

Икономически преглед

3/2008 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

3/2008 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“ (3/2008 г.) е представен на УС на БНБ на заседание от 7 октомври 2008 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 30 септември 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 13 октомври 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 |
| Валутен курс <i>щатски долар/евро</i> | 12 |
| Международни цени | 14 |
| Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари | 16 |
| 2. Финансови потоци, пари и кредит | 17 |
| Финансови потоци и устойчивост на външната позиция | 17 |
| Парични агрегати | 22 |
| Кредитни агрегати | 25 |
| 3. Икономическа активност | 28 |
| Поведение на домакинствата | 29 |
| Правителствени финанси и държавно потребление | 31 |
| Поведение на фирмите и конкурентоспособност | 33 |
| Износ и внос на стоки | 37 |
| 4. Инфлация | 42 |

Акценти

- Икономиката на Китай през 2008 г. 12
- Динамика на спредовете
по кредитни суапове за държавен риск 16

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 |
| МАЕ | Международна агенция по енергетика |
| МВФ | Международен валутен фонд |
| 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) |
| MEA | Международна агенция по енергетика |
| PMI | <i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите) |
| WTI | <i>West Texas Intermediate</i> |

Международните финансови пазари, които в края на второто тримесечие на 2008 г. се характеризираха с относително стабилизиране, през септември бяха разтърсени от поредица банкрути на няколко водещи финансови институции. Продължаващото напрежение, както и свързаното с него затягане на стандартите за кредитиране и повишаване на цената на финансовия ресурс влияят върху задълбочаване на песимизма на бизнеса, което се изрази в бързото влошаване на глобалните конюнктурни показатели на икономическата активност. Охлаждането на икономическата активност в развитите страни и очакванията за намаляване на растежа в глобален мащаб повлияха върху международните цени на основни суровини, храни и горива, които започнаха да се понижават. На 8 октомври с безпрецедентни синхронни действия Европейската централна банка (ЕЦБ) и централните банки на САЩ, Канада, Великобритания, Швейцария, Швеция и Китай понижиха лихвите по основните си операции по рефинансиране. Правителствата също предприеха извънредни мерки за стабилизиране на финансовите пазари и възстановяване на доверието между икономическите агенти в глобален мащаб.

У нас през първите седем месеца на текущата година сътресенията на международните финансови пазари оказаха въздействие най-вече върху поскъпването на цената на финансовия ресурс на вътрешния паричен пазар, повишаване на лихвите по депозитите и кредитите и спад на борсовите индекси. Притокът на чуждестранни капитали към страната остана висок, но след септември изключително несигурната международна среда създава рискове в бъдеще. Излишъкът по финансовата сметка на платежния баланс (предварителни данни) надвиши 6 млрд. евро за периода януари – юли 2008 г., а преките чуждестранни инвестиции са в размер на 2.8 млрд. евро. Международните валутни резерви на БНБ продължиха да нарастват и в края на септември достигнаха 14.7 млрд. евро. Съотношението на международните валутни резерви към средномесечното равнище на вноса на стоки и услуги за периода януари – юли е 5.7 месеца спрямо 5.2 месеца за съответния период на предходната година.

Реалният растеж на БВП през първото полугодие се ускори до 7.1%, като реалният растеж на инвестициите в основни активи допринесе с 6.5 пр.п. за общия растеж (за полугодията реалният растеж на инвестициите в основни активи е 22.7% спрямо съответния период на предходната година). Приносът на правителственото потребление за общия икономически растеж през първата половина на годината е отрицателен, което е следствие от провежданата консервативна фискална политика. Политиката на умерено нарастване на държавните разходи има за цел да действа ограничително върху растежа на вътрешното търсене и да смекчава натиска, който то оказва върху инфлацията и за увеличаване на дефицита по текущата сметка.

Въпреки че силната икономическа активност и притокът на чуждестранни капитали продължават да създават условия за сравнително бързо нарастване на паричните агрегати, високата база от 2007 г. и забавянето на растежа на кредита съдействат за постепенно понижаване на темпа на прираст на паричните агрегати. Увеличаването на лихвените проценти по депозитите и нарастването на цената на ресурсите на паричния пазар у нас и в еврозоната продължават да обуславят повишаването на лихвените проценти по кредитите.

Очакваме до края на 2008 г. икономическият растеж да се запази висок, но бързото влошаване на международната конюнктура може да доведе до забавяне на растежа на икономиката ни до края на текущата и особено през следващата година. Засега стопанската конюнктура в страната остава

сравнително благоприятна и конкурентните позиции на икономиката се запазват. Поради рязкото влошаване на международната конюнктура през септември очакванията на бизнеса у нас може бързо да се променят. Компаниите ще бъдат изправени пред предизвикателството да управляват по-гъвкаво разходите си, особено за работна заплата, така че да запазят конкурентните си позиции в условията на глобално забавяне на икономическата активност.

Кредитната активност ще продължи да се забавя, като в края на годината очакваме темпът на растеж на вземанията на банките от неправителствения сектор да достигне до 40% на годишна основа. Покачващата се цена на привлечените ресурси вероятно ще продължи да оказва натиск за повишаване на лихвените проценти по кредитите. Все още силната конкуренция при предлагането на кредити ще бъде фактор, който ще ограничава това влияние.

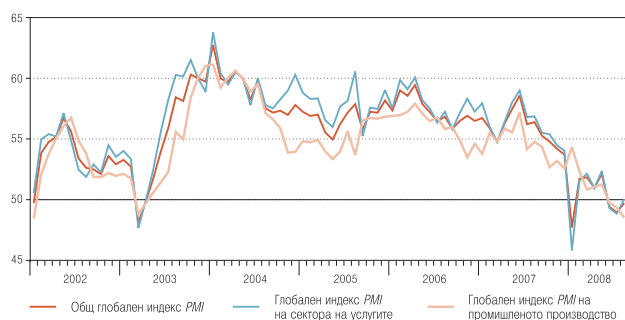
Инфлацията започна да се забавя от втората половина на 2008 г. До края на годината очакваме тази тенденция да продължи, като понижаването на международните цени на горивата и на основни суровини и материали ще влияе върху динамиката на вътрешните цени в посока надолу, а противоположно ще бъде въздействието на преките и косвените ефекти от увеличената цена на природния газ.

1. Външна среда

Кризата на международните финансови пазари се разрази с нова сила през септември 2008 г., засилвайки рисковете за глобалния икономически растеж. Цените на суровините започнаха да се понижават поради свиване на търсенето от страна на развитите и някои от водещите развиващи се икономики. Ефективността на предприеманите мерки от страна на централните банки и държавните институции на развитите страни до голяма степен ще определи успеха при възстановяване на нормалното функциониране на финансовите пазари и противодействието срещу рисковете пред глобалния икономически растеж.

Перспективите пред водещите икономики на САЩ и еврозоната се влошиха съществено през третото тримесечие на 2008 г. Конюнктурните показатели достигнаха най-ниските си стойности от 2001 г. насам, като песимизмът продължава да нараства както в промишлеността, така и в сектора на услугите. Значително се понижиха очакванията за нови поръчки и производство.

Глобални индекси PMI



Източници: NTC Research, JP Morgan.

Кризата на пазара на високорискови ипотечни кредити в САЩ продължава да разширява обхвата си. Колапсът на водещи финансови и банкови институции в САЩ се отрази и върху големите европейски банки. Сливът на капиталовите пазари в края на септември бе най-големият, наблюдаван след 1987 г. Само за две седмици в края на септември и началото на октомври S&P 500 загуби 18%, DJIA – 17%, DJ STOXX 50 еврозона – 20%. Несигурността относно ефективността на предприеманите мерки за осигуряване на ликвидност на банковия пазар увеличава значително колебливостта на фондовите индекси.

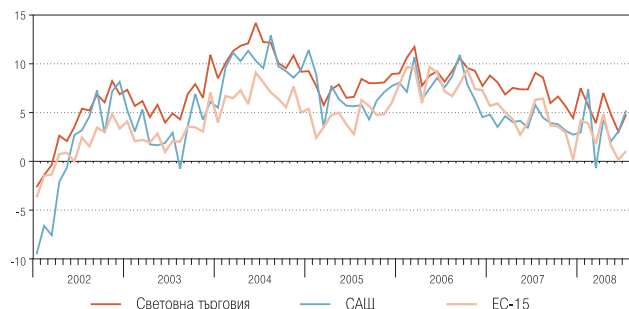
В опит да овладеят кризата на финансовите пазари централните банки инжектираха на пазарите значителна по размер ликвидност. На 8 октомври с безпрецедентни координирани действия ЕЦБ и централните банки на САЩ, Канада, Великобритания, Швейцария и Швеция понижиха лихвите по основните си операции по рефинансиране с 50 б.т. Синхронизираната намеса на шестте централни банки бе подкрепена от японската централна банка, а централната банка на Китай понижи лихвения си процент с 27 б.т. Значителната нестабилност и нарастващите рискове за международната финансова система създават голяма несигурност относно бъдещите действия на паричните институции през следващите тримесечия.

Очакванията за забавяне на икономическия растеж в САЩ и еврозоната се прехвърлиха и върху водещите развиващи се икономики. Конюнктурните бизнес показатели на Китай отчетоха влошаване и очаквания за забавяне на растежа. Пазарите на основни суровини също реагираха на промяната в очакванията, като цените на енергийните суровини и металите се понижиха значително.

Темповете на световната търговия продължават да се забавят, като за януари – юли 2008 г. спрямо същия период на 2007 г. растежът се понижи до 5.2% на годишна база (при средно 7.1% за 2007 г.).

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



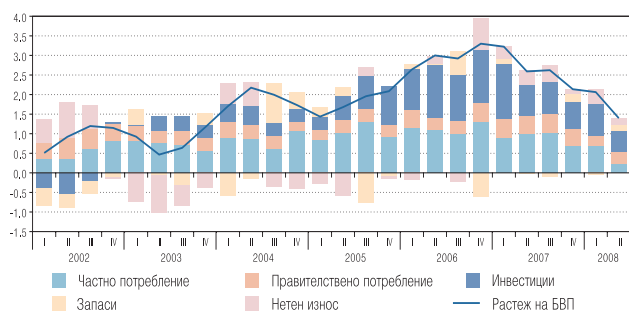
Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Еврозона

Икономическият растеж в еврозоната се понижи до 1.4% на годишна база през второто тримесечие на 2008 г. (2.1% през първото тримесечие). Забавянето на икономическата активност бе предизвикано от спад на инвестициите и понижаване на растежа на потреблението. Забавянето на икономическия растеж на ключови търговски партньори на еврозоната доведе до свиване на нетния износ.

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

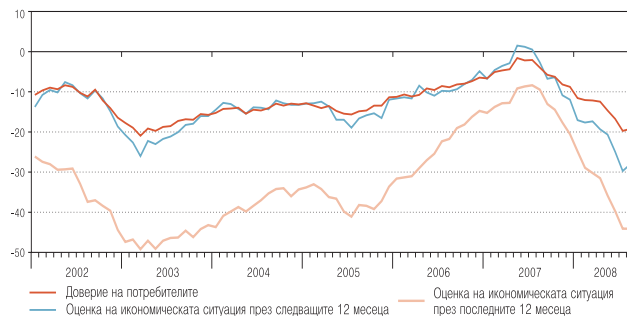
(%)



Източник: Евростат.

През третото тримесечие на 2008 г. бе наблюдавано допълнително задълбочаване на негативните тенденции при редица водещи конюнктурни индикатори (индекса *Ifo*, показатели на ЕК) и при макроикономически данни в реално изражение (продажби на дребно, индустриално производство, потребление). Тези тенденции сигнализират, че вероятно през втората половина на годината ще наблюдаваме съществено забавяне на икономическия растеж до равнище под потенциалното. Задълбочаването на глобалната финансова криза увеличава вероятността за рецесия в еврозоната през следващите тримесечия.

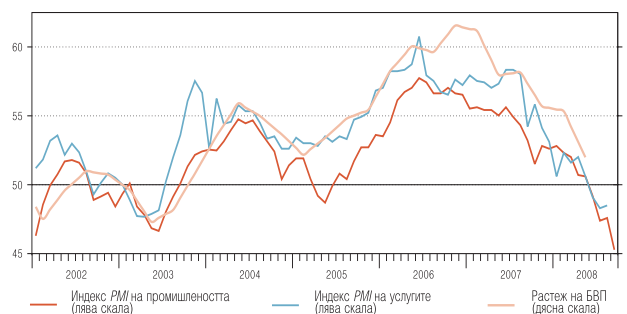
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Евростат.

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

(%)



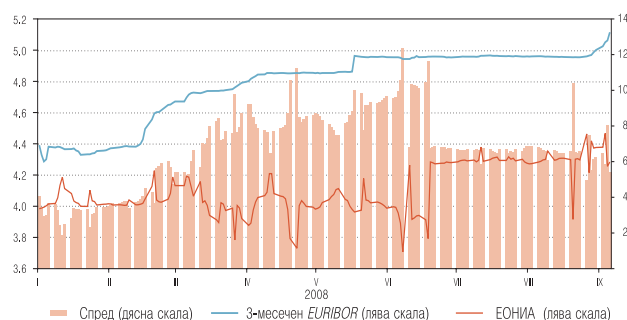
Източник: NTC Research.

Отчетеното в последно време съществено повишаване на кредитните спредове и редуцирането на пазарната капитализация във финансовия сектор ще обусловят по-нататъшно затягане на кредитните стандарти и повишаване на цената на финансовия ресурс. Това ще ограничи достъпа на частния сектор до финансиране и ще повлияе негативно върху потреблението и инвестициите. Влошаващите се перспективи пред заетостта и корпоративните печалби вероятно ще окажат допълнителен натиск върху потребителските и инвестиционните решения.

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

(%)

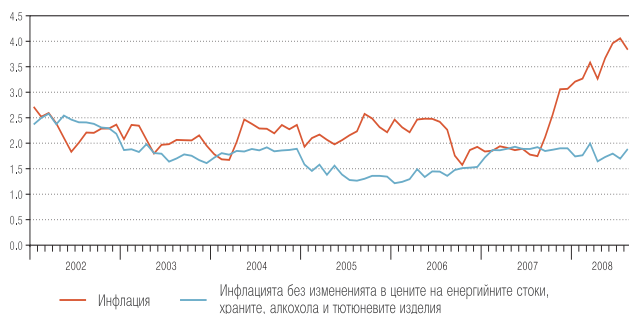
(б.т.)



Източник: Bloomberg.

Инфлация в еврозоната

(процент спрямо същия период на предходната година)



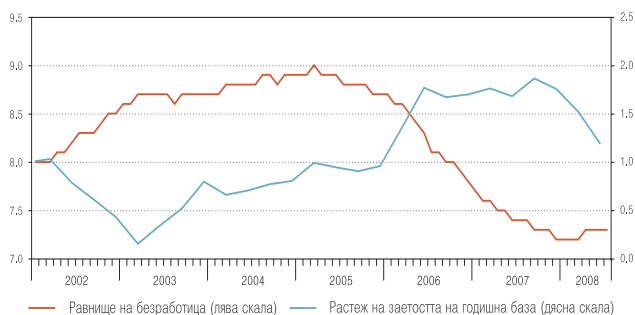
Източник: Евростат.

По предварителни данни хармонизираната инфлация отчита понижение през септември до 3.6% на годишна база, след като през предишните месеци достигна стойност от 4.0%. Основен принос за забавянето имаше поевтиняването на горивата и забавянето на инфлацията при храните. Базисната инфлация се задържа устойчиво на ниски равнища и към август възлезе на 1.9% на годишна база.

Перспективите за последното тримесечие на 2008 г. са за плавно понижаване на инфлацията спрямо текущото ниво, като динамиката ѝ ще се определя от очакван благоприятен базов ефект и отслабващ натиск от страна на крайното потребителско търсене и цените на суровините и енергията. Съществуват възходящи рискове пред ценовата стабилност, които са свързани с колебливостта на цените на петрола и на ключови производствени суровини, както и с възможната проява на вторични инфлационни ефекти при образуването на цени и заплати.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната

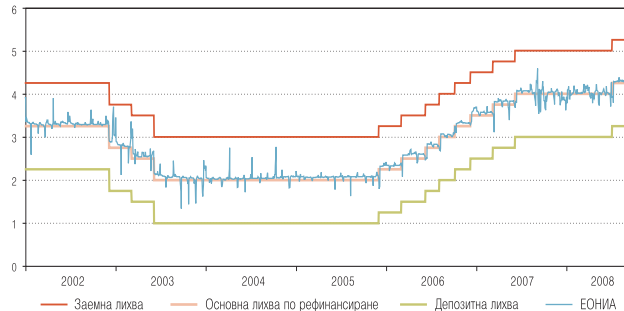
(%)



Източник: Евростат.

Основни лихвени проценти в еврозоната

(%)

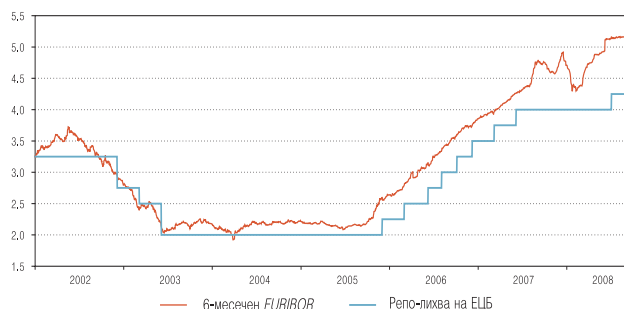


Източник: Bloomberg.

В началото на юли ЕЦБ повиши репо-лихвата с 25 б.т., при което тя достигна равнище от 4.25%. На заседанията за паричната политика през август и септември равнището на репо-лихвата не бе променено. На 8 октомври съвместно с други водещи централни банки ЕЦБ понижи лихвата по основните си операции по рефинансиране с 50 б.т. и тя достигна до 3.75%.

Основна лихва при операциите по рефинансиране и 6-месечен EURIBOR

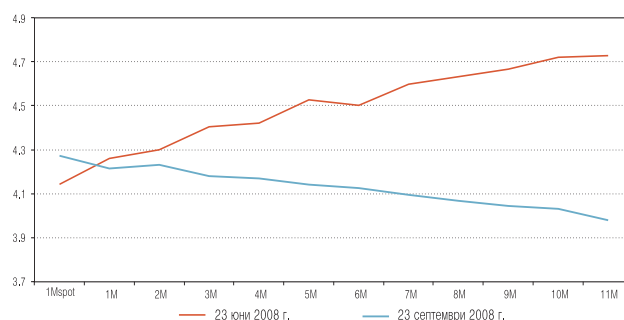
(%)



Източник: Bloomberg.

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

(%)



Източник: Bloomberg.

ЕС-9*

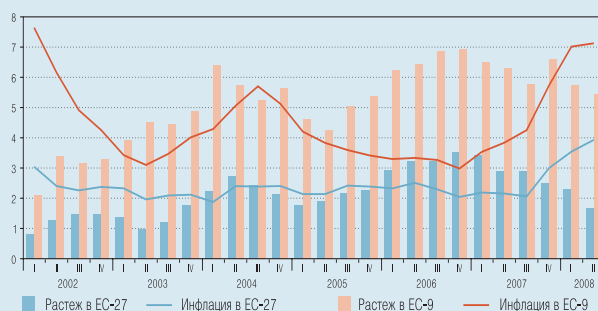
Растежът на държавите от ЕС-9 продължи да се забавя и през второто тримесечие на 2008 г. достигна 5.4% на годишна база (5.7% през първото тримесечие). С най-високи темпове нарастваха икономиките на Румъния, Словакия и България – съответно с 9.3%, 7.6% и 7.1%. Инфлацията в държавите от ЕС-9 се ускори през второто тримесечие до 7.1% на годишна база, като най-голям принос продължават да имат храните и горивата.

Очакванията на база на водещите показатели на ОИСР за държавите от Централна и Източна Европа са за забавяне на растежа през втората половина на годината.

* ЕС-9 включва държавите, присъединили се към ЕС от 2004 г. насам, 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

(%)



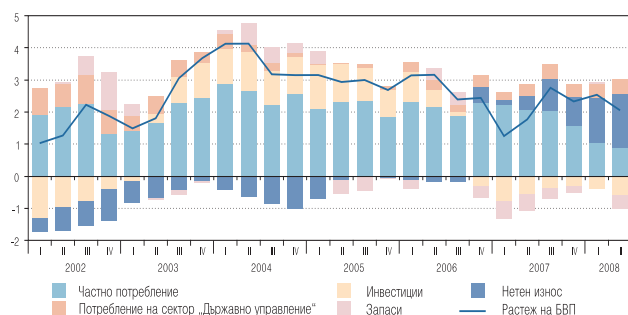
Източници: Евростат, собствени изчисления.

САЩ

По окончателни данни икономическата активност през второто тримесечие на 2008 г. се ускори до 0.7% на тримесечна база, което е с 0.1 пр.п. по-ниско от първоначалната оценка. Низходящата ревизия засегна предимно данните за потреблението и нетния износ. Отрицателен принос за БВП имаха инвестициите, като жилищното строителство и инвестициите в производствено оборудване отчетоха най-силно понижение.

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

(%)

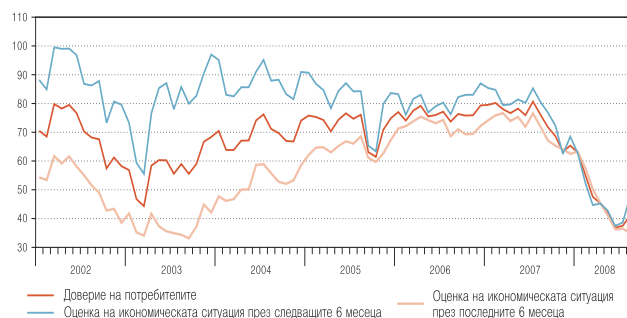


Източник: Bureau of Economic Analysis.

