

Икономически преглед

4/2008 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

4/2008 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“ (4/2008 г.) е представен на УС на БНБ на заседание от 27 януари 2009 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 27 януари 2009 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, 2009

Материалите са получени за редакционна обработка на 3 февруари 2009 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>	13
Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото	15
Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари	17
2. Финансови потоци, пари и кредит	18
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	18
Парични агрегати	22
Кредитни агрегати	27
3. Икономическа активност	32
Поведение на домакинствата	33
Правителствени финанси и държавно потребление	35
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	37
Износ и внос на стоки	42
4. Инфлация	46

Акценти

- Промени в Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ 26
- Трансмисия на паричната политика в еврозоната и в България ... 30

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
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)
PMI	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите)
WTI	<i>West Texas Intermediate</i>

Кризата на международните финансови пазари се изостри през четвъртото тримесечие на 2008 г. след фалита на „Леман Брадърс“ в средата на септември и прерасна в глобална икономическа криза. Реалният икономически растеж в индустриалните страни се забави силно, а някои от тях изпаднаха в състояние на рецесия. Свиването на глобалното търсене се отрази върху цените на суровините и горивата, които поевтиняха значително. Инфлацията съществено се понижи, както и инфлационните очаквания.

Централните банки реагираха агресивно на бързото забавяне (и дори спад в някои страни) на икономическия растеж и понижаването на инфлацията, като намалиха съществено референтните си лихвени проценти. Разрастването на глобалната финансова криза наложи нови форми на интервенция както от страна на централните банки – чрез предоставяне на ликвидност на паричните пазари посредством стандартни операции и различни нови програми за рефинансиране, насочени към преустановяване на спада на цените на финансовите активи, така и от страна на правителствата – чрез спешно приемане на фискални пакети от мерки за подкрепа на банковата система и за стимулиране на икономическия растеж. Предприетите пакети от мерки доведоха до частично стабилизиране на финансовите пазари, но недоверието между пазарните участници продължава да спъва нормалното им функциониране. Значителното забавяне на икономическия растеж допълнително влияе върху поведението на банките и те се въздържат от поемане на кредитен риск, което до голяма степен прави неефективна политиката на рязко снижаване на лихвените проценти, провеждана от водещите централни банки. В резултат финансовите пазари показват само частични признаци на стабилизиране при ниска склонност към поемане на риск, липса на доверие, висока колебливост и затруднена трансмисия на ликвидните инжекции към реалната икономика.

У нас за периода януари – септември 2008 г. реалният темп на растеж на БВП е относително висок, 7% спрямо съответния период на предходната година. Инвестициите в основни активи имат значителен принос за растежа и нарастват в реално изражение с 22.3% през третото тримесечие на годината. От друга страна, през същия период започва да се проявява въздействието на глобалната икономическа криза върху показателите на реалната икономика. Индустриалният сектор започна да забавя реалния си темп на растеж от 7.4% за полугодieto до 2% през третото тримесечие на 2008 г., вероятно поради забавяне в промишлените продажби за износ. Според данните за промишлените продажби за октомври и ноември този процес се задълбочава и се разпространява в повечето сектори на индустрията.

През последните месеци на 2008 г. конюнктурните индикатори на бизнеса рязко спадат, отчитайки нарастващ песимизъм в оценките за текущата и особено за бъдещата конюнктура във всички сектори на икономиката. На основата на тази информация може да се очаква, че през първата половина на 2009 г. предприятията ще изпитват нарастващи затруднения при реализиране на продукцията си. Глобалната икономическа криза ще свие външното търсене на български стоки. Влошената международна конюнктура ще повлияе негативно върху инвестиционните планове на предприятията у нас, а забавеният прираст на доходите ще ограничава нарастването на потреблението на домакинствата. В резултат на по-слабото външно и вътрешно търсене очакваме реалният темп на растеж на БВП да се забави значително в сравнение с 2008 г.

Притокът на чуждестранни капитали към страната се запазва висок за периода януари – ноември 2008 г. Излишъкът по финансовата сметка на платежния баланс от 10.9 млрд. евро е резултат на привлечени преки чуждестранни инвестиции в размер на 5.27 млрд. евро, депозити от нерезиденти в местни банки в размер на 2.48 млрд. евро и повишаване на нетните външни задължения на частния небанков сектор с 2.3 млрд. евро. Международните валутни резерви на БНБ достигат 24 864.8 млн. лв. (12 713.1 млн. евро) в края на 2008 г. Средномесечното покритие на вноса на стоки и услуги с международни валутни резерви на БНБ се запази на ниво от 6 месеца.

Продължаващият приток на капитали към страната дори и след значителното влошаване и дестабилизиране на международните финансови пазари от средата на септември 2008 г. е индикатор за запазен интерес към инвестиции в България, но остава изключително висока несигурността по отношение на бъдещата динамика на външните текущи, капиталови и финансови потоци към българската икономика през първата половина на 2009 г. Тази несигурност се поражда не от промяна във вътрешната политика, а поради все още непреодоляното напрежение на международните финансови пазари. Високата степен на отвореност на българското стопанство пренася тази несигурност върху очакваното развитие на всички основни макроикономически показатели. Очакваме запазване на положителен нетен приток на външни финансови ресурси към страната и през първото полугодие на 2009 г., като този приток вероятно ще бъде по-нисък през първите две тримесечия на настоящата година спрямо същия период на 2008 г.

През 2008 г. инфлацията отразяваше значителните колебания в международните и вътрешните цени на храните и горивата. Силното поевтиняване на петрола през четвъртото тримесечие доведе до рязкото ѝ понижаване в края на годината. Очакваме през първата половина на текущата година инфлацията да продължи да се забавя под влияние на по-ниските в сравнение с 2008 г. международни цени на горивата и производствените суровини.

В условията на бързо развиваща се глобална икономическа криза, която увеличава рисковете за забавяне на икономическия растеж у нас и затруднява достъпа на икономическите агенти до финансиране, и при очаквания за понижаване на инфлацията БНБ в рамките на инструментите, с които разполага, предприема мерки за подкрепа на банковата система и защитата ѝ срещу негативните ефекти на глобалната криза. Промените в *Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ*, приети през последното тримесечие на 2008 г., имат за цел да се предостави по-голяма гъвкавост на банките за управление на ликвидността, в резултат на което да бъдат ограничени колебанията на междубанковия паричен пазар и да бъде подпомогната дейността на банките (за направените промени в Наредба № 21 виж тук карето на с. 26). Тези мерки са продължение на следваната от БНБ антициклична политика.

В резултат от промените в Наредба № 21 през последното тримесечие на 2008 г. бяха освободени общо около 1.8 млрд. лв. от средствата на банките, които преди това бяха поддържани като резерви в БНБ. След промените от 1 януари 2009 г. средният ефективен размер на процента на задължителните минимални резерви за цялата банкова система спадна до около 7%, като общият ефект от мерките на БНБ се изразява в освобождаване на ликвидност в размер на около 3 млрд. лв. Не трябва да се очаква обаче, че освобождаването на ликвидност автоматично ще доведе до повишаване на нивата на кредитиране, тъй като в текущата ситуация на несигурност значително намалява склонността на банките към поемане на риск.

1. Външна среда

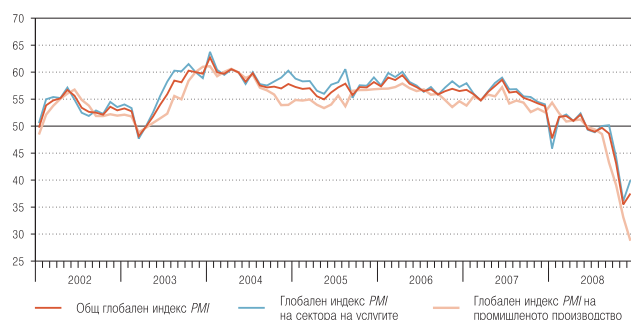
Кризата на международните финансови пазари продължи да се задълбочава през четвъртото тримесечие на 2008 г. и засегна развитието на реалната икономика. Икономическият растеж в индустриалните страни се забави силно, някои от тях изпаднаха в състояние на рецесия. Разпространението на кризата засегна и развиващите се страни. В края на 2008 г. финансовата криза се превърна в глобална икономическа криза.

Свиването на глобалното търсене се отрази върху цените на суровините и горивата, които поевтиняха значително. Инфлацията съществено се понижи, както и инфлационните очаквания.

Централните банки реагираха агресивно на бързото забавяне (дори спад в някои страни) на икономическия растеж и понижаването на инфлацията, като намалиха съществено референтните си лихви. Разрастването на глобалната финансова криза наложи нови форми на интервенция както от страна на централните банки – чрез предоставяне на ликвидност на паричните пазари посредством стандартни операции и различни нови програми за интервенция, насочени към преустановяване на спада на цените на финансовите активи, така и от страна на правителствата – чрез спешно приемане на фискални пакети от мерки за подкрепа на банковата система и стимулиране на икономическия растеж.

Глобалната финансова криза, започнала на пазара на високорискови ипотечни кредити в САЩ, прерасна в глобална икономическа криза. Съвместните усилия на Федералния резерв и другите централни банки да ограничат ефекта на кризата, предоставяйки ликвидност и намалявайки лихвените проценти, не постигнаха успех и индустриалните икономики навлязоха в рецесия. Финансовите пазари показват само частични признаци на стабилизиране при ниска склонност към поемане на риск и продължават да се характеризират с висока колебливост. Банковата криза във водещите икономики се задълбочава, което налага увеличаване на ресурсите за подпомагането на банковата система от страна на централните банки и правителствата. Доверието на междубанковия пазар все още не може да бъде възстановено и получаваните от банките ресурси не достигнат до домакинствата и фирмите.

Глобални индекси PMI

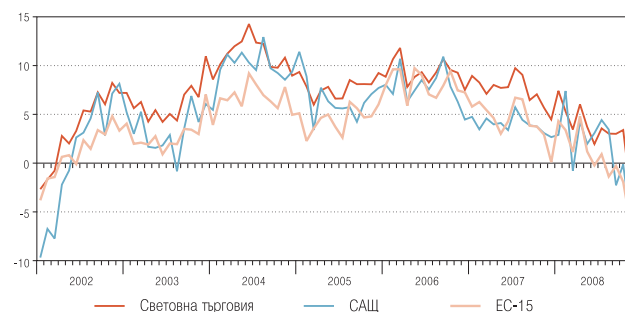


Източници: NTC Research, JP Morgan.

Очакванията на бизнеса, отразени в глобалните конюнктурни показатели за икономическата активност, продължават да се влошават. Конюнктурните показатели PMI достигнаха рекордно ниски стойности. Продължава негативната тенденция при очакванията за нови поръчки, производство и заетост. Световното промишленото производство се сви с близо 6% към ноември 2008 г. Световната търговия забави темпа си на растеж през втората половина на 2008 г., като за юли – ноември 2008 г. спрямо същия период на 2007 г. растежът се понижи до 2% на годишна база (4.7% за първата половина на годината). Пониженият обем на търговия се отрази и върху цената на превоза по море, която спадна с 90% през последните месеци на изминалата година¹.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

¹ Виж динамиката на индекса на цените за превоз на товари по море (Baltic Exchange Dry Index) тук на с. 16.

Признаци за негативни ефекти от кризата вече се наблюдават и в макроданните на развиващите се икономики. Конюнктурните показатели на Китай продължават да отчитат влошаване на икономическата среда. През деветмесечието на 2008 г. растежът на китайската икономика бе 9.9%, което е с 2.3 пр.п. по-ниско спрямо същия период на 2007 г.

Сериозни сътресения претърпяха и пазарите на основни суровини. Пониженото търсене допринесе за значителен спад в цените на енергийните суровини, металите и храните.

В началото на 2009 г. Европейската комисия (ЕК) и МВФ ревизираха значително очакванията си за растежа на водещите икономики в посока към задълбочаване на икономическата криза през 2009 г. и по-бавно възстановяване през следващите години.

Основни тенденции в обновените прогнози на ЕК и МВФ (реално процентно изменение)

	2007	2008	2009	2010	2009*	2010*
Прогноза на ЕК (19.01.2009 г.)						
ЕС	2.9	1.0	-1.8	0.5	-2.0	-0.6
Еврозона						
Растеж на БВП	2.7	0.9	-1.9	0.4	-2.0	-0.5
Безработица	7.5	7.5	9.3	10.2	0.9	1.5
Инфлация	2.1	3.3	1.0	1.8	-1.2	-0.3
САЩ						
Растеж на БВП	2.0	1.2	-1.6	1.7	-1.1	0.7
Инфлация	2.6	3.4	0.4	0.7	-1.1	-0.1
Япония	-0.1	-2.4	-0.2	-2.0	-0.8	
Китай	9.3	6.8	8.0	-1.1	-0.8	
Световен растеж	3.3	0.5	2.8	-2.0	-0.5	
Прогноза на МВФ (28.01.2009 г.)						
ЕС	3.1	1.3	-1.8	0.5	-1.6	-0.8
Еврозона	2.6	1.0	-2.0	0.2	-1.5	-0.7
САЩ	2.0	1.1	-1.6	1.6	-0.9	0.1
Япония	2.4	-0.3	-2.6	0.6	-2.4	-0.5
Китай	13.0	9.0	6.7	8.0	-1.8	-1.5
Световен растеж	5.2	3.4	0.5	3.0	-1.7	-0.8

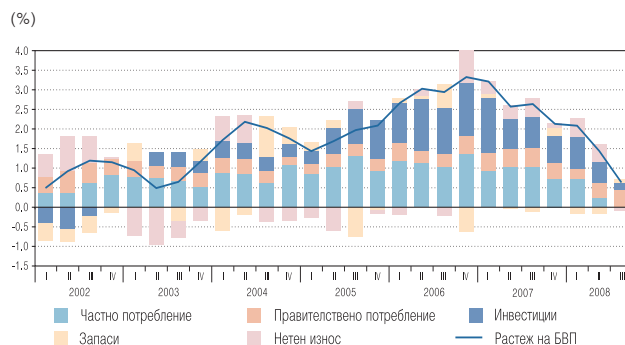
* Разлика в пр.п. спрямо есенната прогноза от 2008 г.

Източници: ЕК и МВФ.

Еврозона

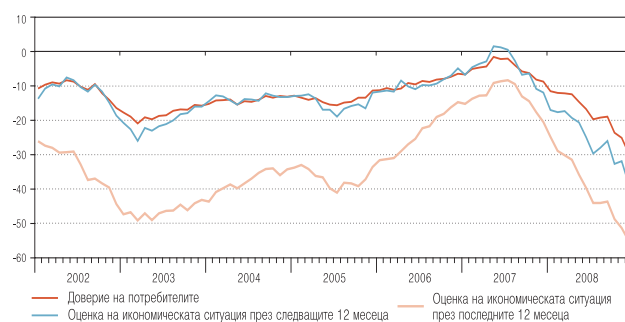
Еврозоната отчете понижение на БВП с 0.2% през третото тримесечие спрямо предходното, с което на практика навлезе в състояние на рецесия. На годишна база темпът на икономически растеж спадна до 0.6% (предх. 1.4%). Основен принос за тази негативна тенденция имаха спадането на темпа на инвестициите, потреблението и нетния износ.

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



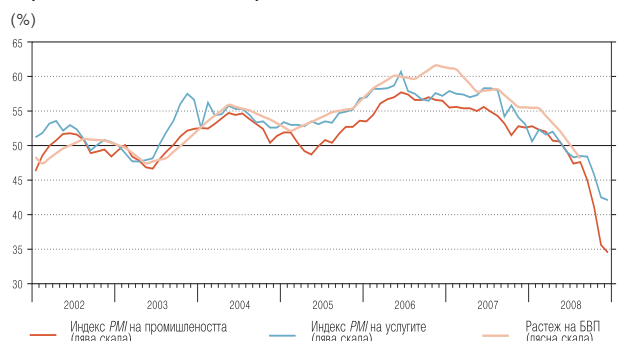
Източник: Евростат.

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Евростат.

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

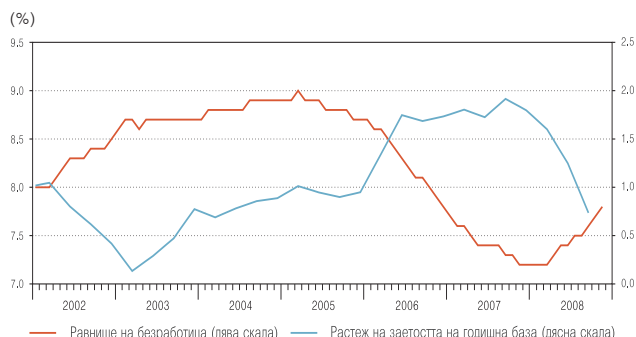


Източници: NTC Research и Евростат.

Рязкото понижаване на конюнктурните показатели (индекси PMI) до исторически най-ниски стойности от създаването им преди около 11 години и на водещите индикатори (индекси на ЕК, регионални индекси на доверието на бизнеса и на потребителите) до нива, значително под историческите им средни стойности, показва натрупване на очаквания за по-нататъшно задълбочаване на рецесията в еврозоната. Тези перспективи са допълнени и от очакванията за продължаващи затруднения в достъпа на частния сектор до финансиране. Очаква се спад на корпоративните печалби и на личните разпола-

гаеми доходи, повлиян от съкращения на заетите в уязвими към икономическите цикли сектори на индустрията. В резултат БВП на еврозоната вероятно ще продължи да се свива през първото полугодие на 2009 г.

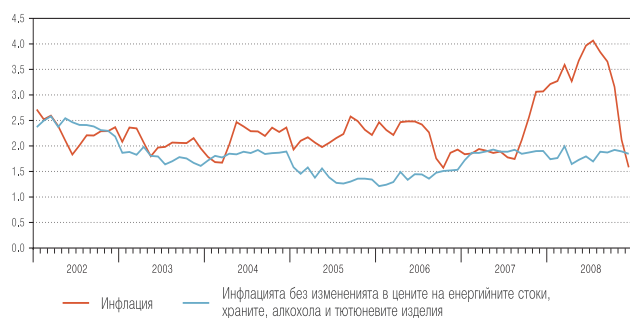
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

Инфлация в еврозоната

(процент спрямо същия период на предходната година)



Източник: Евростат.

Осеждаемата корекция в цените на петрола и суровините през последните месеци предизвика бързо спадане на нивото на инфлацията в еврозоната. През декември хармонизираният индекс на потребителските цени отчете забавяне на растежа на годишна база до 1.6%, значително по-ниско равнище от средното за предходните единадесет месеца на годината (3.4%), а базисната инфлация остана устойчиво на ниво от 1.8% на годишна база, близо до средната за 2008 г. стойност.

Перспективите за първото полугодие на 2009 г. са за по-нататъшно понижаване на инфлацията в еврозоната. Тези очаквания се базират на допускане за стабилизиране на цените на петрола и суровините, спад в растежа на разходите за труд на единица продукция в контекста на влошаващото се състояние на трудовия пазар и свиване на потребителското търсене. Базовият ефект от рязкото поскъпване на

петрола и храните през 2008 г. ще се прояви в най-голяма степен в средата на 2009 г. В краткосрочен план преобладават рисковете от по-ниска инфлация. Те са свързани с възможността за по-остра и продължителна рецесия от текущите очаквания, която да причини забавяне на инфлацията под 1% и да предизвика осезаемо понижаване на средносрочните инфлационни очаквания.

Прогнозите на Европейската комисия, публикувани на 19 януари 2009 г., показаха значителна негативна ревизия на растежа на БВП и инфлацията в еврозоната. През 2009 г. се очаква БВП да се свие с 1.9% (с 2 пр.п. по-ниско спрямо прогнозата от ноември), а хармонизираната инфлация в края на периода да достигне 1.0% (с 1.2 пр.п. по-ниско спрямо прогнозата от ноември). Слабо възстановяване на икономическия растеж в еврозоната се очаква през 2010 г. с растеж на БВП от 0.4% и инфлация от 1.8%.

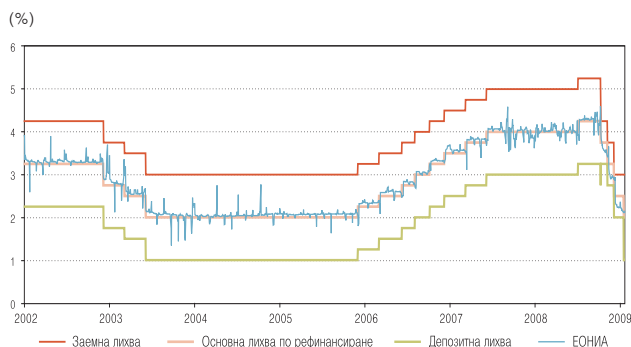
Правителствата на държавите-членки, чиито банкови системи се оказаха силно засегнати от финансовата криза, предприеха различни по мащаб фискални и регулаторни мерки за гарантиране на платежоспособността и ликвидността на банките. В координация с Европейската комисия бе приет пакет от мерки за подпомагане на банковия сектор. Те най-общо се изразяват в предоставяне на държавни гаранции, пряка покупка на дялове и рекапитализация на системно важни банки от съответните правителства. Извънредните мерки от страна на правителствата за подпомагане на финансовия сектор съдействаха за частичното възстановяване на доверието във финансовите институции.

