар/евро се колебаеше в интервал от 1.5381–1.5992. Търговията беше силно колеблива и без ясно изразена тенденция поради честата рязка смяна на посоката на изменение. Общо за тримесечието доларът поскъпна в контраст с поевтиняването през предходните шест тримесечия.

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

Комюникетото, оповестено след срещата на финансовите министри от Г-8 във Вашингтон през април, отбеляза нов етап в координацията между паричните власти в САЩ и еврозоната и нарастващ консенсус, че по-нататъшна обезценка на щатската валута е във вреда на интересите и на двете страни. Така финансовите пазари получиха силен предупредителен сигнал за възможна координирана интервенция в полза на долара.

Силно влияние върху промените на валутния курс имаха промените в очакванията за бъдещата парична политика на Федералния резерв и ЕЦБ. ЕЦБ повиши репо-лихвата в началото на юли, с което нарасна и лихвеният диференциал, но антиинфлационната реторика, следвана от Федералния резерв, не позволи обезценка на щатския долар.

Постъпващата макроикономическа информация за САЩ и еврозоната оказваше разнопосочно влияние на пазара. Спекулативните позиции в EUR/USD отразяваха колебанията, като преобладаващо показваха слаб превес на късите позиции в полза на долара.

През третото тримесечие на 2008 г. пазарните очаквания са за запазване в широк интервал на колебанията на курса щатски долар/евро. Краткосрочните пазарни очаквания за хода на паричната политика на Федералния резерв и на ЕЦБ са в подкрепа на единната европейска валута, но голяма част от прогнозираното умерено повишение на лихвения диференциал вече е инкорпорирано в обменната стойност на долара. Наблюдаваните през второто тримесечие признаци за подобряване на позициите на долара спрямо еврото може да се запазят и през третото, ако Федералният резерв продължи да следва антиинфлационна реторика.

Балкански регион

През първото тримесечие на 2008 г. макроикономическите данни отчитат относително високи темпове на растеж в балканските държави. Румъния постигна растеж от 8.2% на годишна база с основен принос на потребителското потребление и инвестициите, които нарастват съответно с 33.2% и 15.6% на годишна база. Темповете на промишлено производство в повечето страни от региона през първите четири месеца на годината спрямо същия период на миналата година остават високи. Инфлацията в държавите от региона се ускорява вследствие на поскъпването на цените на храните и горивата. Най-голямо е ускорението при инфлацията в Македония, където от средно 2.3% през 2007 г. тя нараства на средно 9.6% на годишна база за първите пет месеца на годината.

Очакванията са за запазване на високи темпове на растеж през второто и третото тримесечие на 2008 г. Въпреки влошената международна конюнктура силното вътрешно търсене и прогнозите за добра година в селското стопанство ще подкрепят растежа в региона.

Реален растеж и инфлация в балканските страни (по тримесечия)

	2006	2007 г.					2008 г.	
	За годината	I	II	III	IV	За годината	I	II*
Растеж (спрямо съответния период на предходната година, %)								
България	6.3	5.5	7.3	4.9	6.9	6.2	7.0	
Гърция	4.2	4.4	4.1	3.8	3.6	4.0	3.6	
Македония	4.0	6.3	3.9	4.4	5.1	5.0	5.2	
Румъния	7.9	6.1	5.7	5.7	6.6	6.0	8.2	
Турция	6.9	7.6	4.0	3.4	3.4	4.5	6.6	
Хърватия	4.8	7.0	6.6	5.1	3.7	5.6	4.3	
Сърбия	5.7	8.2	7.6	7.5	6.9	7.5	8.2	
Инфлация (средно за периода, %)								
България	7.4	5.3	4.7	9.0	11.2	7.6	12.4	13.7
Гърция	3.3	2.9	2.6	2.8	3.6	3.0	4.3	4.7
Македония	3.2	0.7	1.1	2.4	4.9	2.3	9.5	9.8
Румъния	6.6	3.9	3.9	5.1	6.8	4.9	8.0	8.6
Турция	9.6	10.3	9.5	7.1	8.2	8.8	8.8	10.2
Хърватия	3.2	1.6	2.1	2.9	4.9	2.9	5.9	6.0
Сърбия	11.8	4.8	3.3	6.6	10.8	6.4	13.4	15.7

* Данните за инфлацията са за май и юни.

Източници: Статистически институти и централни банки на съответните страни.

Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото

Суров петрол

През второто тримесечие петролът реализира значително повишение, като не се осъществиха очакванията за обичайното сезонно понижение. Средната цена за тримесечието достигна 122 щ.д. за барел петрол тип Брент, което е с 26% над средната цена за първото тримесечие. Едновременно с това амплитудата в колебанията на ценовите изменения се повиши значително, като се удвои спрямо предходните няколко тримесечия.

Въпреки забавянето на икономиката в САЩ и умерените нива на икономически растеж в Европа глобалното търсене на горива остава високо. Запасите в ОИСП са на ниски равни-

ща, а търсенето от страна на азиатските икономики остава високо на базата на устойчивия към момента растеж там. Търсенето от Китай нарасна през последните месеци вследствие на натрупване на запаси преди олимпиадата в Пекин това лято.

Последните прогнози на Международната агенция по енергетика показват очаквания за глобален растеж в търсенето на петрол от 1.0% през 2008 г. Едновременно с това запасите от дестилати (вкл. дизел) в страните от ОИСП са се понижили с 6.7% в сравнение с март 2007 г. Търсенето на петрол от Китай и Средния изток се очаква да нарасне с 4.9%, което ще компенсира пониженото търсене в САЩ.

От страна на предлагането през изминалите месеци нямаше съществена промяна. Страните от ОПЕК оставиха квотите непроменени и не планират нова среща до септември. Очаква-

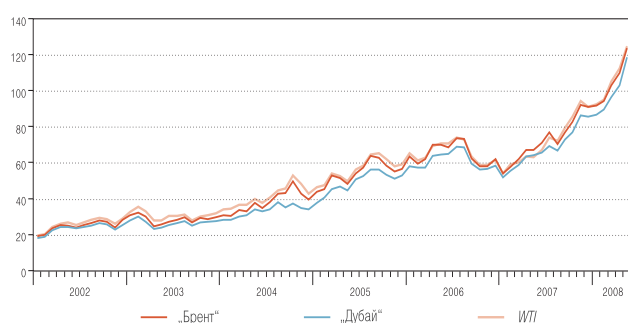
нията за стагниращо предлагане бяха подкрепени и от слабото представяне на страните производителки извън ОПЕК, които не само че не увеличаваха предлагането, но и го свиха. Най-съществен бе спадът на годишна база в предлагането на Русия и Мексико.

Геополитическите напрежения допринасяха за нарасналите колебания в цените в различни точки на света, като Близкия изток, Нигерия и Либия.

През третото тримесечие цената на петрола вероятно ще остане висока, като пазарните очаквания са средната цена да се колебае в границите 120–150 щ.д./б. Фактори, които ще оказват натиск за повишението на цените, ще бъдат сезонното повишение на потреблението на горива в САЩ и олимпиадата в Пекин. През юли започва сезонът на ураганите в САЩ, който може да предизвика серия шокове в предлагането на суровината. Низходящо влияние върху цените може да окаже политиката на ОПЕК и в частност инициативите на Саудитска Арабия за стабилизирането им.

Цена на суровия петрол

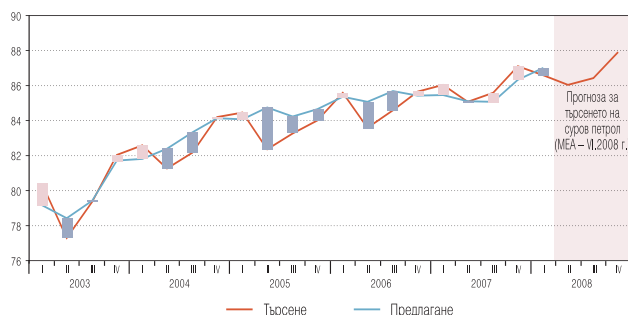
(щ.д./б)



Източник: Световна банка.

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

(млн. б/д)



Източник: МБА.

Цени на основни суровини и стокови групи

През второто тримесечие на 2008 г. металите поскъпнаха с около 4.7% спрямо предходния период. Поскъпване бе отчетено при медта вследствие на затруднения в предлагането и спадане на запасите и при алуминия поради поскъпването на енергийните суровини. При останалите цветни метали се наблюдава тенденция към поевтиняване вследствие на глобалната тенденция към намаляване на търсенето, покачване на запасите и по-високи очаквания за предлагането. Цените на цинка и никела към май бяха двойно по-ниски спрямо май 2007 г., а на оловото с 40% по-ниски от пика им през октомври 2007 г. При стоманата продължава покачването на цените. В процеса на ежегодното договаряне на цените на желязната руда, в който основна страна са китайските стоманопроизводители, бе прието поскъпване на суровината с 65% за доставките от Бразилия и 96% за доставките от Австралия. Очакванията са за спадане на цените на цветните метали и повишение при цените на стоманата през третото тримесечие.

Пшеницата поевтиня с близо 23% през април и май спрямо предходното тримесечие вследствие на очакванията за много добра реколта в повечето от основните страни-производителки в света. Очаква се добивите на пшеница да нараснат с 8.5%. За същия период цените на храните спаднаха с около 4%. По-голямата корекция надолу в цените на храните бе възпрепятствана от поскъпването на царевичата вследствие на големи наводнения в САЩ – основен производител на царевича, който осигурява 38% от световното производство. Очакванията са цените на храните да спаднат през третото тримесечие вследствие на благоприятните климатични условия, по-високите добиви и евентуалното отпадане на въведените ограничения в износа на основни страни-износителки.

Глобалната инфлация

От последното тримесечие на 2007 г. инфлацията в световен мащаб започна да се ускорява, като към май 2008 г. тя достигна 4.9% на годишна база. Това е най-значителното ускорение на глобалната инфлация от 1995 г. досега и основни фактори за него бяха поскъпването на суровините и материалите и най-вече на храните и енергийните стоки.

Суров петрол

Основен фактор за поскъпването на суровия петрол е силното търсене. През последните години най-значително нараства търсенето от Китай и Индия, както и от страните-производителки на суровината от Близкия изток. В някои страни, като Индия, Иран и Индонезия, търсенето се насърчава от държавата чрез субсидиране на цените на горивата.

От друга страна, продължителният период на относително ниски цени на суровия петрол (от 1986 до 2001 г. средната цена бе 18.7 щ.д./б) забави инвестициите в подобряване на ефективността на съществуващите съоръжения, както и в проучването и развитието на нови находища. Процесът на разработване и пускане в експлоатация на ново находище е продължителен и според данни на *MEА* към момента продължава да изостава от очакванията за нарастване на търсенето през следващите пет години. Текущите инвестиционни проекти, насочени основно към разработване на нови и по-труднодостъпни находища, изискват значителен финансов ресурс и допълнително се оскъпяват от високите цени на металите. Значителните разходи за инвестиции също оказват влияние върху цените на суровия петрол.

Пречка за увеличение на предлагането е и липсата на стратегии за увеличаването на добива в някои основни страни-производителки. В Русия например се отчита спадане на добива, тъй като капацитетът на съществуващите съоръжения е достигнат. В някои страни, като Иран и Ирак, инвестициите в сектора са ограничени от геополитическата нестабилност в региона.

Друг фактор, който се счита за важен при повишението на цената на суровия петрол, са спекулативните сделки на хеджфондове, чиито обеми през последните години нарастват прогресивно. Към момента обаче не е изяснено доколко техните действия могат да влияят на ценовата динамика на пазара. Стратегията на такива спекулативни сделки е да се закупят фючърси няколко месеца преди падежа им и след това да се продадат непосредствено преди падежа на клиенти, които се нуждаят от физическата доставка на суровината. В този процес спекулантите не могат да си позволят да задържат фючърсите до падежа, тъй като съхранението на суровината и транспортирането ѝ е свързано със скъпоструваща материална и техническа база. В този смисъл хеджфондовете се явяват основен играч на пазара за незабавни доставки, но не и за дългосрочни сделки.

В заключение можем да отбележим, че поскъпването на суровия петрол е резултат на структурни промени в световната икономика и то е неизбежно и необратимо. Пазарът се движи главно от оценките за недостатъчно предлагане, което не може да отговори на нарастващото търсене.

Храни

Поскъпването на храните през втората половина на 2007 г. и началото на 2008 г. е резултат на несъответствие между търсене и предлагане поради действието на набор от фактори. Нарастващото търсене от развиващите се икономики – особено Китай и Индия, е свързано с повишаване на доходите в тези страни и промените в хранителните навици. Друг фактор, който има дългосрочно влияние върху предлагането, е намалението на обработваемите площи в резултат на три десетилетия поевтиняване на цените на храните. През последните години на пазара се отчита влиянието на краткосрочни фактори като неблагоприятните климатични условия през последните две години, които доведоха до значителен спад в предлагането, намаление на световните запаси и налагане на ограничения върху износа на храни в много от държавите. Към момента много от страните-производителки могат значително да подобрят качеството и обема на добивите си, особено тези от ОНД. Русия, Казахстан и Украйна могат потенциално да увеличат добивите си съответно с 45%, 60% и 70%. По данни на Организацията за прехрана и земеделие към ООН добивът на развиващите се страни е двойно по-малък от този в развитите. Поскъпването на енергийните суровини, което засяга транс-

Темп на световната инфлация



Източник: Световна банка.

портните разходи за доставка и повишава цените на изкуствените торове, също оказва влияние върху цените на храните.

През последното десетилетие биогоривата навлязоха широко в употреба вследствие на техническия прогрес в тази област, мотивиран, от една страна, от екологични норми, а от друга, от поскъпването на традиционните енергийни източници. Биогоривата от първо поколение се делят на няколко групи: зеленчукови мазнини, биодизел, биоалкохоли, биогаз, твърди биогорива, сингаз. Тези горива използват продукти, които се използват и за храна, което създава пряка връзка между цените на горивата и традиционните хранителни продукти. Това е и фактор, който прави атрактивни спекулативните сделки на стоковите борси в момент, когато се повишават цените на горивата. В бъдеще обаче превес вероятно ще имат разработваните нови поколения биогорива на основата на биомаса на растения или организми, които не се използват за храна, с което ще се прекъсне съществуващата в момента директна връзка между двете цени.

Към средата на 2008 г. се наблюдава поевтиняване на някои от хранителните продукти, движени от прогнозите за благоприятни климатични условия. Значително спадане на цените обаче не може да се очаква, тъй като то ще бъде ограничено от скоростта на натрупване на нови запаси, високите транспортни разходи и цената на средствата за производство (торове).

Библиография

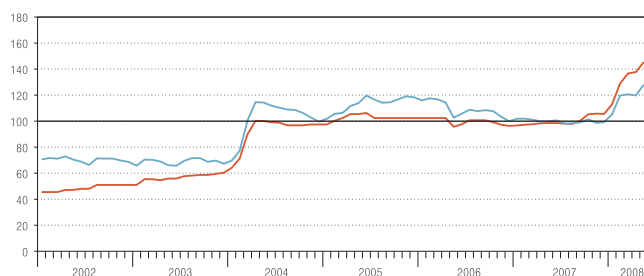
ЕС, MEMO/08/421 19/06/2008.

OECD/FAO, OECD-FAO Agricultural Outlook 2008–2017, 2008.

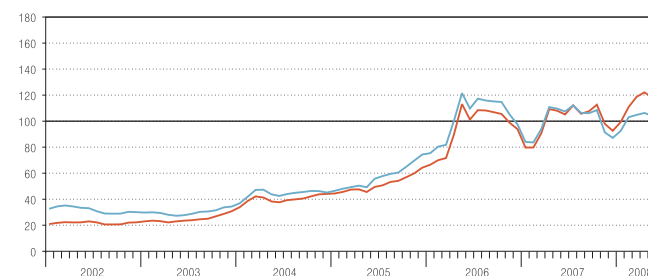
USDA Economic Research Service, Global Agricultural Supply and Demand: Factors Contributing to the Recent Increase in Food Commodity Prices, 2008.

Индекси на цените на основни суровини и стокови групи (2007 г. = 100)

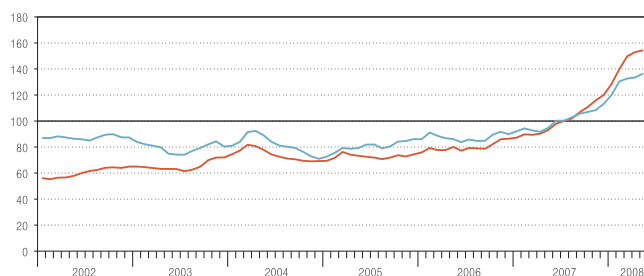
Стомана



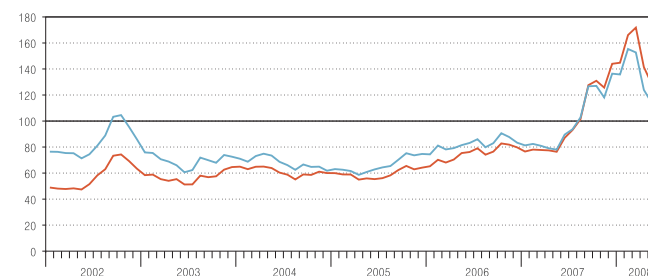
Мед



Храни



Пшеница



— В щатски долари

— В евро

Източници: Световна банка, БНБ.

Злато

През второто тримесечие на 2008 г. цената на златото (1-месечен фючърс) се колебаеше в по-тесен интервал от 850–950 щ.д. за тройунция, като средната цена се понижи с 3% до 898 щ.д. за тройунция (предходно тримесечие 925 щ.д.). Курсът *евро/щ.д.* и до голяма степен цената на петрола бяха двата най-важни фактора за ценовата динамика на златото.

От страна на търсенето най-съществено значение за динамиката на цената на златото имаше инвестиционното търсене, което формира обичайно около 80% от глобалното търсене.

По последни данни на консултантската компания *GFMS* през първото тримесечие на 2008 г. търсенето на физическо злато се понижава със 16% спрямо същия период на 2007 г., като възлиза на 701 тона (в стойностно изражение в щ.д. е реализирано повишение с 20% до 20.9 млрд. щ.д.). Основна причина за спада във физическото търсене на злато е намалението с 50% на търсенето в Индия, където се формира над четвърт от световното бижутерийно потребление на злато, което не се компенсира от нарасналото търсене в Китай с 15% за първото тримесечие.

Спот цена на златото

(щ.д. за тройунция)



Източник: *The London Bullion Market Association*.