През второто тримесечие на 2008 г. конюнктурните показатели в индустрията се влошиха още. Известно стабилизиране беше постигнато в сектора на услугите. Значителният спад в цената на петрола повлия благоприятно върху потребителското доверие, което през август и септември отстъпи от историческите минимуми, достигнати през предишните месеци. На трудовия пазар заетостта се сви значително, което рефлектира в нарастване на безработицата до 6.1% в края на август. Перспективите пред заетостта остават негативни за следващите няколко тримесечия.

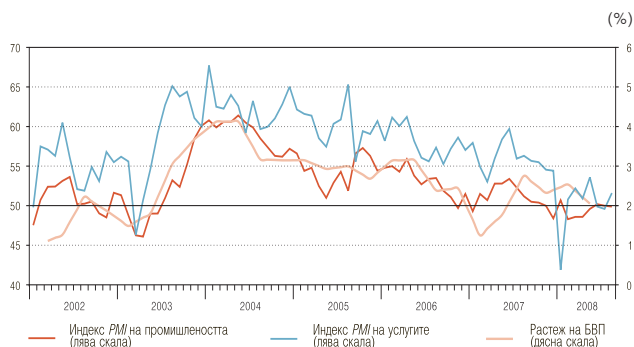
Индекси на потребителското доверие в САЩ

(2000 г. = 100)



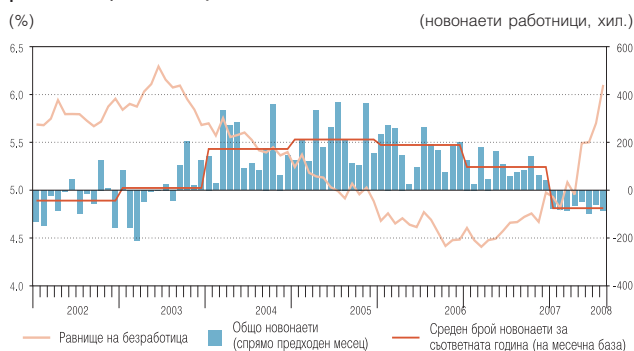
Източник: The Conference Board.

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



Източник: *Institute for Supply Management*.

Равнище на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Големият обем на жилища, предлагани за продажба, се очаква да продължи да оказва натиск в посока към намаляване на цените и да потиска инвестиционната активност в сектора. Затягането на стандартите при отпускане на банкови кредити и влошаващите се условия на финансиране чрез капиталовите пазари продължават да създават предпоставки за забавяне на инвестиционната активност и в по-широк мащаб. През последните три месеца се наблюдаваше и затягане на условията за получаване на потребителски заеми, което ще има негативно отражение върху потребителската активност през последните месеци на годината.

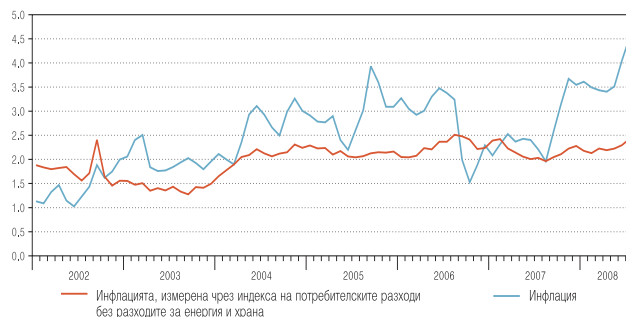
През идните месеци приносят на нетния износ за икономическия растеж вероятно ще бъде по-малък поради отслабването на търсенето при основните търговски партньори на САЩ, както и поради сравнително по-високата разменна стойност на щатската валута.

Инфлацията, измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи (PCE), нарасна до 4.5% на годишна база през август 2008 г. Базисната инфлация достигна 2.6% през същия период. Инфлационните очаквания на пазарите спад-

наха значително след поевтиняването на суровия петрол. Рискът от вторични ефекти по линия на разходите за труд се понижи значително, като тенденцията вероятно ще се запази и в бъдеще с оглед на динамиката на трудовия пазар.

Инфлация в САЩ

(процент спрямо същия период на предходната година)



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

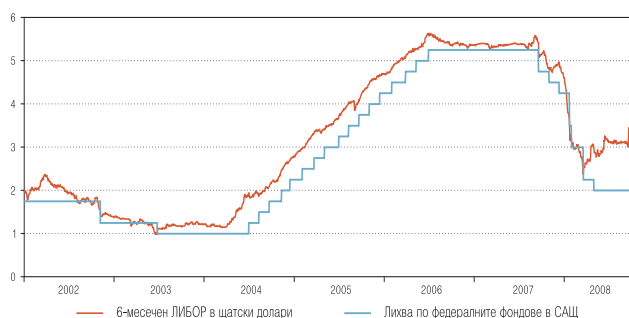
Неравновесията на жилищния пазар продължи да оказват отрицателен ефект върху финансовите пазари по линия на преоценката на ипотечните активи. Негативната перспектива по отношение на финансовия сектор бе водеща при определяне на инвестиционните нагласи. Колебливостта на фондовия и на вторичния пазар на ДЦК се повиши съществено и се отрази в засилено бягство към качество. Високата степен на несигурност продължи да доминира на паричните пазари и натрупаната премия за кредитен риск се запази. Преминаването на „Фани Мей“ и „Фреди Мак“ под специален статут на управление и последващият банкрут на „Леман брадърс“ ескалираха напрежението. Опасността от системен риск предизвика изостряне на недоверието сред участниците на междубанковите пазари, които решиха да използват различните програми на Федералния резерв като основен източник на ликвидност. Липсата на достъп на банките извън САЩ до доларова ликвидност стана причина да бъдат повишени съществено обемите на суаповите линии на Федералния резерв с други централни банки. В отговор на тези събития основните държавни институции, отговорни за надзора и контрола на финансовия сектор в САЩ, взеха решение за интервенция чрез стимулиране на изкупуването на нестабилни финансови институции от по-високо капитализираните им конкуренти. Поредна стъпка в тази посока бе приемането на Извънреден закон за икономическа стабилизация, с който се предвижда Министерството на финансите на САЩ да изкупи от бан-

ките високорискови активи на стойност до 700 млрд. щ.д.

На 6 октомври Федералният резерв увеличи обема на допълнителната ликвидност, предоставяна на банките, от 75 на 150 млрд. щ.д., като срокът, за който се предоставя кредитът, се увеличи от 28 на 85 дни. Два дни по-късно съвместно с други водещи централни банки Федералният резерв понижи лихвата по основните си операции по рефинансиране с 50 б.т. и в САЩ тя достигна до 1.50%.

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

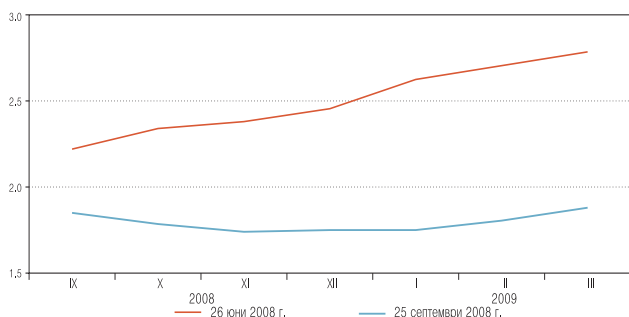
(%)



Източник: Bloomberg.

Очаквана лихва по федералните фондове в САЩ според фючърсните контракти

(%)



Източник: Bloomberg.

Валутен курс щатски долар/евро

През третото тримесечие на 2008 г. доларът поскъпна значително (с около 8%) спрямо еврото. Данните за разпространяване в Европа на неблагоприятния ефект от финансовата криза в САЩ и вероятността за понижаване на лихвите от ЕЦБ определяше негативните нагласи спрямо еврото.

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

В края на третото тримесечие обаче вниманието на пазарните участници беше привлечено отново към проблемите във финансовия сектор на САЩ. Решението за поемане на контрола над американските ипотечни агенции от държавния регулатор Федерална агенция за жилищно кредитиране (FHFA), фалитът на четвъртата по големина инвестиционна банка в страната и затрудненото положение на други финансови институции доведоха до напрежение на финансовите пазари.

Икономиката на Китай през 2008 г.

Данните за Китай през второто тримесечие на годината показаха най-голямото забавяне на растежа на БВП от три години насам – 10.1% на годишна база (спрямо 10.6% за същия период на предходната година). Забавянето се свързва със спада във външното търсене, намаляването на инвестиционната активност и предприетите мерки от централната банка за ограничаване на кредитната експанзия в определени сектори на икономиката. Въпреки забавения темп китайската икономика е най-бързо растящата сред 20-те най-големи икономики в света. По данни на МВФ към края на 2007 г. дялът на Китай в световния БВП е между 5 и 6%, докато дялът на САЩ е малко над 26%.

Загрижени за общото забавяне на икономическата активност, в средата на септември паричните власти в Пекин за първи път от шест години насам понижиха основния лихвен процент (на 7.20% от 7.47%) и задължителните резерви за търговските банки (на 16.5% от 17.5%). Китайските власти предприеха не само парични, но и фискални, и валутни мерки. В подкрепа на износа бяха увеличени данъчните стимули за износ на текстил и облекло, като същевременно беше забавено поскъпването на юана. В момента протича дискусията относно план за допълнителни държавни разходи.

(продължава)

(продължение)

Правителството въведе и редица административни мерки с цел ограничаване на притока на спекулативни чуждестранни капитали в страната. Китайските регулаторни органи обявиха засилване на контрола над преките чуждестранни инвестиции, за да се предотврати създаването на фиктивни компании. Основен мотив е опасността от внезапно изтегляне на капитал, което може да заплаши стабилността на финансовата система. Беше въведено и изискване към износителите за доказване, че приходите им се дължат на реални търговски сделки, регистрирани от митническите органи. В началото на август към централната банка беше създадена нова структура за управление на валутнокурсната реформа и наблюдение на презграничните краткосрочни капитали.

Китайските банки (*ICBC, CCB, Bank of China*) се нареждат сред най-големите по пазарна капитализация. Въпреки някои сделки през 2007 г. те имат сравнително малка експозиция към рисковите американски ипотечни продукти. Това се дължи на стриктните държавни регулации за портфейлни инвестиции в чужбина. През настоящата година китайските власти не са разрешили нито една голяма инвестиция в чуждестранни финансови институции. От друга страна, китайската централна банка е ключов държател на американски държавни ценни книжа на стойност почти 1 трлн. щ.д., както и на облигации, издадени от национализираните агенции „Фреди Мак“ и „Фани Мей“. Тъй като Китай е един от основните външни кредитори на американската финансова система, поведението на властите има важно значение за глобалната стабилност.

Балкански регион

През първата половина на 2008 г. въпреки влошената международна конюнктура балканските държави отчитат относително високи темпове на растеж. Вътрешното търсене на страните от региона се запазва стабилно. Частното потребление и инвестициите продължават да нарастват с високи темпове. Темповете на промишлено производство в повечето страни от региона за януари – юли спрямо същия период на миналата година остават високи. Инфлацията през третото тримесечие преустанови тенденцията към ускоряване. Поскъпването на цените на храните и горивата продължава да има основен принос за общото повишаване на цените в региона.

Очакванията са за продължаване на високи темпове на растеж през третото и вероятно леко забавяне през четвъртото тримесечие на 2008 г. Влошената международна конюнктура евентуално ще има негативно отражение върху растежа през следващата година. Високите добиви на селскостопанска продукция обаче ще допринесат за растежа на страните в региона.

Реален растеж и инфлация в балканските страни (по тримесечия)

| | 2007 г. | | | | | 2008 г. | | |
|---|---------|-----|-----|------|-------------|---------|------|------|
| | I | II | III | IV | За годината | I | II | III* |
| Растеж (спрямо съответния период на предходната година, %) | | | | | | | | |
| България | 5.5 | 7.3 | 4.9 | 6.9 | 6.2 | 7.0 | 7.1 | |
| Гърция | 4.3 | 4.1 | 3.8 | 3.6 | 4.0 | 3.6 | 3.4 | |
| Македония | 6.7 | 3.9 | 4.4 | 5.1 | 5.0 | 5.4 | 6.5 | |
| Румъния | 6.1 | 5.7 | 5.7 | 6.6 | 6.0 | 8.2 | 9.3 | |
| Турция | 8.1 | 4.1 | 3.3 | 3.6 | 4.6 | 6.7 | 1.9 | |
| Хърватия | 7.0 | 6.6 | 5.1 | 3.7 | 5.6 | 4.3 | 3.4 | |
| Сърбия | 7.8 | 7.7 | 6.6 | 6.4 | 7.1 | 8.4 | 6.2 | |
| Инфлация (средно за периода, %) | | | | | | | | |
| България | 5.3 | 4.7 | 9.0 | 11.2 | 7.6 | 12.4 | 14.0 | 13.1 |
| Гърция | 2.9 | 2.6 | 2.8 | 3.6 | 3.0 | 4.3 | 4.8 | 4.9 |
| Македония | 0.7 | 1.1 | 2.4 | 4.9 | 2.3 | 9.5 | 9.9 | 9.1 |
| Румъния | 3.9 | 3.9 | 5.1 | 6.8 | 4.9 | 8.0 | 8.6 | 8.6 |
| Турция | 10.3 | 9.5 | 7.1 | 8.2 | 8.8 | 8.8 | 10.3 | 11.9 |
| Хърватия | 1.6 | 2.1 | 2.9 | 4.9 | 2.9 | 5.9 | 6.5 | 7.9 |
| Сърбия | 4.8 | 3.3 | 6.6 | 10.8 | 6.4 | 13.4 | 15.8 | 13.2 |

* Данните за инфлацията са за юли и август.

Източници: Статистически институти и централни банки на съответните страни.

Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото

Суров петрол

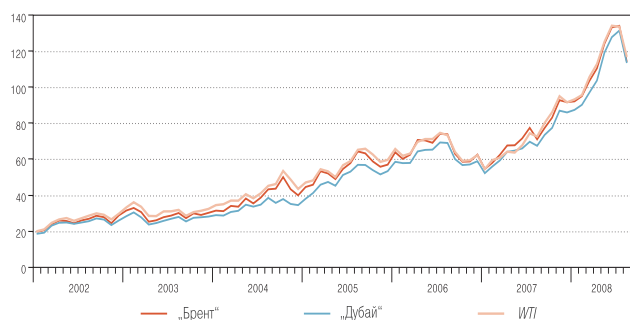
В началото на третото тримесечие цената на суровия петрол достигна стойност от 140 щ.д. за барел в резултат на високото търсене и очакванията, че икономиката на САЩ няма да реализира значителен спад. През август и септември сигналите за забавяне на световната икономика станаха все по-ясни и цената на суровия петрол спадна до около 96 щ.д. за барел. Забавяне на търсенето бе отчетено не само в страните от ОИСР, но и в развиващите се икономики, което в съчетание с очакванията за въвеждането в експлоатация на нови мощности за добив на петрол в страни извън ОПЕК допринесе за намаляване на несигурността за предлагането. Последните прогнози на Международната агенция по енергетика (МАЕ) показват очаквания за глобален растеж в търсенето на петрол от 0.8% през 2008 г. и 1% през 2009 г., което е с 0.2 пр.п. по-малко от прогнозата през второто тримесечие на годината.

Страните от ОПЕК реагираха на рязкото поевтиняване на суровината, като намалиха квотите за доставки за пазара с 520 млн. барела на ден, но това не доведе до значителни промени в цената. По данни на МАЕ предлагането от ОПЕК възлиза през август на 30.4 млн. барела на ден, което е със 700 хил. барела повече от заложеното в квотите на страните-членки.

През четвъртото тримесечие цената на петрола вероятно ще се задържи на текущите нива, като пазарните очаквания са средната цена да се колебае в границите 70–90 щ.д./б.

Цена на суровия петрол

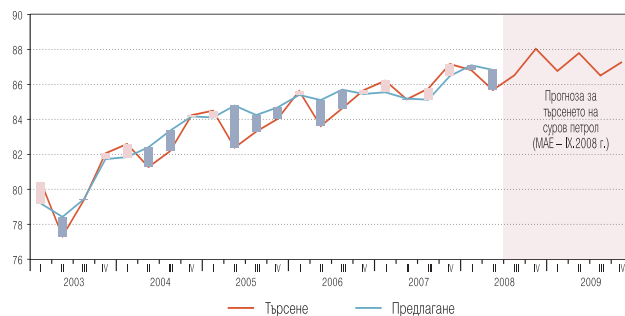
(щ.д./б)



Източник: Световна банка.

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

(млн. б/д)



Източник: МАЕ.

Цени на основни суровини и стокови групи

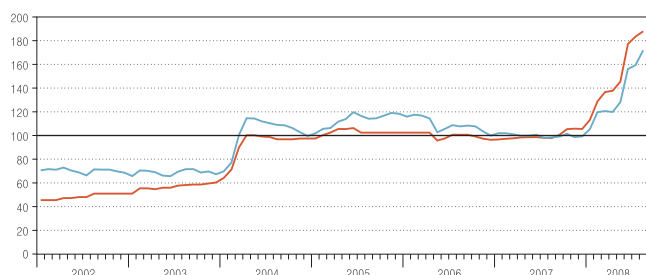
През третото тримесечие на 2008 г. металите започнаха да поевтиняват вследствие на забавянето на световната промишленост и намаляването на новите поръчки. Индексът, отчитащ цените на металите, сочи понижение с около 5% спрямо предходното тримесечие. Най-голямо поевтиняване имаше при никела, с 25%, и при цинка и оловото, с по 16%. Цените на медта и алуминия отчетоха спад съответно с 6.5% и 2.5%. За разлика от цветните метали при стоманата поскъпването продължава, достигайки 22% спрямо предходното тримесечие. Очакванията са за запазване на тенденцията към спадане на цените на цветните метали и за леко поевтиняване на стоманата до края на годината.

През третото тримесечие цените на храните спаднаха с 6.7% спрямо предходния период. Пшеницата поевтиня с около 12% през юли и август вследствие на високите добиви в ЕС-27, Русия, Украйна и Канада, които компенсират по-ниското от очакваното производство в Австралия, Аржентина и Казахстан. Благодарение на високите добиви се очаква увеличаване с около 18% на световните запаси от пшеница, чийто обем бе значително понижен през последните две години. Поевтиняване бе отчетено и при царевичата с около 7%, при ориза с около 17% и при растителните мазнини с 9.2%.

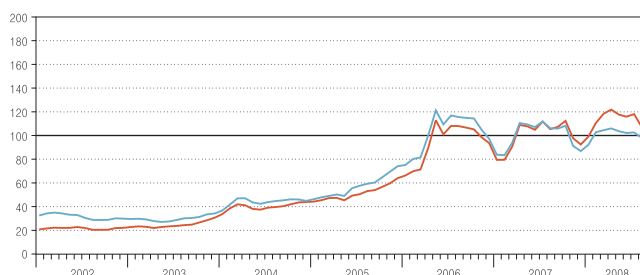
Очакванията са цените на храните да се понижат още до края на годината вследствие по-високите добиви и нарастването на износа от основни страни-износители.

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

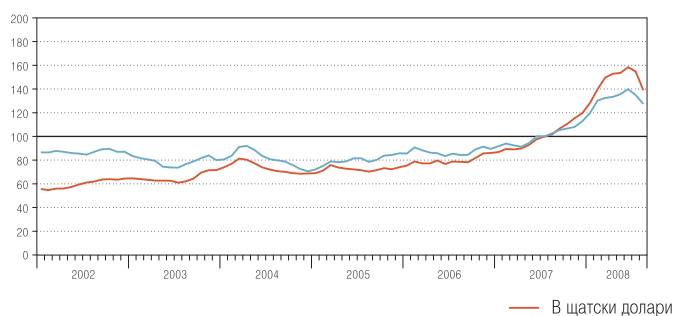
Стомана



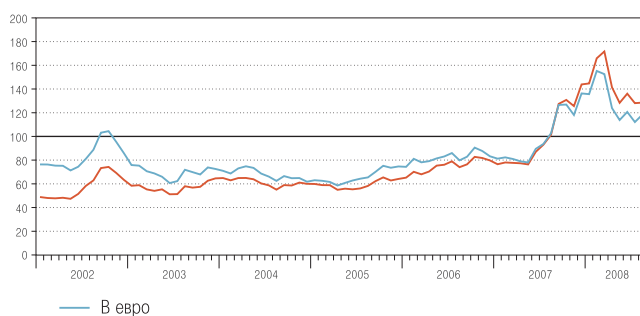
Мед



Храни



Пшеница



Източници: Световна банка, БНБ.

Злато

През третото тримесечие на 2008 г. цената на златото (1-месечен фючърс) се колебаеше между 740–980 щ.д. за тройунция – значително по-широк интервал в сравнение с предходното тримесечие. В евро средната цена за периода остана почти без промяна спрямо второто тримесечие. Колебанията на цената през септември се повишиха значително, като това бе свързано с нарасналата нестабилност на международните финансови пазари.

През юли и август курсът *щатски долар/евро* и до голяма степен цената на петрола бяха двата най-важни фактора за ценовата динамика на златото. През септември ситуацията се измени значително, като златото бе активно използвано като инвестиционно убежище.