На по-късен етап правителствените мерки бяха разширени и освен към финансовата система бяха насочени и към стимулиране на икономическия растеж. Тъй като кризата продължава хода си, пълната фискална цена на предприетите правителствени мерки все още не е известна. На финансовите пазари в момента протича възходяща преоценка на пазарните премии за риск, вградени в ДЦК, емитирани от страните от еврозоната. Рейтинговите агенции също реагираха и намалиха рейтинга на Испания и Гърция. Очаква се подобни действия да бъдат предприети и спрямо други държави.

В условията на спадаща инфлация и бързо забавяща се икономическа активност през четвъртото тримесечие на 2008 г. ЕЦБ постави началото на безпрецедентен по бързина и мащаб цикъл на понижаване на репо-лихвата. За около три месеца Управителният съвет на банката осъществи кумулативна редукция на референтната лихва с общо 225 б.т. Първата стъпка на понижение бе предприета през октомври в координация с Федералния резерв и други водещи централни банки, които едновременно понижиха референтните лихви с 50 б.т. Стъпката бе в отговор на нарасналите напрежения на финансовите пазари след фалита на „Леман Брадърс“.

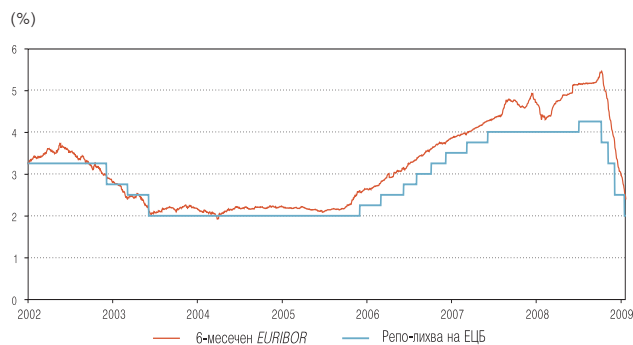
Състоянието на междубанковия пазар в еврозоната не се нормализира, а премиите за ликвиден риск останаха високи. С цел успокояване на напреженията на паричния пазар ЕЦБ прибегна до извънредни мерки, свързани с управлението на ликвидността в еврозоната. В средата на октомври банката обяви временно разширяване на рамката за прием на обезпечения, което увеличи в значителна степен възможността на банковите институции да участват в операциите по рефинансиране. Нещо повече, ЕЦБ започна да осигурява неограничено по обем рефинансиране по операциите в евро и в щатски долари във всички матуритети и при фиксиран процент. Целта на това бе едновременно да се подобри ликвидността на банките в еврозоната и да се намалят колебанията на лихвените проценти в съответните пазарни сегменти. В периода от октомври до януари действаше временно стесняване на коридора на постоянните улеснения за финансовите институции, което осигури по-лесен достъп на използване на улесненията и повлия върху динамиката на едnodневния лихвен процент на междубанковия пазар (ЕОНИА).

Основни лихвени проценти в еврозоната



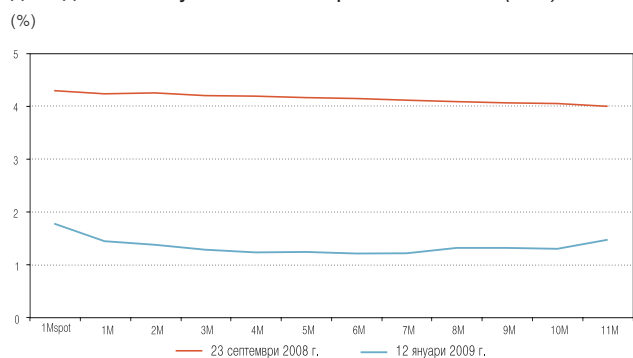
Източник: Bloomberg.

Основна лихва при операциите по рефинансиране и 6-месечен EURIBOR



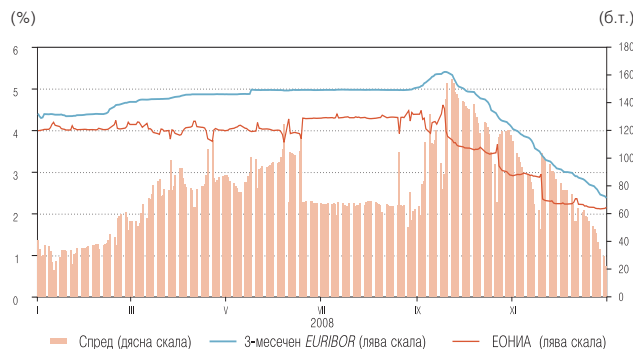
Източник: Bloomberg.

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



Източник: Bloomberg.

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



Източник: Bloomberg.

Референтните лихвени проценти на междубанковия пазар се понижиха значително през анализирания период вследствие пониженията на референтната лихва от ЕЦБ и вероятно ще продължат да следват низходяща траектория. Разликите между срочните лихви на междубанковия пазар в 3- и 6-месечен хоризонт и очакваните референтни лихви на ЕЦБ за същите периоди се свиха, но все още остават доста по-високи от средните равнища. Например спредът между EURIBOR-лихвата над 1 месец и

доходността на суаповете по овърнайт-лихвата (OIS) се запази над 100 б.т., което е показател,

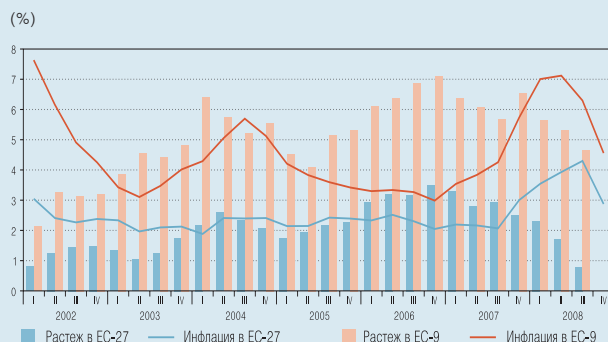
че доверието между участниците на паричния пазар не е възстановено.

ЕС-9*

Глобалната финансова криза засегна и държавите от ЕС извън еврозоната. Растежът им започна да се забавя и през третото тримесечие на 2008 г. достигна 4.7% на годишна база (5.4% през второто тримесечие). С най-високи темпове продължават да се развиват икономиките на Румъния, Словакия и България – съответно 9.1%, 8.6% и 6.8%. През периода значително се задълбочи спадът на икономиките на Латвия и Естония, чийто растеж достигна съответно -4.6% и -3.8% през третото тримесечие. Основни фактори за това бяха свиването на частното потребление и спадът на износа. Инфлацията в държавите извън еврозоната се забави с 1.7 пр.п. през четвъртото тримесечие на 2008 г. до 4.6% на годишна база, като основен фактор за тази тенденция бе поевтиняването на горивата.

* 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.

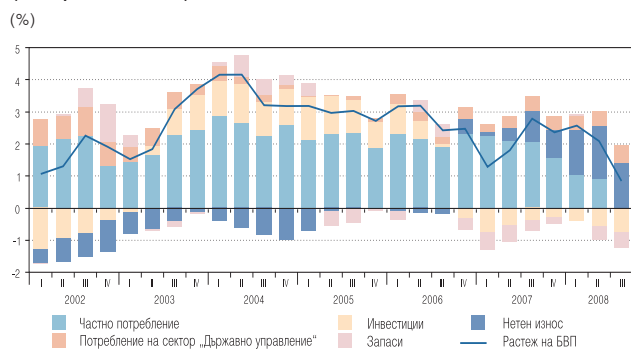
Растеж и инфлация в ЕС-27 и в ЕС-9



Източници: Евростат, собствени изчисления.

САЩ

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



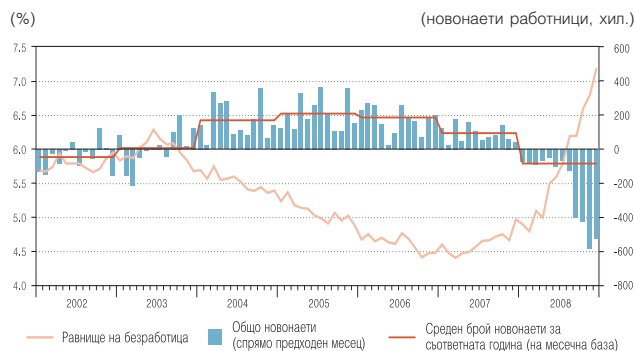
Източник: Bureau of Economic Analysis.

Кризата на финансовите пазари се пренесе трайно в реалната икономика на САЩ в края на 2008 г.² През третото тримесечие на 2008 г. БВП регистрира спад от 0.1% на тримесечна база (предх. растеж от 0.7%) при негативен принос на всички компоненти: потребление, инвестиции (с изключение на запасите) и нетен износ.

² Националното бюро за икономически изследвания (NBER) официално обяви, че САЩ са в рецесия от декември 2007 г.

Трудовият пазар се сви драстично, като заетостта през последните три месеца на 2008 г. кумулативно спадна с близо 1.5 млн. наети (спрямо 2.6 млн. спад за цялата 2008 г.), а равнището на безработицата през декември достигна 7.2% в сравнение с 6.2% в края на предходното тримесечие. Свиването на трудовия пазар вероятно ще продължи през идните месеци с оглед очакванията за слаба икономическа активност и спад в търсенето на работна ръка. Тази тенденция се очаква да се отрази негативно върху реалните разполагаеми доходи на домакинствата и върху потребителското търсене.

Равнище на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ



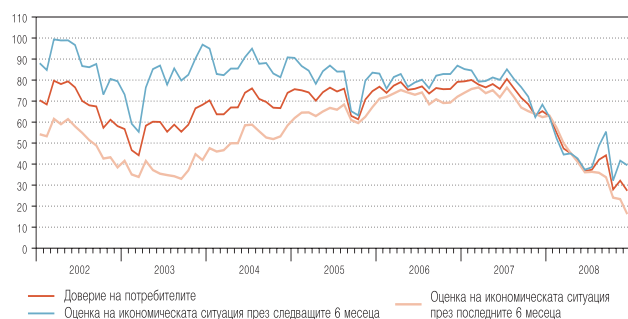
Източник: Bureau of Labor Statistics.

Продължаващото понижаване на цените на жилищните имоти засили негативния си ефект върху богатството на домакинствата. Високото ниво на запасите от обявени за продажба имоти създава предпоставки за по-нататъшен спад на цените, като прогнозите на Бюджетната служба към Конгреса са за още 14% до края на т.г. Въпреки програмата за стабилизиране на финансовия сектор достъпът на икономическите агенти до кредитиране остана ограничен. Нарастването на лошите вземания допринесе за допълнително затягане на стандартите от страна на банките. Ограничените източници за финансиране, както и влошаването на икономическата конюнктура доведоха до свиване на корпоративните печалби.

Негативните очаквания за щатската икономика се засилиха, след като конюнктурните показатели се влошиха драстично през четвъртото тримесечие. Всички регионални индекси, отчитащи производствената активност (*Empire Manufacturing, Philly Fed, Richmond Manufacturing*), трайно спаднаха под съответните референтни нива, което сигнализира за значителното свиване на активността в сектора.

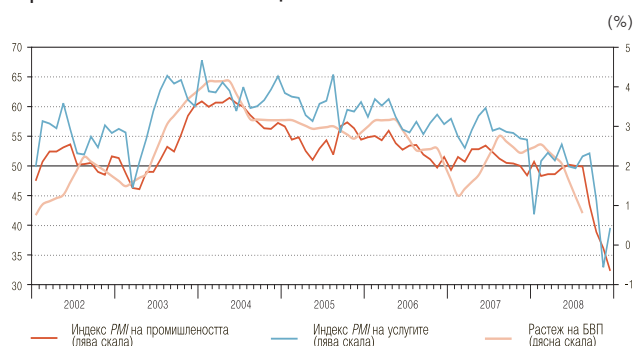
Индекси на потребителското доверие в САЩ

(2000 г. = 100)



Източник: *The Conference Board*.

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

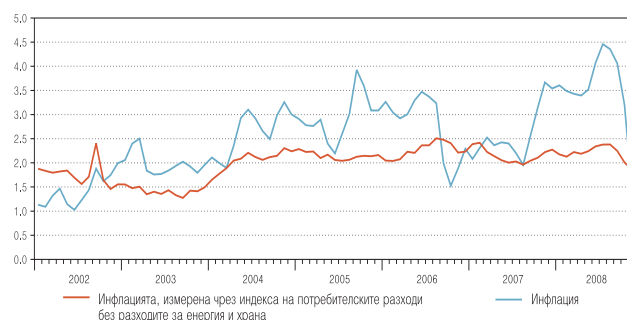


Източници: *Institute for Supply Management* и *Bureau of Economic Analysis (BEA)*.

Инфлацията се забави осезаемо в края на 2008 г. в резултат от значителното поевтиняване на петрола и суровините и от ниското потребителско търсене. В краткосрочна перспектива съществува риск от значителен спад на ценовото равнище и той е свързан главно с възможността за продължаващо свиване на потребителското и инвестиционното търсене.

Инфлация в САЩ

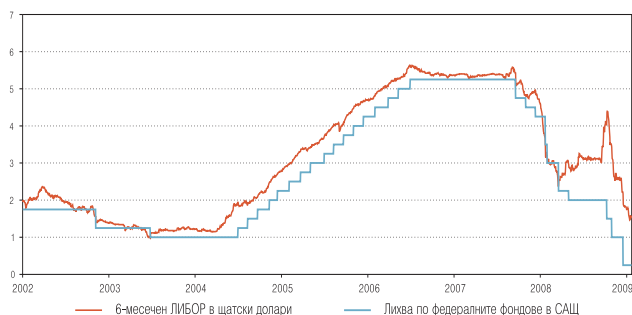
(процент спрямо същия период на предходната година)



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

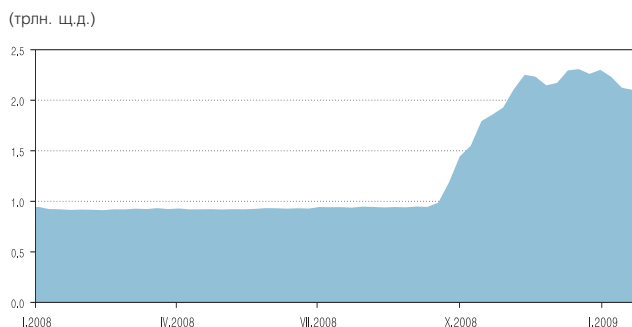
През четвъртото тримесечие, в условията на засилващи се симптоми за навлизане на икономиката в рецесия и за намаляване на инфлацията, Федералният резерв редуцира лихвата по федерални фондове кумулативно със 175 б.т. до 0.25%. Стабилизирането на финансовите пазари остана важен приоритет в решенията на Комитета по операциите на открития пазар. След фалита на инвестиционната банка „Леман Бродърс“ (на 16 септември) през октомври съществена част от финансовите пазари остана парализирана в резултат на нежеланието за поемане на риск. Опасността от разрастване на кризата към цялата финансова система бе значителна и това наложи Федералният резерв да въведе редица нови извънредни програми. Част от новите мерки целят подобряване на ликвидността на банките, а друга част – стабилизиране на цените на определена група активи чрез насочване на ликвидност пряко към определени пазарни сегменти. Трета част от операциите бяха предприети с цел целенасочено снижаване на лихвените проценти по ипотечните заеми с цел подобряване на условията за финансиране на крайните кредитополучатели и смекчаване на рисковете за икономиката.

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



Източник: Bloomberg.

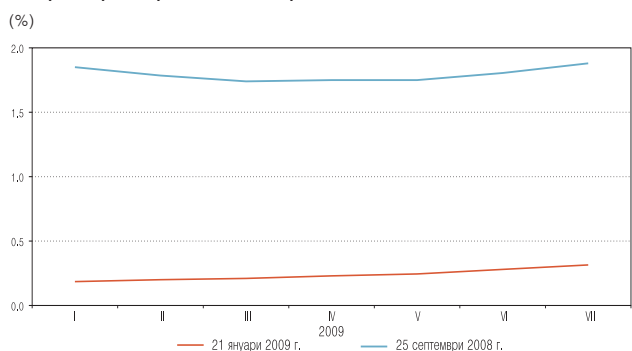
Баланс на Федералния резерв (трлн. щ.д.)



Източник: Board of Governors of the Federal Reserve System.

Резултатът от всички интервенции бе безпрецедентно нарастване на баланса на Федералния резерв до почти 2.3 трилиона долара и съответно увеличаване на резервните пари в икономиката. В краткосрочен план ускоряване на инфлацията не се очаква поради това, че силните предпочитания на банките да поддържат ликвидност задържат резервите по сметките им при Федералния резерв.

Очаквана лихва по федералните фондове в САЩ според фючърните контракти



Източник: Bloomberg.

Валутен курс щатски долар/евро

През четвъртото тримесечие на 2008 г. доларът поскъпна с около 1% спрямо еврото, като през октомври и декември бяха реализирани рекордно високи колебания (поскъпване с 10.8% и поевтиняване с 9.2%). През тримесечието се наблюдаваше широк интервал на движение на курса EUR/USD (1.25–1.44). Водещ фактор за високата колебливост бе несигурността във връзка с последиците от финансовата криза, бързо променящите се икономически перспективи и изтеглянето на инвеститори, базирани в щатски долари, от развиващите се пазари. През целия период спекулативните позиции в EUR/USD бяха в полза на щатската валута. Превесът на късите над дългите позиции обаче бързо намаля през последните три седмици на четвъртото тримесечие на 2008 г.

През октомври на валутния пазар инвеститорите избягваха поемането на риск, което доведе до отлив на капитали от развиващите се страни и до подкрепа на търсенето на щатска валута в ролята ѝ на инвестиционно убежище. В средата на тримесечието влиянието на този фактор отслабна поради постепенно стабилизиране на банковия сектор, нормализиране на условията на паричните пазари и предприемане на мерки за монетарно и фискално стимулиране.

С преминаването на глобалната криза от финансовия към реалния сектор, при което ключови икономики навлязоха в рецесия, се засилва ролята на фундаменталните фактори на валутния пазар. От една страна, неблагоприятните макроикономически данни за САЩ влияят върху курса на долара към обезценяване, а от друга страна, икономиката на еврозоната се забавя по-бързо, което подкрепя поевтиняването на еврото. Този натиск се увеличава и от обстоятелството, че се засилват очакванията ЕЦБ да редуцира референтната си лихва до 1% в хода на 2009 г., което ще заличи подкрепата от положителния лихвен диференциал спрямо доларовите активи.

Във връзка с изчерпването на монетарните мерки и понижението на референтните лихви на централните банки до равнища, близки до минималните, вниманието на инвеститорите се насочва към фискалната политика на страните и състоянието на държавния им дълг. Фискал-

ната позиция на САЩ е неблагоприятна за разменната стойност на долара, но трябва да се има предвид, че значителните държавни разходи подобряват перспективата за излизане от кризата на американската икономика. Същевременно фискалните мерки на европейските правителства се считат за недостатъчни за стимулиране на икономиките и не подкрепят единната валута.

Отчитайки противоречивото влияние на различни фактори, очакваме сравнително слабо поскъпване на долара спрямо еврото през първото тримесечие на 2009 г.

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

Балкански регион

През втората половина на 2008 г. в балканските държави започнаха да се отчитат индикации за забавяне на растежа вследствие на влошаващата се международна конюнктура.

Частното потребление и инвестициите в страните от региона се забавят през третото тримесечие. Особено голям е спадът в Турция, където инвестициите в дълготрайни активи се свиха с 5.4%, износът – с 4.2%, а частното потребление нарасна с едва 0.3%. Високите темпове в България и Румъния се дължат частично на ефект от базата през 2007 г., когато поради лошите климатични условия добивите в селското стопанство бяха значително по-ниски. Приносът на сектора на селското стопанство за растежа на добавената стойност в България и Румъния е съответно 4 пр.п. (от 8.2% растеж на добавената стойност) и 4.4 пр.п. (от 9.3% растеж на добавената стойност). Промисленото производство в повечето страни от региона се забавя през последното тримесечие на 2008 г. Инфлацията в региона също се забавя, повлияна главно от поевтиняването на горивата.

Влошаването на международната конюнктура се очаква да намали съществено външното търсене и да се отрази негативно върху притока на чуждестранните инвестиции в региона. Частното потребление също дава индикации за свиване през следващите тримесечия. Очакванията са за забавяне на темповете на растеж през първата половина на 2009 г. Евентуално отрицателен темп на растеж може да се очаква в Турция през първата половина на 2009 г.

Реален растеж и инфлация в балканските страни (по тримесечия)

	2007 г.					2008 г.				
	I	II	III	IV	За годината	I	II	III	IV	За годината
Растеж (спрямо съответния период на предходната година, %)										
България	5.5	7.3	4.9	6.9	6.2	7.0	7.1	6.8		
Гърция	4.6	4.0	4.1	3.5	4.0	3.2	3.6	3.1		
Македония	5.7	4.4	5.0	7.2	5.9	5.3	6.2	5.5		
Румъния	6.1	5.7	5.7	6.6	6.0	8.2	9.3	9.1		
Турция	8.1	4.1	3.3	3.6	4.6	6.7	2.3	0.5		
Хърватия	7.0	6.6	5.1	3.7	5.6	4.3	3.4	1.6		
Сърбия	7.8	7.7	6.6	6.4	7.1	8.5	6.3	4.9		
Инфлация (средно за периода, %)										
България	5.3	4.7	9.0	11.2	7.6	12.4	14.0	12.6	9.1	12.0
Гърция	2.9	2.6	2.8	3.6	3.0	4.3	4.8	4.8	3.1	4.2
Македония	0.7	1.1	2.4	4.9	2.3	9.5	9.9	8.4	5.5	8.3
Румъния	3.9	3.9	5.1	6.8	4.9	8.0	8.6	8.2	6.9	7.9
Турция	10.3	9.5	7.1	8.2	8.8	8.8	10.3	11.7	10.9	10.4
Хърватия	1.6	2.1	2.9	4.9	2.9	5.9	6.5	7.4	4.5	6.1
Сърбия	4.8	3.3	6.6	10.8	6.4	13.4	15.8	12.3	10.2	12.9

Източници: Статистически институти и централни банки на съответните страни.

Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото

Суров петрол

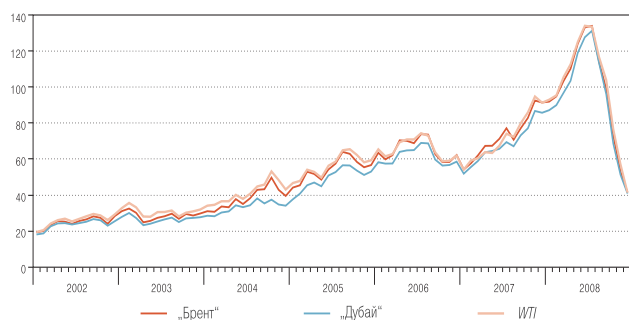
През четвъртото тримесечие в резултат от свиването на икономическата активност търсенето на суров петрол се понижи значително, което доведе до спад в цената на суровия петрол до около 41 щ.д. за барел през декември. Резкият спад на цените на суровината принуди страните от ОПЕК да вземат решения през ноември и декември за съкращаване на предлагането с близо 15% от нивото през септември. В резултат цените се стабилизираха около 40–50 щ.д. за барел в началото на 2009 г. Намаленото търсене за индустриални нужди и въвеждането в експлоатация на нови мощности за добив в страни извън ОПЕК ще ограничава натиска върху цените до края на 2009 г.

В резултат на глобалната икономическа криза Международната агенция по енергетика ревирира прогнозите си за търсене на суров петрол. За разлика от прогнозите, правени в края на третото тримесечие на 2008 г., които предвиждаха умерен растеж на търсенето през 2008 г. и 2009 г., текущите очаквания са за свиване с 0.3% през 2008 г. и -0.6% през 2009 г. Ако очакванията се реализират, такъв продължителен спад на търсенето в световен мащаб ще се случва за първи път от 1982–1983 г.

Очакваме през първото полугодие цената на петрола да остане колеблива, като пазарните очаквания са средната цена да бъде в границите 30–60 щ.д./б.

Цена на суровия петрол

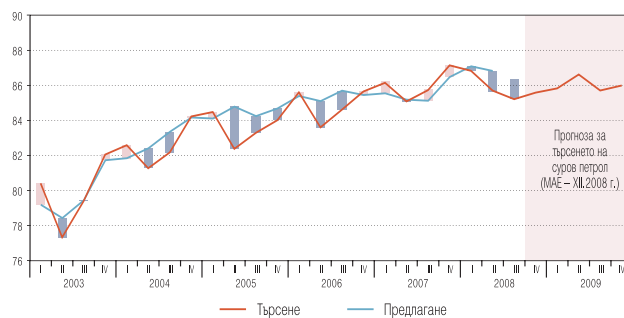
(щ.д./б)



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 четвъртото тримесечие на 2008 г. цените на металите се понижиха значително вследствие на глобалното забавяне на световната промишленост. Индексът, отчитащ цените на металите, се понижи с около 33% спрямо предходното тримесечие. Най-съществено се понижиха цените на медта – с 49%, и на никела – с 42%. При изделията от стомана също се наблюдава поевтиняване от около 8% спрямо предходното тримесечие. Очакванията са за понижение на цените на металите през първата половина на 2009 г.

При храните също бе наблюдавано значително понижаване на цените, като индексът, отчитащ измененията в цените на храните, се понижи с 28% през третото тримесечие спрямо предходния период. Царевицата и оризът поевтиняха с около 30%, а растителните мазнини с близо 10%. Цените на пшеницата спаднаха с 33% вследствие нарастването на световните добиви с 12%, което напълно покрива засиленото ѝ търсене. Очаква се добрата реколта да се отрази в нарастване на световните запаси с близо 23%. Очакванията са тенденцията при цените на храните да се запази и те да се понижат през първите две тримесечия на годината вследствие на по-високите добиви и на забавянето в растежа на търсенето.

Съществено отражение върху цените на стоките и суровините през последното тримесечие на 2008 г. оказа и значителният спад на цените за превоз на товари по море. Индексите, отразяващи промените в тези цени, спаднаха с около 90% на годишна база, достигайки най-ниското си равнище от 2002 г. насам.

Индекс на цените за превоз на товари по море (Baltic Exchange Dry Index)

(хил.)



Източник: Capital Link Shipping.

Злато

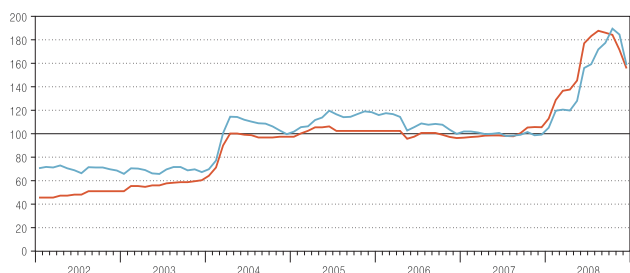
През четвъртото тримесечие на 2008 г. цената на златото спадна до 782 щ.д. за тройунция, което представлява намаление с 10.2% на тримесечна база, докато в евро се повиши с 3.9%. Различната динамика се дължи на поскъпването на долара за отчетния период. Амплитудата в колебанията през октомври и ноември се понижи, след като бе достигнала исторически високи стойности през предходното тримесечие, но през декември отново се повиши.

Курсът *щатски долар/евро* бе основен фактор за ценовата динамика на златото, като през по-голямата част от времето цените на петрола и на другите стокови активи също допринасяха съществено за наблюдаваните промени. Поскъпването на долара и спадът в цените на суровините повлияха силно за бързото понижаване на инфлационните очаквания, което предизвика активни продажби и изтегляне на финансови инвеститори от позиции в злато. Инвестициите в индексни продукти, във фондове за инвестиции в злато (златни *ETFs*) и др. устойчиво намаляха за периода, като през последните месеци бе отчетен и нетен изходящ поток от инвестиции в ценни метали.

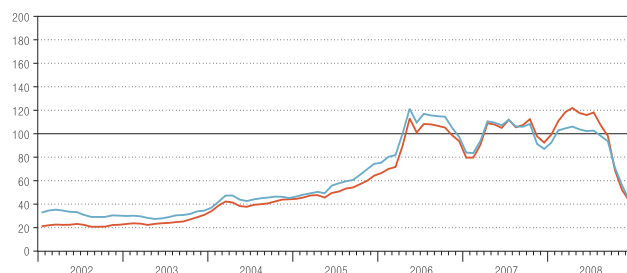
Търсенето на физическо злато през третото тримесечие се повиши на годишна база поради силен инвестиционен интерес към покупка на активи в *ETFs*, покрити с физическо злато. По последни данни на *GFMS* през третото тримесечие на 2008 г. търсенето на физическо злато се повишава с 18% спрямо същия период на 2007 г., като възлиза на 1133 тона, а в стойностно изражение е реализирано повишение от 51% до 31.8 млрд. щ.д.

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

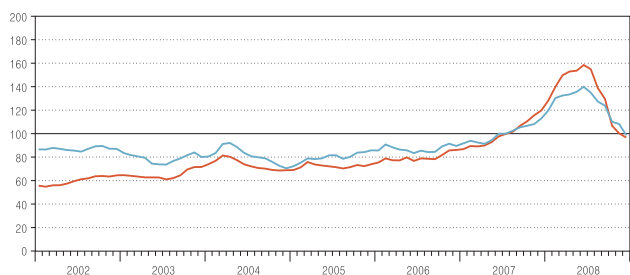
Стомана



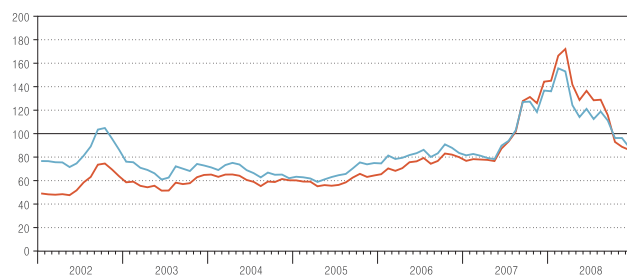
Мед



Храни



Пшеница



— В щатски долари

— В евро

Източници: Световна банка, БНБ.

Предлагането на физическо злато отбеляза спад от 10% на годишна база за третото тримесечие на 2008 г. За слабото предлагане допринесоха и ниските обеми на продажбите от страна на централните банки. На 26 септември 2008 г. изтече второто Споразумение между централните банки (CBGA II), което регулираше продажбите на злато. От началото на годината банките са продали 357.2 тона физическо злато спрямо 475.8 тона през 2007 г. Повечето централни банки вече анонсираха, че не възнамеряват да продават повече злато.

Спот цена на златото

(щ.д. за тройунция)



Източник: The London Bullion Market Association.

Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

През четвъртото тримесечие на 2008 г. наблюдавахме значително разширение на спредовете на държавните облигации на развиващите се пазари. Основен фактор за това бе кризата с „Леман Бразърс“, която предизвика намаляване на склонността към поемане на риск в световен мащаб. Опасността за състоянието на финансовите компании влоши значително перспективите пред реалния сектор в Европа. Като резултат от това развитие премиите за държавен кредитен риск нараснаха. Динамиката на този процес се ускори вследствие и на отлива на инвестиционен интерес от възникващите пазари. Някои страни със слаби икономически фундаменти, като Унгария, Латвия, Украйна и Сърбия, поискаха финансова помощ от Международния валутен фонд. Унгария получи кредит от Европейската централна банка, а полската централна банка си осигури суапова линия от швейцарската централна банка.

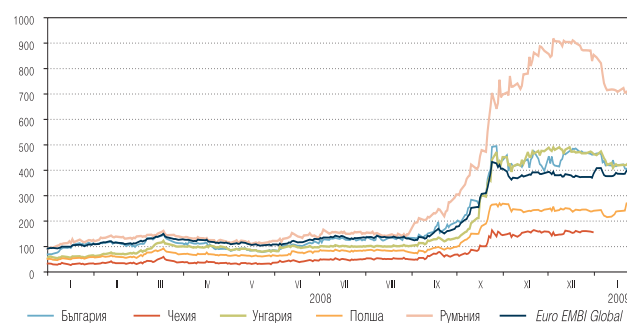
В началото на декември спредовете по държавните ценни книжа достигнаха най-високи стойности и макар да последва период на стабилизирание, исторически високите нива се запазиха. През четвъртото тримесечие спредът на развиващите се пазари, измерен със съставния индекс *Euro EMBI Global* на *JP Morgan*, нарасна с общо 208 б.т., достигайки ниво от 387 б.т. в края на 2008 г.

Спредът по външния държавен дълг на България, измерен с индекса на *JP Morgan*, следваше възходяща тенденция почти до края на наблюдавания период. На 19 декември 2008 г. той достигна максимално ниво от 486 б.т., а в края на годината се понижи до 463 б.т.

През първата половина на 2009 г. спредовете за държавен риск на страни от развиващите се пазари ще се колебаят значително. Влошената икономическа перспектива и разхлабването на фискалните политики в съчетание с ниски равнища на склонност към поемане на риск вероятно няма да позволят корекция на спредовете по държавните облигации в низходяща посока в рамките на следващите две тримесечия.

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

(б.т.)



Източник: *JP Morgan*.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Доверието към българската икономика се запазва и през последните месеци на 2008 г., като капиталовите потоци към страната остават на високо равнище. По предварителни данни към третото тримесечие на 2008 г. притокът на преки чуждестранни инвестиции възлиза на 19.5% от БВП на годишна база. Общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс се понижи през периода януари – ноември 2008 г. с 2.1 млрд. евро до 7.2 млрд. евро основно поради увеличаване на търговския дефицит с 1.7 млрд. евро. Платежният баланс е на изпишък от 2.2 млрд. евро за периода, като със същата сума нарастват и резервите на БНБ (без да се включват изменения, дължащи се на курсови разлики).

Балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 24 864.8 млн. лв. (12 713.1 млн. евро) към края на 2008 г. Увеличението спрямо 2007 г. е с 1.5 млрд. лв. (776.5 млн. евро). Нетните покупки на евро от банките се влияеха в значителна степен от промените в регулацията

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

Очакваме запазване на положителен нетен приток на външни финансови ресурси към страната и през първото полугодие на 2009 г. Изключително високата несигурност и затрудненията във функционирането на международните финансови пазари може да повлияят върху достъпа на местните икономически субекти до външно финансиране и в резултат може да се очаква намаляване на притока на ресурси към българската икономика през първите две тримесечия на 2009 г. спрямо първата половина на предходната година.

Притокът на външни капитали към страната се запазва висок за периода януари – ноември 2008 г. Изпишъкът по финансовата сметка на платежния баланс от 10.9 млрд. евро се дължи преди всичко на: 1) привлечени преки чуждестранни инвестиции в размер на 5.27 млрд. евро³,

³ 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 вече ревизираните данни за 2007 г. Това се отнася също така за данните за вътрешнофирмени те заеми и реинвестираната печалба.

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

(млн. евро)

	2007 г., общо	2008 г., общо
Общо за периода	2 545	66
Покупко-продажби на евро	2 410	1 222
На каса	-60	-54
С банки, в т.ч.	2 458	1 275
покупки от банки	54 467	125 543
продажби на банки	-52 008	-124 268
Движения по сметки на банките, МФ и др.	135	-1 156
ЗМР	827	-657
Правителство и други	-691	-499

Източник: БНБ.

на задължителните минимални резерви (ЗМР), като през 2007 г. те нараснаха вследствие увеличаването на процента на ЗМР, а в края на 2008 г. съответно намаляха. Средномесечното покритие на вноса на стоки и услуги с международни валутни резерви на БНБ се запази на ниво от 6 месеца за периода януари – ноември 2008 г., колкото е и към съответния период на предходната година.

2) направени депозити от нерезиденти в местни банки в размер на 2.48 млрд. евро, и 3) повишаване на нетните външни задължения на частния небанков сектор с 2.3 млрд. евро. Продължаващият приток на капитали към страната дори и след значителното влошаване и дестабилизиране на международните финансови пазари от средата на септември 2008 г. е индикатор за интереса към България. Остава обаче изключително висока несигурността по отношение на бъдещата динамика на външните текущи, капиталови и финансови потоци към

българската икономика през първата половина на 2009 г. Тази несигурност се поражда не от промяна във вътрешната политика, а от все още непреодоляното напрежение на международните капиталови пазари. Високата степен на отвореност на българското стопанство пренася тази несигурност върху очакваното развитие на всички основни макроикономически показатели⁴.

Динамиката на международните резерви през последните месеци на 2008 г. остава относително стабилна при отчитане на ефектите от регулаторните промени, предприети от БНБ, и мерките на фискалната политика. България запазва относително ниска степен на уязвимост по отношение на потенциално спекулативно изтегляне на капитали. Портфейлните инвестиции продължават да намаляват като дял от брутните пасиви на страната по международната инвестиционна позиция (4% към третото тримесечие на 2008 г.). Брутният краткосрочен външен дълг, макар и да повишава своя дял до 38.1% от общия външен дълг към октомври 2008 г., остава напълно покрит с международни валутни резерви на БНБ.

Преките чуждестранни инвестиции у нас възлязоха на 5274.6 млн. евро за периода януари – ноември 2008 г. по предварителни данни⁵. За същия период на 2007 г. данните за преките чуждестранни инвестиции бяха ревизирани неколкостранно в посока към увеличение и текущо техният размер е 5963.3 млн. евро. При сравнение на данните за януари – ноември 2008 г. с първоначално отчетените данни за съответния период на 2007 г. е налице прираст на входящите преки чуждестранни инвестиции с 4.4%. Преките чуждестранни инвестиции възлизат на 19.5% от БВП към третото тримесечие на 2008 г. (на годишна база). Очакванията ни са отчетеният приток да бъде ревизиран в посока повишение в резултат на допълнителна информация, постъпваща от предприятията.

Привлечените инвестиции за януари – ноември 2008 г. са преобладаващо под формата на дялов капитал (53.3%). За периода няма постъпления от приватизационни сделки, а инвестициите на чуждестранни лица в недвижими имоти са в размер на 1.28 млрд. евро (при 1.67 млрд. евро за съответния период на 2007 г.). Като цяло, интересът на чуждестранните инвеститори към

придобиване на недвижима собственост в страната се запазва висок през изминалата година.

Статията *груп капитал* в рамките на преките инвестиции достигна 1.97 млрд. евро за януари – ноември 2008 г. Вероятно при последващи ревизии отчетеният приток по този компонент ще бъде повишен. Данните за реинвестираната печалба показват прираст от 120.3 млн. евро на годишна база до 491.3 млн. евро за януари – ноември 2008 г.

В отрасловата структура на преките чуждестранни инвестиции с натрупване към края на 2007 г. основен дял заемат отраслите *недвижими имоти и бизнес услуги* (20%), *преработваща промишленост* (17.7%), *финансово посредничество* (17.6%) и *транспорт и съобщения* (17.5%). През първите три тримесечия на 2008 г. тези сектори запазват основното си значение, като съответните им дялове са 25.8% за недвижимите имоти и бизнес услугите, 24.5% за финансовото посредничество и 14.5% за преработващата промишленост⁶. Тенденциите в притока на инвестиции по икономически отрасли показват забавяне на преките чуждестранни инвестиции, насочени към недвижимите имоти и бизнес услугите на годишна база, докато със съществен положителен принос към общата динамика са инвестициите в преработващата промишленост и в сектор *търговия и ремонт*. Разпределението по държави показва, че най-много преки чуждестранни инвестиции през януари – ноември 2008 г. са привлечени от Австрия (17.9%), Холандия (15.7%) и Германия (11.2%).

Динамиката на брутния външен дълг на страната през януари – октомври 2008 г. показва, че достъпът на местния бизнес до международните финансови пазари не е бил затруднен. За първите десет месеца на изминалата година нетният приток на заемни ресурси от чужбина е положителен, в размер на 5.6 млрд. евро, което отразява превишението на получените кредити над общите плащания по обслужването на главници за отчетния период. В резултат на това брутния външен дълг на страната достигна към края на октомври 36.4 млрд. евро⁷.

⁶ 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.

⁷ Прирастът спрямо декември 2007 г. е със 7.6 млрд. евро, което включва 5.6 млрд. евро нетен трансфер на заемни ресурси, а така също преоценки и нетно изменение по търговски и револвиращи кредити.

⁴ Виж тук раздел *Икономическа активност*.

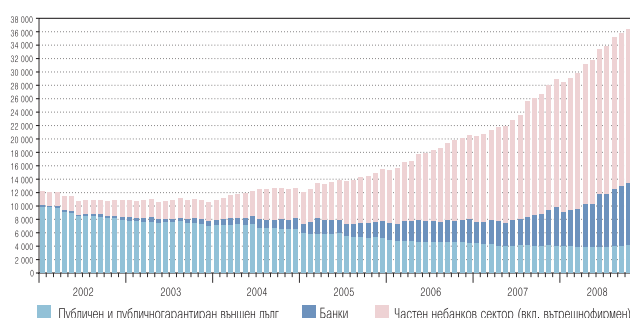
⁵ Виж бел. 3.

През януари – октомври 2008 г. външният дълг на сектор *Държавно управление* намаля с 253.8 млн. евро главно в резултат на предплатен заем към Световната банка през март и достигна 7.8% от общия дълг на страната. Общият размер на публичния и публичногарантирания външен дълг се повиши със 117.9 млн. евро.

Частният негарантиран външен дълг нарасна със 7.45 млрд. евро за периода, за което най-голям принос имат привлечените депозити и заеми на банки (3.5 млрд. евро), отпуснатите вътрешнофирмени заеми (2.18 млрд. евро) и прирастът в задълженията на *други сектори* (1.8 млрд. евро)⁸. Външният дълг на местните банки нараства главно по линия на депозити (2.28 млрд. евро) и други краткосрочни заеми (733.1 млн. евро). Той в преобладаваща степен (75%) е предоставен от чуждестранни банкобственици във връзка с разширяване на дейността им в страната. Поради динамичното нарастване на външния дълг на банките за първите десет месеца на 2008 г. дялът на вътрешнофирмените заеми в общия външен дълг намалява до 33.8%. В резултат на предприетите мерки от страна на БНБ по намаляване на изискуемите минимални резерви на банките те вероятно ще намалят размера на brutния си външен дълг от началото на 2009 г. чрез погасяване на част от краткосрочните си задължения. Поради тримесечната отчетност на предприятията от нефинансовия сектор може да се очаква, че при последващи ревизии отчетеният размер на вътрешнофирмените заеми ще нарасне.

Брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Обслужването на brutния външен дълг през януари – октомври 2008 г. възлезе на 5.66 млрд. евро, което представлява 42.7% от пос-

⁸ Без изменението в държавногарантирания частен дълг.

тъпленията по стоковия износ за периода, спрямо 5.55 млрд. евро за съответния период на предходната година (49.8% от износа). Получените кредити и депозити са на стойност 10.7 млрд. евро, което е с 973.5 млн. евро повече спрямо съответния период на 2007 г. Основен принос към общия обем на получените кредити и депозити имат банките с 5.4 млрд. евро и други сектори с 3.1 млрд. евро.