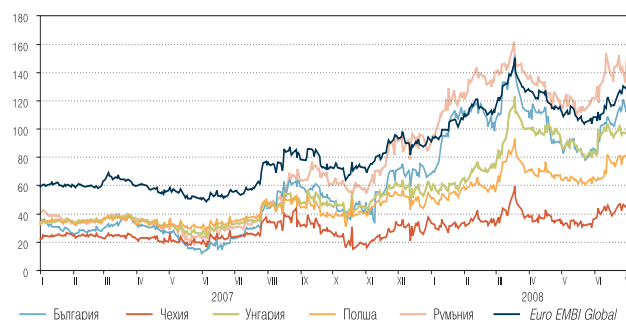
Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

През второто тримесечие на 2008 г. спредът по доходността на държавния дълг на развиващите се пазари в Европа, измерен със съставния индекс *Euro EMBI Global* на *JP Morgan*, се колебаеше в интервала от 86–110 б.т. В началото на периода преобладаваше тенденция към понижаване на рисковите премии върху държавните ценни книжа в резултат на оценките, че високата точка в развитието на финансовата криза вероятно е отминала. Тази тенденция продължи до края на май, след което спредовете регистрираха ново повишение и практически се върнаха на равнищата си от началото на периода. Причината за разширяване на спредовете беше засилването на инфлационните очаквания и очакванията за покачване на бъдещите лихвени равнища.

Ценовата динамика на българския дълг следваше общата пазарна тенденция, като корелацията със съставния индекс *Euro EMBI Global* остана много висока. През април-май беше наблюдавано свиване на спреда с около 30 б.т. (до 78 б.т. минимум за периода), а през юни спредът се разшири отново на нива над 100 б.т.

Очакваме запазване колебливостта на спредовете по държавните дългове през второто полугодие на годината. Определящи за движението ще бъдат променливостта в склонността към поемане на риск и перспективите за глобалните лихвени равнища.

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

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

(млн. евро)

	I полугодие на 2008 г.	I полугодие на 2007 г.	2007 г., общо
Общо за периода	1 445	508	2545
Покупко-продажби на евро	1 227	1 182	2 398
На каса	-4	-22	-60
С банки	1 231	1 204	2 458
Движения по сметки на банки, МФ и др.	218	-674	147
ЗМР	103	-64	827
Правителство и други	115	-610	-679

Източник: БНБ.

Притокът на чуждестранни капитали към България се запазва висок през периода януари-април 2008 г. Стабилната макроикономическа среда у нас и перспективите за устойчиво развитие на страната като член на ЕС поддържат дългосрочния инвеститорски интерес към икономиката. По предварителни данни преките чуждестранни инвестиции покриват 98% от дефицита по текущата и капиталовата сметка на

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

Очакваме запазване на висок приток от преки чуждестранни инвестиции през второто и третото тримесечие на 2008 г., както и продължаване на тенденцията към външно заемане от страна на частния сектор. Въпреки несигурността на международните финансови пазари няма сигнали за затруднен достъп на местните икономически агенти до външен финансов ресурс. Предвиждаме стабилизиране на дефицита по текущата сметка като дял от БВП през третото тримесечие на текущата година.

Притокът на външни капитали към страната се запазва висок от началото на 2008 г., като излишъкът по финансовата сметка на платежния баланс от 3040.3 млн. евро за януари-април се дължи преди всичко на преки чуждестранни инвестиции от 1228.2 млн. евро, намаление на депозитите на местни банки в чужбина с 999.1 млн. евро и нарастване на нетните външни задължения на частния небанков сектор с 992.3 млн. евро.

Очакванията на икономическите агенти за реализирането на висока доходност при отно-

платежния баланс на годишна база¹. Балансът по текущата и капиталовата сметка се понижи през януари-април 2008 г. със 142.9 млн. евро основно поради увеличението на дефицита по търговското салдо с 453.6 млн. евро. Общото салдо по платежния баланс е на излишък от 1009.6 млн. евро за първите четири месеца на текущата година, като с тази величина нарастват и резервите на БНБ (без да се включват изменения, дължащи се на курсови разлики). Съотношението на международните валутни резерви към средномесечното равнище на вноса на стоки и услуги се подобри до 5.9 към април 2008 г. спрямо 5.2 за същия месец година по-рано.

Балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 25 883.6 млн. лв. (13 234.1 млн. евро) към края на юни 2008 г. Увеличението спрямо юни 2007 г. е със 7172 млн. лв. (3667 млн. евро).

сително ниска степен на риск са сред основните фактори, поддържащи дългосрочния инвеститорски интерес към българската икономика. Вътрешните инвестиции (без изменението в запасите) запазват висока динамика през първото тримесечие на 2008 г., като брутното образуване на основен капитал реализира принос към икономическия растеж от 4.3 пр.п. Тъй като

¹ Т.е. при натрупване на потоците за последните 12 месеца. Сумата от салдата по текущата и капиталовата сметка отразява нетното заемане на българската икономика от останалия свят, поради което анализът се базира на общото салдо на текущата и капиталовата сметка на платежния баланс.

преките чуждестранни инвестиции и дългосрочният дългов ресурс са сред основните финансиращи потоци за инвестиционната активност в страната, позитивните нагласи на предприемачите ни дават основание да очакваме запазването на висок приток от капитали към страната през прогнозния хоризонт.

Динамиката на международните текущи и финансови трансакции на страната през първите четири месеца на 2008 г. не показва наличието на директни негативни ефекти от повишената несигурност на международните финансови пазари. Наблюдаваната глобална преоценка на риска, довела до повишаване на премиите за ликвиден и кредитен риск, не намали достъпния финансов ресурс за местните икономически агенти. Нормално функциониращите кредитни пазари продължават да осигуряват необходимия за българската икономика дългосрочен инвестиционен ресурс. Потоците с потенциално спекулативен характер имат малък дял от входящия към България финансов ресурс, като портфейлните инвестиции съставляват 4.5% от общите пасиви на страната по международната инвестиционна позиция към края на 2007 г.

Преките чуждестранни инвестиции у нас възлязоха на 1228.2 млн. евро за периода януари-април 2008 г. по предварителни данни². Според текущата статистическа информация преките чуждестранни инвестиции за първите четири месеца на 2007 г. са в размер на 1437.5 млн. евро. Данните за този поток са ревизирани няколко пъти от първото им публикуване през юни 2007 г. досега. При сравнение на притока за януари-април 2008 г. с първоначално отчетените данни за януари-април 2007 г. (които от първото им публикуване през юни 2007 г. досега бяха ревизирани няколко пъти в посока към увеличение) е налице прираст на преките чуждестранни инвестиции от 6.4%. Тъй като нямаме основания да считаме, че посоката на последващите ревизии ще бъде по-различна от опита досега, очакванията ни са при постъпване на допълнителна информация и ревизиране на данните отчетеният приток през настоящата година да нарасне.

Дългосрочният интерес на чуждестранните инвеститори към българската икономика се потвърждава от факта, че 58% от притока

(709.9 млн. евро) е под формата на дялов капитал. За периода няма постъпления от приватизационни сделки. Интересът към придобиване на недвижима собственост в страната се запазва на относително високо ниво (приток от 471.2 млн. евро) както по отношение на обекти с производствено или търговско предназначение, така и спрямо ваканционни и други жилищни имоти.

Статията *груп капитал* в рамките на преките инвестиции достигна 361.9 млн. евро за първите четири месеца на текущата година, което е със 160.9 млн. евро по-малко спрямо съответния период на 2007 г. В тази статия се отчитат вътрешнофирмените заеми, отпуснати от чуждестранни собственици на местни компании, като вероятно наличните първоначални данни подценяват фактически предоставените средства по тази линия. Данните за *реинвестираната печалба* показват прираст от 46.8 млн. евро на годишна база до 156.5 млн. евро за януари-април 2008 г. Наличната към момента информация отчита реинвестираната печалба само от банките както за текущата, така и за предходната година. Очакванията ни са с постъпване на допълнителна информация за реинвестираната печалба от страна на чуждестранните компании-собственици на местни предприятия от нефинансовия сектор отчетеният размер на средствата по тази статия да бъде повишен значително.

В отрасловата структура на преките чуждестранни инвестиции с натрупване към края на 2007 г. основен дял заемат отраслите *недвижими имоти и бизнес услуги* (19.4%), *финансово посредничество* (18.6%), *преработваща промишленост* (17.8%) и *транспорт и съобщения* (17.6%). По отношение на притока през първото тримесечие на текущата година тези сектори запазват основното си значение, като съответните дялове на отраслите, привлекли по-значителни средства, са 38.4% за недвижимите имоти и бизнес услугите, 28.7% за финансовото посредничество и 13.1% за строителството. В обхвата на средствата, насочени към недвижимите имоти, се включват придобиването на промишлени, логистични и търговски обекти, както и преките инвестиции в компании, осъществяващи посредническа и наемодателна дейност или други бизнес услуги. Следователно тези ресурси осигуряват нарастване на производствения и търговския капацитет на местните

² Данните подлежат на регулярни ревизии.

предприятия. Трябва да се отбележи, че при постъпването на допълнителна информация за предприятията от нефинансовия сектор ревизията на данните за преките чуждестранни инвестиции ще се отрази не само върху общия обем на входящите потоци, но и върху секторното им разпределение, което не позволява формулирането на еднозначни изводи на този етап.

Привличането на значителни по обем чуждестранни капитали през последните години и свързаното с това модернизиране и повишаване ефективността на местното производство са сред основните фактори за поддържането на устойчиво висок икономически растеж. Отраслите на финансовото посредничество и строителството се развиват динамично, като отчитат най-високите реални темпове на растеж на добавената стойност в периода 2006–2007 г., като за първото тримесечие на 2008 г. реалният растеж в тези два отрасъла е съответно 38.4% и 13.6%. По отношение на приноса в подобряване на производителността на труда в икономиката от началото на текущата година най-голямо значение имат финансите и застрахователната дейност (2.6 пр.п.), преработващата промишленост (0.8 пр.п.) и транспортът и съобщенията (0.6 пр.п.).

По страни най-много преки чуждестранни инвестиции през първото тримесечие на 2008 г. са привлечени от Белгия и Люксембург (12.4%), Великобритания (11.8%) и Австрия (11%).

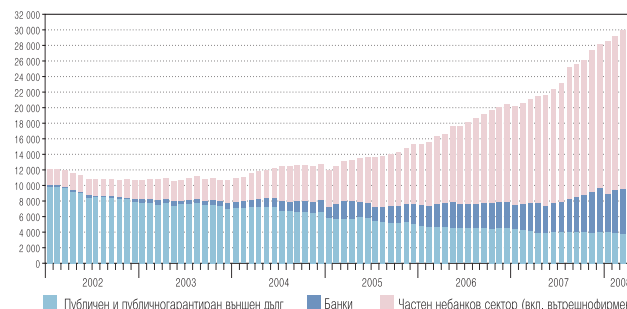
Данните за динамиката на brutния външен дълг от началото на 2008 г. подкрепят тезата за липса на директни негативни ефекти от глобалната финансова несигурност за българската икономика, като местният бизнес продължава да има нормален достъп до външни финансови ресурси. Новополучените външни заеми надвишават обслужването по поетите задължения, като нетният приток на заемни ресурси по финансовата сметка на платежния баланс остава положителен. В резултат на това brutният външен дълг на страната нарасна с 2.6 млрд. евро за първите четири месеца на 2008 г., като достигна 30.7 млрд. евро към края на април 2008 г.

През януари-април 2008 г. публичният и публичногарантираният външен дълг намаля с 304 млн. евро, основно в резултат на предпла-

тен заем към Световната банка през март, като достигна 12.2% от общия дълг на страната. Частният негарантиран външен дълг нарасна с 2905 млн. евро за периода, за което най-голям принос имат привлечените вътрешнофирмени заеми (увеличение с 1159.2 млн. евро), а така също и прирастът в задълженията на *други сектори* (1036.9 млн. евро). Делът на вътрешнофирмените заеми в общата сума на brutния външен дълг на страната нараства до 35% към април (от 34.1% към декември 2007 г.), което отразява положителните очаквания и дългосрочните намерения на чуждестранните собственици на местни компании. Brutният външен дълг на банките се повиши през първите четири месеца на годината със 737.7 млн. евро, като нарастването е най-голямо при депозитите (330 млн. евро) и при дългосрочните заеми (259.5 млн. евро). Външният дълг на местните банки в преобладаваща степен (над 70%) е предоставен от чуждестранни банки-собственици, което отразява стратегията им за разширяване на дейността в страната.

Брутен външен дълг

(млн. евро)



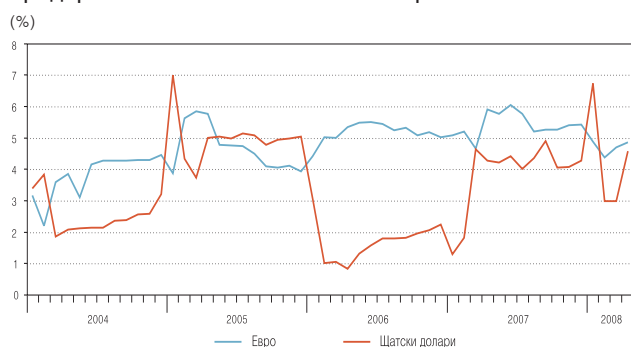
Източник: БНБ.

Обслужването на brutния външен дълг през януари-април 2008 г. възлезе на 2.2 млрд. евро (което представлява 44.2% от постъпленията по стоковия износ за периода) спрямо 2.1 млрд. евро за съответния период на предходната година (53.4% от износа). Получените кредити и депозити са на стойност 3.5 млрд. евро за периода (с основен принос на банките от 1.7 млрд. евро и на други сектори – 1.2 млрд. евро), което е със 739.7 млн. евро повече спрямо съответния период на 2007 г.

Наличната информация за среднопретеглениите лихвени равнища по декларираните нови кредити през януари-април 2008 г. не показва значителни изменения спрямо нивата през съответния период на предходната година, като

динамиката е разнопосочна в зависимост от валутната деноминация на заемите. При новите кредити в евро среднопретегленият лихвен процент е 5.1% за четирите месеца от началото на 2008 г., което е с 0.4 пр.п. по-високо спрямо съответния период на предходната година. По отношение на новите кредити в щатски долари лихвеният процент е спаднал с 0.3 пр.п. на годишна база до 3.6%. Следователно налице е минимално повишение на цената на новопривлечения външен ресурс от местните небанкови предприятия, тъй като в евро са деноминирани 94% от новите кредити през първите четири месеца на годината. Повишението на среднопретеглената лихва в евро се дължи на новоотпуснатите краткосрочни кредити. При дългосрочните кредити в евро се наблюдава понижение на лихвата с 1 пр.п. за периода на годишна база, като лихвеният диференциал спрямо дългосрочните кредити, отпускани от местните банки, остава в полза на външния ресурс, т.е. лихвените нива по външните дългосрочни кредити са по-ниски съответно с 3.3 пр.п. в евро и с 3.8 пр.п. в щатски долари.

Среднопретеглени лихвени проценти по новорегистрирани дългосрочни кредити от чужбина за предприятията от небанковия сектор



Забележка: По-резките колебания в месечните данни за лихвените равнища са в резултат от договорените условия по отделни фирмени заеми. По-големите колебания са характерни най-вече при кредитите в щатски долари поради малките обеми.

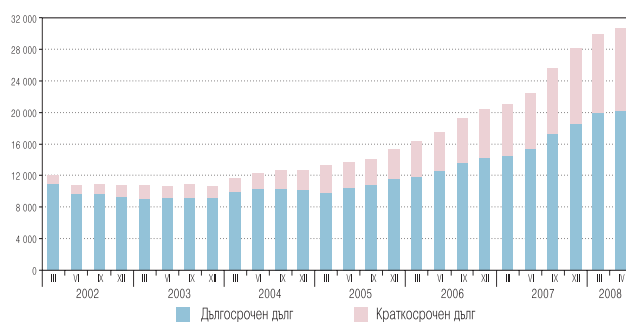
Източник: БНБ.

През първите месеци на настоящата година няма съществено изменение в отрасловата структура на частния небанков външен дълг. Запазва се относително високият дял на сектор *операции с недвижимо имущество, наемодателна дейност и бизнес услуги*, съответно 30.2% във вътрешнофирмените заеми и 28.2% във външния дълг на други сектори, като основната част от тези средства е насочена към компании, предоставящи юридически, счетоводни, одиторски и други бизнес услуги, а не към

пазара на недвижимо имущество. В структурата на вътрешнофирмените заеми на следващо място е отрасъл *транспорт и съобщения* (26.3%), а при *други сектори* следват *търговия* (14.4%) и *електроенергия, газ и вода* (13.8%). Прирастът на тези дългови ресурси отразява процесите на засилваща се интеграция на местните компании в Единния европейски пазар и съответно по-добрия им достъп до външен финансов ресурс.

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Матуритетната структура на brutния външен дълг остава относително стабилна от началото на текущата година, като краткосрочните кредити представляват 34.2% от общия дълг към април (33.9% към края на 2007 г.). Прирастът на краткосрочния дълг с 977.2 млн. евро за четирите месеца от началото на текущата година е относително равномерно разпределен между банки и други сектори. При валутната структура на brutния външен дълг еврото запазва водещата си позиция с дял от 84.8% към първото тримесечие на 2008 г., макар и да отчита понижение спрямо края на 2007 г. от 0.8 пр.п. Делът на еврото е най-висок при вътрешнофирмените заеми (90.7%) и банките (89.4%), а е най-нисък за сектор *Държавно управление* (68.6%).

Динамиката на потоците по текущата сметка на платежния баланс до голяма степен съответства на притока на финансови ресурси към страната. За януари-април 2008 г. дефицитът по текущата и капиталовата сметка достигна 2.23 млрд. евро при 2.09 млрд. евро за съответния период на предходната година. Търговският баланс има основен принос за задълбочаването на дефицита, като търговският дефицит се увеличи с 453.6 млн. евро и достигна 2.55 млрд. евро за периода. Нарастването на

дефицита по стоковата търговия се дължи основно на рязкото поскъпване на суровия петрол на международните пазари и на високото инвестиционно търсене в страната, като и двата фактора допринасят за прираст в плащанията за внос³. При салдата по нетните текущи трансфери, капиталовите трансфери и дохода се отчитат номинални подобрения спрямо съответния период на предходната година, съответно в размер на 248.2 млн. евро, 163.5 млн. евро и 4.2 млн. евро. При баланса по услугите се отчита намаление от 105.2 млн. евро на годишна основа.