Спот цена на златото

(щ.д. за тройунция)



Източник: The London Bullion Market Association.

По последни данни на *GFMS* през второто тримесечие на 2008 г. търсенето на физическо злато се понижава с 19% спрямо същия период на 2007 г., като възлиза на 735.6 тона, а в стойностно изражение е реализирано повишение от 9% до 21.2 млрд. щ.д. Спадът продължава да се дължи главно на намаленото търсене в Индия (-45% за второто тримесечие), която формира над една четвърт от световното бижутерийно потребление на злато. Само в Китай и Египет търсенето на благородния метал се увеличава (с по 7% на годишна база през второто тримесечие).

Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

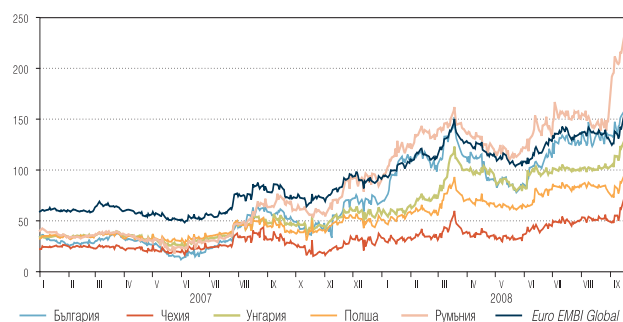
В началото на третото тримесечие на 2008 г. спредовете за държавен риск се колебаеха в сравнително тесни граници, като останаха близо до нивата от края на предходния период. За това спомогнаха временното стабилизиране на финансовите пазари и частичното възвръщане на склонността за поемане на риск сред инвеститорите. От септември спредът за държавен риск на развиващите се пазари, измерен със съставния индекс *Euro EMBI Global* на *JP Morgan*, се повиши и достигна равнища от максимум 170 б.т. (на 18 септември).

Следвайки общата пазарна тенденция, през юли – август спредът по държавния дълг на България, измерен с индекса на *JP Morgan*, се стабилизира на ниво около 130 б.т. (минимум 116 б.т.; максимум 147 б.т.). От началото на септември спредът за държавен риск на страната започна да се разширява, като на 18 септември регистрира максимално равнище от 197 б.т.

През последното тримесечие на годината очакваме колебливостта на спредовете за държавен риск да остане на високи равнища поради високата степен на неопределеност за развитието на международните финансови пазари, намаляването на склонността към риск на инвеститорите, както и перспективите за забавяне на глобалния икономически растеж.

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

(б.т.)



Източник: *JP Morgan*.

Динамика на спредовете по кредитни суапове за държавен риск (КСР, *Credit Default Swap*)

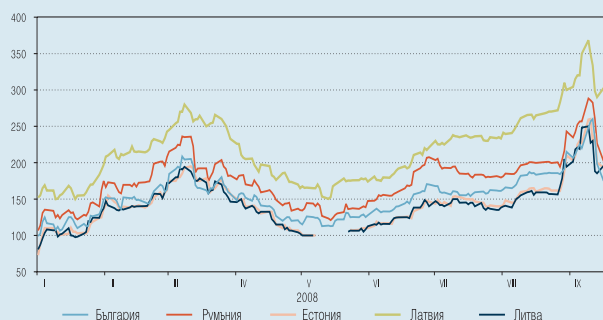
Цената на премията, заплащана при застраховка на главниците на задълженията, емитирани от страните в групата на развиващите се пазари, отчетоха съществено повишение от края на юли насам. Промяната бе в резултат от преориентация на нагласите към развиващите се страни, които до този момент бяха разглеждани като незасегнати от финансовата криза в САЩ. Перспективите обаче се промениха, след като в Европа и Азия се появиха признаци за забавяне на икономическата активност. В този контекст европейските държави вече се разглеждат като по-рискови от азиатските поради по-високата им експозиция към развитите пазари и зависимостта от финансиране чрез банковите групи. Премиите за кредитен риск на страни като Унгария, Румъния, България, Латвия, Естония и Литва отбелязаха съществено нарастване през третото тримесечие на текущата година.

Доколкото премиите за кредитен риск би трябвало да се разглеждат като защита срещу риск от неплащане по ДЦК, те би трябвало да отчитат макроикономическата ситуация в конкретната държава, състоянието на публичните ѝ финанси и нивото на държавен дълг. Специално в България макроикономическата среда е стабилна, бюджетът е с излишък, който превишава 3%, правителството разполага със средства по фискалния си резерв (11.5 млрд. лв. в края на август), държавният дълг е 15.5% от БВП. По тези причини е очевидно, че повишаването на премиите по КСР за българските ДЦК не отразява условията в страната, а се движи под въздействие на глобалните негативни тенденции, наблюдавани на международните финансови пазари.

При текущото развитие на международните финанси пазарните участници не отчитат различията в текущото и бъдещото състояние на икономическите фундаменти и фискалните позиции при отделните страни. Висока стойност на рисковата премия към развиващите се страни бе достигната в средата на септември, с което бяха надминати нивата от март, но след като САЩ обявиха план за оздравяване на финансовия сектор, последва корекция.

Спредове по кредитни суапове за държавен риск на България, Румъния, Естония, Латвия и Литва

(б.т.)



Източник: Световна банка.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Притокът на чуждестранни капитали към България се запазва висок през периода януари – юли 2008 г. въпреки повишената несигурност на световните финансови пазари. По предварителни данни към средата на 2008 г. притокът на преки чуждестранни инвестиции възлиза на 20.3% от БВП на годишна база. Общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс се понижи през първите седем месеца на годината с 1.3 млрд. евро до 4.3 млрд. евро главно поради увеличаване на търговския дефицит с 1.4 млрд. евро. Платежният баланс е на излишък от 1.7 млрд. евро за периода, като със същата сума нарастват и резервите на БНБ (без да се включват изменения, дължащи се на курсови разлики).

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

Очакваме запазването на нетния приток на външни финансови ресурси към страната да продължи и през втората половина на 2008 г. Несигурността и нестабилността на международните финансови пазари, както и повишаването на цената на финансовите ресурси могат да създадат затруднения за местните икономически агенти при заемането на външни финансови ресурси.

Притокът на външни капитали към страната се запазва висок от началото на 2008 г. Излишъкът по финансовата сметка на платежния баланс от 6117.9 млн. евро за периода януари – юли се дължи преди всичко на следните фактори: 1) привлечени преки чуждестранни инвестиции в размер на 2847.3 млн. евро; 2) повишаване на нетните външни задължения на частния небанков сектор с 1574.3 млн. евро, и 3) направени депозити от нерезиденти в местни банки в размер на 1294.8 млн. евро.

Капиталовите потоци, насочени към България, са основно под формата на придобиване на дялово участие в местни предприятия, отпускане

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 | 1108 | 508 | 2545 |
| Покупко-продажби на евро | 1 209 | 1 194 | 2 410 |
| На каса | -22 | -22 | -60 |
| С банки, в т.ч. | 1 231 | 1 204 | 2 458 |
| покупки от банки | 56 998 | 15 015 | 54 467 |
| продажби на банки | -55 767 | -13 811 | -52 008 |
| Движения по сметки на банките, МФ и др. | -101 | -686 | 135 |
| ЗМР | 103 | -64 | 827 |
| Правителство и други | -204 | -622 | -691 |

Източник: БНБ.

Балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 28 793.8 млн. лв. (14 722 млн. евро) към края на септември 2008 г. Увеличението спрямо септември 2007 г. е с 5.9 млрд. лв. (3 млрд. евро). Средномесечното покритие на вноса на стоки и услуги с международни валутни резерви на БНБ достигна 5.7 месеца за периода януари – юли 2008 г. спрямо 5.2 месеца за съответния период на предходната година.

не на вътрешнофирмени кредити, осигуряване на допълнителен ресурс за кредитиране на местните банки (под формата на депозити) или пряко кредитиране на местни нефинансови предприятия. Основен фактор, обуславящ капиталовите потоци от чужбина, е високата доходност в страната (реализирана и очаквана) при относително ниска оценка за риска. Привлекателността на българската икономика се дължи на провежданата последователна политика, насочена към подобряване на бизнес средата и конкурентоспособността на икономиката в условията на макроикономическа стабилност, гарантирана от функциониращия паричен съвет. За-

пазването на консервативна фискална политика и продължаването на структурните реформи дават основание да очакваме поддържането на висок интерес и съответно приток на капитали към страната и през прогнозния хоризонт.

Преките чуждестранни инвестиции и дългосрочният дългов ресурс са сред основните финансиращи потоци за инвестиционното търсене в страната, което се ускори през второто тримесечие на годината. Приносът на брутното образуване на основен капитал към икономическия растеж достигна 8.3 пр.п. за второто тримесечие на 2008 г. при 4.3 пр.п. за първото. Позитивните нагласи на предприемачите са допълнителен фактор в подкрепа на очакванията ни за запазване на притока на капитали към страната през второто полугодие.

Динамиката на международните текущи, капиталови и финансови трансакции на страната за периода януари – юли 2008 г. остава стабилна. Малкият дял на портфейлните инвестиции в брутните пасиви на страната по международната инвестиционна позиция (4.3%) показва ниска степен на уязвимост по линия на потенциално спекулативно изтегляне на капитали.

Преките чуждестранни инвестиции у нас възлязоха на 2847.3 млн. евро за периода януари – юли 2008 г. по предварителни данни¹. Според текущата статистическа информация преките чуждестранни инвестиции за първите седем месеца на 2007 г. са в размер на 3325.9 млн. евро. Тъй като тези данни бяха ревизирани неколkokратно в посока към увеличение, при сравнение на притока за януари – юли 2008 г. с първоначално отчетените данни за периода януари – юли 2007 г. е налице прираст на преките чуждестранни инвестиции от 6.7%. Към средата на 2008 г. притокът на преки чуждестранни инвестиции възлиза на 20.3% от БВП (на годишна база). Тъй като нямаме основания да считаме, че посоката на последващите ревизии ще бъде по-различна от досегашната, очакванията ни са при постъпване на допълнителна информация от предприятията и ревизиране на данните отчетеният приток през настоящата година да нарасне.

¹ Данните подлежат на регулярни ревизии при постъпване на допълнителна информация от предприятията. Практиката от последните няколко години показва систематично ревизиране на първоначалните данни за притока на преки чуждестранни инвестиции в посока към увеличение, което прави некоректно механичното сравнение на първоначалните данни за 2008 г. с неколkokратно ревизираните данни за 2007 г.

От привлечените инвестиции (2 млрд. евро) 71% са под формата на дялов капитал. За периода няма постъпления от приватизационни сделки. Въпреки че интересът на чуждестранните инвеститори към придобиване на недвижимата собственост в страната продължава да бъде висок, от началото на текущата година се наблюдава известно забавяне при ресурсите, насочени към сектора. Чуждестранните инвестиции в недвижими имоти за разглеждания период са на стойност 874.3 млн. евро – с 205.2 млн. евро по-малко спрямо съответния период на предходната година.

Статията *друг капитал* в рамките на преките инвестиции достигна 562.7 млн. евро за първите седем месеца на настоящата година. Макар текущо да се отчита понижение със 761.6 млн. евро на годишна база, трябва да се има предвид, че тази статия е обект на значителни ревизии². Данните за реинвестираната печалба показват прираст от 45.6 млн. евро на годишна база до 255.2 млн. евро за януари – юли 2008 г.³

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 (18.4%), преработваща промишленост (17.9%) и транспорт и съобщения (17.7%). През първата половина на 2008 г. тези сектори запазват основното си значение, като съответните дялове са 25% за недвижимите имоти и бизнес услугите, 23.3% за финансовото посредничество и 22.1% за преработващата промишленост⁴. Както беше споменато, от началото на годината се наблюдава известно забавяне при преките чуждестранни инвестиции, насочени към недвижимите имоти и бизнес услугите, докато други сектори (преработващата промишленост например) отчитат прираст на направените инвестиции на годишна база. Раз-

² По тази статия се отчитат вътрешнофирмените заеми, отпуснати от чуждестранни собственици на местни компании, като обикновено наличните първоначални данни подценяват фактически предоставените средства по тази линия.

³ 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 от чуждестранните собственици на местни предприятия от нефинансовия сектор отчетеният размер на средствата по тази статия да бъде повишен значително.

⁴ 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.

пределението по държави показва, че най-много преки чуждестранни инвестиции през първото полугодие на 2008 г. са привлечени от Австрия (17.7%), Нидерландия (12.3%) и Великобритания (11.8%).

Статистиката за изменението на brutния външен дълг на страната през януари – юли 2008 г. подкрепя тезата, че в този период не се наблюдават преки негативни ефекти от сътресенията на международните финансови пазари за българската икономика. Местният бизнес продължава да има нормален достъп до външните финансови пазари. За първите седем месеца на текущата година нетният трансфер на заемни ресурси от чужбина е положителен, в размер на 3.1 млрд. евро, като отразява превишението на получените кредити и депозити над общите плащания по обслужването на brutния външен дълг. В резултат на това brutният външен дълг на страната достигна 32.7 млрд. евро⁵ към края на юли.

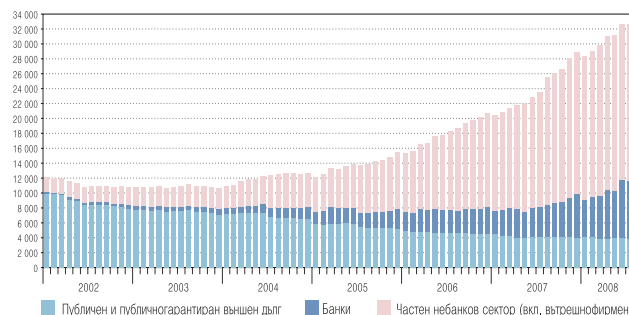
През януари – юли 2008 г. публичният и публичногарантираният външен дълг спаднаха със 180.4 млн. евро главно в резултат на предплатен заем към Световната банка през март, като достигнаха 12% от общия дълг на страната. Частният негарантиран външен дълг нарасна с 4 млрд. евро за периода, за което най-голям принос имат привлечените депозити и заеми от търговските банки (2 млрд. евро) и прирастът в задълженията на други сектори (1.6 млрд. евро)⁶. Външният дълг на местните банки нараства основно по линия на депозити (1.3 млрд. евро) и на дългосрочни заеми (459.4 млн. евро). Той в преобладаваща степен (75%) е предоставен от чуждестранни банки-собственици във връзка с разширяване на дейността им в страната. При вътрешнофирмените заеми се отчита намаление през юни и относително задържане на нивото през юли основно вследствие на преоформяне на кредит в дялов капитал, като делът на тези заеми спада до 32.9% от общия дълг. Поради тримесечната отчетност на предприятията вероятно при последващи ревизии обемът на вътрешнофирмените заеми ще бъде повишен.

⁵ Прирастът спрямо декември 2007 г. е с 3.8 млрд. евро, което включва 3.1 млрд. евро нетен трансфер на заемни ресурси, а така също преоценки и нетно изменение по търговски и револвиращи кредити.

⁶ Нарастването на вътрешнофирмените заеми е с 0.6 млрд. евро, а на държавногарантирания дълг – с 0.2 млрд. евро.

Брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

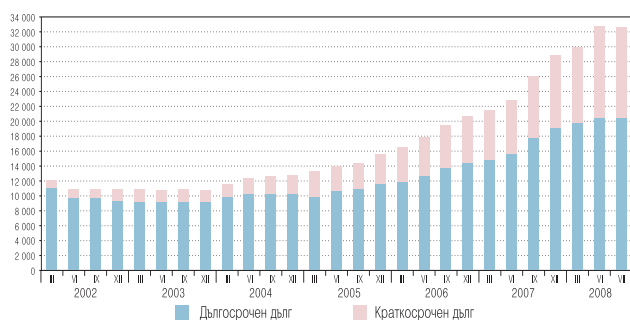
Обслужването на brutния външен дълг през януари – юли 2008 г. възлезе на 4.3 млрд. евро, което представлява 47% от постъпленията по стоковия износ за периода, спрямо 3.6 млрд. евро за съответния период на предходната година (48.5% от износа). Получените кредити и депозити са на стойност 7.4 млрд. евро, което е с 1.8 млрд. евро повече спрямо съответния период на 2007 г. Основен принос към общия обем на получените кредити и депозити имаха банките – с 3.9 млрд. евро, и други сектори – с 2.2 млрд. евро.

Среднопретеглените лихвени равнища по декларираните нови кредити през януари – юли 2008 г. показват повишаване на цената на ресурса, привличан от чужбина, както в евро (прираст с 0.4 пр.п. на годишна база до 5.3%), така и в щатски долари (съответно повишаване с 2.2 пр.п. до 6.3%). При дългосрочните кредити в евро се запазва положителният лихвен диференциал между кредитите за предприятията от местни банки (със среднопретеглен лихвен процент от 8.4%) и заемите от чужбина (5.4%). При дългосрочните кредити в щатски долари се наблюдава обратната тенденция, като вследствие на рязко повишаване на цената на новите заеми, предоставени от чужбина, среднопретегленият лихвен процент по тях е с 1.1 пр.п. по-висок от този по съответните вътрешни кредити. Макар и лихвените равнища по декларираните кредити от страната и от чужбина да не са пряко сравними поради различните характеристики на предприятията с достъп до двата пазара, положителният лихвен диференциал за кредитите в евро (които са основната част както от новорегистрираните кредити, така и от brutния външен дълг) запазва стимулите за пряко външно заемане и в бъдеще.

През първото полугодие на настоящата година няма съществено изменение в отрасловата структура на частния небанков външен дълг⁷, като сектор *операции с недвижимо имущество, наемодателна дейност и бизнес услуги* запазва относително висок дял, съответно 27% във външния дълг на *други сектори* и 19.4% във вътрешнофирмените заеми. Голяма част от заемните средства в този сектор са насочени към компании, предоставящи юридически, счетоводни, одиторски и други бизнес услуги. В структурата на вътрешнофирмените заеми голям е дялът и на отрасъл *транспорт и съобщения* (20.5%), а при *други сектори* по-значим външен дълг имат *електроенергия, газ и вода* (15.6%), *финансово посредничество* (11.3%) и *търговия и ремонт* (10.5%). Прирастът на тези дългови ресурси отразява процесите на реструктуриране на местните компании, интегрирането им в Единния европейски пазар и подобрения 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 през първите седем месеца на текущата година, като към юли се наблюдава повишаване на дела на краткосрочния външен дълг до 37.3% от общия дълг спрямо 33.7% към края на 2007 г. Прирастът на краткосрочния дълг с 2.5 млрд. евро за януари – юли 2008 г. се дължи най-вече на новооткритите депозити от нерезиденти в местни банки.

По отношение на валутната структура на brutния външен дълг еврото запазва водещата си позиция с дял от 87.6% към края на второто тримесечие на 2008 г. Дялът на еврото е най-висок при търговските банки (91.3%) и при вът-

решнофирмените заеми (90.7%), а е най-нисък за сектор *Държавно управление* (70.7%). Тази валутна структура на brutния външен дълг значително намалява рисковете, произтичащи от валутнокурсните колебания на международните пазари.

Брутните външни активи на страната се увеличават с 1.1 млрд. евро за първите седем месеца на 2008 г., като прирастът на международните валутни резерви на БНБ с 1.7 млрд. евро беше частично компенсиран от спад в чуждестранните активи на банките (395.4 млн. евро) и на нефинансовия сектор (222.6 млн. евро). В резултат на динамиката на брутните външни активи на страната и на brutния външен дълг нетният външен дълг нараства с 2.7 млрд. евро за първите седем месеца на 2008 г. и достига 47.4% от БВП към второто тримесечие на годишна база.

Външните текущи и капиталови трансакции на страната до голяма степен съответстват на потока на финансови ресурси към българската икономика. За януари – юли 2008 г. дефицитът по текущата и капиталовата сметка достигна 4.34 млрд. евро при 3 млрд. евро за съответния период на предходната година.

Балансът по търговията със стоки има основен принос за по-голямото нетно външно заемане на българската икономика, като търговският дефицит се увеличи с 1.4 млрд. евро и достигна 5.19 млрд. евро за периода. Изпреварващата динамика на вноса на стоки (27.4% номинален растеж за януари – юли 2008 г. на годишна база) спрямо износа (с прираст от 22.5%) отразява както забавянето в търсенето от страна на основните търговски партньори на България през последните месеци, така и силната инвестиционна активност в страната. Изменението на международните цени на енергийните ресурси и суровините също допринесе за номиналното нарастване на дефицита⁸.

Нетните трансфери се подобряват през първите седем месеца на текущата година, съответно по текущата сметка с 342.3 млн. евро на годишна база, а по капиталовата сметка на платежния баланс със 128.1 млн. евро. Нетните текущи трансфери са на стойност 515.9 млн. евро за януари – юли 2008 г., като отчетеното

⁷ Без задълженията по търговски кредити и облигационни заеми.

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

подобрене се дължи почти изцяло на постъпления от фондовете на ЕС. Част от авансово получаваните средства от ЕС се отчитат по капиталовата сметка на платежния баланс, като за текущия период те възлизат на 213.8 млн. евро. Получените трансфери от фондове на ЕС надвишават плащанията по вноската на България в европейския бюджет и допринасят за реализирането на положителни нетни трансфери към сектор *Държавно управление* в размер на 468.2 млн. евро. Постъпленията по частни текущи трансфери нарастват с 51.5 млн. евро на годишна база, а преводите към чужбина са по-високи с 48.4 млн. евро, в резултат на което нетните трансфери към сектора се подобряват с 3.1 млн. евро.