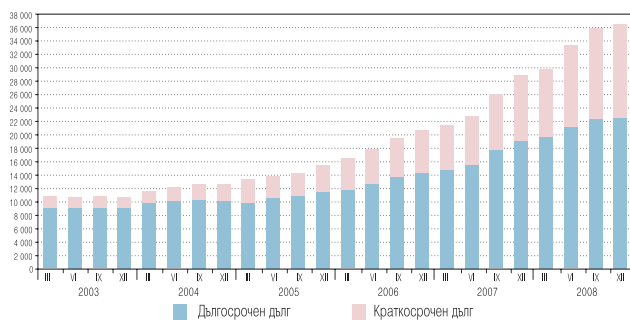
Среднопретеглените лихвени равнища по декларираните нови кредити през януари – октомври 2008 г. показват повишаване на цената на ресурса, привличан от чужбина, предимно в щатски долари (прираст от 3.5 пр.п. на годишна база до 6.2%), докато в евро повишението е минимално (с 0.1 пр.п. до 5.2%). При дългосрочните кредити в евро се запазва положителният лихвен диференциал между кредитите за предприятията от местни банки (със среднопретеглен лихвен процент от 8.6%) и заемите от чужбина (5.9%). При дългосрочните кредити в щатски долари се наблюдава обратната тенденция, като вследствие на повишаването на цената на новите заеми, предоставени от чужбина, среднопретегленият лихвен процент по тях е с 0.8 пр.п. по-висок от този по съответните вътрешни кредити. Трябва да се има предвид, че лихвените равнища по кредити от страната и чужбина не са пряко сравними поради различните характеристики на предприятията с достъп до двата пазара. Въпреки това по-ниските лихви по кредитите в евро от чужбина запазват стимулите за търсене на пряко външно заемане и в бъдеще.

Към септември 2008 г. няма съществено изменение в отрасловата структура на частния небанков външен дълг⁹, като сектор *операции с недвижимо имущество, наемодателна дейност и бизнес услуги* запазва относително висок дял, съответно 26.6% във външния дълг на *други сектори* и 19.3% във вътрешнофирмените заеми. Голяма част от вътрешнофирмените средства в този сектор са насочени към компании, предоставящи юридически, счетоводни, одиторски и други бизнес услуги. В структурата на дълга на *други сектори* по-значим дял имат *електроенергия, газ и вода* (15.8%) и *търговия и ремонт* (10.8%), докато при вътрешнофирмените кредити голям дял има сектор *финансово посредничество* (19.4%).

⁹ Без задълженията по търговски кредити и облигационни заеми.

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Матуритетната структура на brutния външен дълг остава относително стабилна, въпреки че се запазва тенденцията към плавно повишаване дела на краткосрочния външен дълг, който достига 38.1% през октомври спрямо 33.7% към края на 2007 г. Прирастът на краткосрочния дълг с 4.1 млрд. евро за януари – октомври 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 86.2% към края на третото тримесечие на 2008 г. Делът на еврото е най-висок при вътрешнофирмените кредити (91.9%), а е най-нисък за сектор *Държавно управление* (68.4%). 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 1.7 млрд. евро за първите единадесет месеца на 2008 г., като прирастът на международните валутни резерви на БНБ с 2.4 млрд. евро беше частично компенсиран от спад в чуждестранните активи на банките (408.6 млн. евро) и на нефинансовия сектор (241 млн. евро). В резултат на динамиката на брутните външни активи на страната и на brutния външен дълг нетният външен дълг нараства с 5.7 млрд. евро за първите десет месеца на 2008 г. и достига 51.5% от очаквания БВП за 2008 г.

Външните текущи и капиталови трансакции на страната до голяма степен отразяват притока на финансови ресурси към българската икономика. За януари – ноември 2008 г. дефицитът по текущата и капиталовата сметка достигна 7.2 млрд. евро при 5.1 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 1.7 млрд. евро и достигна 8.2 млрд. евро за периода. Запазването на висок темп на растеж на вноса на стоки (19.1% номинален растеж за януари – ноември 2008 г. на годишна база) се дължи до голяма степен на все още силната инвестиционна активност в страната и свързания с нея внос на инвестиционни стоки. Високите международни цени на енергийните ресурси и суровините през първата половина на 2008 г. също допринесоха за поддържане на високата динамика на вноса. За периода износът нараства с 15.5%¹⁰.

Нетните текущи трансфери възлизат на 503.7 млн. евро за първите единадесет месеца на 2008 г., като се подобряват с 205.3 млн. евро, което се дължи изцяло на постъпления от фондовете на ЕС. Част от получаваните средства от ЕС се отчитат по капиталовата сметка на платежния баланс, като за текущия период те възлизат на 250.4 млн. евро. Получените трансфери от фондове на ЕС надвишават плащанията по вноската на България в бюджета на Общността и допринасят за реализирането на положителни нетни трансфери към сектор *Държавно управление* в размер на 377.5 млн. евро. Постъпленията под формата на частни текущи трансфери нарастват с 52 млн. евро на годишна база, а преводите към чужбина са по-високи със 76.5 млн. евро, в резултат на което нетните трансфери към частния сектор спадат с 24.5 млн. евро.

При салдата по дохода и услугите се отчита намаление спрямо съответния период на предходната година, съответно с 610.1 млн. евро и с 9.5 млн. евро. Балансът по дохода е отрицателен в размер на 939.3 млн. евро за първите единадесет месеца на годината, като отчетеното намаление с 685.1 млн. евро спрямо съответния период на 2007 г. се дължи основно на по-високи плащания по доход от преки чуждестранни инвестиции. Нарастване се отчита по всички компоненти на реализирания доход от преки инвестиции в страната, като той е най-голям при изплатените дивиденди (с 375.2 млн. евро). По отношение на получения доход от резиденти през периода се отчита подобрение

¹⁰ За по-подробно представяне на факторите и динамиката на износа и вноса виж тук раздел *Икономическа активност*.

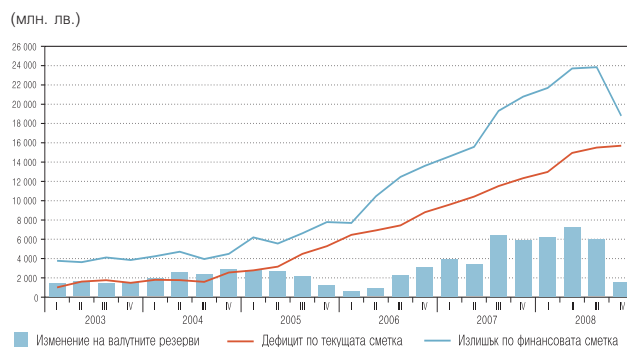
при приходите по компенсации на наетите лица със 171 млн. евро.

Салдото по услугите е положително за първите единадесет месеца на 2008 г. в размер на 1.15 млрд. евро. Основен принос за минималното му влошаване на годишна база имат плащанията, направени от резиденти за пътуване в чужбина, които нарастват с 267.9 млн. евро, и по-високите транспортни разходи по вноса (с 248.3 млн. евро). В приходите от износ на услуги подобрения се отчитат по всички статии, в най-голяма степен при туристическите услуги (с 251.2 млн. евро), а така също при другите бизнес услуги (със 189.1 млн. евро) и транспортните услуги (със 161.5 млн. евро). Очакванията ни за развитието на международната търговия с услуги са за запазване на положителните тенденции на устойчив прираст в приходите от предоставяне на туристически и други бизнес услуги и през първата половина на 2009 г.

На базата на данните за платежния баланс и външния дълг можем да направим извода, че няма сигнали за непосредствени сериозни рискове за устойчивостта на външната позиция на България в условията на влошаваща се външна среда. Анализът на основните фактори, водещи до изменение във външната позиция на българската икономика, показва, че се запазва основната роля на високата инвестиционна активност и на процесите на реструктуриране и интегриране в Единния европейски пазар. Данните за декември 2008 г., както и за началото на 2009 г. ще отразят въздействието на мерките на БНБ за намаляване на задължителните минимални резерви, които банките поддържат при централната банка, както и на мерките на пра-

вителството, върху динамиката на външните баланси на България.

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



Източник: БНБ.

Очакванията за първото полугодие на 2009 г. се характеризират с голяма несигурност поради все още непреодоляното недоверие между основните участници на международните финансови пазари. Отчитайки възможните ефекти на глобалната финансова криза върху българската икономика, предвиждаме умерено забавяне във входящите капиталови и финансови потоци към страната както по линията на преки чуждестранни инвестиции, така и под формата на дългово финансиране. Очакваме местните стопански субекти да продължат да имат достъп до външен финансов ресурс, обусловен от дългосрочния инвеститорски интерес към страната ни и от следваната благоразумна макроикономическа политика. Очакваме съотношението на дефицита по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс към БВП да започне да се свива през първите две тримесечия на настоящата година и да бъде под 20% от БВП към средата на 2009 г.

Парични агрегати

Приетите в края на 2008 г. промени в Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ, имат за цел да ограничат колебанията на междубанковия паричен пазар и да улеснят банките при управление на ликвидността им. Динамиката в лихвените проценти по срочните депозити, които започнаха да се повишават през 2008 г., ще зависи от нуждите на банките от привлечени ресурси за финансиране на кредитната им дейност и ще остане под въздействие на ситуацията на международните финансови пазари.

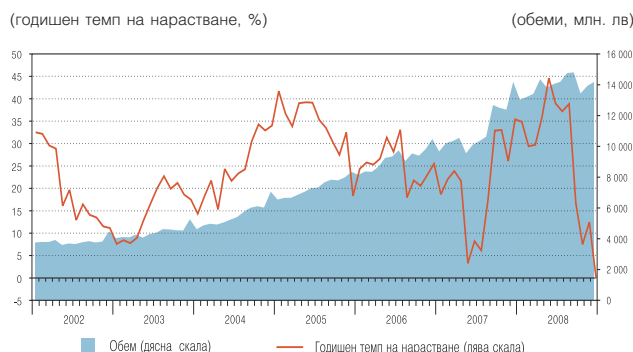
За последното тримесечие на 2008 г. резервните пари отбелязаха спад от 3.9%, като към края на декември нивото им спадна до равнището от декември 2007 г. Основен принос за отбелязания спад през тримесечието имат про-

мените в Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат в БНБ, приети през октомври и ноември 2008 г. Тези промени включват: признаване на 50% от касовите наличности на банките за резервен

актив, улесняване на достъпа до резервите им в БНБ (в сила от началото на октомври 2008 г.) и намаляване на ставката на ЗМР от 12% на 10% от 1 декември с.г. В резултат депозитите на банките в БНБ намаляха в края на четвъртото тримесечие на годината с 13.4% на годишна база при нарастване през предходните тримесечия.

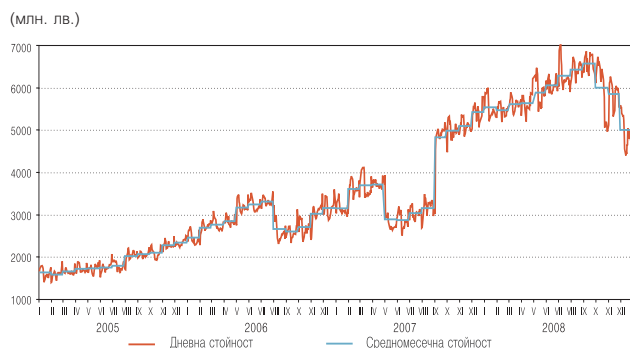
Влияние върху нивото на резервните пари оказва и намаляването на годишния темп на прираст на парите в обращение, като той се понижава до 9.1% към края на декември, при 13.7% в края на август. Забавянето на годишния прираст на парите в обращение се дължи както на високата база, така и на повишението на лихвените проценти по депозитите. През първата половина на 2009 г. не се очакват съществени изменения в динамиката на парите в обращение, докато намаляването на банковите резерви ще продължи поради намаляването на процента на ЗМР върху депозити на правителството (от 10% на 0%) и върху привлечения ресурс от чужбина (от 10% на 5%), считано от 1 януари 2009 г.¹¹

Резервни пари



Източник: БНБ.

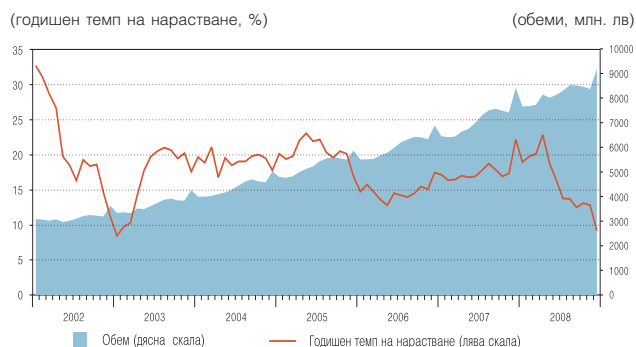
Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

¹¹ Виж тук карето „Промени в Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ“.

Пари в обращение

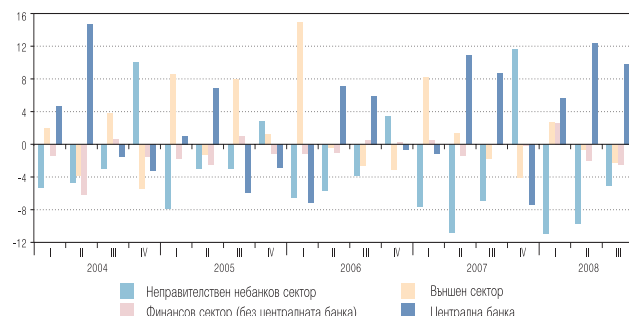


Източник: БНБ.

През третото тримесечие на 2008 г. доброто изпълнение на данъчните приходи обуслови изтеглянето на ликвидност от неправителствения сектор в полза на бюджета. Въпреки че получените помощи от чужбина възлязоха на 69.7 млн. лв. при направена вноска в бюджета на ЕС в размер на 119.6 млн. лв., външният сектор също беше източник на ликвидност за бюджета поради постъпления от приватизация в размер на 397.8 млн. лв. През третото тримесечие на 2008 г. депозитът на правителството в БНБ нарасна с 1834.6 млн. лв. до 11 026.9 млн. лв. към края на септември.

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

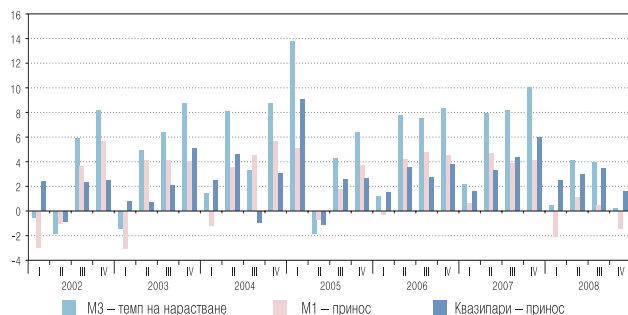
В резултат на допълнителни разходи по инвестиционни и социални програми на правителството, както и поради увеличаване на капитала на държавни дружества в края на годината депозитът на правителството в БНБ спадна до 7291.6 млн. лв.

В края на 2008 г. паричният агрегат М3 нарасна с 0.2% спрямо септември с.г., а на годишна база (спрямо декември 2007 г.) увеличението е с 8.8%, т.е. през последното тримесечие на 2008 г. не се наблюдава промяна в нивото на широките пари спрямо края на септември с.г. (За сравнение растежът на М3 през

септември спрямо юни беше 3.93%, или 19.5% на годишна база). Тенденцията към забавяне на растежа на широките пари се формира още от началото на 2008 г. и до голяма степен отразяваше високата база от 2007 г. и понижаването на темпа на растеж на кредитите, което започна да се проявява също от началото на 2008 г. През четвъртото тримесечие на годината беше регистриран спад при овърнайт-депозитите спрямо края на 2007 г. Този спад беше компенсирал от нарастване на сročните депозити, влизащи в състава на квазипарите.

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

(пр.п.)



Източник: БНБ.

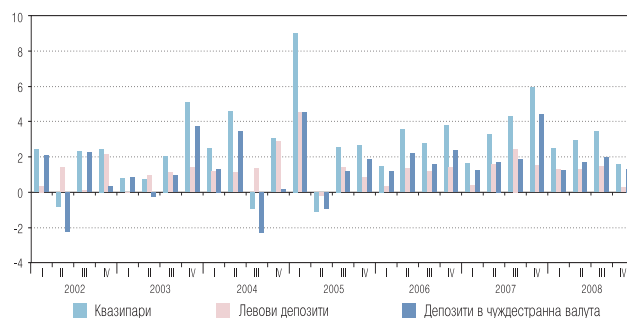
Паричният агрегат М1 отбеляза годишен спад от 4.1% към края на декември при годишен прираст от 10.2% през септември, като основната причина за понижението е спадът на овърнайт-депозитите с 11% на годишна база при темп на растеж от 4.4% през септември. Към края на декември овърнайт-депозитите на нефинансовите предприятия в левове и в чуждестранна валута спадат съответно с 9.6% и 20.1% на годишна база, а при домакинствата беше регистрирано увеличение от 2.9% при левовите овърнайт-депозити и спад от 32% при овърнайт-депозитите в чуждестранна валута на годишна база. Основните фактори, действащи в посока намаляване на овърнайт-депозитите, са свиването на кредитната дейност на банките, извършването на текущи плащания за погасяване на задължения, както и трансформирането на овърнайт- в сročни депозити, стимулирано от нарастването на лихвените проценти.

Квазипарите продължават своя растеж въпреки забавянето на годишния им прираст до 21.1% към края на декември при 31.8% към края на септември. Левовите депозити с договорен матуритет до две години на домакинствата са нараснали с 26.7% на годишна база към

края на декември, а тези в чуждестранна валута съответно с 20.4%. При нефинансовите предприятия годишният прираст на левовите депозити с договорен матуритет до две години възлезе на 26.8%, а този на валутните депозити съответно на 18.7%.

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

(пр.п.)



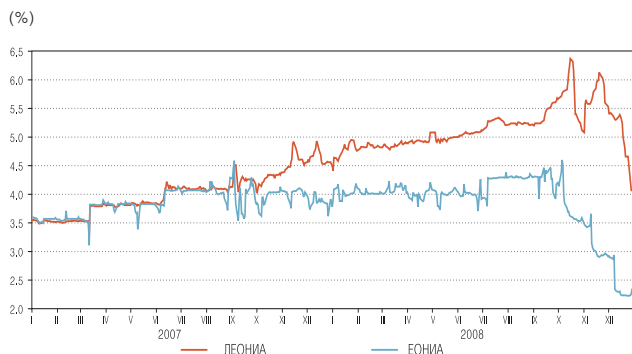
Източник: БНБ.

В рамките на периода септември – декември 2008 г. лихвените равнища на междубанковия паричен пазар отбелязаха силен темп на растеж, последван от значителен спад. Рязкото покачване беше резултат от влошаването на конюнктурата на международните парични пазари и повишаването на несигурността в световен мащаб, което се отрази и на вътрешния паричен пазар. Последвалите намаления на основните лихвени проценти и безпрецедентните мерки за осигуряване на ликвидност от ЕЦБ, както и промените в Наредба № 21 на БНБ и допълнителните разходи на правителството в края на годината доведоха до спад на лихвените проценти на паричния пазар. Средният лихвен процент по сключените сделки на междубанковия паричен пазар спадна до 4.11% в последния ден на търговия за годината, след като достигна максимум от 6.27% на 17 октомври. Следвайки сходна тенденция, индексът ЛЕОНИА достигна 6.37% на 17 октомври, след което спадна до 4.07% в края на годината. Спредът спрямо ЕОНИА се повиши до 172 б.т. в края на декември при ниво от 93 б.т. в края на август.

Активността на междубанковия паричен пазар у нас остана висока за разлика от междубанковия пазар в Европа, където банките ограничават търговията помежду си поради нарасналата несигурност. Среднодневният обем на сделките за септември – декември 2008 г. се повиши до 378.9 млн. лв. спрямо 253 млн. лв.

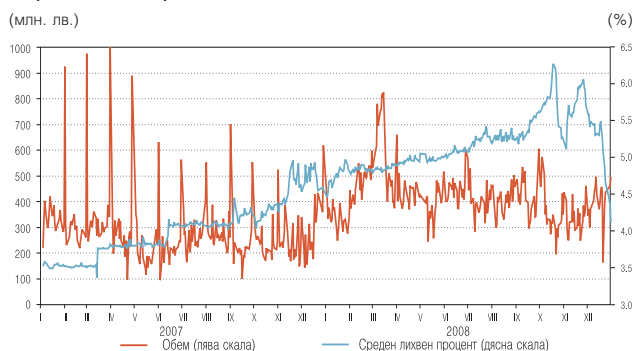
за същия период на 2007 г. Освен сделки на паричния пазар банките използват като средство за управление на ликвидността валутната търговия с БНБ. Обемите на тази търговия се запазиха високи, като стойността на купената валута от банките надвиши продадената с 1.13 млрд. лв. за последното тримесечие на 2008 г.