Отчетените нетни текущи и капиталови трансфери към страната са на стойност 536.5 млн. евро за януари-април 2008 г., като подобрението се дължи изцяло на постъпления от фондовете на ЕС, които нараснаха значително от март. Техният обем значително надвишава плащанията по вноската на България в бюджета на ЕС и допринася за реализирането на нетни трансфери към страната на сектор *Държавно управление* в размер на 397.4 млн. евро. Постъпленията по частни текущи трансфери нарастват с 18.4 млн. евро за периода на годишна база, а преводите към чужбина нарастват с 28.9 млн. евро, в резултат на което нетните трансфери към сектора спадат с 10.6 млн. евро.

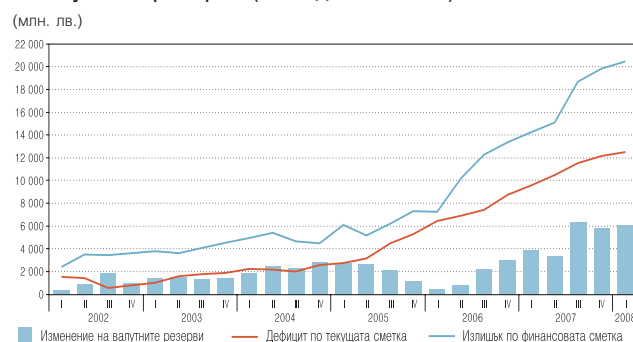
Балансът по дохода е отрицателен, в размер на 36.5 млн. евро за първите четири месеца на годината, като отчетеното подобрение спрямо съответния период на 2007 г. от 4.2 млн. евро се дължи основно на по-високи приходи по компенсации на наетите лица със 75.9 млн. евро. Плащанията по доход от преки чуждестранни инвестиции в страната са в размер на 358.6 млн. евро за януари-април 2008 г., като нарастват на годишна база с 67.1 млн. евро.

Салдото по услугите е отрицателно за първите четири месеца на 2008 г., в размер на 181.3 млн. евро, като основен принос за влошаването му на годишна база имат по-високите плащания, направени от резиденти за пътуване в чужбина (със 108.2 млн. евро) и за транспортни разходи (със 104.3 млн. евро) през периода. В приходите от износ на услуги подобрения се отчитат по всички статии на сметката, в най-голяма степен при транспортните разходи (с

51.8 млн. евро за периода на годишна база), а така също и при туристическите услуги (40.8 млн. евро) и при другите бизнес услуги (31 млн. евро). Очакванията ни за развитието на международната търговия с услуги са за прекратяване на негативната тенденция в нетните потоци от началото на годината и реализирането на плавно подобрение в салдото през прогнозния хоризонт. То се основава на подобряващия се капацитет на сектора на услугите в страната както в туристическата, така и в другите бизнес сфери.

На базата на наличните макроикономически данни (за текущите и финансовите потоци по платежния баланс, за външния дълг, както и за инвестиционната активност и международните активи на страната), както и на основните фактори, отчетени в базисните ни очаквания, можем да направим извода, че външната позиция на България се запазва устойчива. Текущото й състояние отразява процесите на интензивно реструктуриране на икономиката и задълбочаващо се интегриране в Единния европейски пазар.

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



Източник: БНБ.

Очакваме през второто и третото тримесечие на 2008 г. силният приток на капитали към страната да се запази, обусловен от преобладаващия дългосрочен интерес на чуждестранните инвеститори към българската икономика. Очакваме дефицитът по текущата сметка през прогнозния хоризонт да остане съизмерим като дял от БВП с последните отчетни данни.

³ За по-подробно представяне на динамиката на износа и вноса виж раздел *Икономическа активност*.

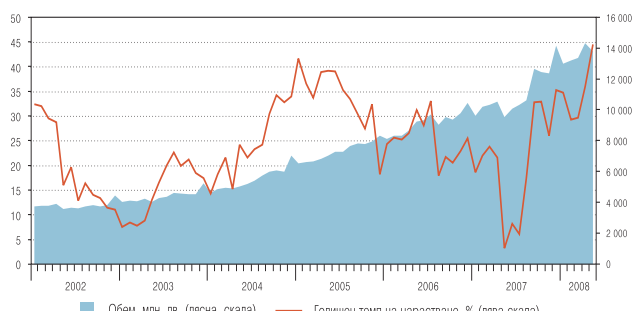
Парични агрегати

Паричните агрегати продължават да отбелязват високи темпове на растеж под въздействие на силната икономическа активност и притока на чуждестранни капитали. Лихвените проценти по срочните депозити в левове и евро продължиха да се повишават в съответствие със засилените потребности на банките от средства за финансиране на кредитната дейност.

Темпът на годишно нарастване на резервните пари се ускори от 35.4% в края на предходната година до 44.6% през май т.г., основен принос за което имаше динамиката на банковите резерви. В рамките на този период годишният прираст на банковите резерви се повиши от 60.9% до 106.7%, като значителното ускоряване към края на май се дължи на базов ефект (освобождаването на допълнителните задължителни минимални резерви през май 2007 г.). За бързото нарастване на паричната база допринесоха и парите в обращение, които под влияние на силното вътрешно търсене и увеличаващите се доходи и ценово равнище отбелязаха годишен прираст от 18.7% към края на май. През следващите две тримесечия се очаква парите в обращение да поддържат сравнително постоянен темп на прираст, докато при банковите резерви към края на третото тримесечие ще се наблюдава значително забавяне на темпа на годишно нарастване, породено от базов ефект (увеличението на задължителните минимални резерви през септември 2007 г.).

Резервни пари

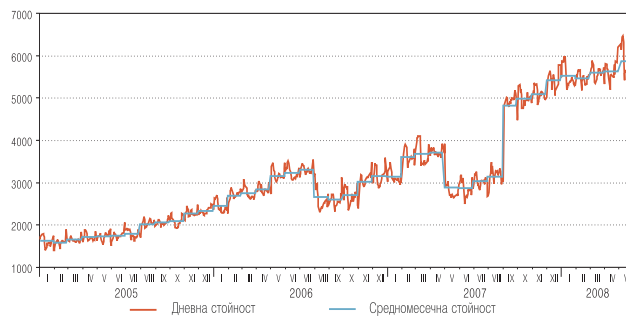
(обем и годишен темп на нарастване)



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ

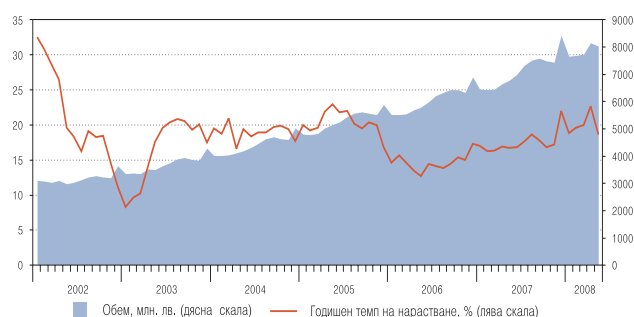
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Пари в обращение

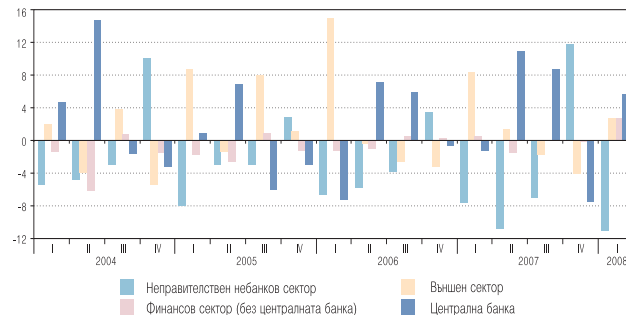
(обем и годишен темп на нарастване)



Източник: БНБ.

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

(дълг от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

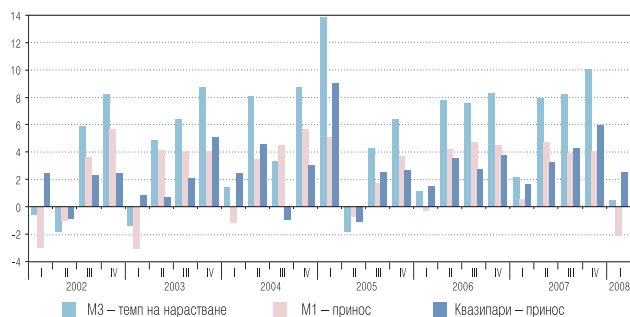
През първото тримесечие на 2008 г. от непарителствения небанков сектор беше изтеглена значителна по размер ликвидност в полза на бюджета, което беше свързано с доброто изпълнение на данъчните приходи. Същевременно през първите три месеца на годината се наблюдаваше изтичане на ликвидност от бюджета към външния сектор, определящо за ко-

ето беше изплащането на лихви по глобални облигации през януари и предплащането на дълг към Световната банка в размер на 500 млн. лв. през март. Нетните финансови потоци от ЕС към правителствения сектор бяха положителни, като през първото тримесечие получените средства от общия европейски бюджет възлизат на 597.3 млн. лв., а направената вноска в полза на ЕС е в размер на 228.9 млн. лв.

През първото тримесечие паричният агрегат М3 нарасна с 0.4% спрямо декември 2007 г., като през март беше отчетено годишно нарастване с 29%, а през май – с 27.3%. Фактори за високите темпове на прираст на широките пари са растежът на заетостта и заплатите, значителният приток на чуждестранни капитали, както и запазващата се висока кредитна активност. Под влиянието на тези фактори темпът на годишен прираст на широките пари се очаква да остане висок и през следващите две тримесечия, като неговата стойност вероятно ще се запази близо до 30%.

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

(пр.п.)



Източник: БНБ.

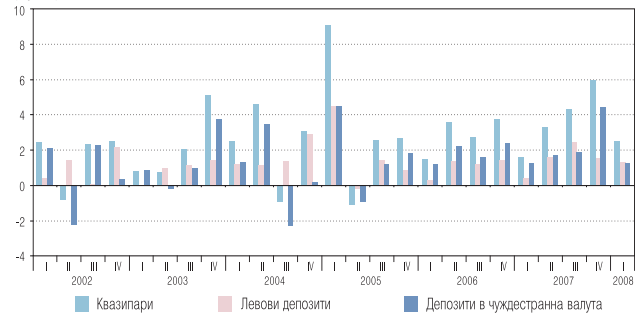
Паричният агрегат М1 отбеляза годишен прираст с 20.7% към края на май при нарастване на овърнайт-депозитите с 22.2% на годишна база. Към края на май овърнайт-депозитите на нефинансовите предприятия в левове и чуждестранна валута се увеличиха съответно с 10% и 42.9% спрямо същия период на предходната година, а при домакинствата беше отчетено нарастване с 23.7% при левовите овърнайт-депозити и с 14.6% при овърнайт-депозитите в чуждестранна валута.

Квазипарите регистрираха годишен прираст с 33.7% към края на май, като се запази тенденцията към по-бързо нарастване на валутния им компонент. Левовите депозити с договорен матуритет до две години на домакинствата нарас-

наха с 19.4% на годишна база, а тези в чуждестранна валута – съответно с 35.5%. Годишният темп на прираст при левовите депозити с договорен матуритет до две години на нефинансовите предприятия достигна 60.7%, а този при валутните депозити възлезе на 44.1%.

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

(пр.п.)



Източник: БНБ.

Лихвените нива на междубанковия паричен пазар продължиха да се покачват, за което допринесе засиленото търсене на левови ресурси от някои банки. Индексът ЛЕОНИА нарасна от средно 4.68% през декември м.г. до 5.05% през юни т.г., което беше съпътствано и от разширяване на спреда спрямо лихвените равнища по едnodневните междубанкови депозити в еврозоната. Средният лихвен процент по сключените сделки на междубанковия паричен пазар следваше сходна тенденция, като се повиши от 4.74% през декември м.г. до 5.06% през юни т.г. От лятото на миналата година се наблюдава разминаване в динамиката на лихвените проценти на междубанковия пазар в левове и евро, което показва наличието на известна фрагментация на пазара в двете валути.

Търговията на междубанковия паричен пазар се характеризираше със значителна ликвидност, като средnodневният обем на сделките през периода януари-юни 2008 г. достигна 443.3 млн. лв. при 293.8 млн. лв. за същия период на предходната година (през март т.г. беше регистрирано значително увеличение на търгуваните обеми по линия на репо-сделките, като тази активност до голяма степен се дължи на проведения през месеца избор на първични дилъри на ДЦК, критерий за който е и дялът на банките във вторичния пазар с ДЦК, част от който са репо-сделките). Наред с паричния пазар банките активно използваха като средство за управление на ликвидността и валутната търговия с БНБ. Обемите на валутната търговия

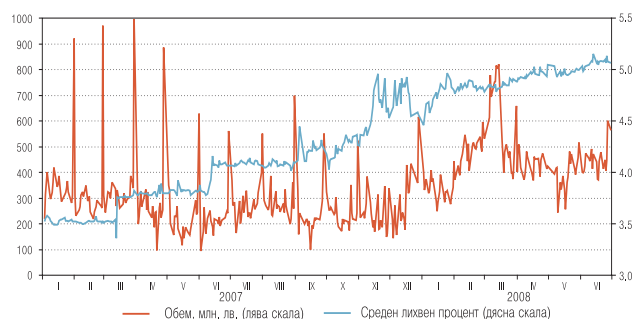
между банките и БНБ продължават да са високи, без да се наблюдава тенденция в нетните покупки на валута от страна на БНБ.

ЛЕОНИЯ/ЕОНИЯ



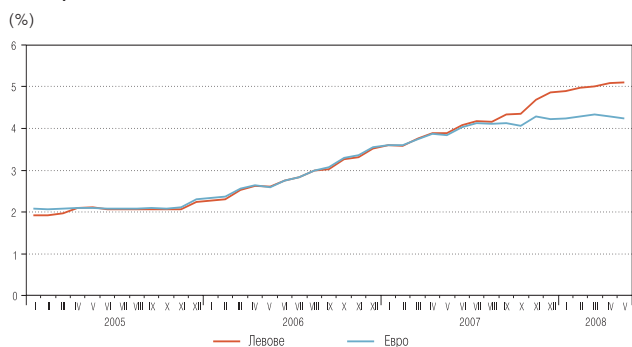
Източник: БНБ.

Обем на търговията и лихви на междубанковия паричен пазар



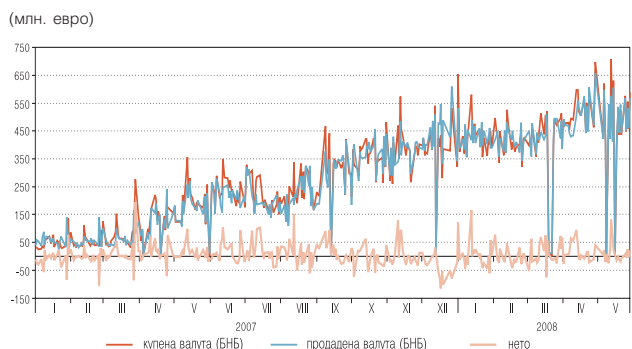
Източник: БНБ.

Лихвени проценти по депозити на междубанковия пазар



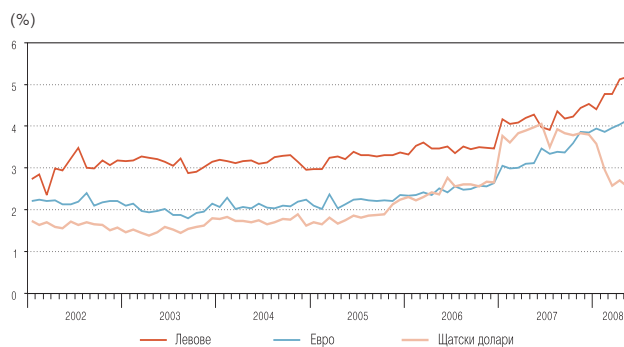
Източник: БНБ.

Покупко-продажба на валута между БНБ и банките



Източник: БНБ.

Лихвени проценти по срочни депозити



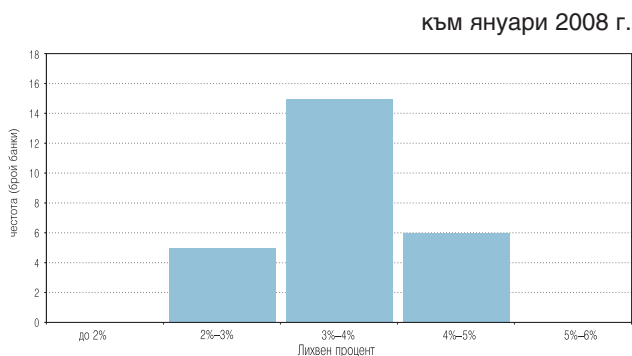
Източник: БНБ.

В рамките на периода от началото на годината лихвените проценти по депозитите в левове и евро продължиха да се повишават в съответствие със засилените потребности на банките от средства за финансиране на кредитната дейност⁴. През първото тримесечие на т.г. средните лихвени проценти по срочните левови депозити се увеличиха с 24 б.т. до 4.65%, а при срочните депозити в евро беше отчетено увеличение с 16 б.т. до 3.92%. През април и май лихвените проценти по срочните депозити в левове и евро продължиха да се покачват, като през май достигнаха съответно 5.19% и 4.15%. Същевременно през последните месеци се наблюдава спад при лихвените проценти по срочни депозити в щатски долари, което е обусловено от предприетото от Федералния резерв понижение на лихвата по федералните фондове и формиралите се въз основа на това тенденции на международните финансови пазари по отношение на лихвените нива в щатски долари.

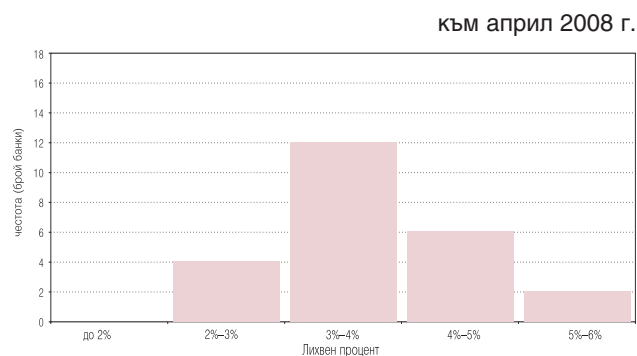
По отношение на разпределението по банки на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата през април се наблюдава увеличение на броя на банките, предлагащи лихви в интервала 5–6% за сметка на тези, които предлагат лихви в интервала 2–4%. Разликата между най-високия и най-ниския лихвен процент се повишава до 3.2 пр.п. при 2.6 пр.п. през януари, като се наблюдава и нарастване на дисперсията на лихвените проценти.