При салдата по дохода и услугите се отчита намаление спрямо съответния период на предходната година съответно с 302.3 млн. евро и с 97.8 млн. евро. Балансът по дохода е отрицателен в размер на 514.4 млн. евро за първите седем месеца на годината, като отчетеното намаление спрямо съответния период на 2007 г. се дължи основно на по-високи плащания по доход от преки чуждестранни инвестиции с 354.5 млн. евро. Прираст се отчита по всички компоненти на реализирания доход от преки инвестиции, като той е най-голям при изплатените дивиденди (със 189.4 млн. евро). По отношение на получения доход от резиденти през периода се отчита подобрене при приходите по компенсации на наетите лица със 102.8 млн. евро.

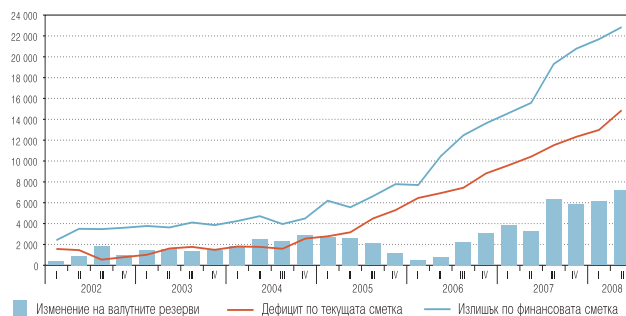
Салдото по услугите е положително за първите седем месеца на 2008 г., в размер на 632.5 млн. евро, като основен принос за влошаването му на годишна база имат по-високите транспортни разходи по вноса (с 205.9 млн. евро) и плащанията, направени от резиденти за пътуване в чужбина (със 184.2 млн. евро). В приходите от износ на услуги подобрения се отчитат по всички статии, в най-голяма степен при туристическите услуги (157.4 млн. евро), а така също при транспортните услуги (124.4 млн. евро) и при другите бизнес услуги (71.6 млн. евро).

Очакванията ни за развитието на международната търговия с услуги са за прекратяване на негативната тенденция при нетните потоци от началото на годината и реализиране на подобрене в салдото през прогнозния хоризонт вследствие на поддържането на устойчив прираст на износа на туристически и други бизнес услуги.

На базата на наличните макроикономически данни за международните текущи, капиталови и финансови трансакции можем да направим извода, че външната позиция на България се запазва устойчива. Анализът на основните фактори, водещи до изменение във външната позиция на българската икономика, показва основната роля на инвестиционната активност и процесите на реструктуриране и интегриране в Единния европейски пазар.

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

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

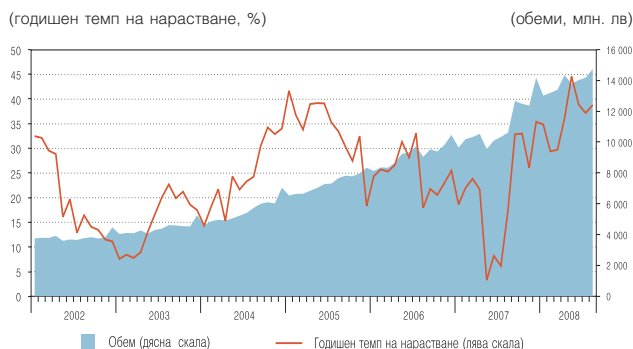
Очакваме през второто полугодие на 2008 г. силният приток на капитали към страната да се запази, обусловен от преобладаващия дългосрочен интерес на чуждестранните инвеститори и от последователната и благоразумна макроикономическа политика. Базисната ни прогноза за дефицита по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс е до края на 2008 г. той да остане съизмерим като дял от БВП с последните отчетни данни, а именно в интервала 22–22.5% от БВП, като напълно се финансира с притока на външни капитали.

Парични агрегати

Въпреки че силната икономическа активност и притокът на чуждестранни капитали продължават да създават условия за сравнително бързо нарастване на паричните агрегати, високата база и забавянето на растежа на кредита се отразиха в постепенно понижаване на темпа на техния прираст. Повишаването на лихвените проценти по срочните депозити в левове и евро продължава, като фактор за това са засилените потребности на банките от средства за финансиране на кредитната дейност.

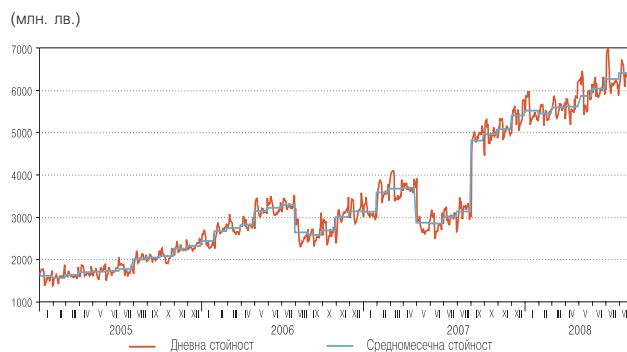
В рамките на периода април – август 2008 г. резервните пари продължиха да отбелязват високи темпове на растеж, като към края на август годишният им темп на прираст достигна 38.8%. Основен принос за бързото нарастване на резервните пари имаха банковите резерви, чийто годишен прираст се ускори значително след май под влиянието на базов ефект, свързан с освобождаването на допълнителните задължителни минимални резерви през май 2007 г. Към края на август банковите резерви отбелязаха нарастване с 99% на годишна база, като половината от увеличението се дължи на повишаването на нормата на ЗМР от 8% на 12% през септември 2007 г. Същевременно годишният темп на прираст на парите в обращение се характеризираше с низходяща тенденция въпреки бързото нарастване на доходите и ценовото равнище, като се понижи до 13.7% към края на август. Забавянето на годишния прираст на парите в обращение вероятно се дължи на високата база, както и на повишението на лихвените проценти по депозитите, което се отразява негативно върху предпочитанията за държане на пари в брой. През следващите две тримесечия не се очакват съществени изменения в годишния прираст на парите в обращение, докато при банковите резерви към края на третото тримесечие ще настъпи значително забавяне на темпа на нарастване, предизвикано от повишението на задължителните минимални резерви през септември 2007 г.

Резервни пари



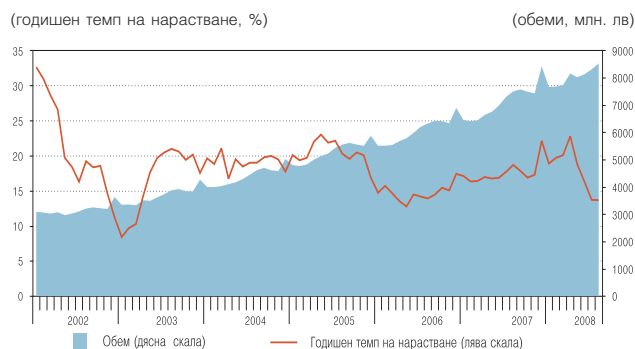
Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

Пари в обращение

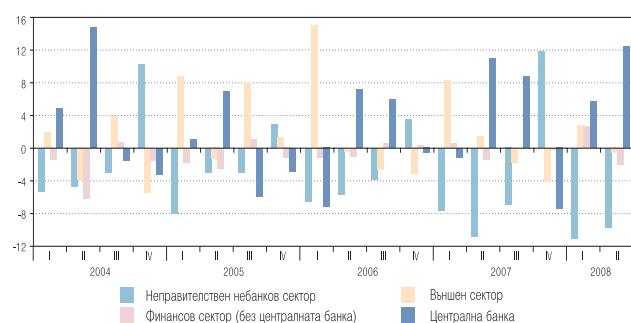


Източник: БНБ.

През второто тримесечие на 2008 г. в полза на бюджета беше изтеглена значителна ликвидност от неправителствения сектор, което беше обусловено от доброто изпълнение на данъчните приходи. Макар и в много по-малка степен, външният сектор също беше източник на средства за бюджета. Получените помощи от чужбина възлязоха на 339.9 млн. лв., а направената вноска в полза на ЕС беше в размер на 130.4 млн. лв. Депозитът на правителството в БНБ отбеляза значително нарастване, като се увеличи с 1977.1 млн. лв. до 9192.2 млн. лв. към средата на годината.

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

(дял от БВП, %)

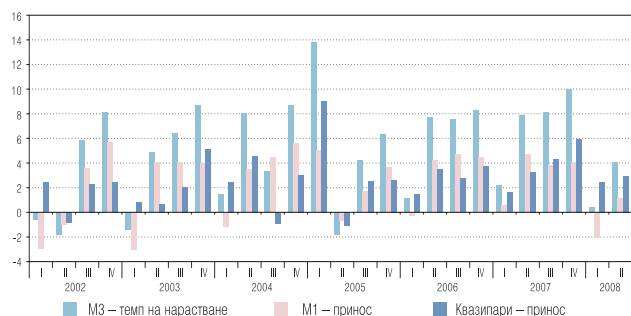


Източници: МФ, БНБ.

През второто тримесечие на 2008 г. паричният агрегат МЗ нарасна с 4.1% спрямо март, като през юни беше регистрирано годишно нарастване с 24.4%, а през август – с 21%. Въпреки че притокът на чуждестранни капитали и растежът на доходите и заетостта създават условия за сравнително бързо нарастване на широките пари, от началото на годината се наблюдава тенденция към постепенно забавяне на техния растеж, която се дължи на високата база и понижението на темпа на растеж на кредитите.

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

(пр.п.)



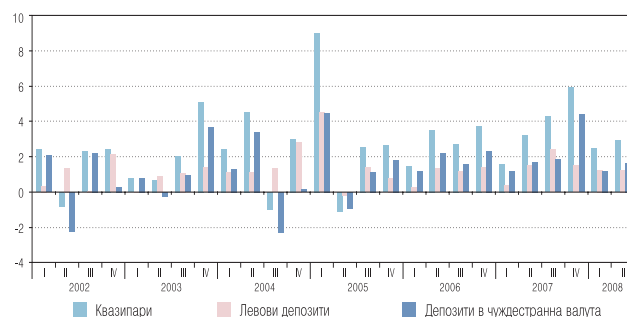
Източник: БНБ.

Паричният агрегат М1 отбеляза годишен прираст с 10.2% към края на август при 28.9% в началото на годината, като в рамките на този период растежът на овърнайт-депозитите се забави от 35% до 8.3%. Към края на август овърнайт-депозитите на нефинансовите предприятия в левове и чуждестранна валута са се увеличили съответно с 5.5% и 2.2% на годишна база, а при домакинствата беше регистрирано забавяне до 15.1% при левовите овърнайт-депозити и до 1% при овърнайт-депозитите в чуждестранна валута.

Слабо забавяне се наблюдава и при годишния прираст на квазипарите, които отбелязаха годишно нарастване с 31.6% към края на август. Левовите депозити с договорен матуритет до две години на домакинствата са нараснали с 19.2% на годишна база към края на август, а тези в чуждестранна валута – с 35.9%. При нефинансовите предприятия годишният прираст на левовите депозити с договорен матуритет до две години възлезе на 44.9%, а този на валутните депозити – на 37.7%.

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

(пр.п.)



Източник: БНБ.

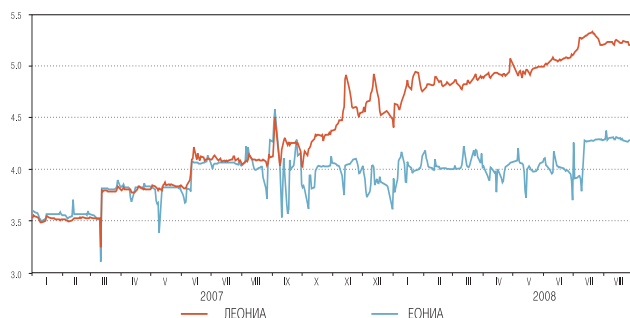
В рамките на периода април – август 2008 г. лихвените равнища на междубанковия паричен пазар продължиха да се покачват под влияние на засиленото търсене на левови ресурси от някои банки и взетото през юли решение на ЕЦБ за увеличение на лихвения процент по основните операции по рефинансиране с 25 б.т. Средният лихвен процент по сключените сделки на междубанковия паричен пазар се повиши от 4.86% през март до 5.27% през август 2008 г. Следвайки сходна тенденция, индексът ЛЕОНИА нарасна от 4.85% през март до 5.23% през август, като спредът спрямо лихвените равнища по едnodневните междубанкови депозити в еврозоната се повиши до 93 б.т. през август.

Среднодневният обем на сделките на междубанковия паричен пазар през периода април – август 2008 г. достигна 414.7 млн. лв. при 265.1 млн. лв. за същия период на предходната година. Наред с паричния пазар банките използват като средство за управление на ликвидността валутната търговия с БНБ. Обемите на валутната търговия между банките и БНБ се запазват високи, без да е налице тенденция в нетните покупки на валута от БНБ.

Международната финансова криза засега не оказва съществено влияние върху паричния и валутния пазар у нас. Затягането на условията на паричния пазар в еврозоната в резултат на глобалната несигурност обаче може да се пренесе върху лихвените равнища на паричния пазар у нас, което от своя страна да доведе до повишение на лихвените проценти по кредитите и да повлияе върху забавянето на растежа на кредитните агрегати.

ЛЕОНИЯ/ЕОНИЯ

(%)

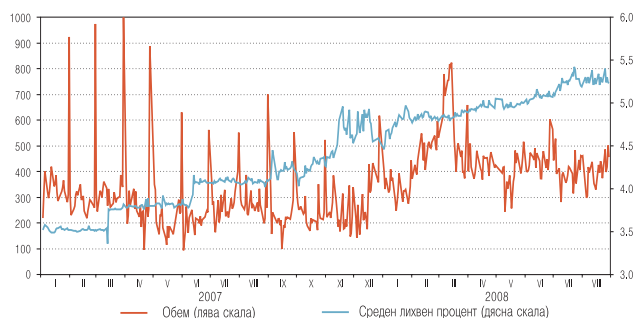


Източник: БНБ.

Обем на търговията и лихви на междубанковия паричен пазар

(млн. лв.)

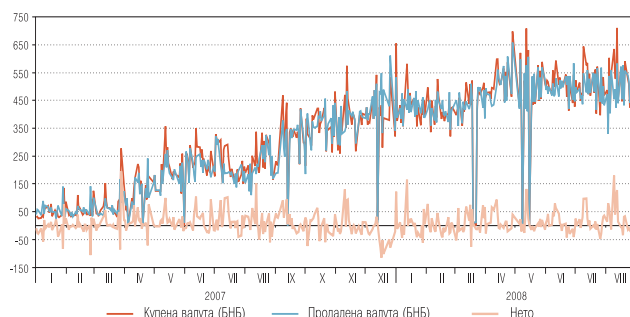
(%)



Източник: БНБ.

Покупко-продажба на валута между БНБ и банките

(млн. евро)



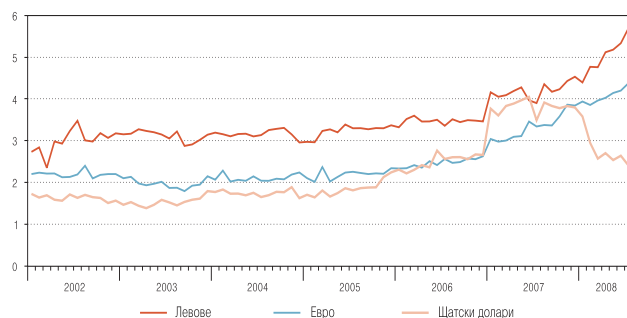
Източник: БНБ.

Лихвените проценти по срочните депозити в левове и евро продължават да се повишават под влияние на засилените потребности на банките от средства за финансиране на кредитната дейност. През второто тримесечие на 2008 г. средните лихвени проценти по срочните левови депозити се увеличиха с 57 б.т. до 5.22%, а при срочните депозити в евро беше регистрирано увеличение с 20 б.т. до 4.13%. През юли лихвените проценти по срочните депозити в левове и евро продължиха възходящата си тенденция, като достигнаха съответно 5.70% и 4.38%.

По отношение на разпределението по банки на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата се наблюдава увеличение на броя на банките, предлагащи лихви в интервала 3–4%, за сметка на тези, които предлагат лихви в интервала 2–3%. Наред с нарастването на средното лихвено равнище е налице понижаване на разликата между най-високия и най-ниския лихвен процент, както и намаляване на дисперсията на лихвените проценти.

Лихвени проценти по срочни депозити

(%)

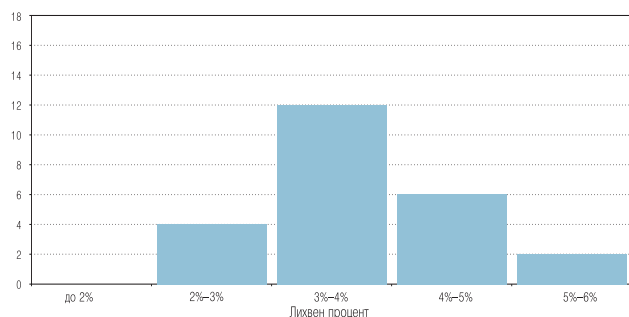


Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата

към април 2008 г.

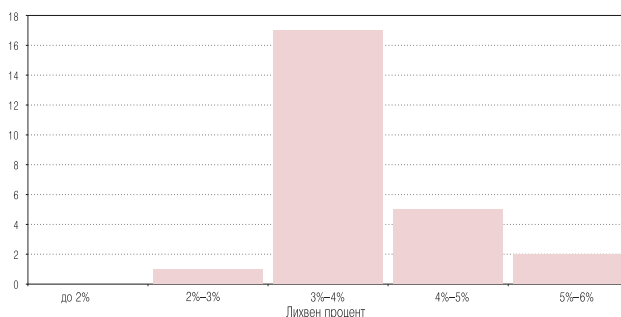
честота (брой банки)



Източник: БНБ.

към юли 2008 г.

честота (брой банки)

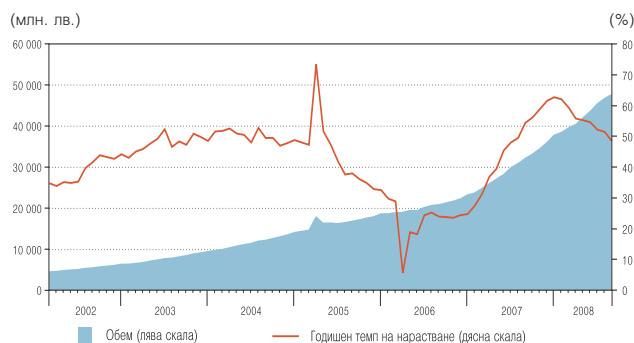


Кредитни агрегати

Въпреки формиралата се от началото на годината тенденция към забавяне на темпа на растеж на вземанията от неправителствения сектор кредитната активност остава висока. Увеличението на лихвените проценти по депозитите и нарастването на цената на ресурсите на паричния пазар у нас и в еврозоната продължават да обуславят повишаването на лихвените проценти по кредитите.

Благоприятната макроикономическа среда и високото търсене на кредити от предприятията и домакинствата продължават да създават условия за бързо разширяване на кредитната дейност. В рамките на периода от началото на годината до август вземанията от неправителствения сектор са нараснали с 9872.8 млн. лв. при увеличение от 8887.9 млн. лв. за същия период на предходната година. Въпреки това високата база и повишаването на лихвените проценти по кредитите се отразяват в постепенно забавяне на темпа на растеж на кредитите, като към края на август годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор се понижи до 48.3%. В края на юни тази година съотношението на вземанията от неправителствения сектор към БВП достигна 73.8%, отбелязвайки увеличение с 5 пр.п. спрямо края на предходното тримесечие и с 16.6 пр.п. спрямо юни 2007 г. През следващите месеци годишният темп на прираст на вземанията от неправителствения сектор ще продължи да се забавя, като към края на годината се очаква да достигне около 40%.

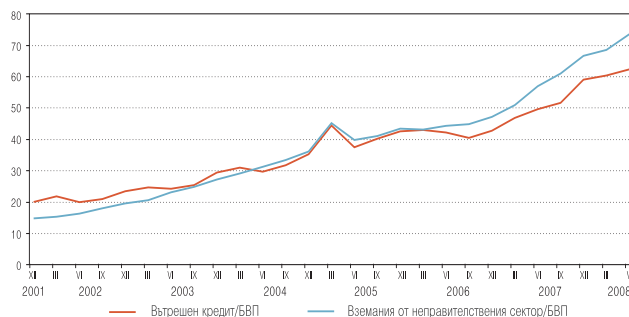
Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ.

Вътрешен кредит

(дял от БВП, %)

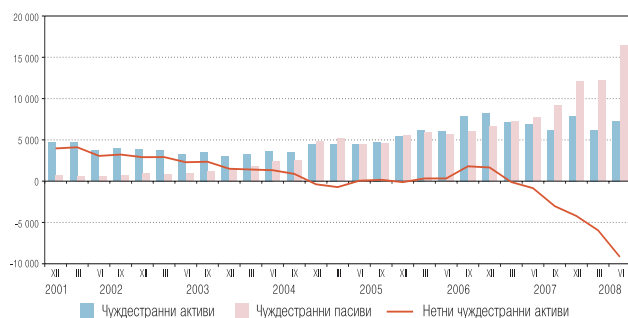


Източник: БНБ.

Съкращаването на нетните чуждестранни активи имаше съществена роля за финансирането на кредитната дейност на банките. В рамките на периода април – август 2008 г. привлечените от банките средства от нерезиденти нараснаха с 5566.9 млн. лв., което при увеличение на чуждестранните им активи с 1670.5 млн. лв. обуслови понижението на нетните чуждестранни активи на банките с 3896.4 млн. лв. до -9853.3 млн. лв.