ЛЕОНИЯ/ЕОНИЯ



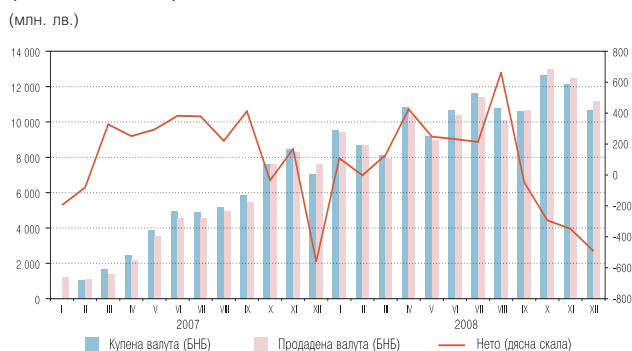
Източник: БНБ.

Обем на търговията и лихви на междубанковия паричен пазар



Източник: БНБ.

Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (месечна база)



Източник: БНБ.

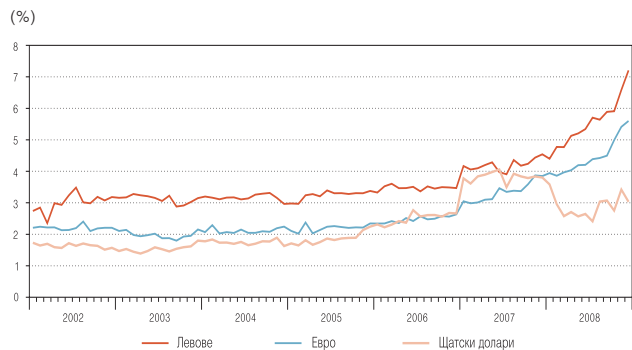
Затягането на условията на паричния пазар в еврозоната в резултат на глобалната несигурност доведе до повишаване на лихвените проценти по депозитите и у нас. През последното

тримесечие се наблюдава промяна в стратегията на банките в посока на по-тясно обвързване на кредитната дейност с привлечените вътрешни ресурси. В резултат се засили конкуренцията на пазара на депозити и лихвените проценти по сročните депозити в левове и евро се повишиха значително.

През третото тримесечие на 2008 г. средните лихвени проценти по сročните левови депозити се увеличиха с 52 б.т. до 5.74%, а при сročните депозити в евро беше регистрирано увеличение с 29 б.т. до 4.43%. През последните три месеца на 2008 г. лихвените проценти по сročните депозити в левове и евро продължиха възходящата си тенденция, като средните им стойности за тримесечието достигнаха съответно 6.57% и 5.33%. През декември 2008 г. те се повишиха още и бяха на средни нива от 7.21% по сročните депозити в левове и 5.60% по сročните депозити в евро. Очакванията са за забавяне на темпа на нарастване на лихвените проценти през следващите месеци, като изменението им ще се определя главно от нуждите на банките от местни ресурси за кредитната им дейност, от мерките на ЕЦБ и БНБ и от ситуацията на международните финансови пазари.

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 4–5% за сметка на тези, които предлагат лихви в интервала 3–4%. Наред с нарастването на средното лихвено ниво е налице увеличена дисперсия през ноември спрямо септември, както и договорени лихвени нива над 6%.

Лихвени проценти по сročни депозити

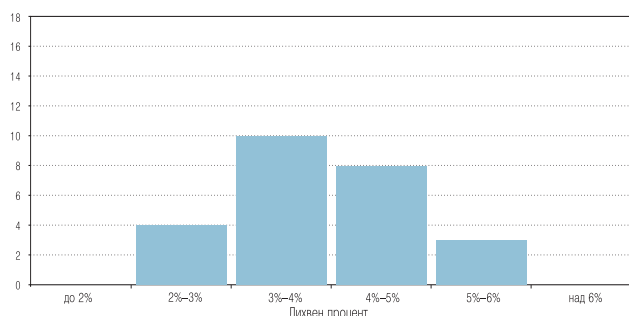


Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата

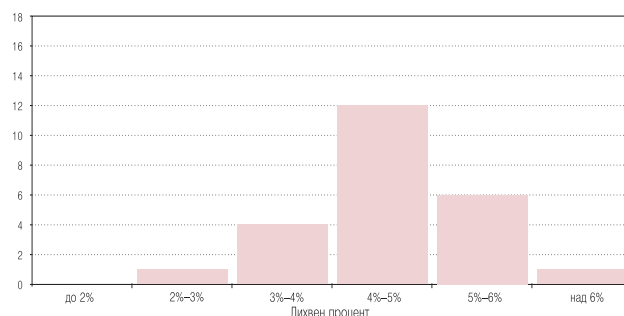
към септември 2008 г.

честота (брой банки)



към ноември 2008 г.

честота (брой банки)



Източник: БНБ.

Промени в Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ

Промените в Наредба № 21 на БНБ, приети през последното тримесечие на 2008 г., имат за цел да се предостави по-голяма гъвкавост на банките за управление на ликвидността. Тези мерки са продължение на следваната от БНБ антициклична политика по отношение на ЗМР на банките, регулацията на капиталовата адекватност и правилата за провизиране.

Ставката на минималните задължителни резерви, които банките поддържат при БНБ, беше увеличена от 8% на 12% през юли 2007 г. и влезе в сила от началото на септември с.г. Целта на тази промяна беше да се повлияе върху високата кредитна активност на банките в посока към постигане на по-умерени темпове на растеж на кредита за частния сектор и тя беше приета като продължение на антицикличната политика на БНБ, провеждана от 2003 г. насам. От последното тримесечие на 2008 г. негативните ефекти на глобалната финансова криза, прераснала в глобална икономическа криза, започнаха да се проявяват по-силно и у нас. В контекста на антицикличната си политика централната банка предприе в края на 2008 г. мерки за улесняване на банките при управление на ликвидността им, използвайки създадените през предходните години ликвидни буфери.

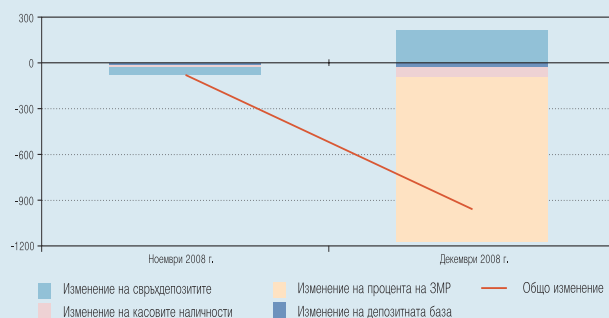
Предприетите промени в Наредба № 21 включват:

1. Признаване на 50 процента от касовите наличности на банките за резервен актив и улесняване на достъпа на банките до резервите им в БНБ (в сила от 1 октомври 2008 г.).
2. Намаляване на ставката на ЗМР върху всички привлечени средства на банките от 12% на 10% от 1 декември 2008 г.
3. Намаляване на ставката на ЗМР върху привлечените от банките средства от чужбина от 10% на 5% и премахване на ЗМР върху привлечените средства от държавния и местните бюджети от 1 януари 2009 г.

В резултат от промените в Наредба № 21 през последното тримесечие на 2008 г. бяха освободени общо около 1.8 млрд. лв. от средствата на банките, които преди това бяха поддържани като резерви в БНБ. Общо на 710 млн. лв. възлиха ефектът от признаването на 50% от касовите наличности за резервен актив. Намаляването на процента на ЗМР от 1 декември освободи още 1.1 млрд. лв. С допълнителното намаляване на ставката на ЗМР върху средствата от чужбина от 1 януари 2009 г. поевтинява привличането на чуждестранни ресурси в банковата система. В резултат на промените

Фактори за изменението на банковите депозити в БНБ

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

(продължава)

(продължение)

от 1 януари 2009 г. средният ефективен размер на процента на ЗМР за цялата банкова система спадна до около 7%, като общият ефект от мерките на БНБ се изразява в освобождаване на ликвидност в размер на около 3 млрд. лв. Следва да се подчертае обаче, че освобождаването на ликвидност няма да доведе автоматично до повишаване на нивата на кредитиране. Кредитната дейност зависи, от една страна, от търсенето на банкови заеми от населението и фирмите, и от друга страна, от оценката на риска по тези заеми от страна на банките. Във връзка с това поведението на българските банки не се различава съществено от това на банките в еврозоната, които въпреки ликвидните облекчения и понижаването на лихвените проценти от страна на ЕЦБ забавиха темповете си на кредитиране.

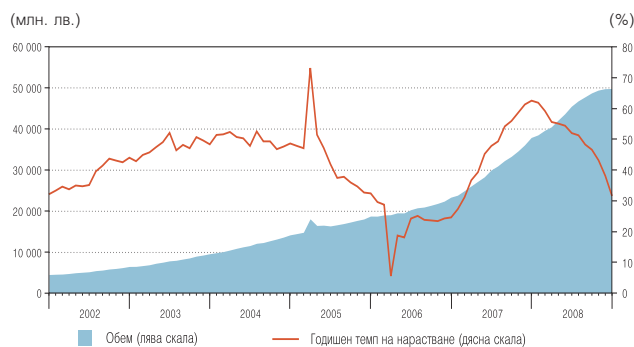
Кредитни агрегати

Повишаването на цената на заемните ресурси и затягането на кредитната политика на банките се отрази в продължаване на тенденцията към забавяне на темповете на растеж на кредита. Увеличаването на лихвените проценти по депозитите и нарастването на цената на ресурсите на междубанковия паричен пазар продължиха да действат като фактор за повишаването на лихвените проценти по кредитите.

През последните месеци несигурността в макроикономическата среда, породена от негативните външноикономически тенденции, оказва влияние върху темповете, с които се разширява кредитната дейност. Това влияние се реализира както по линия на по-умереното нарастване на търсенето на кредити, така и чрез предприетото от банките затягане на кредитната политика. В рамките на четвъртото тримесечие на 2008 г. вземанията от неправителствения сектор се увеличили с 1102.4 млн. лв. при нарастване от 4619 млн. лв. за същия период на предходната година. Повишаването на цената на заемните ресурси и затягането на изискванията за одобряване на кредити се проявиха в продължаване на тенденцията към забавяне на темповете на растеж на кредита, като в края на декември годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор се понижи до 31.6%. През следващите месеци годишният темп на прираст на вземанията от неправителствения сектор ще продължи да се забавя, като към средата на 2009 г. се очаква да достигне около 15%.

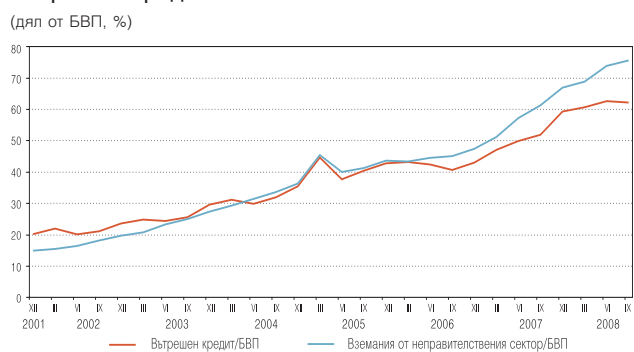
Въпреки понижаването на темповете на растеж на кредита съотношението на вземанията от неправителствения сектор към БВП продължава да следва възходяща тенденция. Към края на септември 2008 г. стойността на това съотношение достигна 75.5%, регистрирайки нарастване с 1.7 пр.п. спрямо края на предходното тримесечие и с 14.3 пр.п. спрямо септември 2007 г.

Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ.

Вътрешен кредит



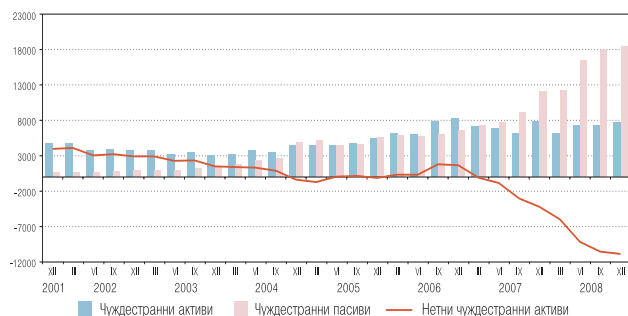
Източник: БНБ.

За разширяването на кредитната дейност през четвъртото тримесечие на 2008 г. до известна степен допринесе съкращаването на нетните чуждестранни активи на банките. През този период привлечените от банките средства от нерезиденти нараснаха с 680.6 млн. лв., което при увеличение на чуждестранните им активи с 361.6 млн. лв. обуслови понижаването на

нетните чуждестранни активи на банките до -10 851.7 млн. лв. към края на декември.

Чуждестранни активи и пасиви на банките

(млн. лв.)

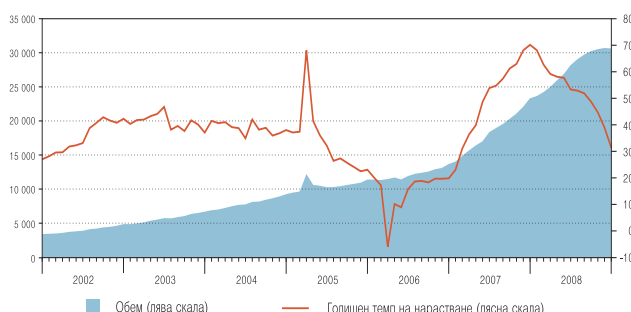


Източник: БНБ.

Затягането на кредитната политика и по-умереното търсене на кредити се отразиха в ограничаването на кредитната активност по отношение на нефинансовите предприятия. През четвъртото тримесечие на 2008 г. вземанията от нефинансови предприятия нараснаха с 408.1 млн. лв. при увеличение от 3008.8 млн. лв. за същия период на предходната година. Техният темп на годишен прираст продължи да следва тенденция към понижаване, като към края на декември се забави до 31.4%.

Вземания от нефинансови предприятия

(млн. лв.)

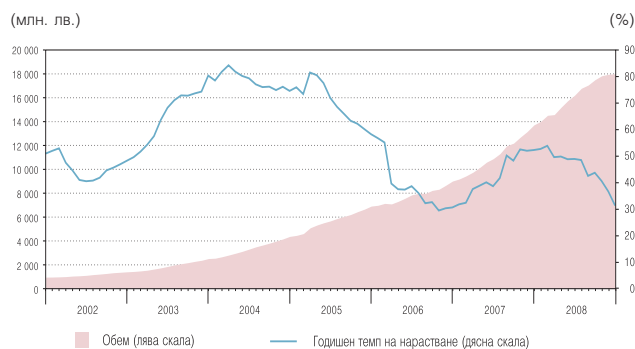


Източник: БНБ.

Ограничаване на кредитната активност се наблюдава и по отношение на вземанията от домакинствата. В рамките на периода октомври – декември 2008 г. вземанията на банките от домакинствата се увеличиха с 505.7 млн. лв. при нарастване от 1543.9 млн. лв. за същия период на предходната година. Темпът им на годишен прираст продължи да се понижава и към края на декември достигна 31.3%. Жилищните кредити отбелязват сравнително високи темпове на растеж, въпреки че годишният им прираст се забави до 38% към края на декември.

Вземания от домакинства

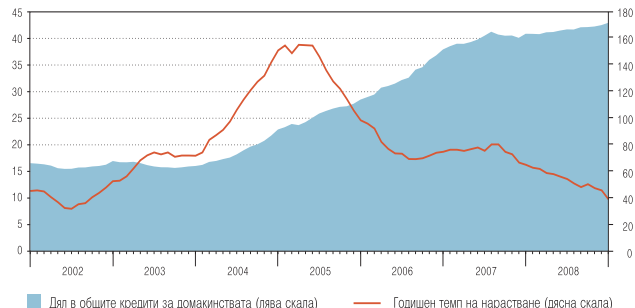
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Жилищни кредити

(%)



Източник: БНБ.

Увеличаването на лихвените проценти по депозитите и нарастването на цената на ресурсите на междубанковия паричен пазар до декември продължиха да действат като фактори за повишаването на лихвените проценти по кредитите. Към настоящия момент съществува значителна несигурност по отношение на динамиката на лихвените проценти по кредитите през следващите месеци. Намаляването на лихвения процент на ЕЦБ по основните рефинансиращи операции с по 50 б.т. през октомври и ноември и със 75 б.т. през декември може да повлияе ограничаващо на по-нататъшното повишаване на лихвените проценти по кредитите, като силата на този ефект ще зависи от степента, в която пазарните лихви ще реагират на промяната на паричната политика в еврозоната.

Изменения в основни балансови позиции на банките (по тримесечия)

(млн. лв.)

	2007 г.		2008 г.			
	III	IV	I	II	III	IV
Вземания от нефинансови предприятия	1938.1	3010.1	1670.7	3190.4	2047.4	408.1
Депозити на нефинансови предприятия	1156.1	1678.3	-422.9	297.5	62.5	23.1
Вземания от домакинства	1308.6	1543.9	867.7	1634.8	1306.7	505.7
Депозити на домакинства	1079.8	1734.7	811.9	954.3	1204.4	122.7
Чуждестранни активи	-789.8	1764.5	-1681.4	1099.2	-8.9	361.6
Чуждестранни пасиви	1384.2	2955.8	63.5	4304.6	1361.5	680.6
Вземания от сектор Държавно управление	226.5	32.4	-103.6	-34.0	21.6	3.8
Депозити на сектор Държавно управление	113.7	404.6	-200.3	322.8	-31.0	-188.7
Вземания от ЦДУ	201.7	-6.9	-106.2	-34.1	22.1	-17.6
Задължения към ЦДУ	88.3	448.6	-310.1	145.2	-36.8	199.3

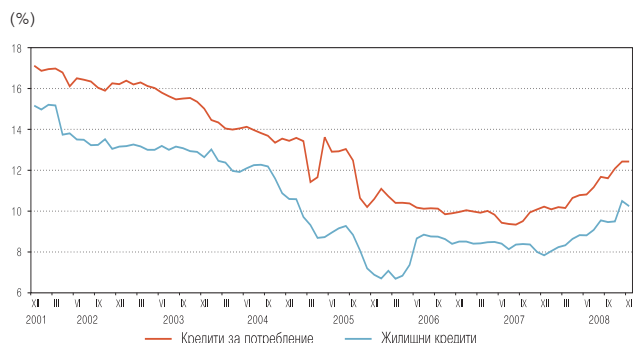
Източник: БНБ.

Вземания от неправителствения сектор (по тримесечия)

	Годишен темп на нарастване, %								Структура към 31.XII.2008 г.
	2007 г.				2008 г.				
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Вземания от неправителствения сектор, в т.ч.:	36.6	47.8	55.9	62.5	55.5	52.0	46.6	31.6	
от нефинансови предприятия	36.4	53.9	61.2	70.2	59.2	53.3	48.8	31.4	61.7
от домакинства и НТООД	37.6	38.6	48.3	52.4	49.7	49.0	43.7	31.3	36.4
от финансови предприятия	26.0	46.0	43.9	33.3	56.3	64.7	28.6	44.2	1.9

Източник: БНБ.

Лихвени проценти по кредитите за домакинства



Източник: БНБ.

Лихвени проценти по дългосрочни кредити в левове и в евро



Източник: БНБ.

Трансмисия на паричната политика в еврозоната и в България

Напредъкът на финансовата интеграция в еврозоната, постигнат през последните десет години, е безспорен. Той бе постигнат в условията на устойчив глобален икономически растеж, подкрепен от свободно движение на капитали, нормално функциониращи финансови пазари и липса на значими кризисни събития.

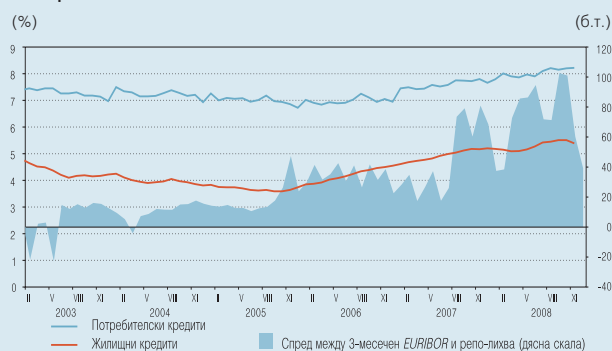
В момента финансовата система функционира в среда на задълбочаваща се финансова и икономическа криза, което стана причина за съществено отклонение на поведението на търговските банки от наблюдаваното до 2007 г. В резултат настъпиха промени в трансмисията на паричната политика, които ограничават възможностите на ЕЦБ да влияе върху поведението на търговските банки в еврозоната. Например в момента промените в референтната лихва на ЕЦБ се прехвърлят в много малка степен върху лихвените проценти на различните кредитни продукти на търговските банки.

Изследване на ЕЦБ* сочи, че при нормални условия, каквито в момента не съществуват, промените в референтната лихва се прехвърлят най-бързо и в най-голяма степен върху лихвените проценти по кредитните продукти за фирмите от нефинансовия сектор. На второ място по ефективност на трансмисията са промените в лихвите по ипотечните кредити и срочните депозити. Най-бавно се прехвърлят промените в лихвения процент на ЕЦБ върху лихвените проценти, прилагани по потребителските кредити и по безсрочните депозити.

Основният канал за трансмисия на промените в референтната лихва на ЕЦБ е 3-месечната лихва на междубанковия пазар на депозити (3-месечен *EURIBOR*). Лихвените проценти по голяма част от банковите кредити към фирмите в еврозоната са формирани на базата на този показател плюс надбавка, която отразява специфичен риск. Наблюдаваното от август 2008 г. разширяване на спреда между референтната лихва на ЕЦБ и 3-месечния *EURIBOR* (виж графиките) затруднява трансмисията на промените в паричната политика към реалния сектор. В доказателство на това лихвите, прилагани от банките по кредитите към корпоративния сектор, започнаха да намаляват много слабо едва в края на ноември, след като първата промяна на референтната лихва бе предприета от ЕЦБ в началото на октомври.