⁴ Според провежданата от БНБ анкета за кредитната дейност търсенето на кредити от предприятия продължава да е силно.

Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата



Източник: БНБ.

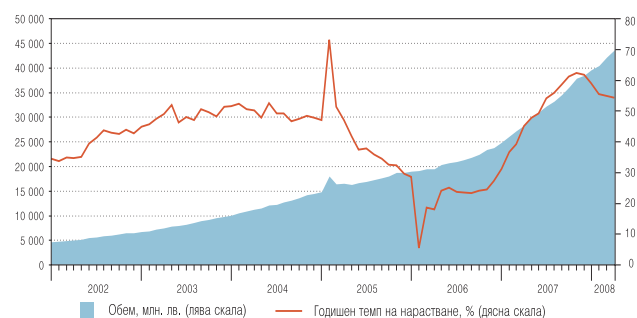


Кредитни агрегати

Кредитната активност се запазва висока въпреки формираната се тенденция към забавяне на темпа на растеж на вземанията от неправителствения сектор. Увеличението на лихвените проценти по депозитите и нарастването на цената на ресурсите на паричния пазар у нас и в еврозоната се прехвърлиха върху лихвените проценти по кредитите.

Кредитната активност в рамките на периода от началото на годината до края на май се запази висока, като вземанията от неправителствения сектор се увеличиха с 5742.7 млн. лв. (при нарастване с 4942 млн. лв. за същия период на предходната година). Въпреки че благоприятната макроикономическа среда и високото търсене на кредити от предприятията и домакинствата продължават да създават предпоставки за бързо разширяване на кредитната дейност, годишният темп на прираст на вземанията от неправителствения сектор започна постепенно да се понижава, като през май достигна 54.4% при 62.5% в края на предходната година. Забавянето на темпа на растеж на кредита е свързано с високата база и започналото повишение на лихвените проценти по някои видове кредити. Към края на март съотношението на вземанията от неправителствения сектор към БВП достигна 68.7%, отбелязвайки увеличение с 1.9 пр.п. спрямо началото на годината и със 17.6 пр.п. спрямо март м.г. Очакванията са, че през следващите месеци годишният темп на прираст ще продължи да се забавя и неговата стойност ще достигне приблизително 40% към края на годината.

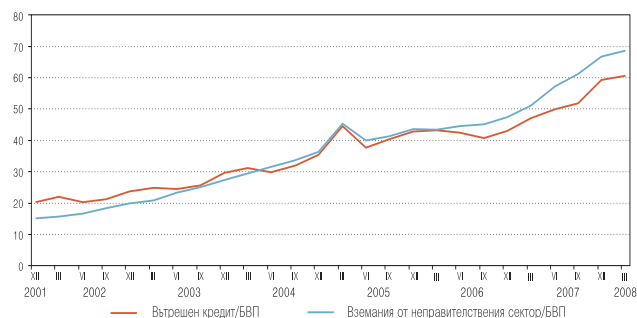
Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ.

Вътрешен кредит

(дял от БВП, %)



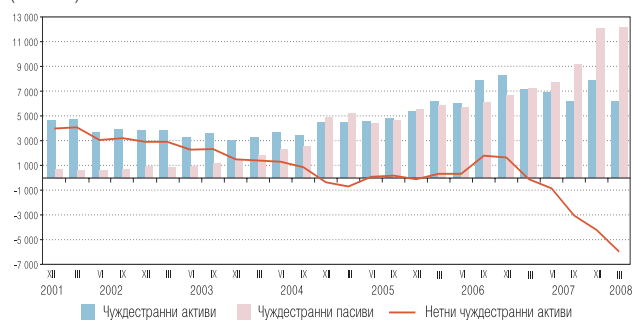
Източник: БНБ.

През разглеждания период се наблюдаваше диверсификация на източниците на финансиране на банките. Съкращаването на нетните чуждестранни активи имаше съществена роля за финансирането на кредитната дейност на банките. В рамките на периода януари-май чужд-

дестранните активи на банките отбелязаха спад с 2188.6 млн. лв., а привлечените от банките средства от нерезиденти нараснаха с 1316.3 млн. лв., в резултат на което нетните им чуждестранни активи се понижиха с 3504.9 млн. лв. до -7717 млн. лв. Сред другите източници на средства за финансиране на кредитната дейност депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия нараснаха с 984.1 млн. лв.

Чуждестранни активи и пасиви на банките

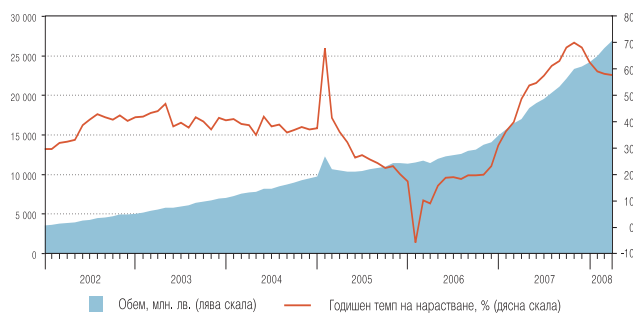
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Кредитната активност по отношение на нефинансовите предприятия се запазва висока, като оживената производствена и инвестиционна активност продължават да поддържат силно търсенето на кредити от предприятия. През периода януари-май 2008 г. вземанията от нефинансови предприятия се увеличиха с 3553.5 млн. лв. при нарастване от 3331.9 млн. лв. за същия период на предходната година. Макар да остава висок, под влияние на високата база темпът им на годишен прираст се понижи от 70.2% в края на миналата година до 57.8% през май т.г.

Вземания от нефинансови предприятия

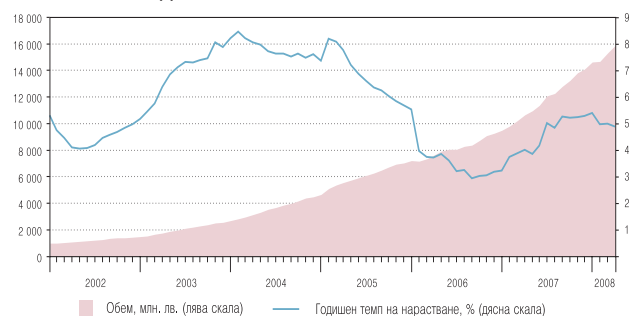


Източник: БНБ.

Вземанията на банките от домакинствата също продължават да отчитат високи темпове на растеж под влияние на запазващите се положителни тенденции в заетостта и доходите. В периода януари-май 2008 г. вземанията от до-

макинства се увеличиха с 2048.1 млн. лв. при нарастване с 1588.4 млн. лв. през същия период на предходната година. Техният темп на годишен прираст следваше много по-слабо изразена тенденция към забавяне, като се понижи от 52.4% в края на миналата година до 48.9% през май т.г. Жилищните кредити продължават да нарастват сравнително бързо, въпреки че годишният им темп на нарастване се забави от 64% в края на 2007 г. до 55.2% към края на май 2008 г.

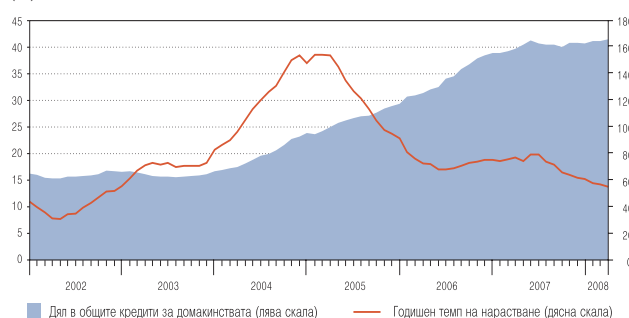
Вземания от домакинства



Източник: БНБ.

Жилищни кредити

(%)



Източник: БНБ.

Увеличението на лихвените проценти по депозитите и нарастването на цената на ресурсите на паричния пазар у нас и в еврозоната се прехвърли в една или друга степен върху лихвите по кредитите. Най-ясно това се наблюдава по отношение на лихвените проценти по левовите кредити за предприятия, като през април и май повишение беше отчетено и при лихвените проценти по кредитите за домакинства. През следващите месеци покачващата се цена на привлечените ресурси вероятно ще продължи да оказва натиск за повишение на лихвените проценти по кредитите, въпреки че засилената конкуренция в банковата система ще бъде фактор, който ще ограничава това влияние. За очакваното нарастване на лихвените проценти по кредитите ще допринесе и взетото от ЕЦБ в

Изменения в основни балансови позиции на банките (по тримесечия)

(млн. лв.)

	2007 г.				2008 г.	
	I	II	III	IV	I	април – май
Вземания от нефинансови предприятия	1995.2	2678.6	1938.1	3010.1	1670.7	1882.8
Депозити на нефинансови предприятия	-196.4	1123.9	1156.1	1678.3	-422.9	50.0
Вземания от домакинства	744.3	1141.8	1308.6	1543.9	867.7	1180.4
Депозити на домакинства	550.0	908.1	1079.8	1734.7	811.9	545.2
Чуждестранни активи	-1131.0	-236.5	-789.8	1764.5	-1681.4	-507.2
Чуждестранни пасиви	627.5	510.4	1384.2	2955.8	63.5	1252.9
Вземания от сектор Държавно управление	-48.3	172.4	226.5	32.4	-103.6	-40.5
Депозити на сектор Държавно управление	214.8	123.8	113.7	404.6	-200.3	443.8
Вземания от ЦДУ	-51.1	154.7	201.7	-6.9	-106.2	-41.0
Задължения към ЦДУ	-15.6	11.9	88.3	448.6	-310.1	338.2

Източник: БНБ.

Вземания от неправителствения сектор (по тримесечия)

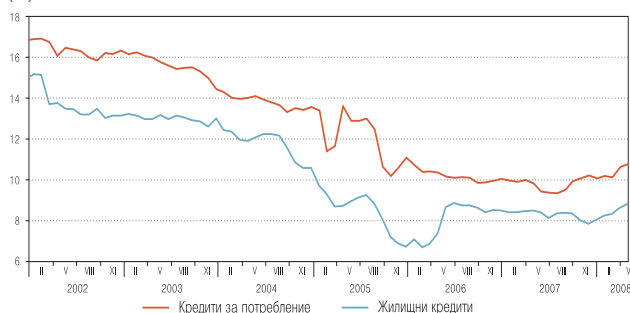
	Годишен темп на нарастване, %					Структура към 31.III.2008 г.
	2007 г.				2008 г.	
	I	II	III	IV	I	
Вземания от неправителствения сектор, в т.ч.:	36.6	47.8	55.9	62.5	55.5	
от нефинансови предприятия	36.4	53.9	61.2	70.2	59.2	62.0
от домакинства и НТООД	37.6	38.6	48.3	52.4	49.7	36.3
от финансови предприятия	26.0	46.0	43.9	33.3	56.3	1.8

Източник: БНБ.

началото на юли решение за увеличение на лихвения процент по основните рефинансиращи операции с 25 б.т. до 4.25%.

Лихвени проценти по дългосрочни кредити в левове и в евро

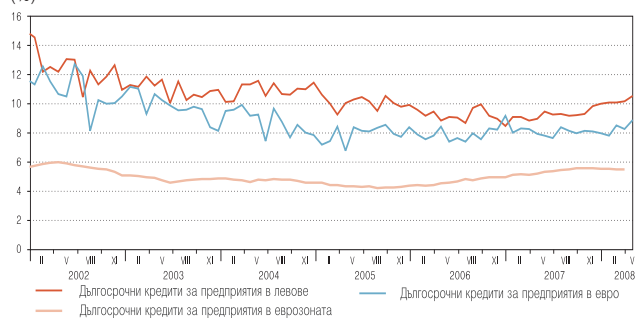
(%)



Източник: БНБ.

Лихвени проценти по кредитите за домакинства

(%)



Източник: БНБ.

3. Икономическа активност

Реалният темп на растеж на БВП през първото тримесечие на 2008 г. се ускори до 7% спрямо съответното тримесечие на предходната година. Очакваме икономическият растеж през годината да остане на високи нива, със запазване на значителния принос в растежа на инвестициите в основни активи и подобряване на приноса на нетния износ.

Реалният растеж на БВП за първото тримесечие достигна 7% спрямо съответното тримесечие на 2007 г. Важни фактори за динамиката на БВП бяха инвестиционната активност и повишият темп на растеж на износа спрямо вноса на стоки и услуги. Инвестициите запазиха ключовата си роля за растежа, като брутно образуване на основен капитал нарасна с 15.5% в реално изражение спрямо първото тримесечие на 2007 г. За първи път от няколко години насам високият растеж на БВП беше подкрепен от положителен принос на външнотърговското салдо, който беше 0.5 пр.п. за тримесечието. Подобно развитие основно се определяше от динамичното нарастване на износа на стоки (11.7% в реално изражение спрямо първото тримесечие на 2007 г.), докато вносът на стоки и услуги се увеличи с реални темпове, близки до тези за четвъртото тримесечие на 2007 г. (виж тук раздел „Износ и внос на стоки“).

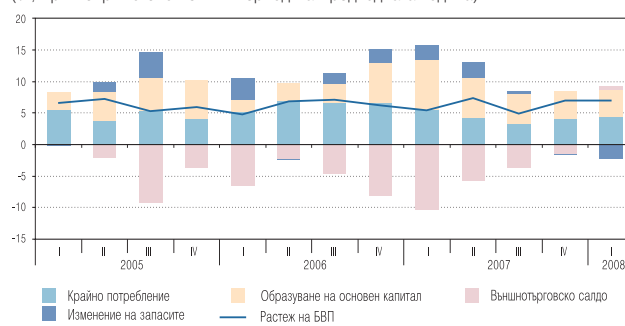
Растежът на крайното потребление отбеляза слабо ускорение в сравнение с темповете от втората половина на 2007 г. и достигна 4.7% за тримесечието. Динамиката на съставлящите го компоненти обаче беше разнопосочна, като КТР на правителството и колективното потребление намаляха съответно с 2.9% и 5.8% в резултат на провежданата консервативна разходна политика на правителството, а потреблението на домакинствата нарасна реално с 6.5%. Реалното изменение на потреблението на домакинствата е значително, разглеждано на фона на очерталата се през миналата година тенденция към забавянето му, при която беше регистриран растеж от 2.7% за последното тримесечие на 2007 г. Наблюдаваното ускорение в потреблението на домакинствата се дължи основно на нарасналото потребление на нехранителни стоки (9.4% при темпове от 4.8% и 4.6%

съответно за третото и четвъртото тримесечие на 2007 г.) и в по-малка степен на ускоряване на потреблението за групата *обществено хранене*. Това съответства на данните от конюнктурните индикатори за януари, които показваха известно подобрене на нагласите на потребителите. Обаче регистрираните през април очаквания на потребителите не предполагат запазване на подобни темпове на растеж (виж тук раздел „Поведение на домакинствата“). Съответно през следващите тримесечия реалното нарастване на потреблението на домакинствата вероятно ще бъде по-умерено.

От страна на производството наблюдаваната за първото тримесечие динамика не се отличава качествено от тази за 2007 г. Добавената стойност в селското стопанство намалява с 1.6% спрямо първото тримесечие на 2007 г. Темпът на реален растеж на услугите се запазва на високи равнища от 8.3%, а този на индустриалния сектор слабо се забавя, но остава висок на нива около 7.7%. При благоприятно развитие на климатичните условия през настоящата година може да се очаква по-значително реално нарастване на добавената стойност в селското стопанство през следващите тримесечия, особено предвид много ниската база от 2007 г.

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

(%, пр.п. спрямо съответния период на предходната година)



Източник: НСИ.

Очакваме през следващите тримесечия икономическият растеж да се запази на високи нива, движен от инвестициите и от подобрение в приноса на външната търговия. Ускоряване на растежа може да се наблюдава особено за третото тримесечие, когато вследствие на лошата реколта през 2007 г. темпът на реално изменение беше сравнително нисък, на ниво от

4.9%. Рисковете пред тези очаквания остават свързани със състоянието на външната среда, където по-съществено забавяне на световния растеж спрямо очакванията, както и неблагоприятни изменения в цените на енергийните ресурси и други ключови за българската икономика суровини биха могли да доведат до по-нисък икономически растеж.

Динамика на крайното използване (по тримесечия)

(процент спрямо съответния период на предходната година)

	2006 г.				2007 г.				2008 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Потребление	5.5	8.0	8.3	7.3	6.0	5.0	4.2	4.5	4.7
в т.ч.									
Потребление на домакинствата	6.7	10.2	10.9	10.2	7.8	6.1	5.1	2.7	6.5
КПР на правителството	8.2	4.9	0.3	-7.9	-1.2	-1.0	2.3	8.5	-2.9
Колективно потребление	-5.7	-4.6	-5.1	3.4	-2.7	0.7	-2.5	13.3	-5.8
Брутно образуване на основен капитал	8.5	11.6	12.8	22.1	35.9	24.7	19.7	14.0	15.5
Износ, СНФУ	12.7	9.5	8.4	5.0	3.7	5.3	5.4	6.0	9.2
Внос, СНФУ	18.6	10.3	14.0	14.0	14.7	11.1	9.3	5.7	5.8
БВП, реален растеж	4.8	6.9	7.1	6.2	5.5	7.3	4.9	6.9	7.0

Източници: НСИ, БНБ.

Поведение на домакинствата

Продължаващото нарастване на доходите, съчетано със сравнително по-оптимистичните нагласи на потребителите, отчетени в началото на 2008 г., бяха в основата на високия темп на нарастване на потреблението. Значителен принос за по-силното потребление имаха нехранителните стоки, които нарастват с 9.4% на годишна база в съответствие с по-високите очаквания на потребителите за покупка на предмети за дълготрайна употреба през следващите 12 месеца, регистрирани в началото на годината. Потреблението на хранителни стоки продължава тенденцията от средата на 2007 г. за по-слаб годишен растеж (3% за първото тримесечие на 2008 г.).

През втората половина на 2007 г. значителен негативен принос за потребителските разходи имаше спадът в потреблението на продукти от некорпорирани дейности, което беше свързано със слабата реколта в аграрния сектор. От началото на текущата година тези разходи се стабилизират на нивата си от първото тримесечие на 2007 г. Поради очакваното възстановяване на производството в селското стопанство през 2008 г. тази група разходи ще допринесе за възстановяването на потреблението през втората половина на годината.