Чуждестранни активи и пасиви на банките

(млн. лв.)

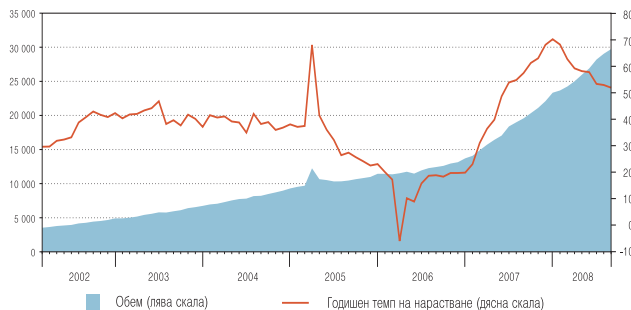


Източник: БНБ.

Засилената производствена и инвестиционна активност поддържа търсенето на кредити от предприятия, което се отрази в сравнително високата кредитна активност по отношение на нефинансовите предприятия. През периода януари – август 2008 г. вземанията от нефинансови предприятия са нараснали с 6393.2 млн. лв. при увеличение от 5858.1 млн. лв. за същия период на предходната година. Въпреки че се запазва висок, годишният им темп на прираст следва тенденция към понижаване и към края на август достигна 51.9% при 70.2% в началото на годината.

Вземания от нефинансови предприятия

(млн. лв.)

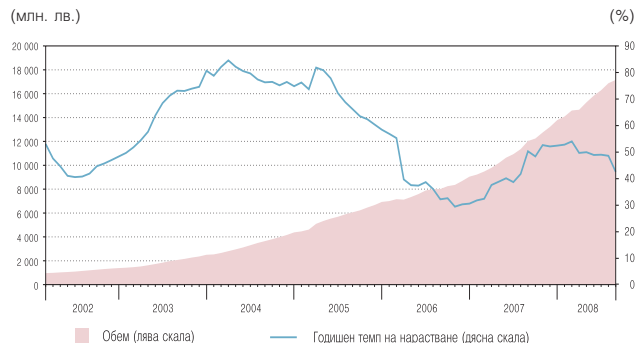


Източник: БНБ.

Положителните тенденции в доходите и заетостта продължават да бъдат фактор за високи темпове на растеж на вземанията от домакинствата. В рамките на периода януари – август 2008 г. вземанията на банките от домакинствата са нараснали с 3367.9 млн. лв. при увеличение с 2986.4 млн. лв. за същия период на предходната година. Темпът им на годишен прираст следва тенденция към понижаване, като достигна 42.6% към края на август при 52.4% в началото на годината. Жилищните кредити продължават да нарастват сравнително бързо, въпреки че годишният им прираст се забави до 47.3% към края на август.

Вземания от домакинства

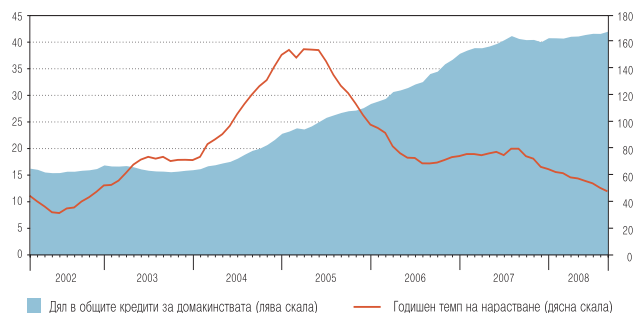
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Жилищни кредити

(%)



Източник: БНБ.

Изменения в основни балансови позиции на банките (по тримесечия)

(млн. лв.)

| | 2007 г. | | | | 2008 г. | | |
|---|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------------|
| | I | II | III | IV | I | II | юли – август |
| Вземания от нефинансови предприятия | 1995.2 | 2678.6 | 1938.1 | 3010.1 | 1670.7 | 3190.4 | 1532.1 |
| Депозити на нефинансови предприятия | -196.4 | 1123.9 | 1156.1 | 1678.3 | -422.9 | 297.5 | 230.3 |
| Вземания от домакинства | 744.3 | 1141.8 | 1308.6 | 1543.9 | 867.7 | 1634.8 | 865.4 |
| Депозити на домакинства | 550.0 | 908.1 | 1079.8 | 1734.7 | 811.9 | 954.3 | 976.7 |
| Чуждестранни активи | -1131.0 | -236.5 | -789.8 | 1764.5 | -1681.4 | 1099.2 | 571.3 |
| Чуждестранни пасиви | 627.5 | 510.4 | 1384.2 | 2955.8 | 63.5 | 4304.6 | 1262.3 |
| Вземания от сектор <i>Държавно управление</i> | -48.3 | 172.4 | 226.5 | 32.4 | -103.6 | -34.0 | -5.0 |
| Депозити на сектор <i>Държавно управление</i> | 214.8 | 123.8 | 113.7 | 404.6 | -200.3 | 322.8 | 49.2 |
| Вземания от ЦДУ | -51.1 | 154.7 | 201.7 | -6.9 | -106.2 | -34.1 | -9.7 |
| Задължения към ЦДУ | -15.6 | 11.9 | 88.3 | 448.6 | -310.1 | 145.2 | -6.7 |

Източник: БНБ.

Вземания от неправителствения сектор (по тримесечия)

| | Годишен темп на нарастване, % | | | | | | Структура към |
|---|-------------------------------|------|------|------|---------|------|------------------|
| | 2007 г. | | | | 2008 г. | | |
| | I | II | III | IV | I | II | 30.VI.2008 г. |
| Вземания от неправителствения сектор, в т.ч.: | 36.6 | 47.8 | 55.9 | 62.5 | 55.5 | 52.0 | |
| от нефинансови предприятия | 36.4 | 53.9 | 61.2 | 70.2 | 59.2 | 53.3 | 62.1 |
| от домакинства и НТООД | 37.6 | 38.6 | 48.3 | 52.4 | 49.7 | 49.0 | 35.9 |
| от финансови предприятия | 26.0 | 46.0 | 43.9 | 33.3 | 56.3 | 64.7 | 2.0 |

Източник: БНБ.

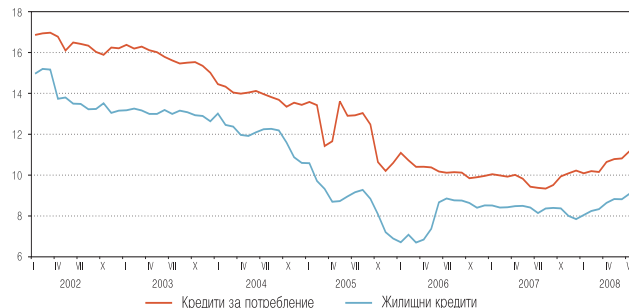
Нарастването на лихвените проценти по депозитите и увеличението на цената на ресурсите на паричния пазар продължават да обуславят повишението на лихвените проценти по кредитите. В тази посока се отрази и взетото в началото на юли решение на ЕЦБ за увеличаване на лихвения процент по основните операции по рефинансиране с 25 б.т. до 4.25%.

Налице е значителна несигурност по отношение на динамиката на лихвените проценти през следващите тримесечия. От една страна, координираното намаляване на основните лихви на големите централни банки с 50 б.т. в началото на октомври се очаква да действа възпиращо на по-нататъшното нарастване на лихвените проценти у нас. От друга страна обаче, ако пазарните лихви не реагират на промяната в паричната политика, цената, на която се финансират местните банки, може да се повиши и това ще се пренесе върху лихвените проценти по кредита.

Оскъпяването на кредита може да повлияе върху известно забавяне на темповете на растеж на вътрешното търсене, като вероятно ефектът ще бъде по-силен по отношение на инвестиционното търсене.

Лихвени проценти по кредитите за домакинства

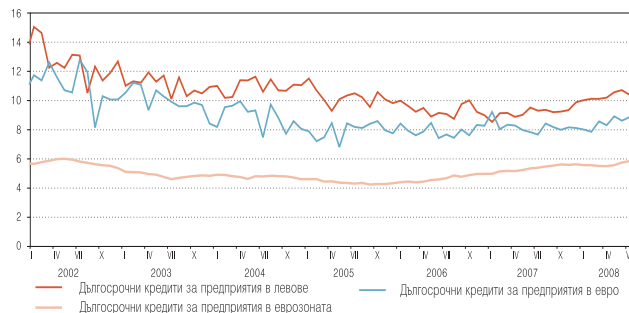
(%)



Източник: БНБ.

Лихвени проценти по дългосрочни кредити в левове и в евро

(%)



Източник: БНБ.

3. Икономическа активност

Реалният темп на растеж на БВП през първото полугодие на 2008 г. се ускори до 7.1% спрямо съответния период на предходната година. Очакваме икономическият растеж през годината да се запази на високо ниво. Прирастът на добавената стойност през третото тримесечие ще бъде подкрепен допълнително от възстановяването на селското стопанство.

През първата половина на 2008 г. растежът на БВП се ускори до 7.1% спрямо съответния период на 2007 г. В структурата на растежа по крайно използване се запазва тенденцията от 2007 г. инвестициите в основен капитал да имат най-голям принос (6.5 пр.п.). Интензивната инвестиционна активност спомага за обновяването и разширяването на наличните производствени мощности и подобрява възможностите за поддържане на висок икономически растеж.

Растежът на крайното потребление отбеляза леко ускорение с 0.3 пр.п. в сравнение с темповете от втората половина на 2007 г. и достигна 4.7% за шестмесечието. Както и през предходните години, през първата половина на 2008 г. разходите на правителството останаха неутрални по отношение на растежа в резултат на провежданата консервативна фискална политика на високи излишъци.

БВП по компоненти на крайното използване (реален темп)

(процент спрямо съответния период на предходната година)

| | 2006 г. | | | | 2007 г. | | | | 2008 г. | |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II |
| Потребление в т.ч. | 5.5 | 8.0 | 8.3 | 7.3 | 6.0 | 5.0 | 4.2 | 4.5 | 4.7 | 4.8 |
| Потребление на домакинствата | 6.7 | 10.2 | 10.9 | 10.2 | 7.8 | 6.1 | 5.1 | 2.7 | 6.5 | 5.4 |
| КПР на правителството | 8.2 | 4.9 | 0.3 | -7.9 | -1.2 | -1.0 | 2.3 | 8.5 | -2.9 | 4.1 |
| Колективно потребление | -5.7 | -4.6 | -5.1 | 3.4 | -2.7 | 0.7 | -2.5 | 13.3 | -5.8 | 0.3 |
| Бруто образуване на основен капитал | 8.5 | 11.6 | 12.8 | 22.1 | 35.9 | 24.7 | 19.7 | 14.0 | 15.5 | 28.6 |
| Износ, СНФУ | 12.7 | 9.5 | 8.4 | 5.0 | 3.7 | 5.3 | 5.4 | 6.0 | 9.2 | 5.1 |
| Внос, СНФУ | 18.6 | 10.3 | 14.0 | 14.0 | 14.7 | 11.1 | 9.3 | 5.7 | 5.8 | 13.7 |
| БВП, реален растеж | 4.8 | 6.9 | 7.1 | 6.2 | 5.5 | 7.3 | 4.9 | 6.9 | 7.0 | 7.1 |

Източници: НСИ, БНБ.

Потреблението на домакинствата нараства с 6% през първото полугодие на 2008 г. Динамиката на потребителското търсене се определя от повишаването на заетостта и заплатите, което води до нарастване на доходите на населението и стимулира потреблението. От друга страна, ускореното нарастване на цените през последната година доведе до влошаване на нагласите и очакванията на потребителите, потискайки растежа на потребителските разходи.

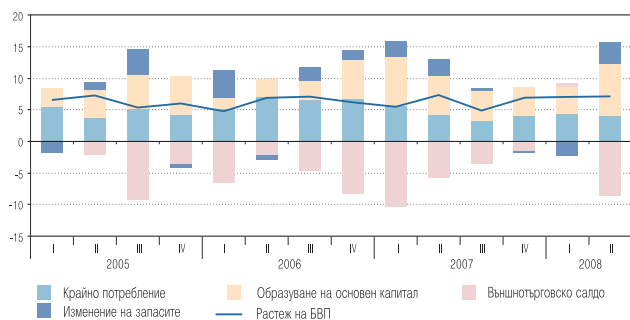
Нетният износ на стоки и нефакторни услуги запази отрицателния си принос за растежа на БВП за полугодieto поради изпреварващото

реално нарастване на вноса на стоки и услуги спрямо износа. Динамиката по тримесечия беше разнопосочна. През периода януари – март високият растеж на БВП беше подкрепен от положителен принос на външнотърговското салдо от 0.5 пр.п., което 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. (5.8%). През второто тримесечие износът на стоки продължи да нараства с относително висок

температура от 7%, но темпът на растеж на износа на услуги спадна близо до нула. В същото време вносът на стоки и услуги нарасна реално с 13.7%. По тези причини приносът на нетния износ на стоки и услуги за реалния растеж на БВП стана отрицателен.

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

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



Източник: НСИ.

Поведение на домакинствата

Реалният растеж на крайните потребителски разходи на домакинствата през първата половина на 2008 г. достигна до 6% (3.9% за второто полугодие на 2007 г.). През второто тримесечие се наблюдава известно забавяне на растежа на потреблението на домакинствата – от 6.5% за първото на 5.4% за второто тримесечие. Повечето от компонентите на потребителските разходи забавят годишния си растеж през второто тримесечие с изключение на съобщенията и други услуги.

В търговията на дребно динамиката на реалните приходи и на физическите обеми на продажбите също показва известно забавяне на потребителското търсене, което спада от 10.4% за първото тримесечие до 7% през второто. По-умереният растеж също се дължи на по-слаби темпове при всички групи стоки, като при хранителните стоки реализираните обеми са почти равни на тези за съответния период на миналата година. Данните за юли сочат продължаване на откритите се през второто тримесечие тенденции.

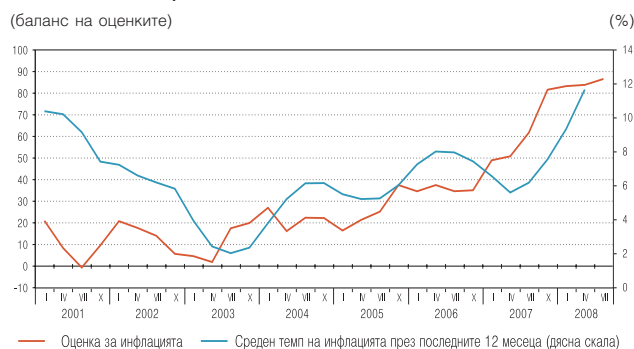
Данните от домакинските бюджети също предоставят информация за забавяне на реалното нарастване на разходите на домакинствата от 6.8% през първото тримесечие на 1.3% за второто тримесечие на 2008 г. Съществен негативен принос (-2 пр.п.) за потреблението имаше

групата на хранителните стоки – тенденция, открила се през втората половина на миналата година. Подобно на структурата на потребителските разходи, отчетени по националните сметки, домакинските бюджети показват забавяне в растежа на повечето стокови групи. Доходите на домакинствата според данните от домакинските бюджети също показват забавяне на реалния растеж през второто тримесечие (2.8%). Стабилен остава приносът на работната заплата в нарастването на дохода (4.3 пр.п.), отразявайки по-високите заплати и заетост. Останалите видове доходи не допринасят съществено за нарастването на общия доход на домакинствата. Така например приносът на обезщетенията за безработни към реалното нарастване на дохода е отрицателен поради ускорените темпове на инфлация и спада на безработицата в страната. Приносът на доходите от пенсии също спада от 2.1 пр.п. за първото тримесечие на 2008 г. на 1.1 пр.п. за второто тримесечие. Текущите данни показват, че тенденцията към по-слабо реално нарастване на доходите и разходите се запазва и в началото на третото тримесечие на текущата година.

Данните за потребителските нагласи през юли също подкрепят тенденцията към по-забавено нарастване на потреблението. Очакванията за финансовото състояние на домакинствата и за икономическата ситуация една година напред са по-песимистични от тези през октомври 2007 г., когато потребителското доверие спадна рязко до -36.7% поради по-високата инфлация. Негативните нагласи на потребителите са свързани с оценката за инфлацията. По-високите стойности на оценката за текущата инфлация породжат очаквания за ускорена инфлация и в бъдеще.

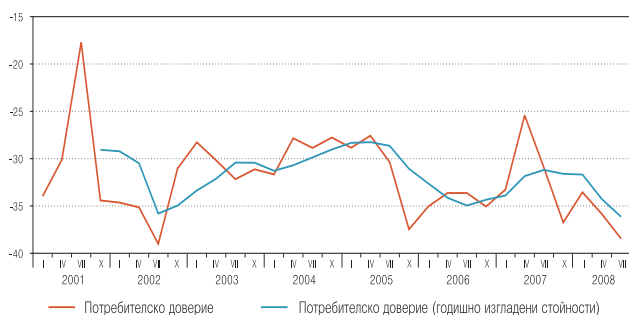
Оценка на потребителите за инфлацията и отчетена инфлация

(баланс на оценките)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Показател на доверието на домакинствата

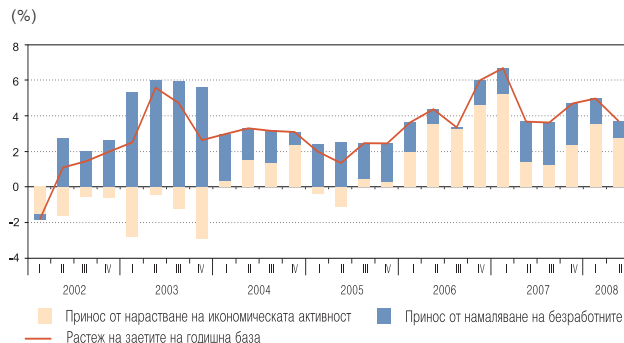


Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Всички налични данни от първото полугодие на текущата година показват известно забавяне на потреблението в течение на полугодиято. Динамиката на потребителското търсене се определя, от една страна, от повишаването на заетостта и заплатите, което води до нарастване на доходите на населението, стимулирайки по-високо потребление. Друг фактор за повишаване на потреблението в края на годината ще бъдат планираните допълнителни социални трансфери от страна на правителството, които ще повишат еднократно разполагаемия доход на населението. От друга страна, ускореното нарастване на цените през последната година доведе до влошаване на нагласите и очакванията на потребителите, потискайки растежа на потребителските разходи. Очакваме общото влияние на посочените по-горе разнопосочни ефекти върху потребителските разходи да доведе до реално нарастване на потреблението с темпове, близки до отчетените през второто тримесечие.

През първото полугодие на 2008 г. по данни от Наблюдението на работната сила броят на заетите се е повишил с 4.3% на годишна база. Предлагащото на труд продължава да се подобрява, като коефициентът на икономическа активност за възрастовата група 15–64 г. достигна до 67.9% през второто тримесечие на 2008 г. (при 66.1% за същия период на 2007 г.). Поради достигнатите сравнително ниски нива на безработица през първата половина на 2008 г. (6.1%) включването на част от икономически неактивното население на пазара на труда е важен ресурс за повишаване на заетостта. Положителна е и тенденцията към спад на броя на дългосрочно безработните на пазара на труда. Това създава потенциал за продължаване на тенденцията към намаляване коефициента на безработица в бъдеще. От друга страна, при затягането на условията на пазара на труда голямо значение придобиват мерките на Агенцията по заетостта да подобрява квалификацията на безработните с цел да се намали разликата в търсените от работодателите квалификационни изисквания и образователното равнище на свободния трудов ресурс.

Източници на нарастване на заетостта



Източник: НСИ – Наблюдение на работната сила.

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 | II |
| Наети | 2.4 | 3.6 | 2.2 | 2.9 | 4.9 | 3 | 2.1 | 1.6 | 3.3 | 2.9 |
| Реална работна заплата | 0.5 | -0.4 | 2.1 | 5.5 | 11.8 | 14.2 | 11.6 | 10.8 | 10.7 | 8.9 |
| Реален фонд „Работна заплата“ | 2.5 | 2.8 | 4.1 | 8.2 | 17 | 17.2 | 13.7 | 12.1 | 14.1 | 11.7 |
| Безработица, в края на периода, | | | | | | | | | | |
| Процент от работната сила | 10.8 | 9.2 | 8.4 | 9.1 | 8.9 | 7.4 | 6.8 | 6.9 | 6.8 | 6.0 |

Източници: НСИ – Наблюдение на предприятията, Агенция по заетостта.

Динамика на реалното потребителско 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 | II |
| Потребителски разход на член от домакинство | 2.9 | 5.5 | 7.3 | 8.1 | 10.6 | 12.0 | 8.9 | 6.5 | 6.5 | 1.8 |
| Продажби на дребно | 11.0 | 13.3 | 14.2 | 14.1 | 13.8 | 13.1 | 8.4 | 9.0 | 11.3 | 7.7 |
| Приходи в търговията на дребно | 9.9 | 12.5 | 14.1 | 15.3 | 15.3 | 13.4 | 10.9 | 10.6 | 10.4 | 7.0 |
| в т.ч. | | | | | | | | | | |
| Храни, напитки и тютюневи изделия | 6.7 | 5.7 | 7.4 | 8.7 | 7.6 | 8.1 | 2.3 | 0.6 | 4.7 | 0.0 |
| Фармацевтични и медицински стоки, | | | | | | | | | | |
| тоалетни принадлежности | 11.9 | 15.4 | 12.1 | 10.3 | 7.8 | 6.0 | 10.2 | 9.0 | 12.2 | 8.5 |
| Текстил, облекло, обувки и кожени изделия | 18.1 | 23.8 | 29.9 | 27.6 | 18.3 | 11.4 | 20.8 | 22.1 | 25.5 | 14.7 |
| Стоки за домакинството и битова техника | 21.5 | 26.0 | 27.5 | 26.7 | 27.7 | 26.2 | 22.1 | 19.7 | 12.1 | 8.9 |

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

Правителствени финанси и държавно потребление

През първото полугодие на 2008 г. салдото по консолидираната фискална програма е положително в размер на 5.7% от прогнозния БВП за годината. Правителството продължава политиката на умерено нарастване на държавните разходи при добро изпълнение на приходната част на бюджета.