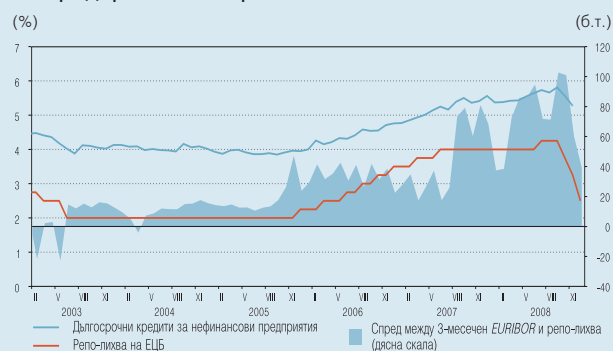
В България банките обикновено формират лихвените проценти по кредитите, като слагат надбавка над определен пазарен индекс (например *EURIBOR*/*COFIBOR*) или над цената на привлечените ресурси. Към ноември 2008 г. лихвените проценти по кредитите у нас продължават да нарастват въпреки намаляването на лихвения процент по рефинансиращите операции на ЕЦБ, което е свързано както с външни, така и с местни фактори. От една страна, то се дължи на съществуващата в момента непълна реакция на пазарните лихвени проценти в еврозоната към измененията в паричната политика в условията на недоверие на паричния пазар. От друга страна, за повишаването на лихвените проценти по кредитите допринасят увеличаването на цената на привлечените ресурси и калкулирането на по-висока рискова премия от страна на банките във връзка с нарасналата икономическа несигурност.

Лихвени проценти по кредити за домакинства в еврозоната



Източник: ЕЦБ.

Лихвени проценти по дългосрочни кредити за предприятия в еврозоната



Източник: ЕЦБ.

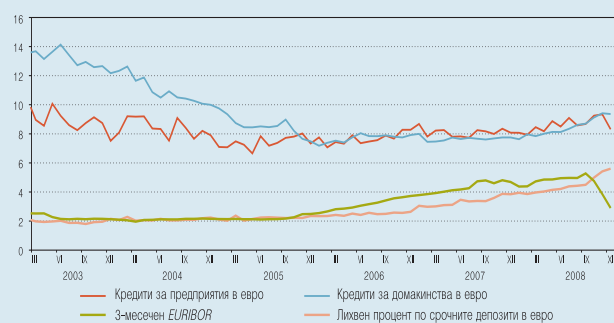
* Sorensen, Werner (2006), *Bank interest rate pass-through in the euro area: a cross country comparison*, Работни материали на ЕЦБ, № 580.

(продължава)

(продължение)

Лихвени проценти по кредити в евро в България

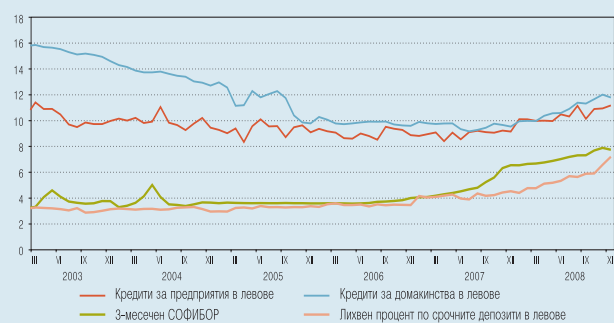
(%)



Източник: БНБ.

Лихвени проценти по левови кредити в България

(%)



Източник: БНБ.

3. Икономическа активност

Реалният темп на растеж на БВП през първите девет месеца на 2008 г. е 7% спрямо съответния период на предходната година. Прирастът на добавената стойност през четвъртото тримесечие на 2008 г. се подкрепя от възстановяването на селското стопанство.

Глобалната икономическа криза ще свие външното търсене на български стоки през 2009 г. Влошената международна конюнктура ще повлияе негативно върху инвестиционните планове на предприятията у нас, а забавеният прираст на доходите ще ограничава динамиката в потреблението на домакинствата. В резултат на по-слабото външно и вътрешно търсене очакваме реалният темп на растеж на БВП да се забави значително в сравнение с 2008 г.

През първите девет месеца на 2008 г. реалният растеж на БВП остана висок – средно 7% за периода. В структурата на растежа по крайно използване се запазва тенденцията от последните години инвестициите в основен капитал да имат най-голям принос (6.3 пр.п.). Интензивното брутообразуване в основен капитал през последните години разширява и обновява производствените мощности и допринася за поддържането на висок потенциален растеж на икономиката.

Крайното потребление през деветмесечието на 2008 г. нараства с темпове, много близки до средните за последните години (около 5%). Частното потребление е основният източник на по-високото потребление, докато разходите на правителството, в съответствие с типичния си сезонен профил, не допринасят съществено за растежа.

Външнотърговското салдо продължава да има отрицателен принос за реалния растеж на БВП, като динамиката по тримесечия е разнопосочна. В началото на годината външният сектор имаше положителен принос за растежа поради динамичното нарастване на износа (9.2%). Второто тримесечие се характеризираше с ускоряване на вноса на стоки и услуги (реален темп 13.7%), а през третото тримесечие растежът както на вноса, така и на износа се забавя. Очакваме през четвъртото тримесечие обемите на вноса и износа да се забавят в реално изражение спрямо същия период на 2007 г. През 2009 г. съществува голяма степен на несигурност относно развитието на външната позиция на страната и

ефектите от по-слабото външно търсене върху икономиката като цяло.

Добавената стойност нараства за деветте месеца на 2008 г. със 7.5% спрямо съответния период на предходната година. Ускорено нараства добавената стойност в услугите (с 6.8%), с най-висок принос на секторите *финансово посредничество и недвижими имоти и бизнес услуги*. Селското стопанство има значителен принос за динамиката на добавената стойност. След свиването на произведената продукция в селското стопанство през 2007 г. при благоприятните климатични условия на 2008 г. отрасълът отчита възстановяване на обемите на производство. За деветте месеца прирастът на добавената стойност е 24%, а според първата оценка на крайната продукция за 2008 г. общо за годината добавената стойност нараства по постоянни цени с 66% спрямо 2007 г.

Индустриалният сектор забавя реалния си темп на растеж от 7.4% за полугодieto до 2% през третото тримесечие. Предварителните данни за продажбите и производството в промишлеността показват, че през четвъртото тримесечие на 2008 г. този процес се задълбочава и разпространява в повечето индустриални сектори.

Глобалната икономическа криза ще свие външното търсене на български стоки през текущата година. Влошената международна конюнктура ще повлияе негативно върху инвестиционните планове на предприятията, а забавеният прираст на доходите ще ограничава вътрешното потребление. В резултат на по-слабото външно и вътрешно търсене ще спадне равнището на използване

БВП по компоненти на крайното използване (реален темп)

(процент спрямо съответния период на предходната година)

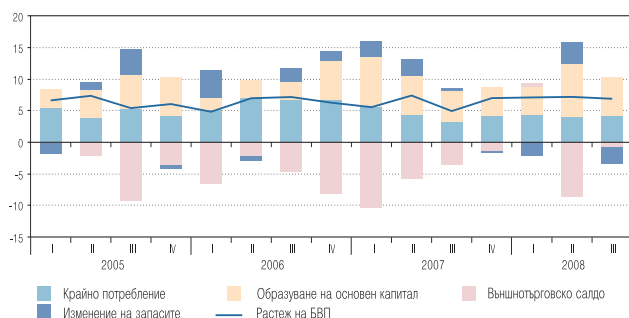
	2006 г.				2007 г.				2008 г.		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Потребление в т.ч.	5.5	8.0	8.3	7.3	6.0	5.0	4.2	4.5	4.7	4.8	5.4
Потребление на домакинствата	6.7	10.2	10.9	10.2	7.8	6.1	5.1	2.7	6.5	5.4	6.5
КПР на правителството	8.2	4.9	0.3	-7.9	-1.2	-1.0	2.3	8.5	-2.9	4.1	-0.3
Колективно потребление	-5.7	-4.6	-5.1	3.4	-2.7	0.7	-2.5	13.3	-5.8	0.3	0.9
Бруто образуване на осн. капитал	8.5	11.6	12.8	22.1	35.9	24.7	19.7	14.0	15.5	28.6	22.3
Износ, СНФУ	12.7	9.5	8.4	5.0	3.7	5.3	5.4	6.0	9.2	5.1	3.8
Внос, СНФУ	18.6	10.3	14.0	14.0	14.7	11.1	9.3	5.7	5.8	13.7	4.2
БВП, реален растеж	4.8	6.9	7.1	6.2	5.5	7.3	4.9	6.9	7.0	7.1	6.8

Източници: НСИ, БНБ.

на производствения капацитет на фирмите и очакваният темп на икономически растеж ще бъде значително по-нисък от потенциалния.

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

Крайните потребителски разходи нараснаха с 6.2% в реално изражение през първите девет месеца на 2008 г. Основен източник на нарастването на общото потребление е продължаващата тенденция към повишаване на заетостта и доходите на домакинствата за периода. Според данните от националните сметки за деветте месеца на 2008 г. номиналните приходи от работна заплата се повишават с близо 28% на годишна база спрямо деветмесечието на 2007 г., което позволява на домакинствата да поддържат реалния растеж на разходите си въпреки сравнително високата инфлация.

В структурата на растежа се запази тенденцията от втората половина на 2007 г. за по-слаб прираст на разходите за хранителни стоки, свързана с чувствителното повишаване на цените на храните през периода. Нехранителните стоки имат значителен принос към прираста на

общото потребление (2.2 пр.п.) за първите три тримесечия на 2008 г., но тенденцията по тримесечия е към забавяне на растежа. Потребителските кредити представляват важен източник за финансиране на част от потребителските разходи, свързани с покупката на стоки за дълготрайна употреба, а техният темп на нарастване също се забавя през 2008 г.

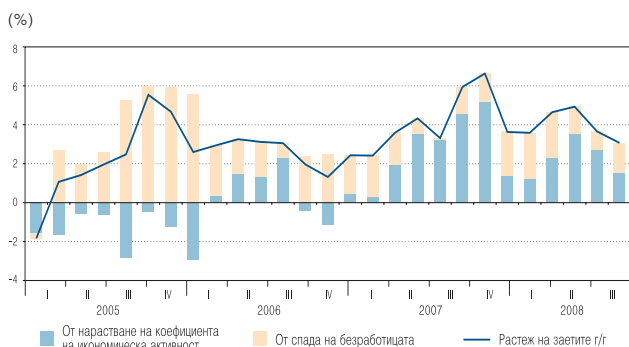
Статистиката на търговията на дребно отчита постепенно забавяне на растежа на приходите от продажби през втората половина на годината, особено ясно изразено след септември. В групите *текстил и облекло* и *стоки за домакинствата и битова техника* тази тенденция също е ясно изразена.

Данните от наблюдението на домакинските бюджети за разходите на домакинствата потвърждават тенденциите в структурата на потреблението, отразени в данните от националните сметки и търговията на дребно. По-значим принос за нарастването на общите потребителски разходи имат тези за жилищно обзавеждане, съобщения и свободно време, докато приносът на разходите за храна е несъществен.

Нарастването на доходите от работна заплата е основният фактор за по-високите доходи през 2008 г. според наблюдението на домакинските бюджети. През втората половина на годината доходите от самостоятелна заетост се задържат приблизително на нивото от същия период на 2007 г. в номинално изражение, което се отразява в отрицателен принос за реалното нарастване на доходите на домакинствата.

Информация за източниците на нарастване на доходите на домакинствата предоставят данните за състоянието на пазара на труда, което продължава да се подобрява и през 2008 г.

Източници на нарастване на заетостта



Източник: НСИ – Наблюдение на работната сила.

За деветте месеца на годината по данни от наблюдението на работната сила броят на заетите се повишава с 3.9% на годишна база. Предлагаането на труд продължава да нараства, като коефициентът на икономическа активност за възрастовата група 15–64 г. достигна 68.5% през третото тримесечие на 2008 г. (67.2% за същия период на 2007 г.). Равнището на безработица спада до 5.1% за третото тримесечие. Положителна е и тенденцията към спад на броя на дългосрочно безработните. Броят на регистрираните безработни за октомври и ноември по данни на Агенцията по заетостта се задържа на ниските нива от предходните периоди, което е индикация, че в края на 2008 г. върху пазара на труда у нас все още не са се проявили негативни ефекти от забавянето на икономическата активност.

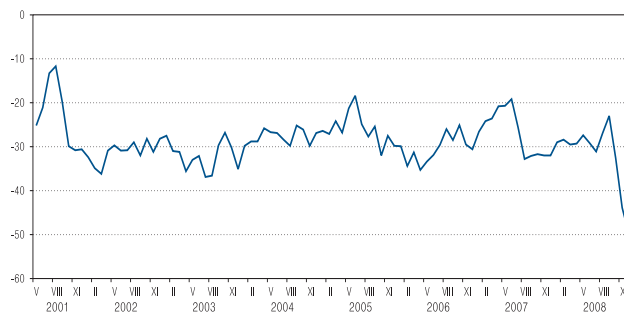
Положителните тенденции на пазара на труда не са достатъчен фактор за подобряване на нагласите и очакванията на потребителите след понижаването на потребителското доверие през втората половина на 2007 г. Ускоряването на инфлацията, особено при хранителните стоки, от средата на 2007 г. влияе много по-силно върху нагласите на потребителите. В баланса на мнения за текущата и очакваната инфлация продължават да преобладават оценките за висока динамика. През периода ноември – де-

кември 2008 г. очакванията за безработицата рязко се повишават и наред с влошените оценки и очаквания за общата икономическа ситуация допринасят за песимистичните очаквания за финансовото състояние на домакинствата. Балансът на намеренията за покупка на предмети за дълготрайна употреба също спада в края на годината.

Предвид очерталите се тенденции през изминалата година и влошаването на потребителското доверие в края на 2008 г. очакваме през първата половина на 2009 г. потребителските разходи да нарастват със забавени темпове. Забавянето на кредитната активност също ще допринесе за ограничаване на прираста на потребителските разходи в началото на 2009 г.

Потребителско доверие

(баланс на мненията)



Източник: Евростат.

Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца

(баланс на мненията)



Източник: Евростат.

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	III
Наети	2.4	3.6	2.2	2.9	4.9	3	2.1	1.6	3.3	2.9	2.8
Реална работна заплата	0.5	-0.4	2.1	5.5	11.8	14.2	11.6	10.8	10.7	8.9	8.9
Фонд „Работна заплата“	2.5	2.8	4.1	8.2	17	17.2	13.7	12.1	14.1	11.7	11.8
Безработица, в края на периода, % от работната сила	10.8	9.2	8.4	9.1	8.9	7.4	6.8	6.9	6.8	6.0	5.8

Източници: НСИ – СНС, Агенция по заетостта.

Динамика на реалното потребителско търсене (по тримесечия)

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

	2007 г.				2008 г.		
	I	II	III	IV	I	II	III
Потребителски разход на член от домакинство	10.6	12.0	8.9	6.5	6.5	1.8	1.7
Продажби на дребно	13.8	13.1	8.4	9.0	11.3	7.7	4.4
Приходи в търговията на дребно, в т.ч.	15.3	13.4	10.9	10.6	10.4	7.0	3.7
Храни, напитки и тютюневи изделия	7.6	8.1	2.3	0.6	4.7	0.0	2.4
Фармацевтични и медицински стоки, тоалетни принадлежности	7.8	6.0	10.2	9.0	12.2	8.5	5.5
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	18.3	11.4	20.8	22.1	25.5	14.7	2.9
Стоки за домакинството и битова техника	27.7	26.2	22.1	19.7	12.1	8.9	4.5

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

Правителствени финанси и държавно потребление

Забавянето на икономическата активност през първата половина на 2009 г. ще има за следствие забавяне на темпа на растеж на бюджетните приходи при запазване на относително стабилен темп на нарастване на разходната част на консолидирания бюджет. Приносът на правителственото потребление в реалния растеж на БВП се очаква да не превиши 0.4 пр.п., а бюджетният излишък за първите две тримесечия да надхвърли 5% от прогнозния БВП за годината.

В периода януари – ноември 2008 г. салдото по консолидираната фискална програма е положително в размер на 4598.5 млн. лв., или 6.9% от прогнозния БВП за годината. В сравнение със същия период на 2007 г. реализираният излишък се е увеличил с 639.5 млн. лв. при сходни темпове на нарастване на приходната и разходната част на бюджета. Бюджетните приходи към ноември 2008 г. нарастват с 16.1% на годишна основа. Получените помощи за периода са в размер на 1074.6 млн. лв., като в основната си част това са авансови плащания от фондовете на ЕС, получени до края на третото тримесечие. Към ноември 2008 г. разходите по консолидирания бюджет нарастват с 16.1% на годишна база и заедно с вноската към бюджета на ЕС представляват 81.2% от годишния разчет.

Поради по-високата база и спада на инфлацията през втората половина на 2008 г. се отчита известно забавяне в нарастването на приходите по консолидирания бюджет. През третото тримесечие¹² разходите очаквано се ускоряват, но като цяло правителството продължава да следва антициклична политика и прирастът на правителственото потребление е близък до нула в реално изражение, както и приносът му в реалния растеж на БВП.

¹² Анализът на приходите и разходите по отделните категории използва данни за изпълнението на консолидираната фискална програма, налични на тримесечна база.

В групата на косвените данъци приходите от акцизи отбелязват най-висок темп на растеж от 23.8% на годишна база в резултат на допълнителното увеличение на ставките върху горивата и тютюневите изделия през 2008 г. По-високият размер на възстановения данъчен кредит и спадът на постъпленията от ДДС от внос предизвикват забавяне в приходите от ДДС през третото тримесечие, като отчетеният прираст е само 2.5% на годишна основа. През периода юли – септември се наблюдава известно забавяне в постъпленията от преки данъци, като следствие на по-умереното нарастване на доходите в икономиката приходите от данъка върху доходите на физическите лица отчитат нарастване от 7.4% на годишна база. Неданъчните приходи се ускоряват значително и в края на третото тримесечие отбелязват прираст от 48.9% на годишна основа, за което допринасят постъпилите през юли средства по уреждане на вземанията от Ирак.

Към края на третото тримесечие под влияние на индексациите, направени в средата на годината, се регистрира ускорено нарастване на разходите за заплати (19.7%) и пенсии (19.1%) на годишна основа. През четвъртото тримесечие на 2008 г. се очаква съществено ускоряване на социалноосигурителните плащания в резултат на преизчислението на пенсиите и допълнителните средства, отделени за коледни добавки – част от реализирания социален пакет към бюджета за 2008 г., одобрен от парла-

мента през октомври с.г. Разходите за субсидии също отчитат значително нарастване – с 58.2% на годишна база.

Капиталовите разходи регистрират нарастване с 22.5% на годишна основа към края на ноември, което представлява ускоряване спрямо прираста им за първото полугодие на 2008 г. Основни фактори за това са направените инвестиционни разходи през третото тримесечие, както и ефектът от средствата, отпуснати по допълнителния инвестиционен пакет в края на годината.

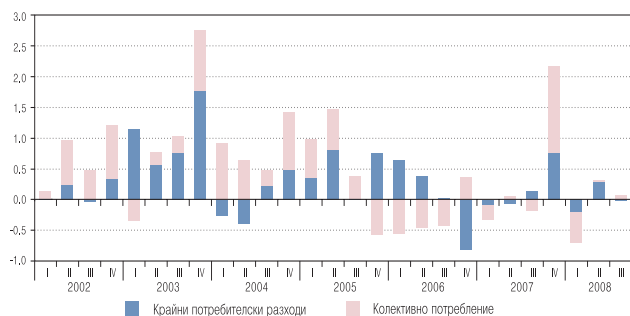
Частта от вноската на Република България в общия бюджет на ЕС към ноември 2008 г. възлиза на 641.3 млн. лв.

Бюджетът за 2009 г. предвижда реализиране на бюджетен излишък в размер на 3% от БВП, като в случай на забавяне на темповете на развитие на икономиката, влошаване на дефицита по текущата сметка на платежния баланс и при неизпълнение на приходите по консолидираната фискална програма нелихвените разходи (с изключение на инвестиционните разходи) ще се извършват в рамките на 90% от разчета.

Очакванията за първите две тримесечия на 2009 г. са свързани с относително забавяне в приходните постъпления поради известно свиване на икономическата активност и поради намаляващата инфлация при запазване на относително стабилен темп на нарастване на годишна база на разходната част на консолидирания бюджет. Приносът на правителственото потребление в реалния растеж на БВП се очаква да не превиши 0.4 пр.п., а бюджетният излишък за първите две тримесечия да надхвърли 5% от прогнозния БВП за годината.

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

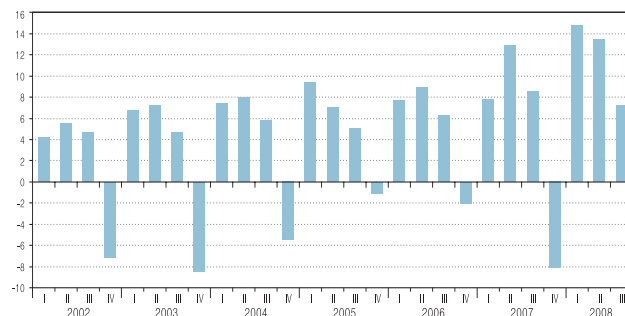
(%)



Източници: НСИ, БНБ.