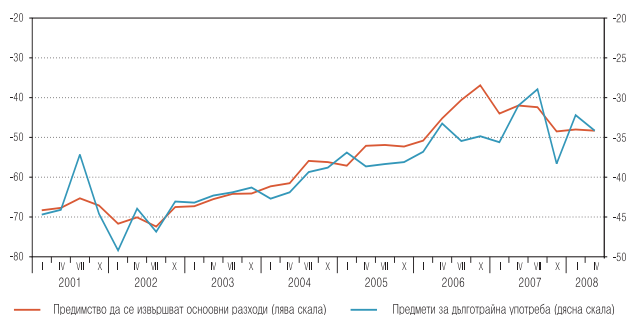
По данни от домакинските бюджети реалните разходи на домакинствата нарастват за първите четири месеца на текущата година с 4.8%. По месеци се забелязва тенденция към забавяне на растежа на годишна база от 10.6% през януари до 0.5% през април. По-слабият растеж на разходите за храна, отчетен в националните сметки, се потвърждава от данните от домакинските бюджети, където те нарастват с 1.2% през първите четири месеца. Приходите и продажбите в търговията също отбелязват по-ниски темпове на растеж в тази стокова група. Текущите данни показват, че тенденцията към по-слабо реално нарастване се запазва и в началото на второто тримесечие на текущата година.

Разходите за жилищно обзавеждане и домакински уреди, както и тези за облекло и обувки, поддържат висок растеж и през първите четири месеца на 2008 г. В същото време разходите за стокова група *жилищно обзавеждане и поддържане на дома* нарастват по-бавно в сравнение с темпа, характерен за 2006 г. и началото на 2007 г. Очакваме тази тенденция да се запази и през следващите месеци поради отчетените през април по-песимистични намерения на домакинствата за извършване на подобни разходи в рамките на годината.

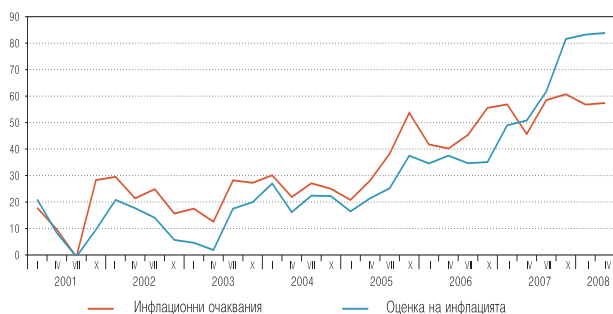
Според наблюдението на НСИ потребителските нагласи през април т.г. са по-песимистични в сравнение с януари 2008 г. Очакванията за финансовото състояние на домакинствата и икономическата ситуация за година напред са на нива, близки до тези от втората половина на 2007 г., когато потребителското доверие спадна рязко поради по-високата инфлация. Инфлационните очаквания остават високи. Повишаване на инфлационните очаквания може да се забележи и в предходни периоди, когато оценката за текущата инфлация е висока, но не се наблюдава ясно изразено влияние на инфлационните очаквания на потребителите върху действително регистрираната инфлация. Очакванията за нивото на безработицата остават благоприятни и съответстват на текущите тенденции за този показател.

През първото тримесечие на 2008 г. по данни от наблюдението на работната сила броят на заетите се повиши с 4.9% на годишна база. Поради достигнатите сравнително ниски нива на безработица през 2007 г. (6.9%) и първото тримесечие на 2008 г. (6.5%) включването на част от икономически неактивното население на пазара на труда е важен ресурс за повишаване на заетостта. Тази тенденция е движена, от една страна, от разкриването на нови работни места, което стимулира активното участие на пазара на труда на обезкуражените лица, а, от друга, от повишаването на заплатите, които правят по-привлекателно предлагането на труд от страна на неактивните лица. В началото на 2008 г. продължава тенденцията нарастването на заетостта в частния сектор да е съпроводено от спад при наетите в общественния сектор. Поддържането на консервативна политика относно заетостта и заплатите в обществената сфера е важен фактор за ограничаване на недостига на квалифицирана работна ръка в икономиката като цяло.

Текуща тенденция на основните разходи



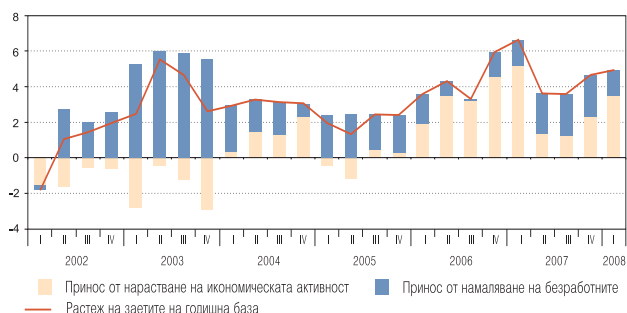
Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Източници на нарастване на заетостта (по тримесечия)

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



Източници: НСИ, БНБ.

Динамика на заетостта и доходите (по тримесечия)

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

	2006 г.				2007 г.				2008 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Наети	2.4	3.6	2.2	2.9	4.9	3	2.1	1.6	3.3
Реална работна заплата	0.5	-0.4	2.1	5.5	11.8	14.2	11.6	10.8	10.7
Фонд "Работна заплата"	2.5	2.8	4.1	8.2	17	17.2	13.7	12.1	14.1
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	6.8

Източници: НСИ – Наблюдение на предприятията, 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.				2008 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Потребителски разход на член от домакинство	2.9	5.5	7.3	8.1	10.6	12.0	8.9	6.5	6.5
Продажби на дребно	11.0	13.3	14.2	14.1	13.8	13.1	8.4	9.0	11.3
Приходи в търговията на дребно в т.ч.:	9.9	12.5	14.1	15.3	15.3	13.4	10.9	10.6	10.4
Храни, напитки и тютюневи изделия	6.7	5.7	7.4	8.7	7.6	8.1	2.3	0.6	4.7
Фарм. и мед. стоки, тоал. принадлежности	11.9	15.4	12.1	10.3	7.8	6.0	10.2	9.0	12.2
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	18.1	23.8	29.9	27.6	18.3	11.4	20.8	22.1	25.5
Стоки за домакинството и битова техника	21.5	26.0	27.5	26.7	27.7	26.2	22.1	19.7	12.1

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

Правителствени финанси и държавно потребление

Салдото по консолидираната фискална програма за първото тримесечие на 2008 г. е положително, в размер на 2.7% от прогнозния БВП за годината. Правителството следва политика на умерено нарастване на държавните разходи и за първото тримесечие на 2008 г. приносът на държавното потребление в реалния растеж на БВП е отрицателен.

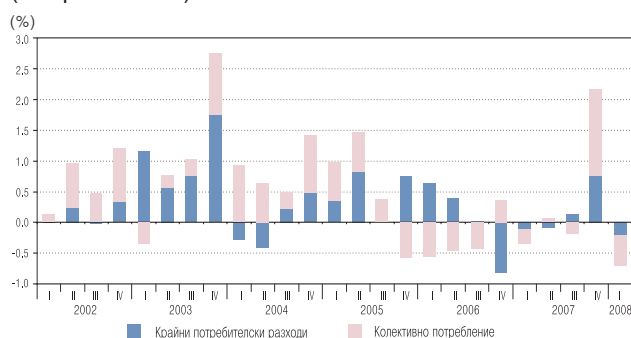
През първото тримесечие на 2008 г. излишъкът по консолидираната фискална програма възлезе на 1711.5 млн. лв., или 2.7% от прогнозния БВП за годината. Спрямо същото тримесечие на 2007 г. беше отчетено нарастване на излишъка с 1167 млн. лв. Увеличението се дължи в голяма степен на по-високи постъпления от косвени данъци от началото на 2008 г. (с 62.6%) в сравнение със същия период на 2007 г., когато вследствие на еднократни ефекти от присъединяването на България към ЕС се наблюдаваше временно забавяне в приходите от тези данъци. Високи темпове на растеж бяха отчетени и при приходите от преки данъци, като постъпленията от корпоративен данък се увеличиха с 28.6% на годишна база. Очакванията за спад в приходите вследствие на въвеждането на пропорционален данък върху доходите на физическите лица не се реализираха и за първото тримесечие се наблюдава нарастване от 15.3%, като постъпленията от данъка върху доходи от трудови и служебни правоотношения се увеличават с 19.5% главно в резултат на динамичното нарастване на заплатите в икономиката.

Разходите по консолидираната фискална програма през първото тримесечие на 2008 г. са с 11.6% по-високи в сравнение със съответния период на миналата година и представляват около 20% от планираните разходи за годината. Сравнително по-голямо увеличение се наблюдава при разходите за заплати и пенсии,

съответно с 19.7% и 19.6% на годишна база, отразявайки индексациите, направени през втората половина на 2007 г. Съответно социално-осигурителните плащания имат най-голям принос в изменението на текущите нелихвени разходи на правителството. Разходите за субсидии са с 50.3% по-високи, което се дължи основно на отпуснатите средства от фонд „Тютюн“ за изплащане на премии на тютюнопроизводителите. Продължава тенденцията на относително висок прираст на капиталовите разходи, но темпът се забавя до 20.5% за първото тримесечие на 2008 г. в сравнение с 39% за същия период на предходната година. Като цяло, следваната консервативна политика по отношение на бюджетните разходи през първото тримесечие в условията на нарастващи цени и заплати се материализира в спад в реално изражение на колективното потребление от 5.8%. Така чрез анти-циклично затягане на фискалната политика правителството отчасти компенсира засиленото потребителско и инвестиционно търсене. През второто тримесечие на 2008 г. очакваме запазване на тенденцията на силни бюджетни приходи при умерено нарастване на държавните разходи, като в резултат излишъкът по консолидираната програма към полугодieto най-вероятно ще надхвърли 5.5% от прогнозния БВП за годината. (По предварителни данни към април той е около 4.2% от БВП.) Приносът на правителството в крайното потребление се очаква да бъде близък до нула, като

по-вероятно е той отново да бъде отрицателен. През третото тримесечие поради планираните индексации на пенсиите и заплатите ще бъде отчетено относително по-голямо увеличение на разходите, но въпреки това излишъкът ще се запази значително над заложеното в закона за бюджета ниво от 3%.

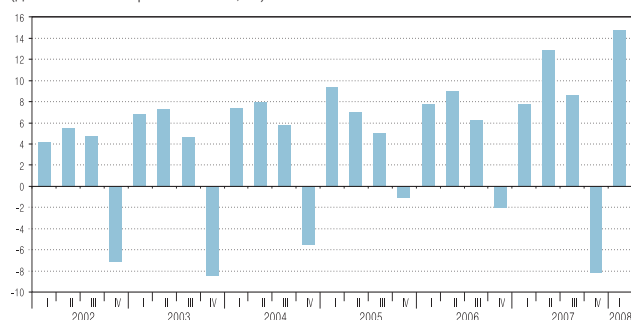
Принос на прираста на крайните потребителски разходи на правителството и на колективното потребление за икономическия растеж (по тримесечия)



Източници: НСИ, БНБ.

Първичен баланс (по тримесечия)

(дял от БВП за тримесечието, %)



Източници: МФ, БНБ.

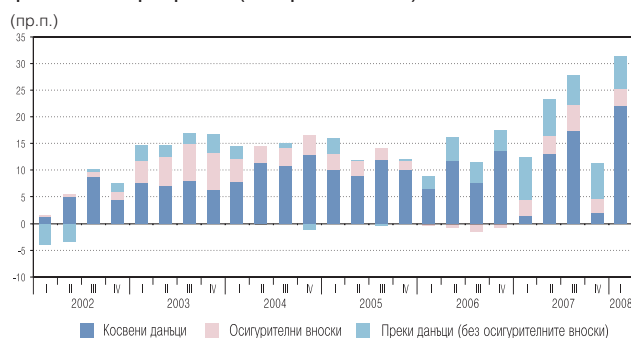
Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Стопанската конюнктура остава сравнително благоприятна. Конкурентните позиции на икономиката се запазват.

Стопанската конюнктура в икономиката остава благоприятна от началото на годината. Положителните оценки за текущата ситуация и оптимистичните очаквания на стопанските ръководители са подкрепени от динамичното развитие на промишлеността и услугите.

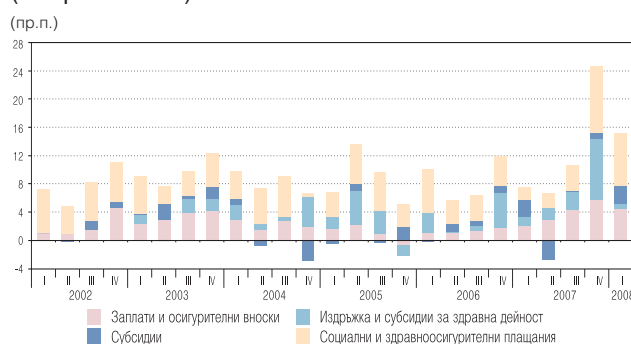
Добавената стойност за първото тримесечие на 2008 г. нарасна със 7.6% в реално изражение, като услугите имат основен принос с 5.07 пр.п. Най-значителен дял в нарастването на услугите има сектор *финансово посредни-*

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



Източници: МФ, БНБ.

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

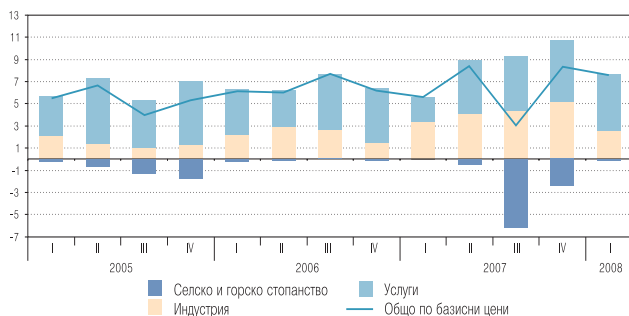


Източници: МФ, БНБ.

чество с реален растеж от 38.4% и принос от 2.8 пр.п. за нарастването на добавената стойност в икономиката. Динамичното развитие на отрасъла се обуславя от високите печалби, достъпа до външно финансиране, засилената конкуренция и потенциала за развитие и задълбочаване на финансовото посредничество в страната. Секторите *транспорт и съобщения* и *търговия* също поддържат високи темпове на реален растеж, съответно 6.6% и 8.5%, а очакванията на ръководителите са оптимистични.

Растеж на добавената стойност и принос по сектори

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



Източник: НСИ.

Приносът на индустрията в растежа на добавената стойност е 2.6 пр.п., в т.ч. 1.2 пр.п. е приносът на преработващата промишленост.

По данни от месечното наблюдение на промишлените предприятия през първите четири месеца на 2008 г. индексът на промишлено производство нараства с 5.1%. През месец март бе регистриран реален спад в производството на годишна база, като значителен отрицателен принос имаха сектори *тютюневи изделия*, *текстил* и *облекло*. През 2007 г. се оформи тенденция за постепенно намаляване на високия растеж в сектори *текстил* и *облекло*. Отрицателният прираст на индекса на производство в тези сектори през 2008 г. е съпроводен от продължаване на спада в числеността на наетите и ускорено нарастване на заплатите. Очевидно част от фирмите там трудно успяват да запазят конкурентоспособността си в условията на външна и вътрешна конкуренция и по-високи разходи за енергия и труд.

Данните до април 2008 г. показват продължаване на тенденцията за реструктуриране на преработващата промишленост в посока постепенно преориентиране от отрасли с по-ниска добавена стойност и производителност към по-технологични отрасли. Производството на машини и оборудване продължава да нараства с ускорени темпове – средно с близо 28% за първите четири месеца на текущата година.

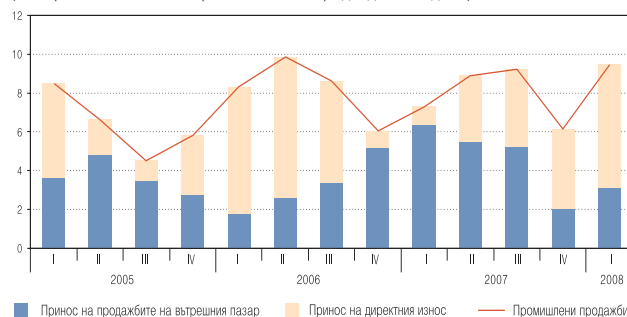
След реструктурирането на компаниите в отрасъл *производство и леене на метали*, извършените инвестиции през 2007 г. и свързано с това забавяне на производствения процес, обемите на произведена продукция възстановяват положителния си растеж. Очакваме тенденцията към устойчив положителен растеж да се запази, особено в цветната металургия, където

прирастът на продажбите за първото тримесечие е 40.6%.

Откритите тенденции в индекса на производство по индустрии се отразяват и върху промишлените продажби за износ по отрасли. Промислените продажби на текстил и облекло за износ спадат съответно с 7.5% и 20% и допринасят негативно за растежа на износа общо с 1.7 пр.п. В същото време металургията и производството на машини имат основен принос с 8 пр.п. за нарастването на промишления износ.

Растеж на продажбите в промишлеността

(% спрямо съответното тримесечие на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

За да посрещнат необходимостта от по-висок производствен капацитет в краткосрочен период, промишлените предприятия повишават натоварването на наличните производствени мощности. Данните от бизнес наблюдението в промишлеността показват, че към април предприятията натоварват производствените си мощности средно на 75.7% от пълния им капацитет. В същото време над 85% от ръководителите смятат, че текущият производствен капацитет е достатъчен за посрещане на очакваното търсене в краткосрочен план.

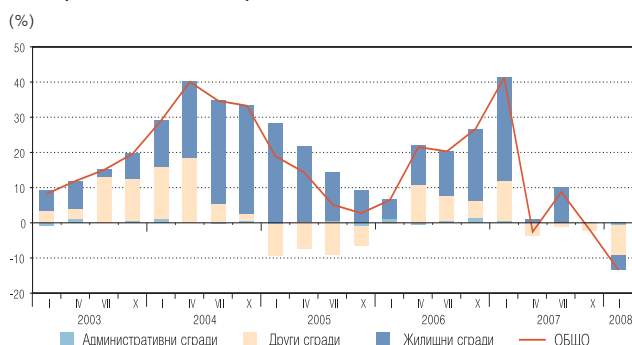
В началото на 2008 г. строителната активност продължава да се развива с ускорени темпове. Добавената стойност в отрасъла нараства с 13.6% на годишна база и допринася с близо 1 пр.п. за прираста на общата добавена стойност в икономиката. Освен това строителството допринася за общото нарастване на икономическата активност, като създава допълнително търсене в отраслите, произвеждащи строителни материали – *производство на продукти от други неметални минерални суровини* и *металургия* и *производство на метални изделия*, както и в отраслите, произвеждащи стоки за обзавеждане. Разрастването на дейността в сектора е свързано също така със засилена

инвестиционна дейност – делът на строителството в общите разходи за дълготрайни активи в икономиката е около 8% за 2007 г. и началото на 2008 г.