В периода януари – юни 2008 г. салдото по консолидираната фискална програма е положително в размер на 3777.5 млн. лв., или 5.7% от прогнозния БВП за годината. В сравнение със същия период на миналата година излишъкът се е увеличил с 1616 млн. лв. Основен фактор за нарастването на реализирания излишък е доброто изпълнение на приходната част на бюджета при запазване на консервативната политика по отношение на разходите. Данъчните приходи през полугодията нарастват с 21.9% на годишна база, като най-високи темпове на растеж са отчетени при постъпленията от ДДС (31.6%) и от данъка върху печалбата (28.7%). Високият темп на нарастване на приходите от ДДС за полугодията се дължи изцяло на резултатите от първото тримесечие. Тогава поради ниската база, дължаща се на еднократни ефекти от присъединяването на страната към ЕС, постъпленията от този данък нараснаха с почти 63%. През второто тримесечие на 2008 г. има чувствително забавяне, като отчетеният прираст е само 12.2% на годишна база. Друг важен източник на приходи за бюджета – акцизите, нараства за полугодията с 19.3% в резултат от увеличените ставки за някои видове горива, електроенергия и тютюневи изделия.

Благоприятната динамика на приходите от корпоративния данък се дължи главно на високите печалби на предприятията от нефинансовия сектор. Постъпленията от данъка върху доходите на физическите лица в периода януари – юни 2008 г. са със 17.3% по-високи в сравнение с първото полугодие на 2007 г. На лице е известно ускоряване през второто спрямо първото тримесечие на настоящата година, което се дължи на по-бързото нарастване на доходите в икономиката.

За високия прираст на приходите в консолидирания бюджет допринасят и получените помощи в размер на 946 млн. лв. Основната част от тях са авансови плащания от кохезионния и структурните фондове на ЕС, както и аванси, свързани с общата селскостопанска политика.

Разходите по консолидираната фискална програма през първото полугодие на 2008 г. са се увеличили с 12.7% в сравнение със същия период на предходната година. По-високо от средното е нарастването на разходите за заплати (19.5%) и пенсии (19.6%) вследствие на индексациите, направени през втората половина на 2007 г. Разходите за субсидии са нараснали с 51.9% главно в резултат от изплатените през първото тримесечие премии на тютюно-

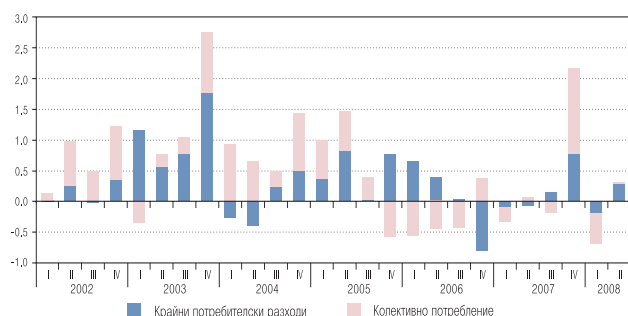
производителите. През второто тримесечие е отчетено значително забавяне при капиталовите разходи, които са само с 1% по-високи от направените през второто тримесечие на 2007 г. Частта от вноската на Република България в общия бюджет на ЕС възлиза към юни на 359 млн. лв. Общо разходите по консолидирания бюджет (включително вноската към бюджета на ЕС) представляват 40.4% от годишния разчет.

Политиката на умерено нарастване на държавните разходи противодейства на тенденциите към ускорено нарастване на заплатите в икономиката, които оказват натиск върху потреблението и цените. Отрицателният прираст на колективното потребление за полугодieto (-2.5%) частично неутрализира силното вътрешно частно търсене и предпазва икономиката от прегряване.

През втората половина на 2008 г. най-вероятно ще настъпи слабо забавяне в темповете на растеж на приходите поради по-високата база и спада на темповете на инфлация. В същото време очакваме известно ускоряване в разходната част на консолидирания бюджет. През третото тримесечие по-съществен ефект ще имат индексациите на пенсиите и заплатите в бюджетния сектор, а през четвъртото – планираните допълнителни социални и капиталови разходи. В резултат приносът на колективното потребление за растежа на БВП се очаква да бъде положителен, а натрупаният излишък по консолидирания бюджет да се свие до под 4% от БВП.

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

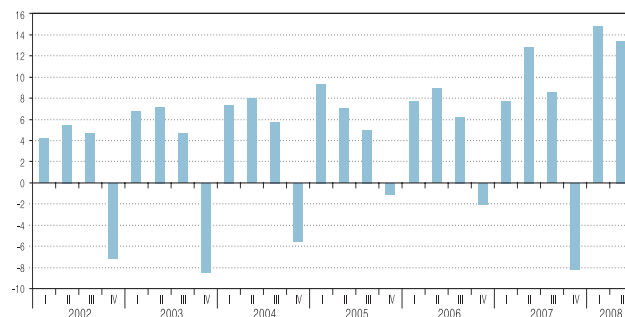
(%)



Източници: НСИ, БНБ.

Първичен баланс (по тримесечия)

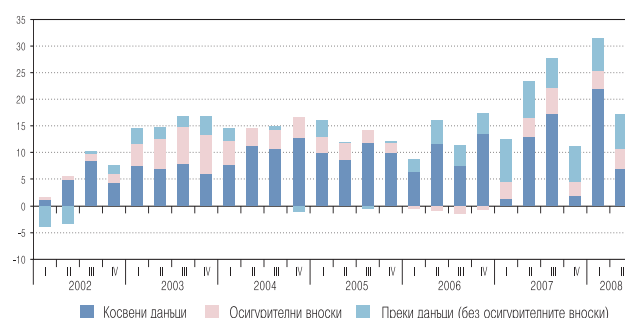
(дял от БВП за тримесечието, %)



Източници: МФ, БНБ.

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

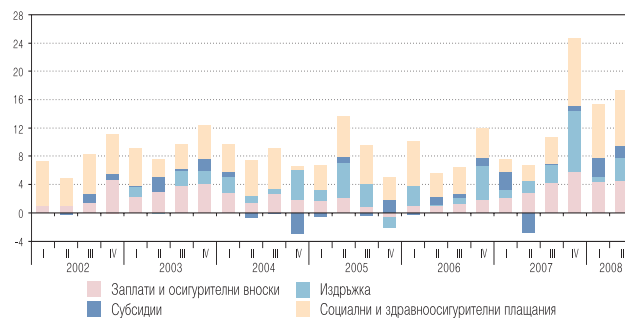
(пр.п.)



Източници: МФ, БНБ.

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

(пр.п.)



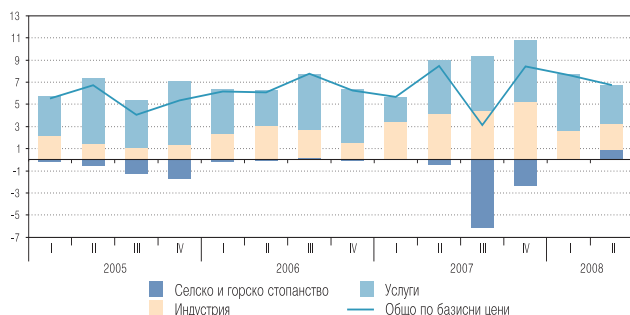
Източници: МФ, БНБ.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Според бизнес анкетите от август стопанската конюнктура у нас остава сравнително благоприятна. Прирязкото влошаване на международната конюнктура, което се наблюдава от началото на септември, очакванията на бизнеса може бързо да се променят. Компаниите са изправени пред предизвикателството да управляват по-гъвкаво разходите си и особено разходите за работна заплата, така че да запазят конкурентните си позиции на международните пазари.

През първата половина на годината производствената и инвестиционната активност на предприятията остава висока, а очакванията за бъдещото развитие на основните сектори в икономиката са благоприятни. Тези тенденции обуславят и засиленото търсене на допълнителен трудов ресурс и поддържането на висок прираст на компенсацията на наетите.

Растеж на добавената стойност и принос по сектори
(%, пр.п. спрямо съответното тримесечие на предходната година)



Източник: НСИ.

Добавената стойност продължи да нараства бързо в реално изражение през първите шест месеца на 2008 г. (7.1%). Секторът на услугите, воден от продължаващото бурно развитие на финансовото посредничество, има най-значителен принос за растежа на добавената стойност от 4.2 пр.п. Финансовият сектор се характеризира и със значително подобряване на производителността на труда.

Секторът *операции с недвижими имоти и бизнес услуги* също се развива динамично през първото полугодие на текущата година, като регистрира реален темп на нарастване от 7.5% на годишна база. Ускореното развитие на отрасъла от 2004 г. досега е резултат от преките чуждестранни инвестиции в сектора и подобрения достъп до банково кредитиране. Разходите за придобиване на ДМА в сектора нарастват, като за полугодieto делът им в общите разходи за ДМА в икономиката е близо 9%. Прирастът на добавената стойност в сектора на недвижимите имоти е съпроводен и от чувстви-

телно нарастване на заетостта – 7.8% за първите шест месеца на годината в сравнение със същия период на 2007 г. Предварителните данни за преките чуждестранни инвестиции в сектора показват забавяне на потоците през първото полугодие. Тези тенденции сигнализират за очакван по-умерен годишен растеж в сектора през следващите периоди.

Темпът на реално нарастване на добавената стойност в търговията от началото на годината се запазва на сравнително високите нива от предходната година – 6.2% за полугодieto. Разходите за придобиване на ДМА нарастват за първите шест месеца на 2008 г. със 72% на годишна база в номинално изражение, което ще допринесе за развитието на търговската мрежа и разширяването на търговските площи – показател, по който България изостава спрямо другите държави – членки на ЕС. Нараства и заетостта в отрасъла, като прирастът за първата половина на 2008 г. на наетите е с 14.6% спрямо съответния период на предходната година.

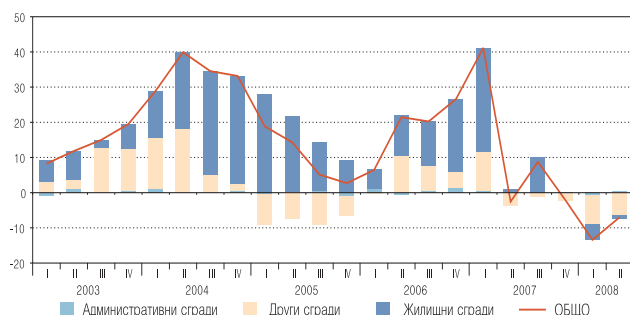
През второто тримесечие селското стопанство регистрира значителен положителен прираст на добавената стойност от 11.6%. През третото тримесечие очакваме положителния принос на селското стопанство към добавената стойност в икономиката да е висок поради очакваната добра реколта.

Строителната активност продължава да е висока, което се определя от устойчиво високото търсене и нарастващите цени на недвижимите имоти. Около 10% от разходите за ДМА през първото полугодие на 2008 г. са направени в строителството. Нараства значително и заетостта в сектора. За периода януари – юни 2008 г. броят на заетите се е увеличил с 12.2% на годишна база. Анкетите за конюнктурата показват, че предприемачите очакват да наемат допълнително работници в следващите месеци. Като цяло нагласите на стопанските ръководи-

тели са положителни. Осигуреността с поръчки също остава висока. През септември 2008 г., поради тенденцията към по-умерени очаквания на стопанските ръководители, оценките за бизнес климата в строителството са средно с 4.9 пункта под равнището от предходния месец. Броят на издадените разрешения за строеж продължава тенденцията към лек спад, формирана от края на 2007 г., което предполага известно забавяне в бурното развитие на отрасъла в бъдеще.

Годишно нарастване на издадените разрешения за строеж на нови сгради

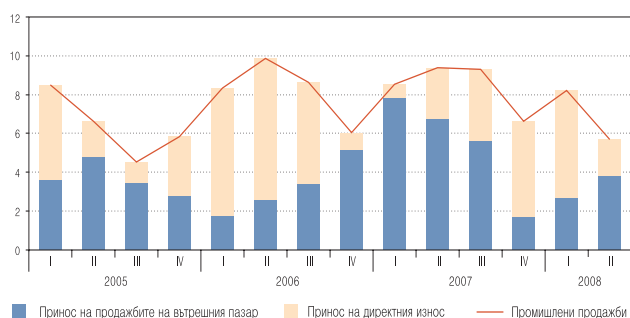
(%)



Източник: НСИ.

Растеж на продажбите в промишлеността

(процент спрямо съответното тримесечие на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Преработващата промишленост също има важен принос за по-високото реално нарастване на добавената стойност (1.34 пр.п.). В сравнение с 2007 г. реалният растеж на преработващата промишленост се забавя, като тази тенденция е характерна за всички подотрасли. След постигнатия през 2007 г. много висок растеж в машиностроенето от началото на 2008 г. темпът става по-умерен. В резултат на направените през 2007 г. инвестиции растежът в металургията се ускорява и през второто тримесечие приносът на отрасъла за нарастването на общата добавена стойност е близо 0.5 пр.п. Темповете на растеж в секторите

енергетика и строителство се забавят в сравнение със стойностите през 2007 г., съответно от 17.2% на 6.9% и от 16.9% на 10.3%. От друга страна, подотраслите хранително-вкусова промишленост, текстил и облекло и нефтепреработване отчитат растеж, близък до нулата.

През 2007 г. и през първото тримесечие на 2008 г. се наблюдава ускоряване на реалния растеж на промишлените продажби за износ благодарение на бързо развиващите се машиностроителни отрасли и възстановяването на износа на метали.

Данните от месечните наблюдения на промишлените предприятия показват, че през второто тримесечие на текущата година прирастът на промишлените продажби в реално изражение се дължи в по-голяма степен на продажбите в страната, отколкото на износ. В продажбите за вътрешния пазар приносът на секторите *производство на неметални минерални суровини* и *производство на пластмаси*, които са свързани със сектор *строителство*, е значителен, съответно 1.7 пр.п. и 1.3 пр.п. за първото и второто тримесечие на годината. Металургията и машиностроенето също допринасят съществено за по-високите равнища на продажбите за вътрешния пазар, особено през второто тримесечие, когато приносът е 1.5 пр.п.

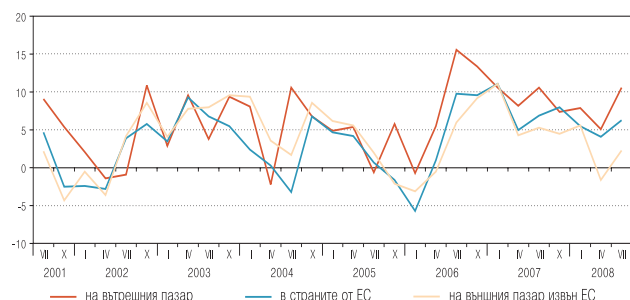
Продължава тенденцията към реструктуриране на преработващата промишленост в посока към постепенно преориентиране от отрасли с по-ниска добавена стойност и производителност към високотехнологични отрасли. Производството на машини и оборудване продължава да нараства с ускорени темпове – средно с около 20% за първите седем месеца на текущата година. В износа тази група нараства с близо 30% за полугодieto и допринася значително за по-високите обеми на промишлен износ.

Според анкетите за конюнктурата оценката на промишлените предприятия за конкурентната им позиция се подобрява, а нивата на поръчки за износ нарастват от края на 2007 г. Данните показват наличие на статистическа обвързаност между нивата на поръчки и реализираните обеми на промишлен износ в текущия период, както и в следващите три тримесечия. Балансът на мненията относно очакванията за износ се влошава слабо през юли, но стойностите му остават на нива, близки до отчетените през

последната година. Над 18% от анкетираните мениджъри очакват по-висок износ в бъдеще. Бързото влошаване на международната конюнктура може да промени очакванията на фирмите и да се отрази върху забавяне на темпа на растеж на промишлените продажби, особено на продажбите за износ.

Оценка на промишлените предприятия за конкурентната им позиция

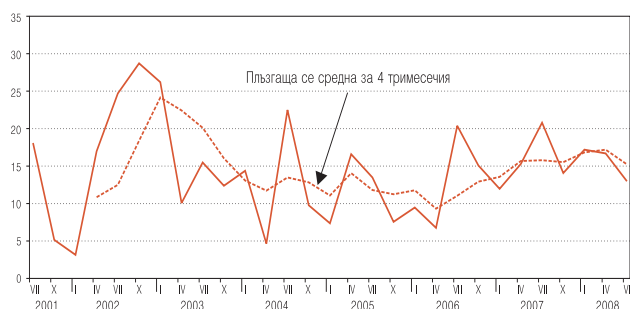
(баланс на оценките)



Източник: НСИ, бизнес наблюдение в промишлеността.

Очаквания за износ

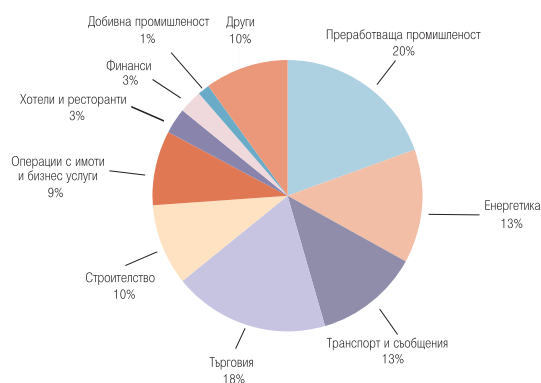
(баланс на оценките)



Източник: НСИ.

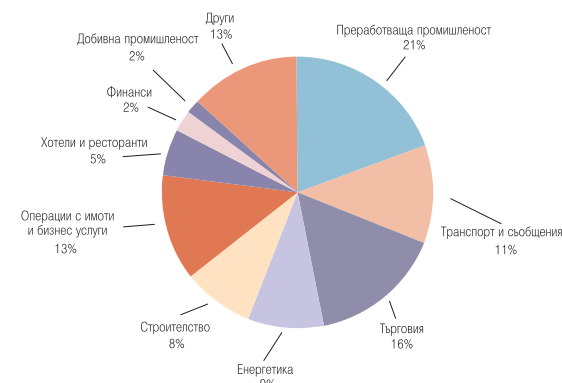
Динамичното развитие на повечето отрасли в преработващата промишленост поддържа високо средното натоварване на производствените мощности (74.4% за юли). Инвестиционната активност също е висока. В разпределението на разходите за придобиване на дълготрайни материални активи по сектори преработващата промишленост заема най-голям дял от 20%. Динамично нарастват инвестициите в секторите търговия, строителство, недвижими имоти и енергетика, което е свързано с ускореното развитие на тези отрасли.

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



Източник: НСИ.

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



Източник: НСИ.

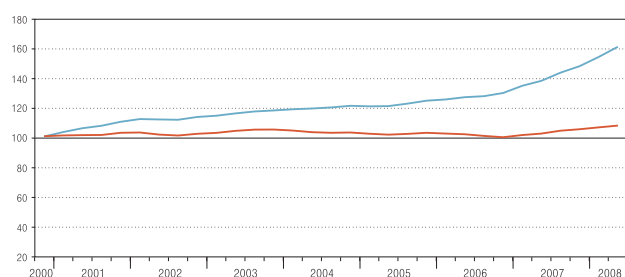
Преките чуждестранни инвестиции също допринасят за реструктурирането на икономиката като източник на нови технологии и управленски практики. В периода 2003–2006 г. ежегодните потоци от преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) към преработващата промишленост и енергетиката постоянно нарастваха в номинално изражение. След като предварителните данни за ПЧИ сочат известно забавяне на тези потоци за 2007 г., през първата половина на 2008 г. е отчетен приток на чуждестранни инвестиции в преработващата промишленост в размер на 575.1 млн. лв.