Първичен баланс (по тримесечия)

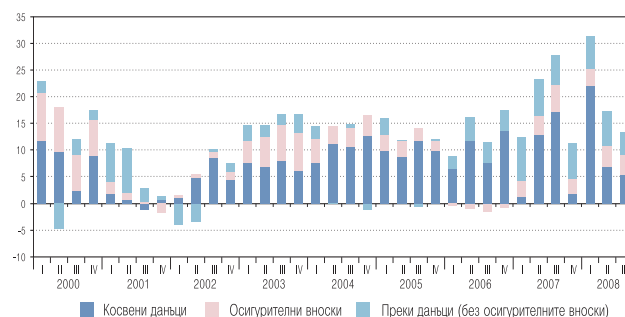
(дял от БВП за тримесечието, %)



Източници: МФ, БНБ.

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

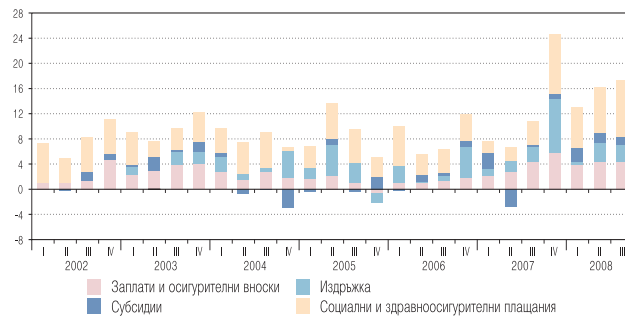
(%)



Източници: МФ, БНБ.

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

(%)



Източници: МФ, БНБ.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Постепенното влошаване на международната конюнктура през 2008 г., особено след септември, въздейства върху нагласите на предприемачите и у нас. Местните компании са изправени пред предизвикателството да управляват по-гъвкаво разходите си, за да запазят доброто си финансово състояние. Важен фактор за ограничаване на негативните ефекти от глобалната икономическа криза върху българската икономика е гъвкавостта на пазара на труда. През третото тримесечие на 2008 г. се наблюдават първи сигнали за забавяне на темпа на растеж на заетостта и заплатите.

Неблагоприятното развитие на международната конюнктура се отрази върху экспортните възможности на българските предприятия през втората половина на 2008 г. Поради високия дял на износа в продукцията на преработващата ни промишленост този сектор започна да изпитва негативното въздействие на глобалната икономическа криза още през третото тримесечие на 2008 г., когато беше отчетена добавена стойност в сектора, по-ниска в реално изражение с 0.9% в сравнение със съответното тримесечие на 2007 г.

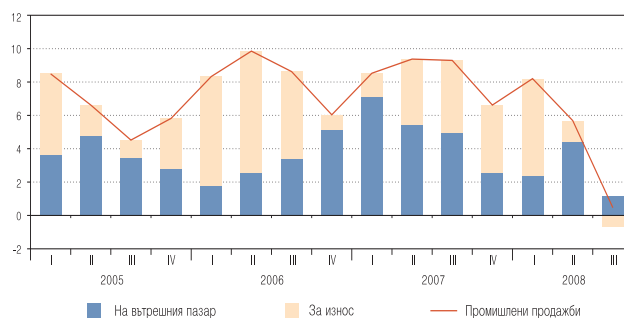
С най-голям спад за третото тримесечие на 2008 г. е металургията, където добавената стойност в реално изражение е с 34.7% под отчета за третото тримесечие на предходната година, при едновременно намаление на цените за същия период с 50.8%. Това от своя страна води до отрицателни нива на brutния опериращ излишък за отрасъла, което свидетелства за регистрирани загуби от предприятията.

Останалите отрасли на промишлеността продължават да отчитат положително нарастване на добавената стойност през третото тримесечие, в резултат на което brutният им опериращ излишък (без металургията) нараства с близо 20% в номинално изражение през третото тримесечие на 2008 г. спрямо същия период на предходната година, което свидетелства за добро финансово състояние на тези отрасли на промишлеността.

Месечните данни за промишлените продажби за износ потвърждават, че забавеният прираст на промишленото производство се дължи на влошената външна среда. На годишна база през юли 2008 г. забавянето на реалния растеж на продажбите за износ достигна 2.3%, а за ноември беше отчетено съответно намаление в реално изражение с 16%. През октомври и ноември растеж на продажбите за износ отчитат по-малко от една трета от отраслите на промишлеността.

Растеж на продажбите в промишлеността

(процент спрямо съответното тримесечие на предходната година)

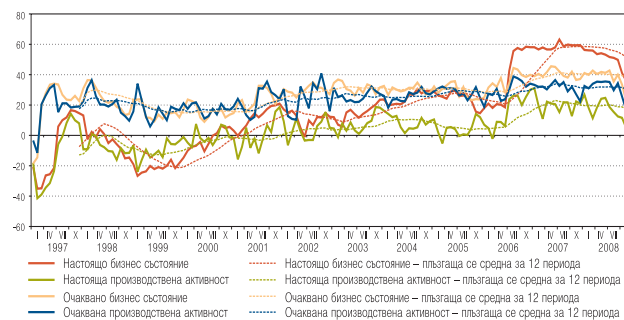


Източници: НСИ, БНБ.

Тези данни съответстват на оценките за стопанската конюнктура в промишлеността. Влошават се оценките за настоящата бизнес ситуация и настоящата производствена активност, очаква се по-слаб приток на нови поръчки както от страната, така и от чужбина. Очакванията на стопанските ръководители за конюнктурата през следващите месеци са по-песимистични от оценките им за текущото състояние на конюнктурата, вследствие на което през първата половина на 2009 г. се очаква промишлените отрасли да изпитват нарастващи затруднения за реализиране на продукцията си.

Бизнес климат в промишлеността

(баланс на мненията)



Източник: НСИ.

Поради глобалното проявление на финансовата криза възможностите на предприятията да преориентират продажбите си към алтернативни пазари, за да запазят динамичното си раз-

вие, са ограничени. Свиването на външното търсене изправя българските компании пред предизвикателството да предприемат мерки за ограничаване на негативното въздействие на по-ниските продажби върху финансовото им състояние. Основният инструмент за ограничаване на негативните последици от влошената външна среда е редуцирането на разходите. Оформилата се тенденция към понижаване на цените на основните суровини и енергийните ресурси ще позволи свиване на разходите за междинно потребление, особено във високотехнологичните сектори. Тенденцията от последните две години за нарастване на разходите за труд на единица продукция се очаква да се пречупи, което също ще помогне на предприятията да противодействат на неблагоприятните ефекти от влошаването на международната конюнктура върху финансовото им състояние.

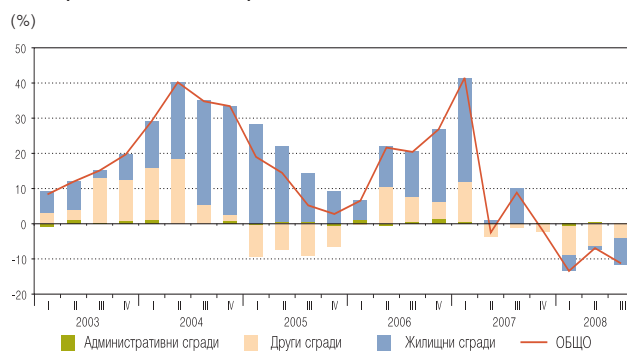
През третото тримесечие на 2008 г. номиналните заплати в промишлеността продължиха да нарастват с високи темпове (с 23%) на годишна база. Тенденцията към ускорено нарастване на заетостта в преработващата промишленост обаче се прекъсва през третото тримесечие, като броят на заетите нараства едва с 0.8%. Очакванията на мениджърите в промишлеността също потвърждават наличието на промяна в плановете им за наемане на допълнителен персонал. В допълнение през този период в повече от половината отрасли реалните разходи за труд на единица продукция намаляват в сравнение със същия период на 2007 г., което е положителна тенденция в условията на забавяне на реалния темп на растеж на реализираната продукция. Поради това очакваме в края на 2008 г. и началото на 2009 г. трудовите възнаграждения в номинално изражение да нарастват с по-умерени до ниски темпове. Преминаването на непълен работен ден също създава възможност засегнатите производители да ограничат разходите за труд, като в същото време запазят натрупания човешки капитал и възможността бързо да възстановят пълния си производствен капацитет при подобряване на конюнктурата.

Средното натоварване на производствените мощности в промишлеността остава на сравнително високо ниво от близо 75% през октомври 2008 г. Задържането на показателя на високи нива потвърждава, че през третото тримесечие проблемите в промишлените отрасли се огра-

ничават най-вече до спада на производствената активност в металургията. Поради допълнителното влошаване на външното търсене през четвъртото тримесечие се очаква показателят да спадне.

На фона на глобалното забавяне в строителната активност добавената стойност на строителството у нас нарасна с 10% в реално изражение за първите девет месеца на 2008 г. Конюнктурните данни показват, че и за четвъртото тримесечие се очаква положителен прираст на строителната продукция на годишна база. Нагласите и очакванията на стопанските ръководители от сектора обаче рязко се влошават през декември, което е индикация за очаквано забавяне на развитието на отрасъла. Броят на издадените разрешения за строеж продължава тенденцията към спад, формирана от края на 2007 г., което подкрепя очакванията за по-умерено развитие на отрасъла в бъдеще.

Годишно нарастване на издадените разрешения за строеж на нови сгради



Източник: НСИ.

Финансирането на търсенето на нови жилища също се забавя през втората половина на годината. За периода юли – декември отпуснатите нови жилищни кредити са с 31% по-малко от новите кредити за същия период на 2007 г. Предварителните данни за притока на преки чуждестранни инвестиции в сектор *недвижими имоти и бизнес услуги* за деветмесечието също показват известно забавяне.

Цените на сключените сделки на пазара на недвижими имоти продължават да поддържат високи темпове на годишен растеж и през третото тримесечие, но се формира тенденция да нараства броят на областите, където цените на жилищата спадат спрямо предходното тримесечие, а това е показателно за постепенното разпространяване на тенденцията към поевтинява-

не на жилищата в страната. Тенденцията се засилва през четвъртото тримесечие, когато средно за страната цените на жилищата отбелязват спад от 4.1%, а на годишна база темпът на нарастване на цените се забавя от 27% през третото тримесечие до 11.7% за последните три месеца на 2008 г.

Очакваното забавяне в динамиката на развитие на строителството ще се отрази също така върху продажбите в отрасли, свързани със строителството, като производство на други неметални минерални суровини, производство на каучук и пластмаси и металургия.

Икономическата активност в сектора на услугите се запази висока през първите девет месеца на 2008 г. Основен принос за растежа на добавената стойност на услугите има финансовото посредничество (2.4 пр.п.). През последното тримесечие на 2008 г. банките възприеха по-консервативна кредитна политика и се очаква тя да продължи и през текущата година. Забавянето на икономическата активност у нас ще ограничава също и търсенето на кредити. Във връзка с това високият реален растеж на добавената стойност в сектора от над 30% на годишна база, реализирани през последните години, ще се забави. Независимо от по-бавния реален растеж на сектора очакваме финансовото посредничество да продължи да се задълбочава поради стабилното състояние на банковата система и стратегическите дългосрочни интереси на основните финансови институции в страната.

Секторът *операции с недвижими имоти и бизнес услуги* също се развива динамично през деветмесечието на 2008 г., като регистрира реален темп на нарастване от 7.3% на годишна база. Ускореното развитие на отрасъла от 2004 г. досега е резултат от финансиране с преки чуждестранни инвестиции и от подобрен 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 12%. Очакваното забавяне на търсенето на недвижими имоти през следващите периоди обаче ще доведе до забавено развитие на сектора.

Ключово значение за адекватното противодействие на българските производители спрямо влиянието на световната икономическа криза

имат гъвкавостта на пазара на труда и мобилността (географска и квалификационна) на работната сила. През последните няколко години търсенето и предлагането на труд се разширяват, а броят на безработните, включително дългосрочно безработните, и на обезкуражените лица намалява. Под действието на тези фактори условията на пазара на труда се подобряват значително.

Трудовите възнаграждения в номинално и реално изражение нарастват динамично от 2007 г. насам и изпреварват повишаването на производителността на труда, което доведе до нарастване на разходите за труд на единица продукция (РТЕП). От началото на 2007 г. до средата на 2008 г. годишният растеж на номиналните РТЕП е средно 15.2%, а на реалните – 5.4%. Важен въпрос, свързан със запазването на финансовата стабилност на българските фирми, е доколко устойчиви са тези тенденции и могат ли бързо да бъдат пречупени. От интерес за обществото е при промяна на тенденциите и очакванията за бъдещото развитие на компаниите те да бъдат в състояние бързо да ограничат темпа на нарастване на разходите за работни заплати.

През третото тримесечие на 2008 г. РТЕП забавят годишния си растеж – съответно 13% и 2.1% в номинално и в реално изражение. Брутният опериращ излишък за икономиката нараства в номинално изражение със 17.3%. Това показва, че предприятията имат необходимата гъвкавост при определянето на трудовите възнаграждения и запазват печалбите си. Освен това част от нарастването на заплатите през последните две години се дължи на данъчни промени, насочени към осветляване на икономиката, и на договорените по-високи равнища на минимална работна заплата и минимален осигурителен доход.

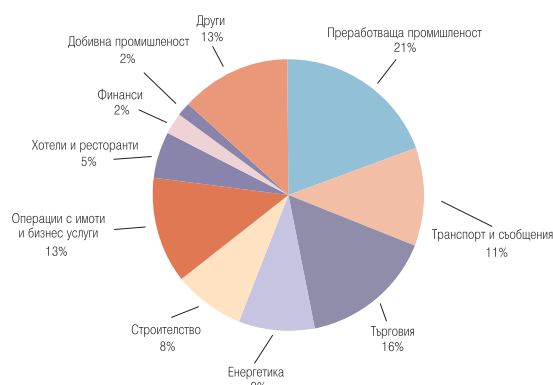
Ограничаването на негативните ефекти от неблагоприятната международна конюнктура върху икономиката на страната и в частност върху пазара на труда означава също така освободените работници и служители сравнително бързо да намерят алтернативна заетост. Това ще ограничи както загубата на човешки капитал, формиран през периода на активна заетост, така и темпа на нарастване на броя на дългосрочно безработните и обезкуражените. Освен това при по-висока мобилност на работ-

ната сила освобождаването на работници от финансово затруднени предприятия ще създаде свободен трудов ресурс за предприятия, които са в по-добро финансово състояние и планират бъдещо разширяване на бизнеса. Така недостигът на квалифицирана работна ръка ще бъде преодолян по-бързо, което ще благоприятства запазването на нисък растеж на разходите за труд.

Реакцията на компаниите спрямо неблагоприятната външна среда зависи и от очакванията им за интензивността и продължителността на глобалната криза. Колкото по-дълбока и продължителна се очаква да бъде тя от компаниите, толкова по-вероятно е съкращаването на разходите за заплати да се осъществи като комбинация от замразяване на възнагражденията и съкращения. При по-слабо и краткотрайно отражение свиването на разходите за труд може да стане по-скоро чрез преминаване на непълно работно време и ограничаване в нарастването на заплатите.

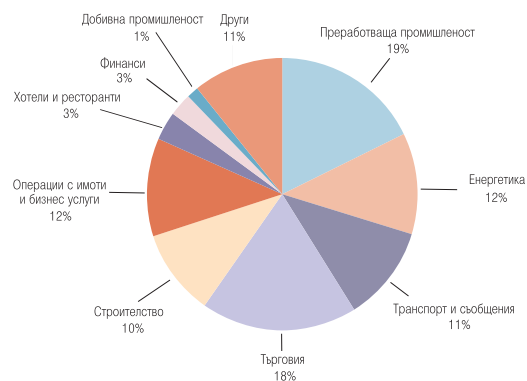
През първите девет месеца на 2008 г. инвестиционната активност в страната остава много висока, разширявайки производствения капацитет на предприятията. Разходите за ДМА общо за икономиката нарастват в номинално изражение с 35%, а тези в преработващата промишленост се увеличават с 10% спрямо деветмесечието на 2007 г.

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



Източник: НСИ.

Структура на разходите за придобиване на ДМА по икономически дейности за деветмесечието на 2008 г.



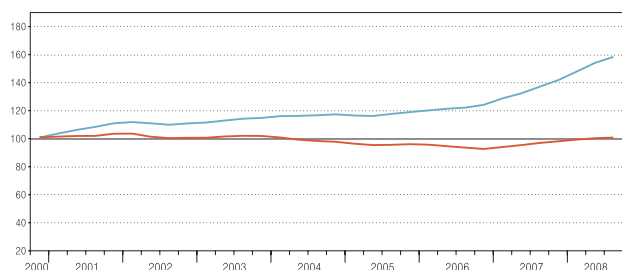
Източник: НСИ.

Очакванията за влошаване на стопанската конюнктура в страната, регистрирани през третото тримесечие, ще потиснат динамиката на инвестиционната активност у нас. Ефектът върху икономическия растеж на БВП от по-ниското вътрешно търсене на машини и оборудване ще бъде отчасти компенсиран от забавянето, а е възможен също така и спад във вноса на инвестиционни стоки, който доскоро определяше високата динамика на общия внос на стоки в страната и съответно имаше значителен отрицателен принос в растежа на БВП.

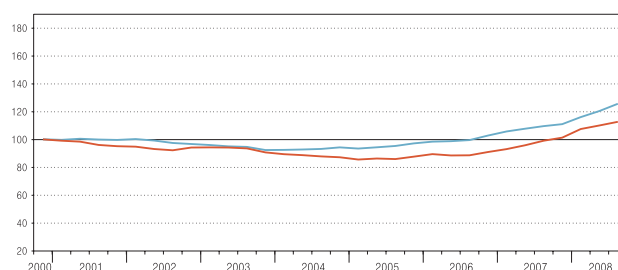
Разходи за труд на единица продукция (по тримесечия)

(2000 г. = 100)

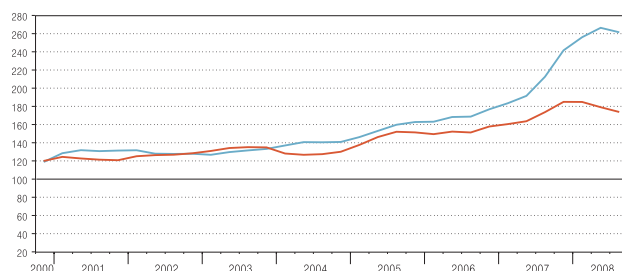
Общо за икономиката



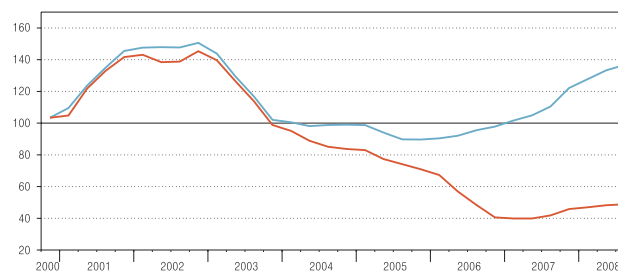
Преработваща промишленост



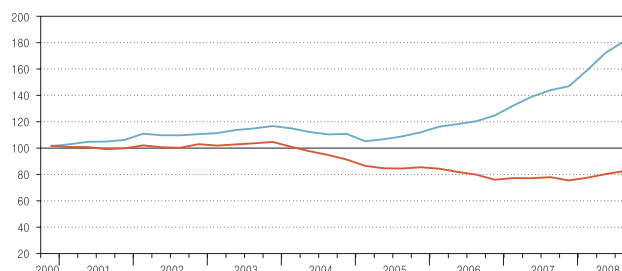
Аграрен сектор



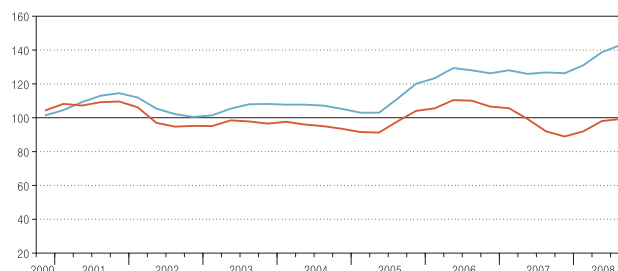
Добивна промишленост



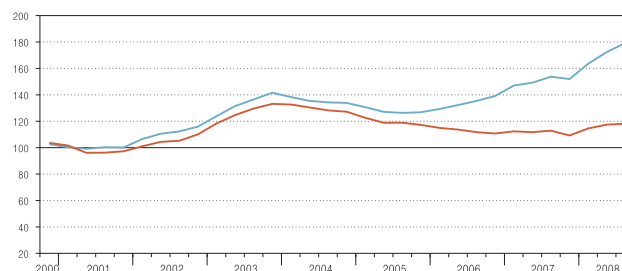
Строителство



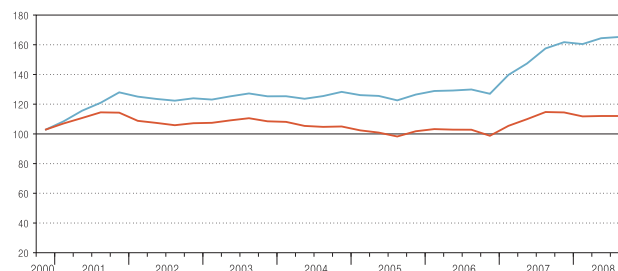
Електроенергия, газ и вода



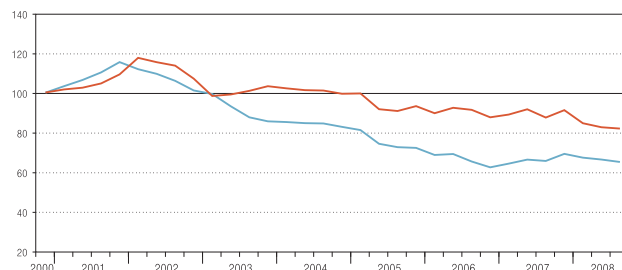
Търговия



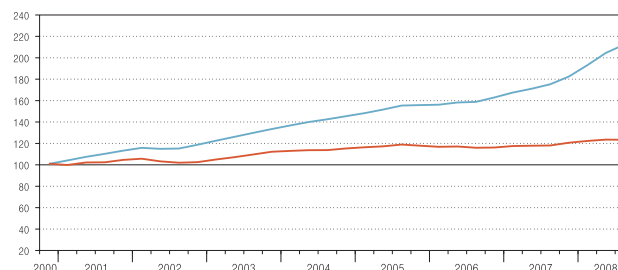
Транспорт и съобщения



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.