Повишаването на заплатите в сектора се дължи на нарастването на цените и производството и оптимистичните очаквания в бъдеще. Според бизнес анкетите на НСИ над една трета от предприемачите идентифицират недостига на свободна работна ръка като пречка пред развитието на бизнеса. В същото време коефициентът на свободни работни места е сравнително нисък – 0.5%, което свидетелства, че фирмите в отрасъла не изпитват сериозни затруднения да осигурят необходимата си работна ръка. Динамичното нарастване на заетостта в сектора не води до съществен натиск на пазара на труда. От една страна, средните заплати в строителството са сравнително по-ниски от тези в сектори, които са потенциален източник на трудов ресурс за отрасъла, напр. в промишлеността. От друга страна, съответствието между квалификацията на безработните и обезкуражените и тези, заети в строителството, е добро и благоприятства включването на безработните и обезкуражените лица в заетостта.

Очакванията за бъдещото развитие на отрасъла са оптимистични, което е видно както от мненията относно стопанската конюнктура, така и от инвестиционната дейност в отрасъла. Броят на издадените разрешения за строеж обаче се забавя от началото на текущата година, което, ако се оформи като тенденция и през следващите месеци, може да доведе до по-слаба активност в сектора в бъдеще.

Годишно нарастване на издадените разрешения за строеж на нови сгради



Източник: НСИ.

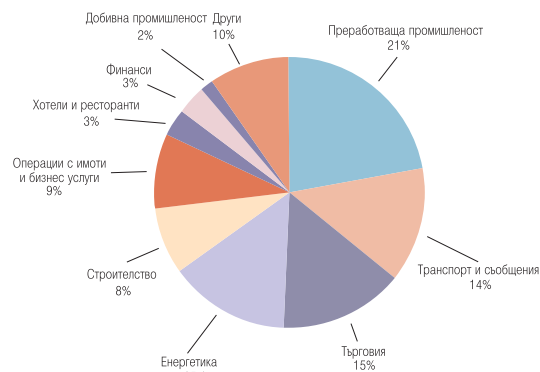
Пазарът на недвижими имоти е пряко свързан със строителната дейност и с общото развитие на икономическата активност в страната.

Фактори за нарастването на цените са по-високото търсене, продиктувано от по-високите доходи, подобреният достъп до финансиране и ниските лихвени равнища. Търсенето се подкрепя и от входящите инвестиционни потоци, като голяма част от тях са свързани с бизнес инвестиции. По-нататъшното повишение на продажните цени на имотите ще се обуславя от динамиката в тези фактори.

Нарастването на покупките на жилища, от една страна, подкрепя търсенето на стоки за обзавеждане. От друга страна, повишените разходи за обслужване на задълженията по жилищни кредити имат ограничаващ ефект върху потреблението на стоки и услуги на домакинствата в средносрочен план.

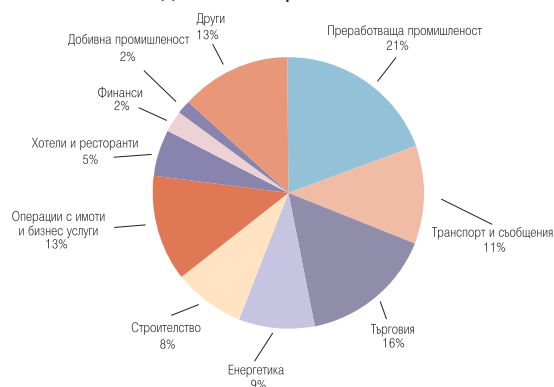
Благоприятната икономическа среда и очакванията за бъдещото развитие на икономиката стимулират инвестициите в допълнителни производствени мощности. През първото тримесечие на 2008 г. номиналните разходи за придобиване на дълготрайни материални активи нарастват с близо 30% на годишна база. Запазва се тенденцията преработващата промишленост да има доминиращ дял (21%) в инвестициите. Повишава се също така делът на инвестициите в секторите *електроенергия, газ и вода, транспорт и съобщения* и *търговия* в съответствие с продължаващото динамично развитие на тези сектори.

Структура на разходите за придобиване на ДМА по икономически дейности през първото тримесечие на 2008 г.



Източник: НСИ.

Структура на разходите за придобиване на ДМА по икономически дейности през 2007 г.



Източник: НСИ.

Запазването и подобряването на конкурентоспособността на икономиката в условията на интеграция в единния европейски пазар е от ключово значение за поддържането на процеса на номинална и реална конвергенция. Възможността за нарастване на експортната активност в бъдеще е пряко свързана с конкурентната позиция на фирмите в страната.

Оптимистичните очаквания и устойчивото нарастване на продажбите за износ в съчетание със засилената инвестиционна активност свидетелстват за повишения експортен потенциал на икономиката. Промяната в структурата на износа към стоки, произвеждани в по-високотехнологични отрасли, също подкрепя тази тенденция. Данните за разпределението на износа по региони не показват влошаване на експортната активност към страните извън ЕС.

Очаквания за износ



Източник: НСИ.

През 2007 г. и първото тримесечие на 2008 г. компенсацията на един нает в номинално изражение нараства съответно с 18% и 19.3% на годишна база. Част от отчетеното нарастване се дължи на повишаването на минималната работна заплата през 2007 и 2008 г., както и на по-добрата отчетност поради въвеждането

на единна ставка на подоходния данък от 10% от началото на годината. По-висок растеж на заплатите по данни от наблюдението на предприятията се забелязват в сектори, които се развиват динамично и в същото време сравнително по-трудно успяват да запълват свободните си работни места – *финансово посредничество, транспорт и съобщения и промишленост*. Значително нарастват и заплатите в сектор *операции с недвижими имоти и бизнес услуги* поради разрастването на дейностите в отрасъла. Индикатор за подобряването на гъвкавостта на пазара на труда е запазването на коефициента на свободни работни места на относително ниските нива от предходната година.

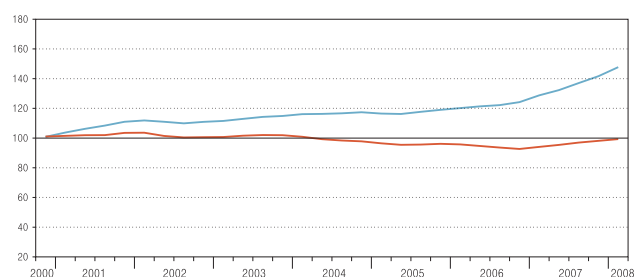
В резултат от ускореното нарастване на заплатите разходите за труд на единица продукция се повишиха през първото тримесечие на 2008 г. съответно с 16.8% в номинално изражение и с 4.7% в реално изражение. В услугите (с изключение на сектори *транспорт и съобщения и финансово посредничество*), в строителството и в добивната промишленост номиналните РТЕП нарастват с над 20% за периода януари-март. Поради тенденцията към повишаване на цените в тези отрасли реалните РТЕП нарастват с по-умерени темпове. Значителен принос за повишаването на разходите за труд на единица продукция в услугите имат сектори *държавно управление, образование и здравеопазване* поради индексацията на заплатите в общественния сектор през 2007 г. Номиналните РТЕП в промишлеността също нарастват по-бързо от началото на годината. Ускореният растеж на икономиката позволява по-високите разходи за труд да са съпроводени и с нарастващи печалби независимо от тенденцията към преразпределение на дохода в полза на наетите и намаляване на дела на печалбата и смесения доход в добавената стойност.

Поскъпването на енергийните източници и другите материали през 2007 г. и началото на 2008 г. има по-силен негативен ефект върху печалбите и цените на крайната продукция в преработващата промишленост в сравнение с нарастването на заплатите. Поради по-ниския дял на разходите за труд в себестойността на продукцията в промишлените предприятия (около 10% за 2007 г. в сравнение с 21% в услугите) и по-слабото разпространение на професионалните организации (по данни за 2005 г.

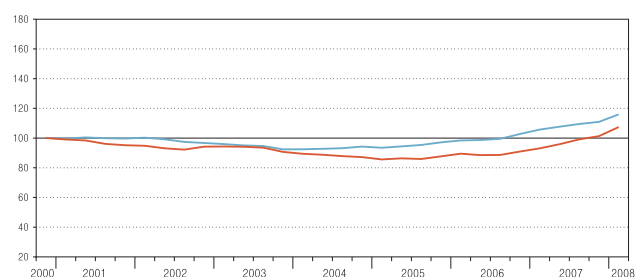
Разходи за труд на единица продукция (по тримесечия)

(2000 г. = 100)

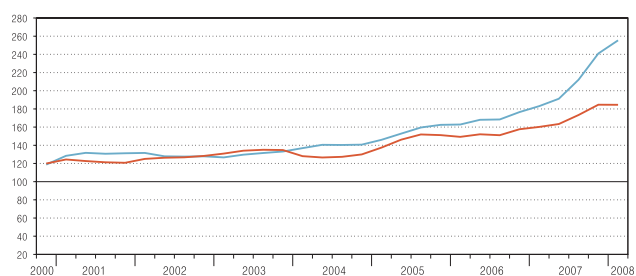
Общо за икономиката



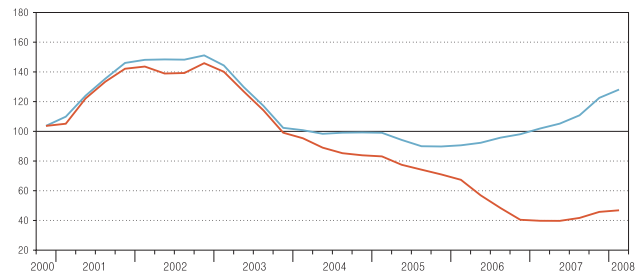
Преработваща промишленост



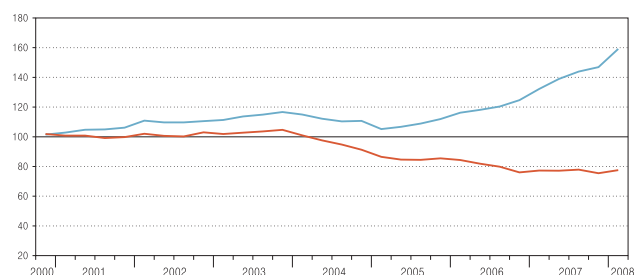
Аграрен сектор



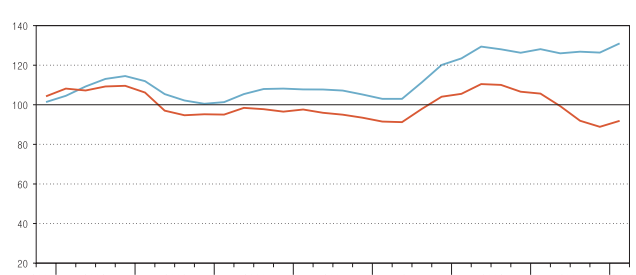
Добивна промишленост



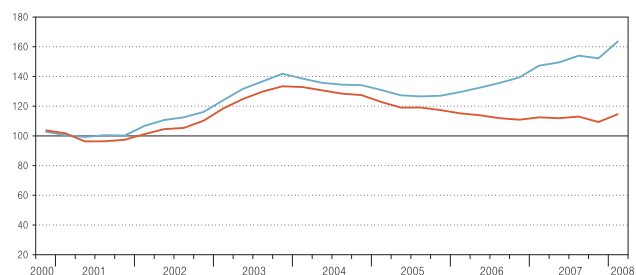
Строителство



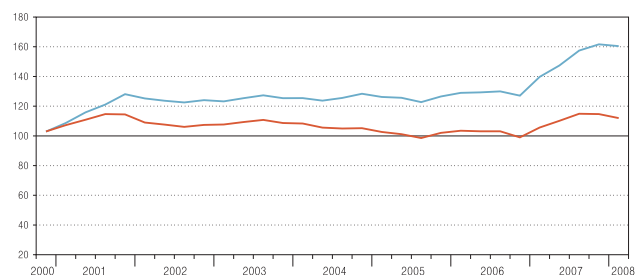
Електроенергия, газ и вода



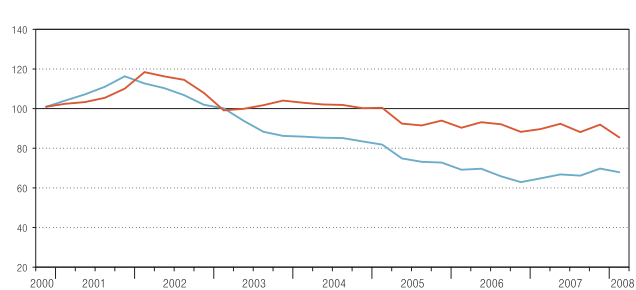
Търговия



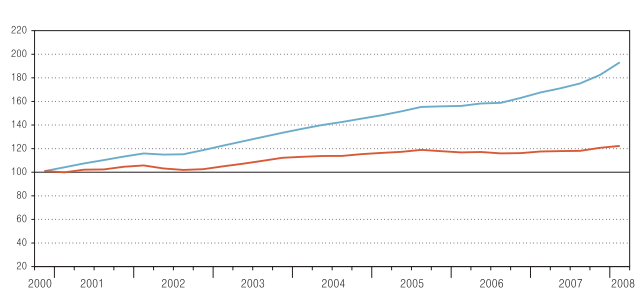
Транспорт и съобщения



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.

само 20% от наетите в икономиката членуват в професионални организации) натискът на повишените заплати върху цените и печалбите е по-слаб.

Повишаването на заетостта от 2003 г. досега беше съпроводено с нарастване на производителността на труда и разширяване на потенциала за икономически растеж. Значителният резерв от безработни лица (средното ниво на безработица за периода 2003–2006 г. е 11.2%)

Износ и внос на стоки

Очакваме износът да поддържа високи темпове на растеж в номинално изражение през следващите тримесечия на годината при запазване на относително устойчив прираст при вноса на стоки. Търговският дефицит ще продължи да се увеличава номинално на годишна база основно поради отрицателния ефект от промяната в условията на търговия.

Въпреки несигурността на международните пазари и влошените икономически перспективи пред световната икономика износът нарасна с 26% за първото тримесечие на 2008 г. на годишна база (в сравнение с 9% за първото тримесечие на 2007 г.), а вносът с 22% (20% за съответния период на 2007 г.). Очакванията ни за развитието на износа в стойностно изражение през прогнозния хоризонт са за продължаване на тази положителна тенденция. Основните причини, върху които се базират тези очаквания, са свързани със запазване на конкурентните позиции на местното производство на международните пазари чрез поддържане на устойчив растеж на производителността на труда в преработващата промишленост, висока инвестиционна активност и нарастване на дела на българския износ в общия внос на страните от ЕС. Тъй като напрежението на международните финансови пазари продължава да е високо, съществуват и съответни рискове за реализиране на по-нисък растеж на износа поради евентуално негативно влияние от страна на външното търсене. Очакваме вносът на стоки да запази устойчива динамика през второто и третото тримесечие на 2008 г., като основните фактори са високата инвестиционна активност, стабилното вътрешно търсене и зависимостта от вносни суровини на някои експортноориентирани отрасли.

По отношение на международните цени на основни стоки и суровини през прогнозния хоризонт очакваме запазване на относително ви-

допринасяше за по-бавен темп на нарастване на реалните работни заплати, които на годишна база се увеличаваха средно с по-малко от 4%. Поради постепенното достигане на сравнително ниски нива на безработица реалната работна заплата през 2007 г. започна да се повишава. Нарастването на заетостта, свързано и с повишаване на икономическата активност на населението, е резултат от по-добрите условия на пазара на труда, включително повишаването на заплатите.

соките цени на храните и суровия петрол, достигнати през първото тримесечие, както и продължаващо повишение на цените на черните метали. Отчитайки структурата на външотърговските потоци и допусканията за международните цени на основните суровини, очакваме отрицателно изменение в условията на търговия, което ще има основен принос за задълбочаване на външотърговския дефицит на страната.

През първото тримесечие на 2008 г. по данни от националните сметки нетният износ има положителен принос от 0.5 пр.п. към икономическия растеж, което се дължи основно на нарастване на износа (9.2%) и растеж на вноса (5.8%), близък до нивото от четвъртото тримесечие на 2007 г., като и в двата случая има базов ефект. През второто и третото тримесечие на 2008 г. очакваме висок реален растеж на износа и леко ускоряване на вноса на стоки и нефакторни услуги. Приносът на външотърговското салдо към общия растеж на БВП при така прогнозираната динамика на износа и вноса през прогнозния хоризонт ще се влоши и ще стане отрицателен спрямо отчетеното ниво през първото тримесечие на 2008 г.

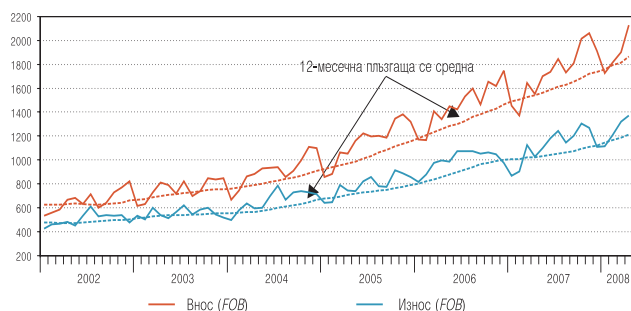
Основен принос за стойностното нарастване на търговския дефицит с 221 млн. евро за януари-март 2008 г. имат енергийните ресурси (12 пр.п.) и инвестиционните стоки (7.8 пр.п.). В първата категория нараства вносът на петролни продукти както поради високата международна

цена на петрола, така и поради нарастване на физическите обеми. Във втората категория значително нараства вносът на транспортни средства, което е резултат от високата инвестиционна активност в страната. В посока към намаляване на дефицита е спомогнала външнотърговската динамика при суровините, които имат отрицателен принос, като основно значение имат цветните метали, чийто износ се повишава с 45.4% на годишна база.

Износът на стоки в евро по предварителни данни достигна 3643.9 млн. евро за януари-март 2008 г., което е номинално нарастване със 744.8 млн. евро, или с 25.7% спрямо съответния период на предходната година. Вносът (FOB) възлезе на 5439.9 млн. евро за трите месеца, като номиналното повишение спрямо съответния период на 2007 г. е с 965.8 млн. евро, или с 21.6%. Износът запазва възходящата си тенденция и през април, като отчетеният темп на растеж за месеца е 33.6% на годишна база. Съответният годишен прираст на вноса е 37.2%.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



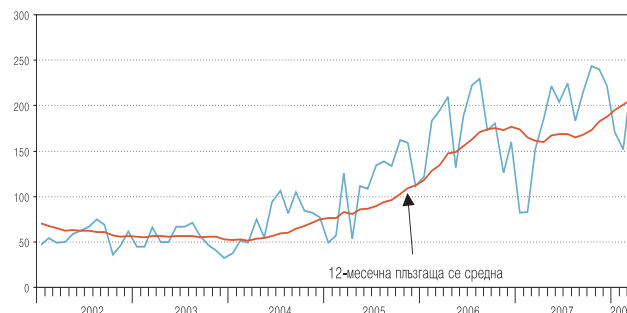
Източник: БНБ.