През първите шест месеца на 2008 г. работната заплата продължи да се повишава с бързи темпове, като номинално тя се увеличи с 24.3% (9.8% в реално изражение). В резултат на изпреварващото нарастване на заплатите по отношение на производителността на труда разходите за труд на единица продукция се повишиха в номинално и реално изражение съответно със 17.3% и 4.3%. Поради сравни-

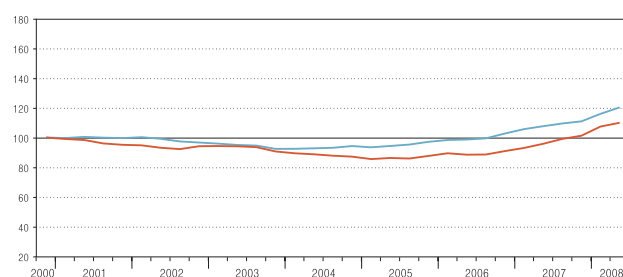
Разходи за труд на единица продукция (по тримесечия)

(2000 г. = 100)

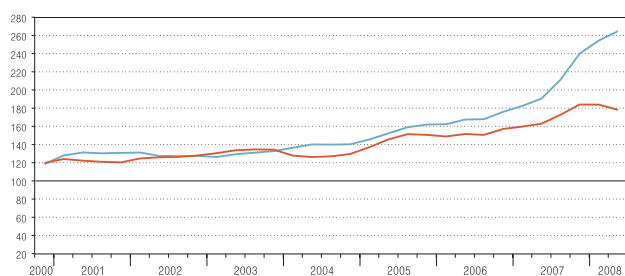
Общо за икономиката



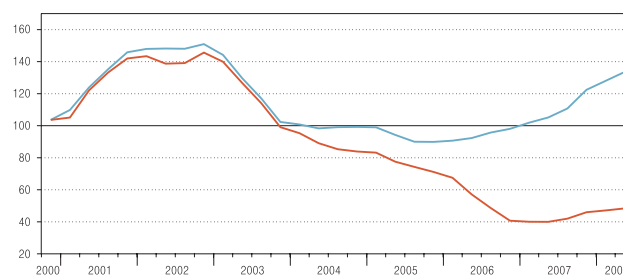
Преработваща промишленост



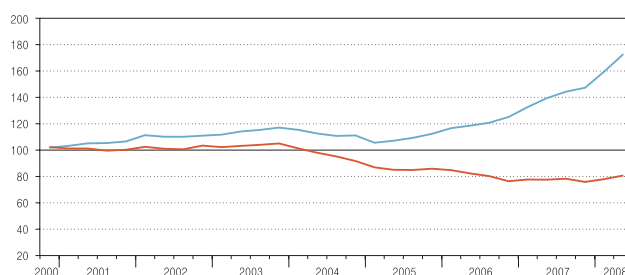
Аграрен сектор



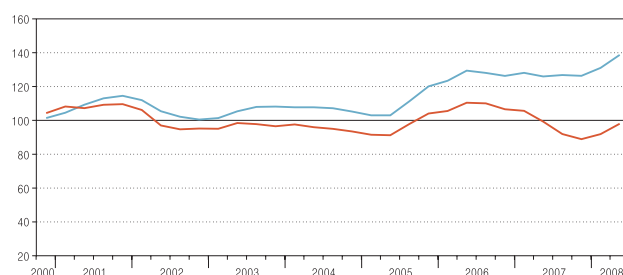
Добивна промишленост



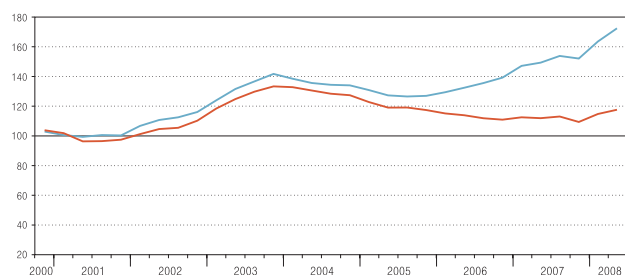
Строителство



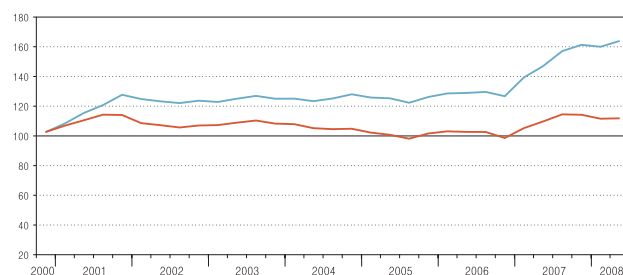
Електроенергия, газ и вода



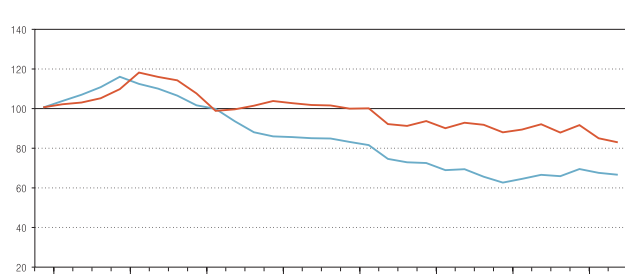
Търговия



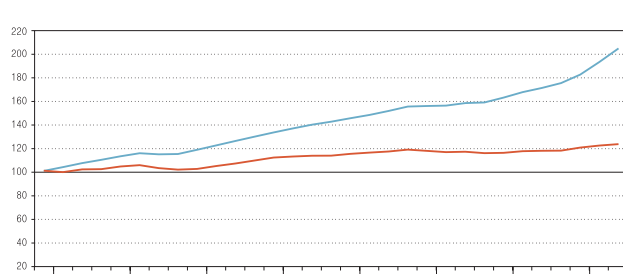
Транспорт и съобщения



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.

телно ниския дял на разходите за труд в добавената стойност и доброто финансово състояние на фирмите последните имат възможност да повишат заплатите и в същото време да запазят печалбите си на високи нива.

Косвена оценка за поведението на фирмите в промишлеността по отношение на приспособяването им към по-високите цени на основните суровини, материали, горивата и нарастващите работни заплати предоставя декомпозицията на дефлатора на брутната продукция на отрасъла. През последните години дефлаторът на междинното потребление в преработващата промишленост има по-високи стойности от дефлатора на брутната продукция, което показва, че предприятията не прехвърлят изцяло върху крайните потребители повишените си разходи

поради растящите цени за материали, енергия и работна заплата. Този процес се очертава особено ясно през 2007 г. и първото тримесечие на 2008 г., когато дефлаторът на добавената стойност в промишлеността е отрицателен.

В сферата на услугите, поради по-големия дял на разходите за труд в стойността на брутната продукция, нарастването на работната заплата се пренася по-бързо в крайните потребителски цени.

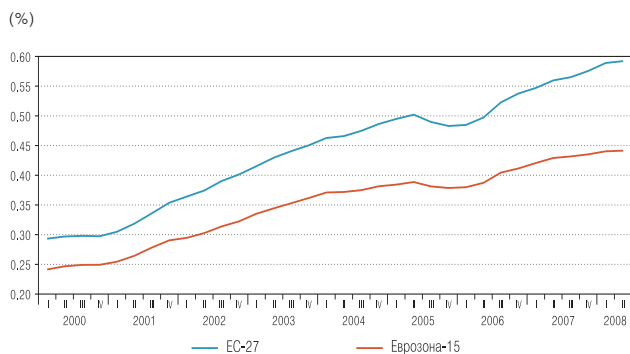
При рязкото влошаване на международната конюнктура компаниите са изправени пред предизвикателството да управляват по-гъвкаво разходите си и особено разходите за работна заплата, така че да запазят конкурентните си позиции на международните пазари.

Износ и внос на стоки

През третото и четвъртото тримесечие на 2008 г. очакваме динамиката на развитие на външната търговия на страната да допринесе за запазване на пазарния ѝ дял в международната търговия, постигнат през последните години. Нарастват рисковете от забавяне на темпа на износа ни поради намаляване на растежа в държавите, които са основни търговски партньори на България.

Очакванията ни за развитието на износа в стойностно изражение през прогнозния хоризонт са за устойчив номинален растеж. Наличните конюнктурни показатели подкрепят извода за запазване на конкурентоспособността на местната промишленост. Производителността на труда в промишлеността расте динамично, инвестиционната активност и осигуреността с поръчки за износ (според мненията на ръководителите на предприятия към август 2008 г.) остават на високи нива и делът на българския износ в общия внос на държавите от ЕС продължава да нараства.

Дял на българския износ във вноса на ЕС (средногодишни стойности)



Източник: БНБ.

Тъй като икономическите перспективи на европейския и световния пазар се влошават и се очаква намаляване на растежа на БВП на еврозоната, съществуват рискове за реализиране на по-нисък прираст на износа поради евентуално негативно влияние върху външното търсене.

Очакваме вноса на стоки да запази устойчива динамика през третото и четвъртото тримесечие на 2008 г., като основните фактори са високата инвестиционна активност, стабилното вътрешно търсене и зависимостта от вносни суровини на някои експортноориентирани отрасли.

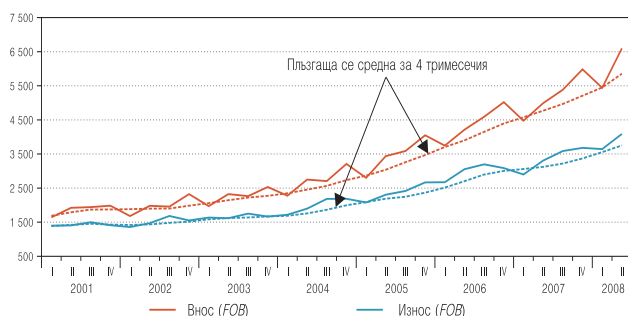
По отношение на международните цени на основни стоки и суровини през прогнозния хоризонт очакваме задържане около текущите нива или допълнително понижаване на цените на храните, суровия петрол и металите, което обаче ще запази положителния ценови принос на годишна база. Отчитайки структурата на външнотърговските потоци и допусканията за международните цени на основните суровини, очакваме минимални изменения в условията за търговия през третото и четвъртото тримесечие.

Основен принос за стойностното нарастване на търговския дефицит с 1125 млн. евро за януари – юни 2008 г. имат енергийните ресурси (14.4 пр.п.) и инвестиционните стоки (10.9 пр.п.). В първата категория нараства вносът на петролни продукти, главно поради високата международна цена на петрола. 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, като основно значение имат цветните метали, чийто износ се повишава с 49.8% на годишна база.

Износът на стоки в евро по предварителни данни достигна 7736.7 млн. евро за януари – юни 2008 г., което представлява номинално нарастване с 1494.1 млн. евро, или с 23.9% спрямо съответния период на предходната година. Вносът (FOB) възлезе на 12 043.7 млн. евро за първите шест месеца на 2008 г., като номиналното повишение спрямо съответния период на 2007 г. е с 2618.8 млн. евро, или с 27.8%.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



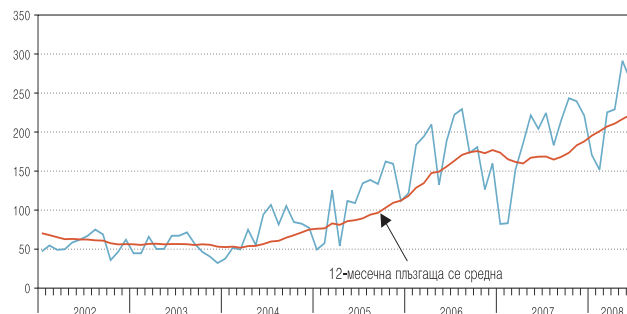
Източник: БНБ.

През януари – юни 2008 г. всички групи с изключение на *текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки* имат положително влияние за растежа на износа, като основен принос има динамиката при *минерални продукти и горива* (6.5 пр.п.), при *неблагородни метали и изделия от тях* (6.5 пр.п.) и при *машини, транспортни средства и апарати* (5.5 пр.п.). Приходите от износ в първата категория са в размер на 1335.5 млн. евро за януари – юни 2008 г., което е с 43.8% повече спрямо съответния период на предходната година. Това се дължи както на по-високия износ на петролни продукти (увеличение с 6.1% спрямо януари – юни 2007 г.),

така и на по-високата цена на петрола (средната цена, измерена в евро, се повиши с 44.4% 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* (6.7 пр.п), докато *рудите* имат отрицателен принос (-0.4 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. Физическият растеж в износа на петролни продукти, както и запазването на тенденцията от последните месеци към растеж на приходите от износ на електрическа енергия подкрепят положителните ни очаквания.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)

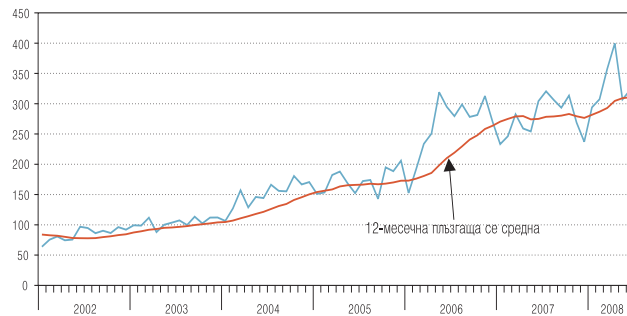


Източник: БНБ.

Приходите от износ на *неблагородни метали и изделия от тях* са нараснали с 408.3 млн. евро (25.8%), за което положително влияние оказва стабилната производствена и експортна активност в цветната металургия. С основен принос към общия растеж са *мед и изделия от мед* (5.9 пр.п.), докато износът на *цинк и изделия от цинк* има отрицателен принос (-0.8 пр.п.). Очакваме нарастващите физически обеми на износа на цветни метали от началото на годината да поддържат положителните тенденции и през прогнозния хоризонт.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

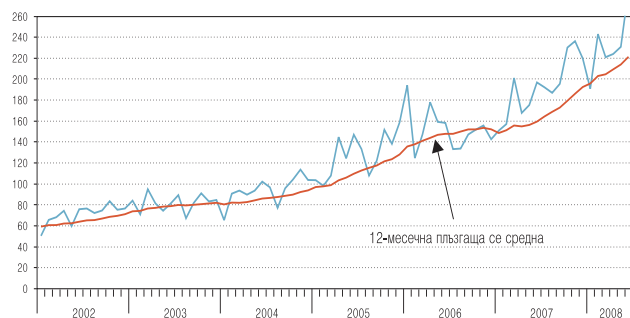
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Приходите от износ на *машини, транспортни средства и апарати* са нараснали с 346.4 млн. евро (33%). Положително развитие за периода се отчита при всички основни позиции от групата с изключение на *оборудване за жп линии* (-0.1 пр.п.), като основен принос има динамиката при *ядрени реактори, котли, машини, апарати и механизми* (принос от 2.6 пр.п. към общия растеж) и при *електрически машини и апарати* (принос от 1.5 пр.п.). Очакванията ни за износа на *машини, транспортни средства и апарати* през третото и четвъртото 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.

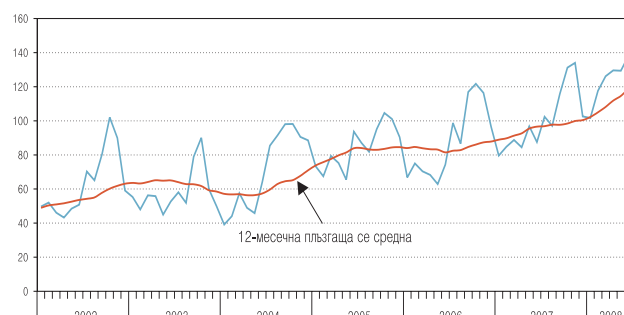
Износ на машини, транспортни средства и апарати (млн. евро)



Източник: БНБ.

Приходите от износ на *храни, напитки и тютюни* достигнаха 742.6 млн. евро (42.3%) за първите шест месеца на 2008 г. С основен принос за положителното развитие са *маслодайни семена и плодове* (1.2 пр.п.), *житни растения* (0.7 пр.п.) и *мляко и млечни продукти* (0.4 пр.п.), докато износът на месо има отрицателен принос (-0.1 пр.п.). Очакванията ни са за запазване на положителните тенденции през третото и четвъртото тримесечие на 2008 г. в резултат на добрите добиви в селското стопанство, както и при условие че все повече производители отговарят на европейските стандарти и получат свободен достъп до общия европейски пазар.

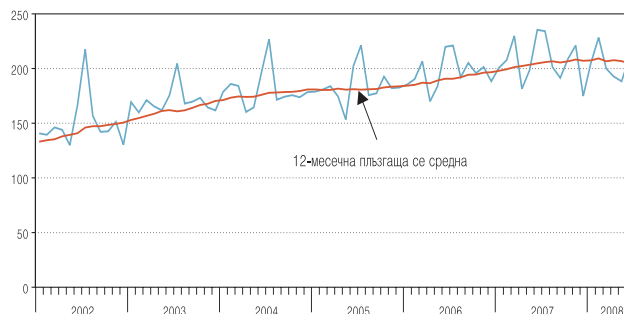
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни (млн. евро)



Източник: БНБ.

Износът на *текстилни материали, дрехи и обувки* е единствената група с отрицателен принос към общия растеж на износа за първите шест месеца на 2008 г. (-0.5 пр.п.). Реализираните приходи от *износ на текстилни материали* са по-малко спрямо януари – юни 2007 г., съответно с 29.3 млн. евро (2.3%), като най-голямо влияние оказва намалението на износа на облекла (принос от -0.5 пр.п.). Наблюдаваният спад вероятно се дължи на загуба на конкурентните предимства на фирмите – производители на облекло и текстил, основани на ниски производствени разходи (енергия и труд).

Износ на текстилни материали, дрехи и обувки (млн. евро)



Източник: БНБ.

Принос на съответните групи стоки за нарастването на търговията през януари–юни 2008 г.

| | Износ | | Внос | |
|----------------------|-------------|---------------|-------------|---------------|
| | растеж, % | принос, пр.п. | растеж, % | принос, пр.п. |
| Потребителски стоки | 10.4 | 2.6 | 24.4 | 4.0 |
| Суровини и материали | 20.6 | 9.6 | 19.1 | 7.1 |
| Инвестиционни стоки | 31.9 | 5.0 | 26.4 | 7.2 |
| Енергийни ресурси | 52.6 | 6.7 | 50.7 | 9.6 |
| Общ растеж | 23.9 | | 27.9 | |

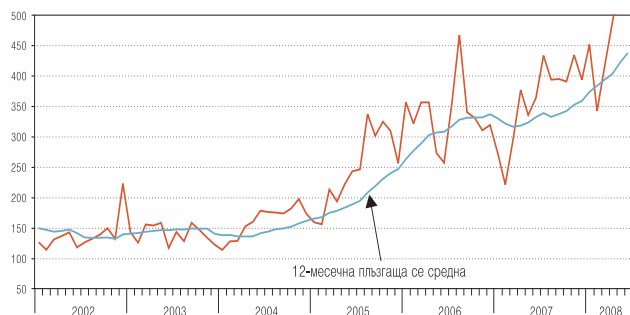
Източник: БНБ.

Вносът (CIF) достигна 12 656.3 млн. евро през януари – юни 2008 г., което представлява номинално нарастване с 2761.3 млн. евро (27.9%) 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* (9.6 пр.п.), при *инвестиционните стоки* (7.2 пр.п.) и при *суровините и материалите* (7.1 пр.п.).

Плащанията за внос на *минерални продукти и горива* през първите шест месеца на 2008 г. възлязоха на 2810.1 млн. евро. Основен принос за това развитие имат *горивата* (8.1 пр.п.) и *суровият петрол и природният газ* (7.8 пр.п.). За периода януари – юни средната цена в евро на внесенения в страната суров петрол се повиши с 52.3% спрямо същия период на 2007 г., а внесените количества петролни продукти нараснаха с 24.3% в сравнение с януари – юни 2007 г. Очакванията ни за третото и четвъртото тримесечие на 2008 г. са за нарастване вноса на суров петрол в резултат на устойчивата производствена активност в отрасъл нефтопреработване.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



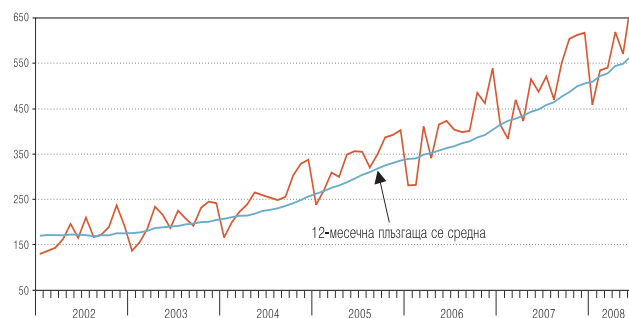
Източник: БНБ.

Вносът на инвестиционни стоки запазва устойчивото си развитие през първите шест месеца на 2008 г., като тези продукти представляват втората по големина група на вноса, с дял от 26.9%. Стойностният обем достигна 3404.3 млн. евро (26.4%), като най-голям принос от 1.7 пр.п. към общия растеж имат *транспортни средства*, следвани от *машини и оборудване* (1.6 пр.п.). Общата стойност на внесените суровини и материали възлезе на 4413.5 млн. евро през първите шест месеца на 2008 г., което представлява нарастване със

706.3 млн. евро (19.1%) спрямо съответния период на 2007 г. С най-висок принос от тази група към общия прираст на вноса са *чугун, желязо и стомана, руди и суровини и материали за хранителната промишленост*, съответно 1.7 пр.п., 1.2 пр.п. и 0.9 пр.п. Очакванията ни за третото и четвъртото 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 металургичния отрасъл.

Внос на инвестиционни стоки

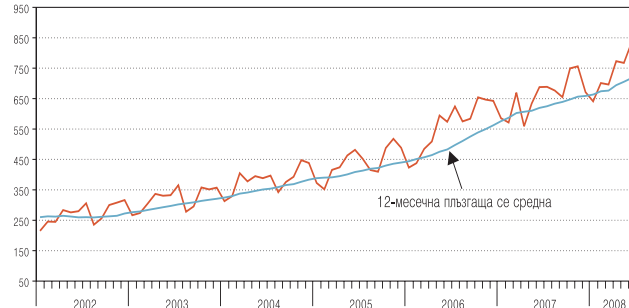
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)

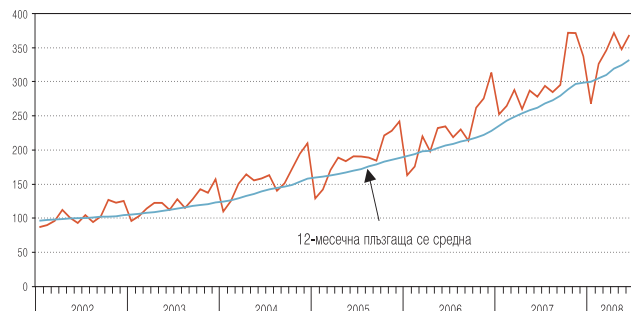


Източник: БНБ.