През януари-март 2008 г. всички групи с изключение на *текстил, кожни материали, грехи, обувки и други потребителски стоки* имат положително влияние за растежа на износа, като основен принос има динамиката при *минерални продукти и горива* (7.9 пр.п.), при *неблагородните метали и изделия от тях* (6.7 пр.п.) и при *машини, транспортни средства и апарати* (4.9 пр.п.). Приходите от износ в първата категория са в размер на 547.73 млн. евро за януари-март 2008 г., което е със 72.6% повече от съответния период на предходната година. Това се дължи както на по-високия износ на петролни продукти (увеличава се с 15.5% спрямо януари-март 2007 г.), така и на по-високата цена на петрола (средна-

та цена, измерена в евро, се повиши с 56.4% за отчетния период на 2008 г.). С основен положителен принос от групата към общата динамика на износа са *минерални горива, минерални масла и продукти от тяхната дестилация* (7.2 пр.п.) и *руди* (0.7 пр.п.). Очакванията ни за износа на минерални продукти и горива са за реализиране на възходяща динамика и нарастващ положителен принос към общия износ на страната. Очакваме основен принос за нарастването на приходите от износ на енергийни ресурси да има по-високата международна цена на петрола (на годишна база). Физическият растеж в износа на петролни продукти, както и запазване на тенденцията от последните месеци на растеж на приходите от износ на електрическа енергия, също подкрепят положителните ни очаквания.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)

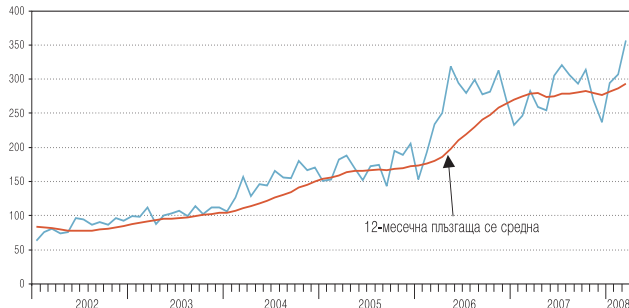


Източник: БНБ.

Приходите от износ на *неблагородни метали и изделия от тях* са нараснали със 195.6 млн. евро, за което положително влияние оказват както по-високите цени на мед, олово и алуминий на международните пазари, така и стабилната производствена и експортна активност в черната металургия. С основен принос към общия растеж са *мед и изделия от мед* (6.2 пр.п.) и *чугун, желязо и стомана* (0.4 пр.п.), докато износът на *цинк и изделия от цинк* има отрицателен принос (-0.7 пр.п.). При износа на *неблагородни метали* очакваме високата инвестиционна активност и подобряващата се конкурентноспособност на отрасъла да поддържат положителните тенденции от начало-то на годината.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)

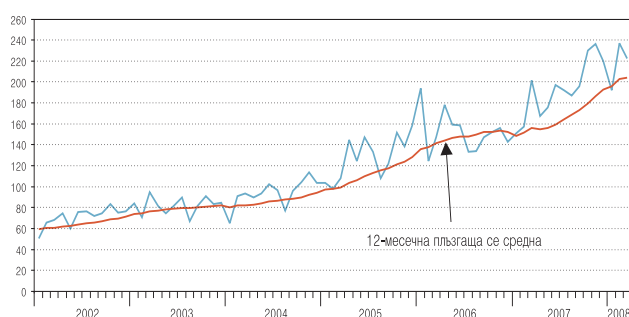


Източник: БНБ.

Приходите от износ на машини и транспортни средства и апарати са нараснали със 141.5 млн. евро, основно вследствие на прираст на приходите от износ на ядрени реактори, котли и части (принос от 1.9 пр.п. към общия растеж) и на електрически машини и апарати (принос от 1.9 пр.п.), докато с отрицателен принос са позициите *морско или речно корабоплаване и въздухоплаване и превозни средства и оборудване за жп линии*, съответно -0.5 пр.п. и -0.2 пр.п. Очакванията ни за износа на *машини, транспортни средства и апарати* през второто и третото тримесечие на 2008 г. са за запазване на възходящата тенденция и реализиране на динамика, изпреварваща тази на общия износ, в резултат на преориентирането на промишлеността към производство на продукти с по-висока добавена стойност.

Износ на машини, транспортни средства и апарати

(млн. евро)



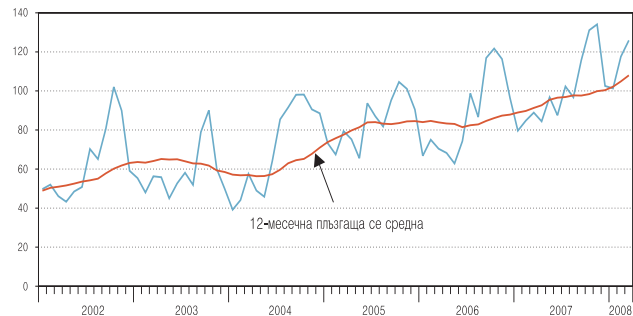
Източник: БНБ.

Приходите от износ на храни, напитки и тютюни достигнаха 344.8 млн. евро за първите три месеца на 2008 г. С основен принос за положителното развитие са *маслодайни семена и плодове* (0.9 пр.п.), *житни растения* (0.6 пр.п.) и *мляко и млечни продукти* (0.5 пр.п.), докато износът на *зеленчуци* има отрицателен принос (-0.1 пр.п.). Очакванията ни са за запазване на положителните тенденции

през второто и третото тримесечие на 2008 г. в резултат на наличната информация за очаквани добри добиви в селското стопанство, както и 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)

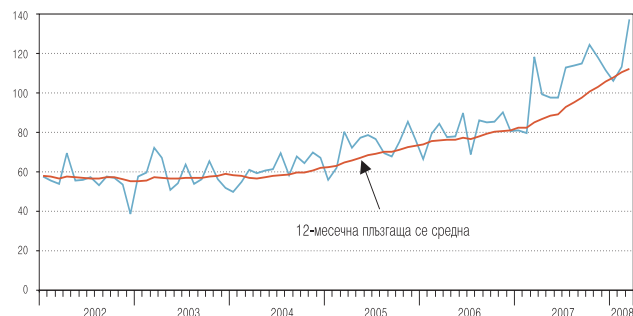


Източник: БНБ.

Приходите от износ на *химически продукти, пластмаси и каучук* достигнаха 357 млн. евро за януари-март 2008 г., като нараснаха с 27.9% спрямо съответния период на предходната година. Положително развитие за периода се отчита при всички позиции от групата с изключение на *фотографски или кинематографски продукти*, като най-голямо влияние имат *фармацевтичните продукти* (принос от 0.9 пр.п.) и *торове* (принос от 0.6 пр.п.). Очакванията ни са за запазване на възходящата динамика в приходите от износ на химически продукти и през прогнозния хоризонт вследствие на добрите конкурентни позиции на този отрасъл на международните пазари.

Износ на химически продукти, пластмаси и каучук

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Група *текстилни материали, дрехи и обувки* е единствената, чийто износ има отрицателен принос към общия растеж на износа за първите три месеца на 2008 г. (-0.1 пр.п.), докато при всички останали е налице положи-

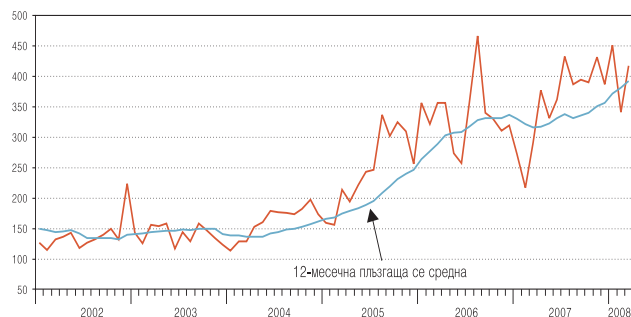
телно развитие за периода. Реализираните приходи от износ на текстилни материали са по-малко спрямо януари-март 2007 г., съответно с 2.9 млн. евро (0.5%), като най-голямо влияние оказва намалението на износа на облекла (принос от -0.3 пр.п.). На този етап при наличната информация могат да се правят само предположения за причините и продължителността на наблюдавания спад: възможно е да е намаляло търсенето на българските облекла поради конкурентното предлагане на китайски и индийски стоки, но не се изключва и възможността за структурни проблеми в текстилния сектор.

Вносът (*CIF*) достигна 5715.8 млн. евро през януари-март 2008 г., което представлява номинално нарастване с 1018.4 млн. евро (21.7%) спрямо съответния период на предходната година. В структурата на вноса по начин на използване най-голям положителен принос се отчита при минералните продукти и горива (9.1 пр.п.), при инвестиционните стоки (5.6 пр.п.) и при суровините и материалите (4.1 пр.п.).

Плащанията за внос на минерални продукти и горива през първите три месеца на 2008 г. възлязоха на 1208.5 млн. евро. Основен принос за това развитие имат суровият петрол и природният газ (8.2 пр.п.). Очакванията ни за второто и третото тримесечие на 2008 г. са за нарастване вноса на суров петрол в резултат на устойчивата производствена активност в отрасъл *нефтепреработване*. Допусканията за международната цена на нефта предполагат нарастващ ценови ефект (на годишна база), който ще допринася за по-високи плащания за внос.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Принос на съответните групи стоки за нарастването на търговията през януари-март 2008 г.

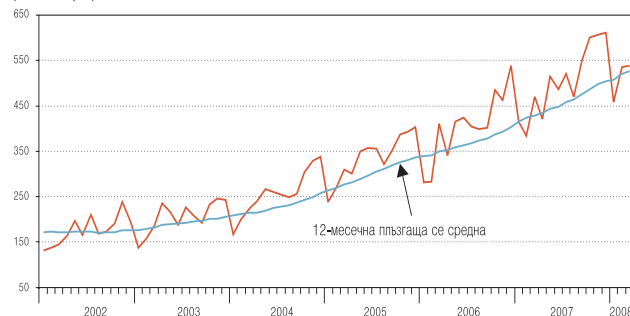
	Износ		Внос	
	растеж, %	принос, пр.п.	растеж, %	принос, пр.п.
Потребителски стоки	12.6	3.3	16.6	2.8
Суровини и материали	23.0	11.0	10.5	4.1
Инвестиционни стоки	25.4	4.2	20.7	5.6
Енергийни ресурси	75.3	7.2	54.8	9.1
Общ растеж	25.7		21.7	

Източник: БНБ.

Вносът на инвестиционни стоки запазва устойчивото си развитие през първите три месеца на 2008 г., като тези продукти представляват втората по големина група на вноса, с дял от 26.8%. Стойностният обем достигна 1530.7 млн. евро, като най-голям принос от 1.5 пр.п. към общия растеж имат *транспортни средства*. Общата стойност на внесените суровини и материали възлезе на 2036.5 млн. евро през първите три месеца на 2008 г., което представлява нарастване със 194 млн. евро спрямо съответния период на 2007 г. С най-висок принос от тази група към общия прираст на вноса са *руди, чугун, желязо и стомана и суровини за производство на храни*, съответно 1.2 пр.п., 0.9 пр.п. и 0.9 пр.п. Очакванията ни за второто и третото тримесечие на 2008 г. са за запазване на възходящата тенденция във вноса на инвестиционни стоки и суровини и материали вследствие на високото инвестиционно търсене в страната и стабилната производствена активност в промишлеността (металургичен отрасъл, химическа промишленост).

Внос на инвестиционни стоки

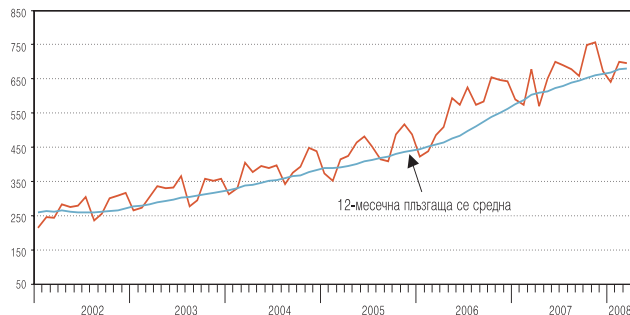
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)

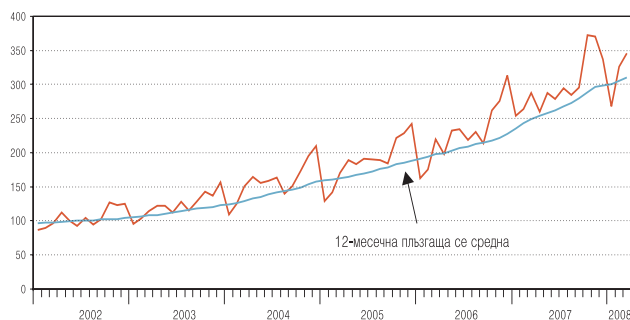


Източник: БНБ.

Вносът на потребителски стоки нарасна през януари-март 2008 г. със 133.7 млн. евро спрямо съответния период на предходната година, като стойностният им обем достигна 940 млн. евро. С основен принос от тази група към прираста на вноса са *храни, напитки и тютюни* (1.3 пр.п.) и *автомобили* (0.5 пр.п.). Вероятно по-големият внос на селскостопански продукти се дължи на по-лошата реколта. Очакванията ни за прогнозния хоризонт са вносът на потребителски стоки да запази устойчиви темпове на прираст под влияние на стабилното вътрешно търсене.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През първите три месеца на годината българският износ, насочен към останалите страни – членки на Европейски съюз, нараства с 20.8% по предварителни данни, докато към страните извън Общността растежът е с 35%. Внесените стоки с произход от Общността нарастват с 12.9%, а тези от трети страни с 32%. Пазарният дял на българските стоки в общия внос на страните – членки на Общността, нараства до 0.58% към март 2008 г. (на годишна база) спрямо 0.55% една година по-рано. През прогнозния хоризонт не очакваме съществени изменения в географската структура на българската външна търговия, като процесът на постепенно увеличаване дела на вътрешнообщностната търговия ще продължи.

4. Инфлация

При благоприятни климатични условия за реколтата и средна цена на суровия петрол от около 130 щ.д./б очакваме през втората половина на 2008 г. инфлацията на годишна база да започне постепенно да се забавя и в края на годината да достигне около 8%.

Тенденцията, формирала се през втората половина на 2007 г. за ускоряване на инфлацията у нас под въздействие на поскъпването на храните и горивата, продължи и през първата половина на текущата година.¹ През май на годишна база цените на храните нараснаха с 25% с принос от 6 пр.п. в общата инфлация, която достигна 14% през същия месец. Повишаването на цените в общественото хранене с принос в инфлацията от 2.15 пр.п. до голяма степен е свързано с цените на храните. Поскъпването на горивата и транспортните услуги, обусловено от динамиката на международната цена на суровия петрол, допринесе 2.3 пр.п. в общата инфлация.

В глобален аспект повишаването на доходите в развиващите се икономики и използването на зърнени храни за производство на биогорива оказва и ще продължи да оказва натиск за увеличаване на цените на храните поради нарастващо търсене. През 2007 г. важен фактор за поскъпването на храните беше и недостатъчното предлагане в резултат на неблагоприятни климатични условия в основните страни-производителки (например Австралия, Китай). У нас неблагоприятните климатични условия през 2007 г. предизвикаха допълнителен локален шок при предлагането на храни, изразен в спад на селскостопанското производство с близо 44.1% през третото тримесечие на годината, а за годината спадът в селското стопанство беше от 29.7%.

¹ В този раздел се представя анализ на инфлацията, измерена с хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

Темп на натрупана инфлация по ХИПЦ и принос за нея (класификация на Евростат)*

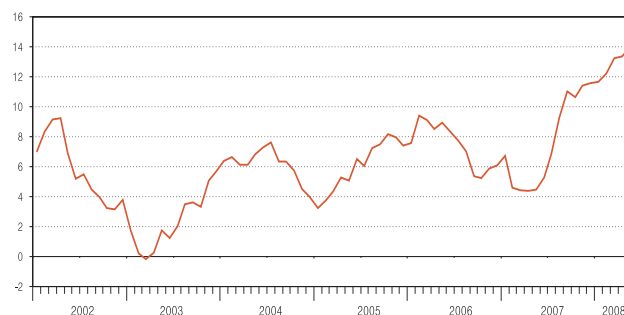
	декември – май		май 2007 г. – май 2008 г.
	2007 г.	2008 г.	
Инфлация (%)	3.0	5.2	14.0
Принос (пр.п.)			
Храни	0.66	1.54	6.00
Преработени храни	0.57	0.72	4.30
Непреработени храни	0.09	0.82	1.70
Плодове	0.28	0.70	0.71
Зеленчуци	-0.08	-0.02	0.48
Услуги	0.91	1.38	3.89
Обществено хранене	0.46	0.63	2.15
Транспортни услуги	0.10	0.40	0.88
Услуги, без обществено хранене, и транспортни	0.35	0.36	0.86
Енергийни продукти	0.78	0.96	1.44
Транспортни горива	0.78	0.89	1.32
Административни цени	0.57	0.65	1.16
Промислени стоки	0.31	0.33	1.15
Тютюневи изделия	-0.25	0.34	0.34

* 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; топлиенергия; 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.

Хармонизиран индекс на потребителските цени

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Източник: НСИ.

Инфлацията в цените на храните през първата половина на 2008 г. остава висока както поради базов ефект, така и поради косвени ефекти, които с лаг оказват влияние върху цените на храните. Спадът в предлагането продължава да оказва влияние върху цените. От друга страна, поради структурата на разходите за производство на храни у нас – селското стопанство използва голяма част от собствената си продукция за производство на крайни изделия, а в хранително-вкусовата промишленост делът на междинното потребление в общата продукция също е висок, поскъпването на храните от втората половина на 2007 г. повишава значително разходите за производство през текущата година. Данните на НСИ за цените на средствата за производство в селското стопанство показват поскъпване при цените на собствената продукция, използвана за междинно потребление, както и на други средства за производство, като торове, електроенергия, горива и др. Освен поради недостатъчното предлагане и повишаването на разходите за производство, нарастващите доходи в резултат на повишаване на заплатите и заетостта позволяват на производителите и търговците да прехвърлят до голяма степен повишените си разходи върху крайните потребители.

Косвените ефекти са силно изразени при повишаването на цените на месото, хлебните и тестените изделия, захарните и шоколадови изделия, плодовете и зеленчуковите сокове. Поскъпването на фуражите, което през втората половина на 2007 г. достигна 30% на годишна основа, с лаг във времето се пренася върху цените на дребно на месото. По-слабото предлагане продължава да влияе върху цените на плодовете, които поскъпнаха с 50% от началото на 2008 г.

През първата половина на годината цените на растителните масла продължиха да нарастват с висок темп и през май инфлацията на годишна база при тази група достигна 104%.² В голяма степен поскъпването на растителните масла отразява спада с 58.7% на производството на слънчоглед у нас през 2007 г. в сравнение с 2006 г., по-слабата реколта в другите страни от региона, както и продължаващото нарастване на международната цена на слънчогледа. В

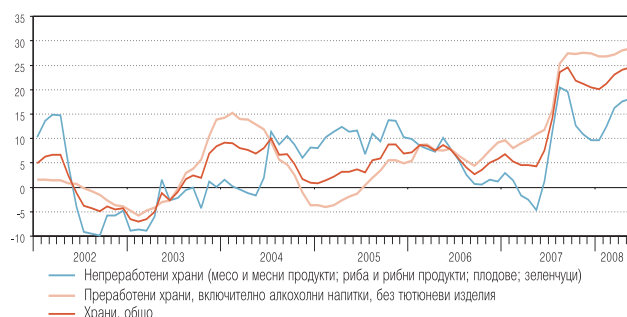
² През 2007 г. цените на тази група се повишиха средно със 78% до края на годината.

резултат на възходящата динамика в цената на олиото през 2007 г. тя надхвърли средната цена за страните-членки на ЕС.

При благоприятни климатични условия за реколтата през текущата година може да се очаква значително повишаване на предлагането, в резултат на което годишният темп на нарастване на цените на храните ще започне да се забавя през втората половина на годината. Понижаването на цените на основни земеделски продукти като пшеницата се наблюдава вече както у нас, така и на международните пазари.

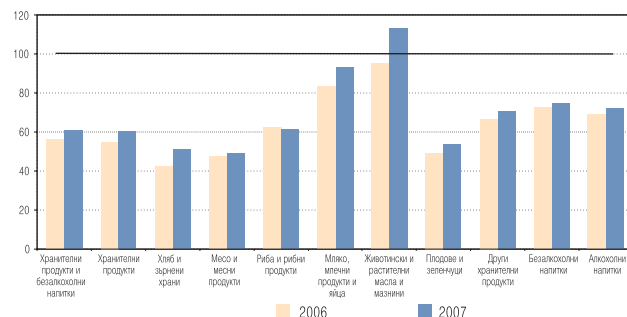
Хармонизирани индекси на цените на храните

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Източници: НСИ, БНБ.

Индекси на относителните равнища на цени на храни в България (ЕС-27 = 100)



Източници: Евростат.

Тенденцията на чувствително ускоряване на годишния темп на инфлацията при горивата, започнала в края на третото тримесечие на 2007 г., се запази и в началото на 2008 г., следвайки продължаващото повишаване на цената на петрола на международните пазари.³ От началото на годината суровият петрол поскъпна с около 27% (с отчитане на курса

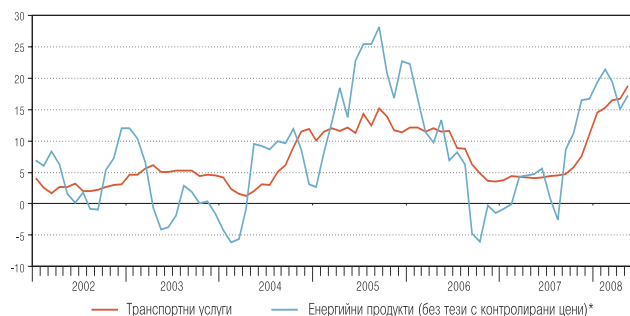
³ В края на 2007 г. цените на горивата отбелязаха нарастване от 18% спрямо декември 2006 г., като дизелът поскъпна с 27%, а бензинът – с 21%. В това нарастване на цените се включваше и повишаването на акцизните ставки през 2007 г. спрямо 2006 г., съответно с 24% за дизела и 20% за бензина.

евро/щ.г.). У нас цените на дизела и бензина нараснаха съответно с 20% и 15%, като освен с възходящата динамика на цената на петрола повишението е свързано и с промяна в акцизните ставки върху горивата. От началото на годината акцизът, заплащан за безоловния бензин, бе повишен с 8%, а този за дизела – с 12%. Пряко последствие от нарастващите цени на горивата е поскъпването на транспортните услуги и вътрешноселищния обществен транспорт съответно с 9% и 18% от началото на годината. Поради включването на транспортните разходи в цените на всички стоки и услуги е налице и косвен ефект от повишаването на цените на горивата върху инфлацията.

Очакваме до края на годината средната цена на петрола да е около 130 щ.д./б и да допринесе за забавяне на годишния темп на нарастване на цените на горивата и транспортните услуги, особено през четвъртото тримесечие на текущата година. Рисковете пред прогнозата са свързани с възможно продължаване на тенденцията към поскъпване на суровия петрол на международните пазари.

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 първото полугодие на 2008 г. годишният темп на нарастване на административно определяните цени започна да се ускорява, достигайки 6.5% през май. Основни проинфлационни групи в административните цени през първите пет месеца на годината бяха цените на вътрешноселищните транспортни услуги, лекарските и болничните услуги и съдебните и адвокатски услуги, които бяха повишени съответно с 18%, 22% и 48% от началото на 2008 г.⁴

През втората половина на годината се предвиждат повишения на цените на електроенергията за бита, топлоенергията, водата, вътрешноселищния обществен и железопътния транспорт. Планираното поскъпване на електроенергията с 14.5% от началото на юли се дължи основно на нарастването на цените на въглищата, използвани в производствените централи, което не е отразено в крайните цени на електроенергията в сила от средата на 2007 г. Същевременно повишаването на цената на топлоенергията средно с около 13% се обосновава с повишението на цените на природния газ през 2007 г. и 2008 г.⁵ Поскъпването на водоснабдителните и канализационните услуги е предизвикано от повишаването на цената на електроенергията и инвестициите, необходими за подобряване на водопреносната система. Увеличенията на цените на вътрешноселищния и железопътния транспорт са свързани с поскъпването на енергийните ресурси (основно дизела).

Оцененият директен ефект от вече осъществените и планираните корекции в административните цени върху инфлацията до края на годината възлиза на 1.7 пр.п., като най-голям принос ще има поскъпването на електроенергията поради по-големия ѝ дял в потребителската кошница (около 4.5%).

Цените на тютюневите изделия, чийто акциз бе повишен в началото на 2008 г., към май отбелязаха общо поскъпване с около 10% спрямо декември. До края на годината се очаква допълнително увеличение на цените на цигарите с около 4.5%, с което, в съответствие с очакванията, общият им принос към инфлацията в края на годината ще бъде около 0.5 пр.п.

През май инфлацията на годишна база при стоките и услугите, изключващи храни, енергийни продукти, административни цени и тютюневи изделия, остана на относително високо равнище (11.2%), но без да се ускорява значително спрямо нивото си от декември 2007 г., когато тя беше 10.2%. Инфлационните процеси при тази група стоки и услуги до голяма степен

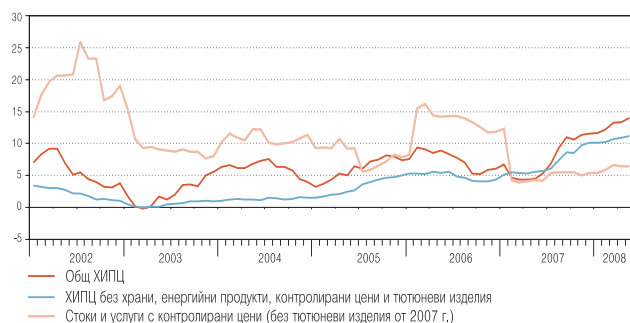
⁴ От тези три групи очаквано бе повишението единствено при лекарските и болничните услуги, които поскъпнаха автоматично с 22% поради увеличаването на минималната работна заплата от 180 на 220 лв.

⁵ Поради ниския дял на природния газ в разходите на домакинствата той до момента не е включен в потребителската кошница. В резултат на това не е налице пряк ефект върху инфлацията от повишаването на цената на природния газ, а единствено косвен чрез цената на топлоенергията.

отразяват косвени ефекти от повишаването на цените на храните и горивата.

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

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Източници: НСИ, БНБ.

Най-голям принос за ускоряването на темпа на годишно нарастване на цените на услугите през първата половина на годината имат цените на общественото хранене и транспортните услуги. Инфлацията при телекомуникационните услуги продължи характерния си за последните години низходящ тренд, който отразява световните тенденции в този сектор. Услугите, изключващи общественото хранене, транспортни и телекомуникационни услуги, запазиха темпа си на нарастване на годишна база от последното тримесечие на 2007 г. Влияние върху инфлацията при тази група услуги оказват нарастващите разходи за производство (материали, разходи за транспорт, заплати), като високото потребителско търсене позволява тези разходи изцяло да се прехвърлят към крайните потребители.

При забавяне на инфлацията на годишна база при храните цените на общественото хранене също ще нарастват с по-бавни темпове през втората половина на годината. Продължаващо

поскъпване на суровия петрол създава рискове за по-висока инфлация при услугите вследствие на прекия ефект на цените на транспортните услуги и индиректния ефект чрез поскъпване на транспортните услуги върху цените на останалите услуги.

През първата половина на 2008 г. инфлацията на годишна база при нехранителните стоки достигна 6.5% и отбеляза известно ускорение спрямо последното тримесечие на предходната година (6.0%). Тенденцията през последните години към намаляване на относителната цена на тези стоки спрямо общото ценово равнище заедно с повишаването на доходите на населението стимулира потребителското търсене на тази група стоки. Данните от националните сметки показват, че през първото тримесечие на 2008 г. крайните потребителски разходи за нехранителни стоки отбелязват нарастване с 9.4% спрямо същия период на предходната година при темпове съответно от 4.8% и 4.6% за третото и четвъртото тримесечие на 2007 г. Данните за приходите в търговията на дребно с текстил, облекло, обувки и кожени изделия и данните за продажбите на дребно на нехранителни стоки също потвърждават тенденцията към ускоряване на потреблението на нехранителни стоки. Очакваме през втората половина на годината стабилизиране в годишните темпове на повишаване на цените на нехранителните стоки.

При благоприятни климатични условия за реколтата и средна цена на суровия петрол от около 130 щ.д./б очакваме през втората половина на 2008 г. инфлацията на годишна база да започне постепенно да се забавя и в края на годината да достигне около 8%.

Инфлация, валутен курс и краткосрочни лихви в новите държави – членки на ЕС извън еврозоната

Под влияние на бързото повишаване на международните цени на храните и енергийните ресурси през 2007 г., продължаващо и през първите шест месеца на 2008 г. (виж раздел „Външна среда“), инфлацията в новите държави – членки на ЕС извън еврозоната, започна да се повишава. В отделните страни обаче степента на пренасяне на влиянието на международните цени върху вътрешната инфлация е различна. Характерно за всички разглеждани страни (с изключение на Румъния през първото тримесечие на 2008 г.) е поскъпването на номиналните ефективни валутни курсове, което в значителна степен отслабва инфлационния натиск от страна на поскъпването на вносните суровини, като суров петрол и природен газ, и вносните храни. Поскъпването на номиналния ефективен валутен курс също се реализира в различна степен, като то е по-голямо в страните с плаващ валутен курс, тъй като е съпроводено от поскъпване на номиналните им двустранни валутни курсове към еврото. При икономиките с паричен съвет и фиксиран номинален валутен курс (към еврото) поскъпването на номиналния ефективен валутен курс е минимално и съответно равнището на инфлация е по-високо.

Повишаването на пазарните лихви, което също се реализира в различна степен в отделните страни, представлява очаквана реакция на лихвите при ускоряване на инфлационните процеси. От една страна, краткосрочните лихви пренасят динамиката на лихвените проценти в еврозоната, като същевременно отчитат влиянието и на специфични фактори като ниво на задължителните минимални резерви, които банките поддържат в централната банка на съответната страна, ниво на инфлация, изменение на лихвения процент на националните централни банки. В страните с паричен съвет и фиксиран валутен курс повишаването на пазарните лихвени проценти е естествен процес на реакция при нарастващи темпове на инфлация. Данните за новите страни-членки, които не са въвели еврото, показват обща тенденция на нарастване на краткосрочните лихвени проценти от средата на 2007 г. Изключение правят единствено Латвия и Литва независимо от наблюдаваното относително бързо нарастване на темповете на инфлация от втората половина на миналата година.

Върху динамиката на общото равнище на цените в допълнение към глобалните инфлационни фактори влияние оказват и специфични фактори. По-конкретно поскъпването на храните в отделните страни се реализира с различни темпове и има различен ефект върху общата им инфлация. Специфичен фактор в България и Румъния бе спадът през 2007 г. в производството и съответно в предлагането на храни поради неблагоприятните климатични условия, което допълнително усили натиска от страна на търсенето (външно и вътрешно) за повишаване на цените. Степента на конкуренция по веригата на предлагането до крайния потребител също оказва влияние върху темпа на повишаване на цените на храните. Различните тегла на храните в потребителската кошница на всяка една страна определят и различния принос на повишението на цените им в общата инфлация.

Динамиката на цените на горивата и приносът им за общата инфлация също се различава в отделните страни. Повишаването на международната цена на суровия петрол се пренася в местните цени на горивата в различна степен, преди всичко в зависимост от относителния дял на косвените данъци в цената и от степента на конкуренция на вътрешния пазар. Приносът на поскъпването на горивата в общата инфлация се определя от теглото в потребителската кошница, което е различно за всяка страна.

Изменение на номиналния валутен курс на еврото спрямо националната валута на годишна база (по тримесечия)

(%, "+" означава поскъпване на съответната валута)

	2007 г.				2008 г.	
	I	II	III	IV	I	Май
България	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Естония	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Литва	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Латвия	-0.9	-0.4	-0.4	-0.5	0.7	-0.3
Чехия	2.0	0.4	1.4	4.5	9.7	12.5
Унгария	0.9	7.5	9.4	2.9	-2.7	0.3
Полша	-1.3	3.9	4.3	5.2	8.7	11.1
Румъния	5.4	7.3	9.6	0.9	-8.3	-10.2
Словакия	9.1	11.7	12.7	7.5	3.9	7.2

Изменение на номиналния ефективен валутен курс на годишна база (по тримесечия)

(%, "+" означава поскъпване на съответната валута)

	2007 г.				2008 г.	
	I	II	III	IV	I	Май
България	1.1	0.9	0.7	1.6	2.0	2.2
Естония	1.1	1.1	0.9	1.7	1.7	1.7
Литва	1.0	0.7	0.6	1.4	1.6	1.7
Латвия	-0.3	-0.1	-0.1	0.4	1.8	0.7
Чехия	2.7	0.8	1.7	6.0	11.8	14.5
Унгария	2.1	8.7	10.6	4.7	-0.6	2.7
Полша	-0.5	4.7	5.1	7.0	11.0	13.6
Румъния	6.4	8.0	10.2	2.3	-6.3	-8.1
Словакия	9.8	12.2	13.0	8.0	4.4	7.4
Еврозона	3.8	3.3	3.0	5.7	6.9	7.6

Обща инфлация на годишна база
(по тримесечия)

(%)

	2007 г.				2008 г.	
	I	II	III	IV	I	Май
България	5.3	4.7	9.0	11.2	12.4	14.0
Естония	5.1	5.8	6.7	9.2	11.3	11.4
Литва	4.4	5.0	5.9	7.9	10.8	12.3
Латвия	7.6	8.5	10.4	13.7	16.3	17.7
Чехия	1.7	2.6	2.7	4.9	7.6	6.8
Унгария	8.8	8.5	7.3	7.1	6.9	6.9
Полша	2.0	2.3	2.4	3.7	4.5	4.3
Румъния	3.9	3.9	5.1	6.8	8.0	8.5
Словакия	2.1	1.7	1.4	2.4	3.4	4.0
Еврозона	1.9	1.9	1.9	2.9	3.4	3.7

Лихвени проценти по овърнайт-депозити
на паричния пазар (по тримесечия)

	2007 г.				2008 г.	
	I	II	III	IV	I	Май
България	3.6	3.9	4.1	4.5	4.8	5.0
Естония	n.a.	n.a.	4.5	5.0	5.2	5.2
Литва	3.7	4.4	4.5	5.0	4.0	4.1
Латвия	3.7	7.4	6.2	5.9	4.7	3.6
Чехия	2.5	2.4	2.9	3.3	3.5	3.7
Унгария	7.9	8.0	7.5	7.2	7.3	7.8
Полша	4.0	4.2	4.6	4.9	5.4	5.9
Румъния	6.0	9.1	5.5	6.9	8.9	10.0
Словакия	4.3	3.8	3.8	3.5	3.6	4.1
Еврозона	3.6	3.9	4.0	3.9	4.0	4.0

Общ принос на групите *храни и безалкохолни напитки, обществено хранене, горива и транспортни услуги* в инфлацията на годишна база
(по тримесечия)

(пр.п.)

	2007 г.				2008 г.	
	I	II	III	IV	I	Май
България	2.4	2.6	6.4	8.4	9.5	10.5
Естония	1.9	2.1	2.3	4.9	6.3	6.7
Литва	2.6	3.0	3.7	5.3	6.6	7.2
Латвия	3.9	4.5	5.0	7.2	8.0	8.1
Чехия	0.5	0.7	0.6	2.3	3.3	2.9
Унгария	3.4	3.1	2.7	3.6	4.2	4.2
Полша	0.9	1.2	1.1	2.3	2.5	2.0
Румъния	0.2	0.2	2.1	4.0	4.7	5.3
Словакия	0.7	0.6	0.5	1.7	2.2	2.4
Еврозона	0.5	0.6	0.7	1.5	1.9	2.1

Източници: ЕЦБ, Евростат, собствени изчисления

Забележка: Номиналните ефективни курсове са спрямо ЕОК-22 на ЕЦБ (AU, CA, CN, DK, HK, JP, NO, SG, KR, SE, CH, GB, US, CZ, EE, HU, LV, LT, PL, SK, BG, RO) – еврозона-15.