Вносът на потребителски стоки нарасна през януари – юни 2008 г. с 398.5 млн. евро (24.4%) спрямо съответния период на предходната година, като стойностният им обем достигна 2028.8 млн. евро. С основен принос от тази група към прираста на вноса са *храни, напитки и тютюни* (1.6 пр.п.) и *мебели* (0.6 пр.п.). 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 шест месеца на годината българският износ, насочен към другите държави – членки на ЕС, нараства със 17.6% по предварителни данни, докато към държавите извън Общността растежът е с 35%. Внесените стоки с произход от Общността нарастват с 23.2%, а тези от трети страни с 33.2%. Пазарният дял на българските стоки в общия внос на държавите – членки на Общността, нараства до 0.59% към юни 2008 г. (на годишна база) спрямо 0.56% една година по-рано. През прогнозния хоризонт не очакваме съществени изменения в географската структура на българската външна търговия.

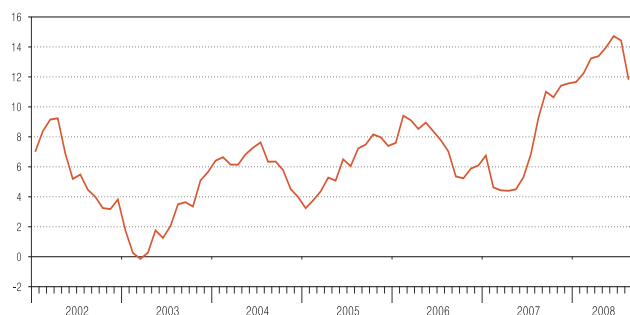
4. Инфлация

Очакваме до края на годината инфлацията на годишна база да продължи да се забавя. Възможни преки и косвени ефекти от значителното поскъпване на природния газ през четвъртото тримесечие (оценени между 0.6 и 1 пр.п.) създават рискове за по-висока инфлация в края на годината. Спадът на международните цени на горивата и на основни суровини, резултат от забавянето на глобалната икономическа активност, може да допринесе за по-бързо понижаване на инфлацията и у нас.

Значителното повишаване на международните цени на храните и горивата от средата на 2007 г. предизвика ускоряване на инфлацията в глобален мащаб. Освен въздействието на външни фактори у нас общото ниво на цените беше повлияно от недостатъчното предлагане на храни, породено от спада на селскостопанското производство с 44.1% през третото тримесечие на 2007 г. поради неблагоприятните климатични условия. Допълнителен натиск върху цените на храните у нас оказва нарасналото външно търсене от съседните на България държави – членки на ЕС. Увеличаването на различни административно определяни цени и на акцизите върху горивата и тютюневите изделия също допринесе за високия темп на нарастване на цените през миналата година, като тази тенденция бе особено силно проявена през 2008 г. В допълнение към нарастващите разходи на фирмите поради по-високите цени на горива, енергия и суровини натиск за повишаване на цените оказва увеличаването на разходите за труд на единица продукция, особено в сферата на услугите.

Хармонизиран индекс на потребителските цени

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



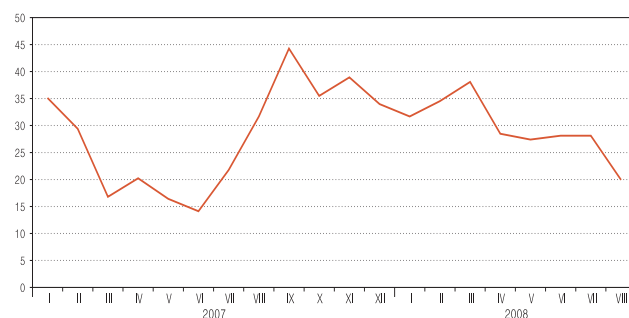
Източник: НСИ.

Процесът на ускоряване на инфлацията продължи до юни 2008 г., когато инфлацията достигна 14.7% на годишна база. През втората половина на годината тя започна постепенно да се забавя, като през август темпът на годишно нарастване на цените бе 11.8%. Индексът на дифузия, изчислен като относителен дял на групите от потребителската кошница с месечна инфлация, по-висока от 1%, илюстрира как скокообразните повишения на цените на горивата и храните от средата на 2007 г. първоначално се разпространяват върху голяма част от цените на другите стоки и услуги, след което се наблюдава понижаване на индекса на дифузия поради постепенното намаляване на дела на групите стоки и услуги с висок темп на месечна инфлация.

Индекс на дифузия

(дял на групите от потребителската кошница с месечна инфлация, по-висока от 1%)

(%)



Забележка: Индексът на дифузия е изчислен на равнище елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, БНБ.

Темп на натрупана инфлация по ХИПЦ
и принос на основните групи стоки и услуги за нея

| | януари – август | | август 2007 г. – август 2008 г. |
|---|-----------------|-------------|------------------------------------|
| | 2007 г. | 2008 г. | |
| Инфлация (%) | 6.8 | 7.1 | 11.8 |
| Принос (процентни пунктове) | | | |
| Услуги | 2.05 | 2.71 | 4.05 |
| Обществено хранене | 1.12 | 1.17 | 2.00 |
| Транспортни услуги | 0.18 | 0.79 | 1.19 |
| Услуги без обществено хранене и транспорт | 0.75 | 0.75 | 0.85 |
| Стоки и услуги с административно определяни цени | 0.89 | 1.64 | 1.85 |
| Енергийни продукти | 0.70 | 1.16 | 1.70 |
| Транспортни горива и смазочни материали | 0.69 | 1.03 | 1.52 |
| Храни | 3.03 | 0.58 | 2.54 |
| Преработени храни | 2.71 | 1.05 | 2.42 |
| Непреработени храни | 0.32 | -0.47 | 0.12 |
| Плодове | 0.34 | 0.16 | 0.09 |
| Зеленчуци | -0.14 | -1.02 | -0.50 |
| Месо и месни продукти | 0.12 | 0.36 | 0.48 |
| Тютюневи изделия | -0.26 | 0.51 | 0.52 |
| Промислени стоки | 0.42 | 0.47 | 1.16 |

Забележка: Изложената структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени.

Източници: НСИ, БНБ.

Понижаването на инфлацията се реализира бавно поради по-високата от очакваната инфлационна динамика при някои храни, услугите и нехранителните стоки и увеличаването на приноса на административните цени. Сравнително високите темпове на нарастване на цените на преработените храни, услугите и нехранителните стоки вероятно отразяват с лаг действието на косвени ефекти от значителното поскъпване на храните и горивата през последната година, включително нарастването на цената на горивата с над 10% само за периода май – юни. В сектора на услугите нарастването на работните заплати оказва натиск върху потребителските цени по линия на повишаване на разходите за труд на единица продукция.

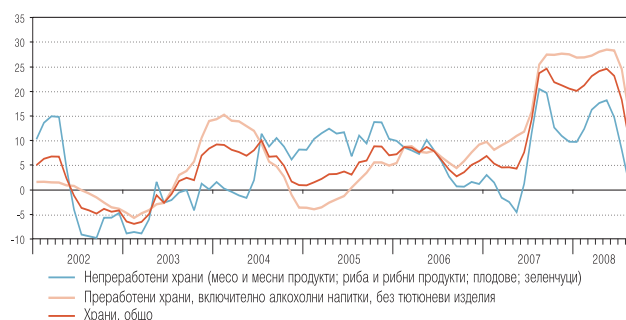
Инфлацията в цените на храните през първата половина на 2008 г. остана на сравнително високо равнище както поради базов ефект, така и поради продължилото повишаване на международните цени на хранителните продукти и суровини, увеличаващи значително разходите за междинно потребление в хранително-вкусовата промишленост. Друг фактор за поддържането на висока инфлация при храните бе увеличаването на разходите за труд в този сектор. Същевременно, за разлика от останалите от-

расли на преработващата промишленост, в които предприятията частично поемат по-високите си разходи, в хранително-вкусовата промишленост фирмите успяват да прехвърлят разходите си за междинно потребление и заплати върху крайните потребители. Косвен ефект върху цените на дребно на храните оказваше и поскъпването на транспортните горива, достигнало за последните 12 месеца около 21%.

В началото на второто полугодие годишният темп на нарастване на цените на храните се забави, като от 25% през май се понижи до 9.8% през август. Същевременно приносът на храните в инфлацията се понижи от 6 пр.п. през май до 2.5 пр.п. през август на годишна база. Основен принос за забавянето на инфлацията на годишна основа при храните през третото тримесечие имаха непреработените храни (плодове и особено зеленчуци), които поради добрата селскостопанска реколта отбелязаха характерното за летния сезон поевтиняване. През август плодовете бяха поевтини с 14.3%, а зеленчуците – с 36.6% спрямо април. През същия месец годишният темп на нарастване на цените на плодовете бе 6.2%, а цените на зеленчуците бяха с около 17% пониски в сравнение с август 2007 г.

Хармонизирани индекси на цените на храните

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Източници: НСИ, БНБ.

Инфлацията на годишна база при останалите групи храни също отбеляза забавяне главно в резултат на базов ефект, свързан със значителното им поскъпване през втората половина на 2007 г., но в сравнение с плодовете и зеленчуците инфлацията при тази група храни остана на по-високо от очакваното равнище. Това вероятно се дължи на известния лаг, с който поскъпването на продукцията на селското

стопанство и значителното повишаване на международните цени на храните през последната година продължават да се пренасят в крайните цени на хранителните продукти.

Ясно изразен непряк ефект от нарастването на разходите за производство в селското стопанство и в хранително-вкусовата промишленост, както и от повишаването на международните цени, може да бъде установен в групата на месото и месните продукти. Натрупаната инфлация при тази група от декември 2007 г. е около 9%.

Високите добиви от пшеница и слънчоглед през тази година доведоха до поевтиняване на основни производствени суровини, като брашно и олио, от средата на годината. За това допринесе и започналото понижаване на международните цени на тези продукти през същия период (виж раздел *Външна среда*). Спадът в цените на брашното и олиото се отрази в понижаване на цените на дребно на тези продукти, което бе по-значително при брашното. Към август поскъпването на олиото от началото на годината остана високо – над 17%. Косвените ефекти от поевтиняването на брашното и олиото върху другите хранителни продукти, в чието производство те участват като суровини, обаче са все още слабо изразени. Същевременно в групата на хлебните и зърнените храни чувствително поскъпване бе регистрирано при ориза (с близо 83% от началото на годината) в резултат на значителното нарастване на цената му на международните пазари.

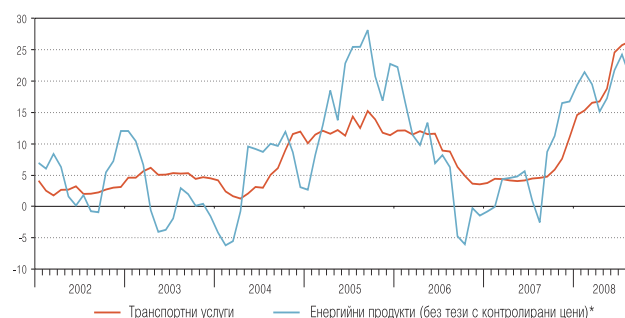
Очакваме до края на годината годишният темп на нарастване на цените на храните да продължи да се забавя основно в резултат на динамиката на преработените храни. Отчитайки започналото понижаване на цените на земеделските продукти у нас и в международен план през втората половина на годината, както и спада на цените на горивата и оттам на транспортните разходи, можем да очакваме умерени темпове на нарастване на преработените храни до края на 2008 г. Очакванията са цените на плодовете и зеленчуците да възстановят сезонния си профил и да отбележат известно поскъпване през последните месеци на годината.

Динамиката на вътрешните цени на енергийните продукти през първите осем месеца на годината следваше значителните колебания в

международната цена на петрола. Освен цената на петрола друг фактор, оказващ влияние върху вътрешните цени на горивата от началото на годината, бе повишаването на акцизите върху тях (при безоловния бензин с 8%, а при дизела с 12%). През юли инфлацията на годишна база при енергийните продукти (без тези с административно определяни цени) достигна 24.2%, което бе над очакваните темпове. Поскъпването на горивата увеличи значително разходите за междинно потребление в транспорта. По-високите разходи за горива бяха до голяма степен прехвърлени в потребителските цени, като годишният темп на нарастване на цените на транспортните услуги (включително тези с административно определяни цени) достигна 25.7% през юли.

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.

Понижаването на цената на петрола от началото на втората половина на годината, с отчитане и на поскъпването на щатския долар спрямо еврото, бе фактор за поевтиняване на горивата с 4.7% през август. През същия месец енергийните продукти имаха принос от 1.7 пр.п. към инфлацията на годишна основа. При допускане за стабилизиране или допълнително понижаване на цената на петрола очакваме инфлацията на годишна база при енергийните продукти да се забави. При това развитие натискът в посока към значително поскъпване на транспортните услуги би намалял, а понижаването на цената на транспортните разходи следва да окаже непряко влияние и върху темповете на нарастване на цените на всички стоки и услуги, за които очакваме да бъдат по-умерени.

Административно определяните цени и тютюневите изделия имаха съществен принос за задържането на инфлацията на високо равнище от началото на годината. За разлика от края на 2007 г., когато тези две групи допринесоха под 1 пр.п. към инфлацията на годишна база, през август тази година общият принос на стоките и услугите с административно определяни цени и на тютюневите изделия се повиши до 2.4 пр.п. (съответно 1.85 пр.п. за контролираните цени и 0.52 пр.п. за тютюневите изделия).

Основни фактори за високата инфлация при стоките и услугите с административно определяни цени от началото на 2008 г. бяха повишаването на международните и вътрешните цени на енергийните продукти (петрол, въглища, природен газ). Най-голям принос в натрупаната инфлация от началото на годината имаха електроенергията (0.6 пр.п.), вътрешноселищният обществен транспорт (0.3 пр.п.) и водоснабдяването и канализационните услуги (0.2 пр.п.)⁹. Поскъпването на топлоенергията с 13% от юли бе отразено частично в крайните потребителски цени през същия месец и поради сравнително малкия дял на топлоенергията в потребителската кошница нямаше съществен принос към инфлацията (0.06 пр.п.). Важен фактор за ускоряването на инфлацията при стоките и услугите с контролирани цени от началото на 2008 г. бе и повишаването на минималната работна заплата поради автоматично свързаното с нея увеличаване на цените на болничните и лекарските услуги (общ принос от 0.15 пр.п.). Други административно определяни такси, включени в потребителската кошница, които бяха увеличени от началото на годината, са съдебните и адвокатски услуги (с принос от 0.15 пр.п.).

До края на годината най-вероятно ще бъдат осъществени нови повишения в административните цени. Очакванията ни са за отразяване на останалата част от по-високата цена на топлоенергията през юли. Общото увеличение на цената на топлоенергията за годината може да достигне около 25% при одобряване на обсъжданото допълнително посъпване с 10–12% към това от месец юли вследствие на повишаването на цената на природния газ с 24% през четвъртото тримесечие на 2008 г. Освен пряк

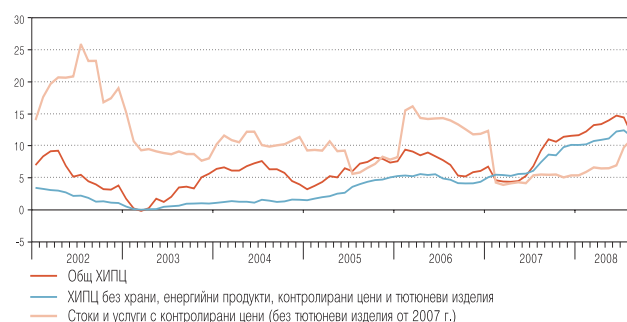
⁹ Поскъпването на водата бе предизвикано основно от по-високата цена на електроенергията и инвестициите, необходими за подобряване на водопрепращащата система.

ефект върху инфлацията чрез цената на топлоенергията значителното посъпване на природния газ вероятно ще има и косвен ефект чрез по-високите разходи за междинно потребление на промишлените предприятия. Общият оценен ефект от повишаването на цената на природния газ върху инфлацията в края на годината е между 0.6 и 1 пр.п. (пряк ефект от 0.2 пр.п. и косвен ефект между 0.4 и 0.8 пр.п.). До края на годината в потребителската кошница вероятно ще бъдат отразени и по-високи такси във висшите учебни заведения, като това би повишило допълнително приноса на административно определяните цени към инфлацията.

Към август тютюневите изделия отбелязаха посъпване с общо 14.7% от началото на годината в резултат на повишаването на акцизните им ставки през януари 2008 г. Очакваме приносът на тютюневите изделия към инфлацията в края на годината да остане около 0.5 пр.п.

Хармонизирани индекси на стоките с контролирани и с неконтролирани цени

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Забележка: Поради зависимостта на цените на тютюневите изделия от административно определяните акцизни ставки те се разглеждат извън групата на стоките и услугите с неконтролирани цени въпреки либерализацията на пазара на тютюневи изделия от началото на 2007 г.

Източници: НСИ, БНБ.

Инфлацията на годишна база при нехранителните стоки (без тези с административни цени и горивата) бе средно 6.6% през първите осем месеца на годината, като остана на по-високо равнище от това в края на 2007 г., когато бе 6.4%. Поради относително ниския темп на инфлация в тази група спрямо останалите групи нехранителните стоки имат сравнително нисък принос в натрупаната инфлация от началото на годината (0.47 пр.п.) и в инфлацията на годишна база през август (1.16 пр.п.).

Нарастването на цените на нехранителните стоки се влияе от набор от фактори. От една страна, нарастват разходите за производство поради повишаването на цените на горивата и транспортните услуги. Включването на продукти такси в цените на електроуредите например също влияе върху наблюдаваното повишаване на цените на нехранителните стоки. С повишаване на доходите на домакинствата се променя структурата на потреблението, като нараства търсенето на нехранителни стоки. В същото време се повишават изискванията на потребителите към качеството и съответно се увеличава предлагането на по-висококачествени и по-скъпи стоки. Данните от националните сметки показват, че през първото полугодие на 2008 г. крайните потребителски разходи за нехранителни стоки отбелязват нарастване с 8% спрямо същия период на предходната година при годишен темп на нарастване съответно от 6.6% за 2007 г. Според данните за приходите в търговията на дребно с текстил, облекло, обувки и кожени изделия и тези за продажбите на дребно на нехранителни стоки се запазва тенденцията към сравнително силно потребление на нехранителни стоки, с известно забавяне, отчетено през второто тримесечие на годината.

Нарастването на различните видове кредити за потребление също допринася за увеличаването на потребителското търсене на нехранителни стоки. Например в периода от началото на 2006 г. до средата на 2008 г. новоотпуснатите кредити за потребление на домакинствата, в това число по лизингови договори, финансират около 37% от крайните потребителски разходи за тази група стоки. Очакваме инфлацията при нехранителните стоки да остане относително висока до края на годината.

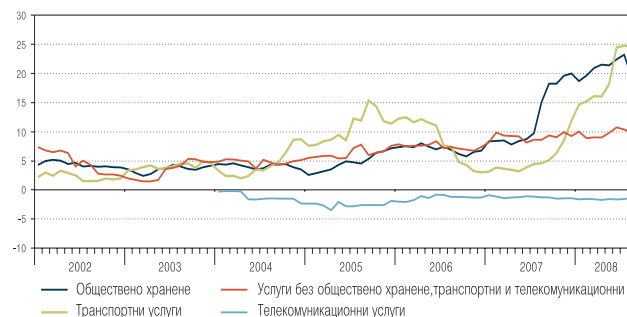
Услугите (без тези с административно определени цени) имат най-висок принос в натрупаната от началото на годината инфлация (2.7 пр.п.), като в периода януари – август средната инфлация на годишна база е 14%. По-високите темпове на инфлация при групата на услугите през тази година се дължат в най-голяма степен на ускоряването на темповете на годишно нарастване на цените на транспортните услуги и общественото хранене вследствие на продължаващото действие на косвени ефекти от значителното поскъпване на горивата и храните през 2007 г.

Запазването на високи темпове на нарастване на работната заплата в страната е друг фактор за поддържане на висока инфлация в някои сектори на услугите (като общественото хранене и услугите без общественото хранене, транспорта и телекомуникациите). През първите осем месеца на годината инфлацията при услугите без общественото хранене, транспорта и телекомуникациите продължи да нараства със сравнително висок темп от около 9–10%. В допълнение натиск за поскъпване на услугите оказват и по-високите цени на горива, енергия, хранителни суровини и материали.

Очакваме до края на годината инфлацията при услугите да започне да се забавя, при което цените на общественото хранене и транспортните услуги да нарастват с по-умерени темпове вследствие намаляване на натиска от страна на цените на храните и горивата.

Хармонизирани индекси на цените на услугите без тези с контролирани цени

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Източници: НСИ, БНБ.

Очакванията са до края на годината инфлацията на годишна база да продължи да се забавя, като за това ще допринесат по-бавните темпове на годишно нарастване при цените на храните, горивата и някои услуги. Влияние върху динамиката на вътрешните цени в посока надолу ще оказва понижаването на международните цени на горивата и на основни суровини и материали, а в посока нагоре ще действат преките и косвените ефекти от увеличената цена на природния газ.