Износ и внос на стоки

През първото и второто тримесечие на 2009 г. очакваме силно влошената международна конюнктура да намери отражение в динамиката на външната търговия, като снижава темповете на износа и вноса. Очакваме номинално намаление на износа и вноса спрямо съответните тримесечия на 2008 г. както под влияние на по-ниските международни цени, така и поради намаление на търгуваните физически обеми поради по-ниското търсене.

През първите три тримесечия на 2008 г. външната търговия се развиваше динамично, с темпове на растеж на износа и вноса около и над 20%. Тези темпове бяха подкрепяни от високите международни цени и относително стабилното външно и вътрешно търсене. Засилването на икономическата криза в глобален план през последните месеци на 2008 г. доведе до рязко забавяне на динамиката на външнотърговските потоци. За октомври темпът на нарастване на вноса се снижи до 12.5% спрямо октомври 2007 г., а износът регистрира спад от 1.4%. През ноември тези ефекти се задълбочиха, като вносът намаля номинално с 11.8%, а износът с 15%¹³.

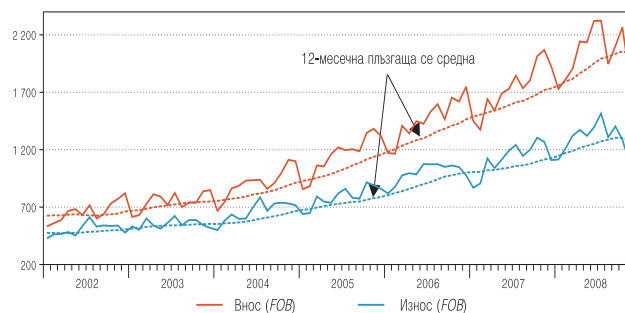
За периода януари – ноември 2008 г. износът нарасна с 15.5% спрямо съответния период на 2007 г. и достигна 14 328.7 млн. евро. Вносът на база *FOB* нарасна с 19.1%, достигайки стойностен обем от 22 507.3 млн. евро, при което търговското салдо за периода възлезе на 8178.5 млн. евро (влошаване с 1.7 млрд. евро спрямо съответния период на предходната година).

В условията на несигурност, понижаващи се международни цени и свиващо се търсене може да се очаква, че през първите две тримесечия на 2009 г. износът и вносът ще спадат номинално на годишна база. В тази посока ще действат едновременно измененията на цените и на физическите обеми, които вероятно ще са отрицателни през прогнозния период. Това ще бъде особено силно изразено за традиционно проциклични сектори като металургията и енергийния сектор.

¹³ Анализът, представен в този раздел, използва данни за износа и вноса в номинално изражение в евро.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)

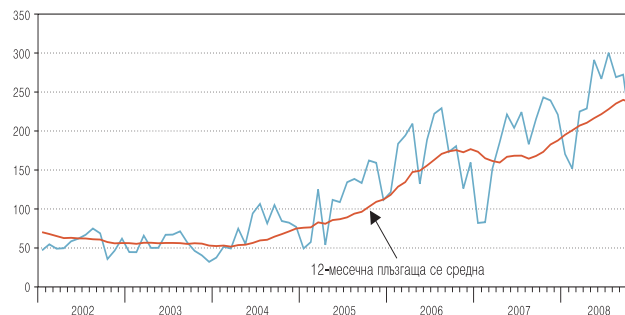


Източник: БНБ.

За периода януари – октомври 2008 г. износът на минерални продукти и горива нарасна с 32.7%. Въпреки започналото от средата на годината понижаване на цените на суровия петрол динамиката на стойностните обеми остана устойчиво висока и отрази международната конюнктура едва през октомври (-16.3% спрямо октомври 2007 г.). Вероятно през първото полугодие на 2009 г. износът на продукти от тази група ще спада поради съчетаното действие на по-ниски цени и слабо външно търсене.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



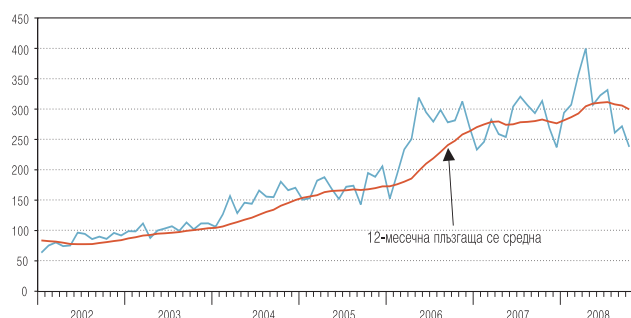
Източник: БНБ.

Износът на неблагородни метали и изделия от тях нараства с 9.9% за периода от началото на годината до октомври. От средата на 2008 г. в месечната динамика на износа на тази група се наблюдава забавяне, в резултат на което за третото тримесечие и за октомври са отчетени спадове съответно от 6% и 24.1%. Засегнати са основните износни пера в тази група – износът

на мед и изделия от мед, както и на чугун, желязо и стомана. Може да се предполага, че понижението на цените на металите на международните пазари има съществен принос за динамиката от последните месеци, което би означавало, че ситуацията от втората половина на 2008 г. ще се запази и през първото полугодие на 2009 г.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)

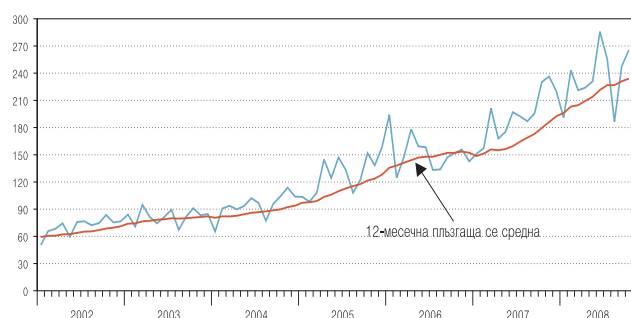


Източник: БНБ.

За януари – октомври износът на машини, транспортни средства и апарати се повишава с 26.8%. Традиционно износът на изделия от тази група се развива устойчиво и тази тенденция се запазва и през 2008 г.: за третото тримесечие и за октомври се наблюдава несъществено забавяне, с номинални темпове на растеж съответно 20% и 15.3%. Вероятно е през следващите тримесечия да има по-нататъшно забавяне, но може да се очаква износът на машини и апарати като цяло да запази позициите си на относително устойчива група.

Износ на машини, транспортни средства и апарати

(млн. евро)



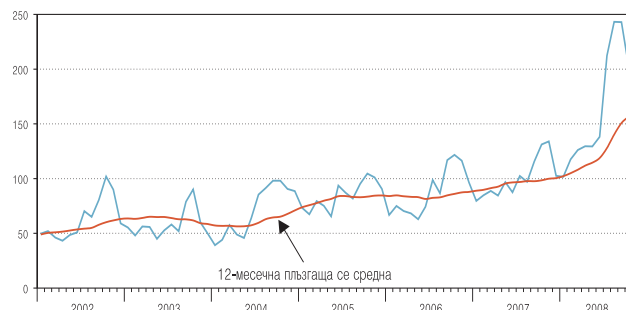
Източник: БНБ.

От началото на годината до октомври износът на храни, напитки и тютюни бележи високи темпове на растеж (69.7% за периода), като няма признаци за значително забавяне през последните месеци. Подобна динамика се дължи отчасти на базов ефект, предизвикан от слабата

реколта през 2007 г. Този факт, в съчетание със значителната несигурност относно вътрешното и външното търсене на продуктите от тази група, затруднява оценката за нейната бъдеща динамика.

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

(млн. евро)

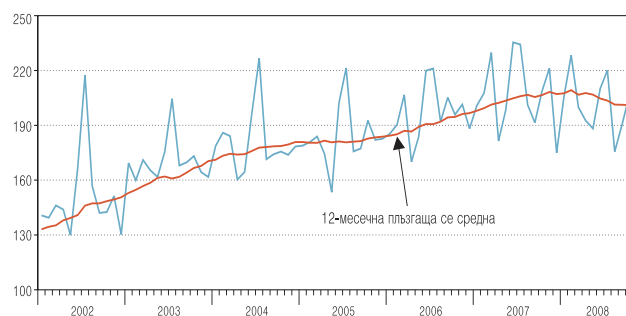


Източник: БНБ.

От 2007 г. досега износът на текстилни материали, дрехи и обувки се развива с ниски темпове. Тази тенденция се запазва през периода януари – октомври 2008 г., когато износът на групата спада с 3.5%. В динамиката по месеци не се забелязва отчетлив тренд и конкретно за третото тримесечие и октомври няма задълбочаване на спадовете (-6.5% и -1.4% съответно). Това вероятно е свързано с по-ниските нива през предходната година, на които се задържа износът на групата в резултат на постепенното изчерпване на разходните предимства от производството в България. Може да се предполага, че при задълбочаване на ефектите от глобалната криза върху българската икономика данните за износа на текстилни материали, дрехи и обувки ще започнат по-ясно да отразяват международната конюнктура. Въпреки това не очакваме рязък спад в темповете на изменение за прогнозния период поради започналата от началото на 2007 г. корекция.

Износ на текстилни материали, дрехи и обувки

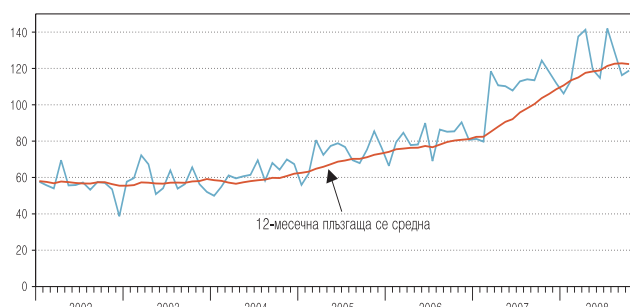
(млн. евро)



Източник: БНБ.

За първите десет месеца на 2008 г. износът на химически продукти расте с 15.4%, като за второто и третото тримесечие темповете на растеж се стабилизират на около 14%, а за октомври е регистриран спад от 4.5%. Може да се очаква, че през първото полугодие на 2009 г. износът на химически продукти ще се развива с бавни темпове, като бележи номинални спадове. Тези очаквания са мотивирани, от една страна, от неблагоприятните бъдещи тенденции за международната конюнктура, а, от друга, от влиянието на проблемите с доставката на природен газ от Русия в началото на годината, които допълнително ще затруднят производството на химически продукти.

Износ на химически продукти, пластмаси, каучук
(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

	Износ		Внос	
	растеж, %	принос, пр.п.	растеж, %	принос, пр.п.
Потребителски стоки	8.5	2.0	24.1	3.9
Суровини и материали	16.7	7.7	15.6	5.7
Инвестиционни стоки	24.3	3.8	20.7	5.7
Енергийни ресурси	38.5	5.5	39.1	7.7
Общ растеж	19.0		23.0	

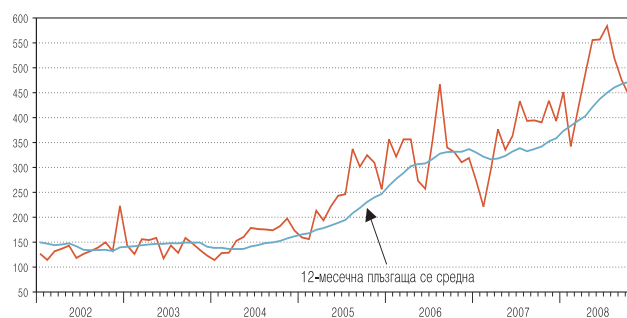
Източник: БНБ.

Измененията във вноса на енергийни ресурси през първите десет месеца на 2008 г. (нарастване от 39.1% за периода) бяха движени основно от цената на суровия петрол на международните пазари. За първото и второто тримесечие бяха регистрирани темпове на растеж, близки до 50%. В съответствие с понижението на цената на петрола през втората половина на годината вносът на енергийни ресурси забави темповете си на растеж до 29.4% за третото тримесечие и 13.9% през октомври. Очакваме забавянето в номиналните темпове на растеж

на вноса на енергийни ресурси да продължи през първото полугодие на 2009 г., движено от по-ниските международни цени и подпомагано от по-малки внесени количества в резултат на отслабващото търсене. Вероятно е вносът на тази група да има отрицателни темпове на растеж за прогнозния период.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)

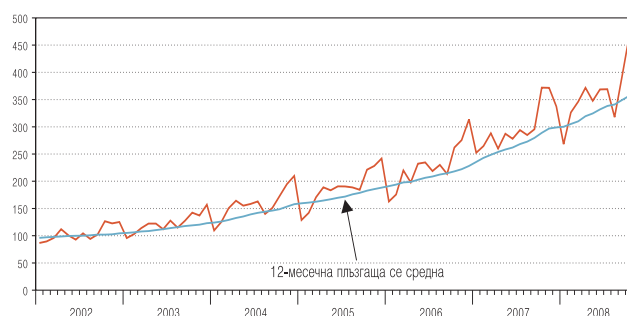


Източник: БНБ.

За периода януари – октомври 2008 г. вносът на потребителски стоки се увеличи с 24.1% спрямо същия период на 2007 г. Като цяло динамиката на групата за периода е стабилна и не се наблюдават признаци на забавяне за третото тримесечие и октомври. Подобно поведение, при отчитане на динамиката на международните цени, не съответства на данните от националните сметки за потреблението на хранителни и нехранителни стоки в реално изражение, които показват ясен низходящ тренд за първите три тримесечия на 2008 г. Може да се очаква, че през първото полугодие на 2009 г. ефектите от по-умереното потребителско търсене ще започнат да се проявяват и ще допринесат за забавяне на растежа на вноса на потребителски стоки.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)

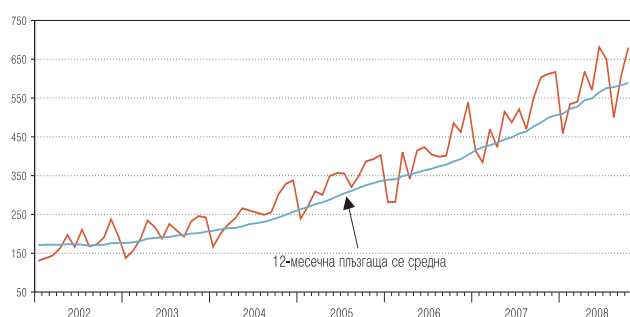


Източник: БНБ.

Вносът на инвестиционни стоки нарасна с 20.7% за януари – октомври 2008 г. В течение на годината всички основни компоненти на групата нарастваха в съответствие със стабилното инвестиционно търсене в страната. По-ниски темпове бяха отбелязани през август, септември и октомври (съответно 6.3%, 10.1% и 12.7%), но исторически наблюдаваните колебания по месеци, както и ускоряването на растежа в рамките на тези три месеца пречат да се направи категоричен извод за започващо забавяне във вноса на инвестиционни стоки. Вероятно е при очакваното по-ниско инвестиционно търсене в българската икономика вносът на инвестиционни стоки да забави темповете си на растеж през прогнозния хоризонт.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



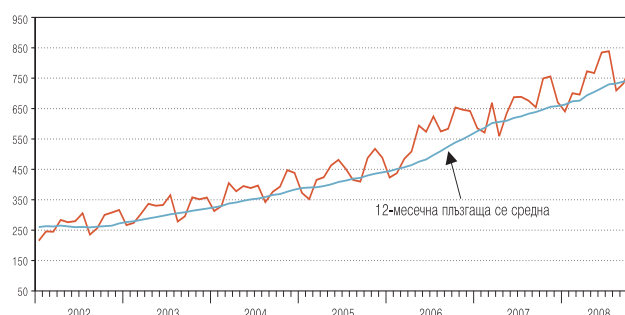
Източник: БНБ.

Вносът на суровини и материали забавя растежа си през втората половина на годината, като за третото тримесечие нарастването е 13%, а за октомври – 5.9%, при нарастване с 15.6% за периода от началото на годината. Измененията на отделните компоненти в рамките на групата са разнопосочни, като някои подгрупи, като текстилните материали, регист-

рират номинален спад, докато други имат положителни и сравнително високи темпове на растеж (например чугун, желязо и стомана). Това предполага, че факторите за общата динамика на групата са разнопосочни и не може да се предложи общо обяснение за изменението във вноса на суровини и материали. Въпреки това за първите две тримесечия на 2009 г. може да се очаква по-нататъшно забавяне в темповете на растеж на групата, определено от по-ниските международни цени и отслабващото търсене.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)



Източник: БНБ.

За периода януари – октомври 2008 г. българският износ, насочен към държавите – членки на Европейския съюз, нараства с 15.8%, а износът към страните извън ЕС расте с 24.2%. Вносът на стоки с произход от ЕС се увеличава с 25.3%, а вносът от трети страни – с 20.5%. През първото полугодие на 2009 г. е възможно делът на износа за ЕС в общия износ на България да отбележи известен спад, ако кризата засегне в по-голяма степен икономиките от ЕС. Като цяло обаче не очакваме съществени изменения в географската структура на българската външна търговия за прогнозния хоризонт.

4. Инфлация

През 2008 г. инфлацията отразяваше значителните колебания в международните и вътрешните цени на храните и горивата. Силното поевтиняване на петрола през четвъртото тримесечие доведе до рязкото ѝ понижаване в края на годината.

Очакваме през първата половина на 2009 г. инфлацията да продължи да се забавя под влияние на по-ниските в сравнение с 2008 г. международни цени на горивата и производствените суровини.

Натрупаната през 2008 г. инфлация достигна 7.2% (декември 2008 г. спрямо декември 2007 г.) и бе по-ниска от натрупаната в края на 2007 г. – 11.6%. През 2008 г. по месеци инфлацията се характеризираше със силна волатилност, която до голяма степен отразяваше значителните колебания на международните и вътрешните цени на храните и горивата, включително косвените ефекти от тези колебания върху цените на останалите стоки и услуги от потребителската кошница.

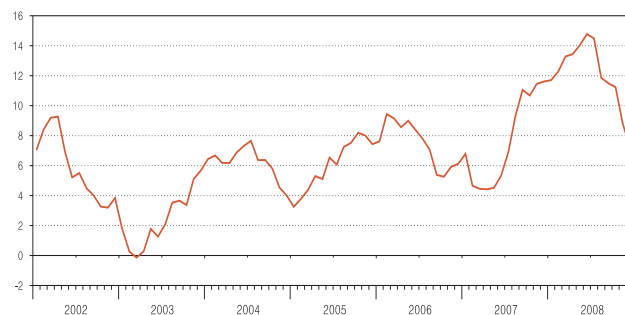
До средата на 2008 г. се наблюдаваше ускоряване на инфлацията, като тя достигна най-високата си стойност от 14.7% на годишна база през юни. През втората половина на годината темпът на инфлация започна постепенно да се понижава в резултат на забавянето на инфлацията при храните. През последното тримесечие значителното поевтиняване на горивата, следващо низходящата динамика на международната цена на петрола, доведе до значително понижаване на инфлацията у нас. В края на 2008 г. храните допринесоха за инфлацията с 1.5 пр.п. (5.1 пр.п. за инфлацията в края на 2007 г.), а горивата съответно имаха отрицателен принос от 1 пр.п. към натрупаната инфлация за годината (1.2 пр.п. положителен принос за инфлацията в края на 2007 г.).

Влияние върху ценовата динамика през изминалата година оказва и увеличаването на административно определяните цени и на акцизите върху тютюневите изделия. През 2008 г. административните цени имаха по-висок принос към инфлацията в края на годината в сравнение с 2007 г., възлизащ съответно на 1.65 пр.п. (1.1 пр.п. за инфлацията в края на 2007 г.), както и тютюневите изделия – с принос от 0.5 пр.п. (отрицателен принос за инфлацията от 0.3 пр.п. за 2007 г.).

През 2008 г. инфлацията, изключваща храни, енергийни продукти и административни цени и тютюневи изделия, остана на сравнително високо равнище въпреки известното ѝ забавяне в края на годината. Определящо значение за динамиката на тази група имаха услугите, които допринесоха с 3.4 пр.п. за натрупаната инфлация в края на 2008 г. Основен фактор за повишаването на цените на услугите бе запазването на високи темпове на нарастване на заплатите в страната, което обуславяше нарастване на потребителското търсене и възможността на фирмите да прехвърлят в крайните цени по-високите си разходи за заплати, горива, енергия, суровини и др.

Хармонизиран индекс на потребителските цени

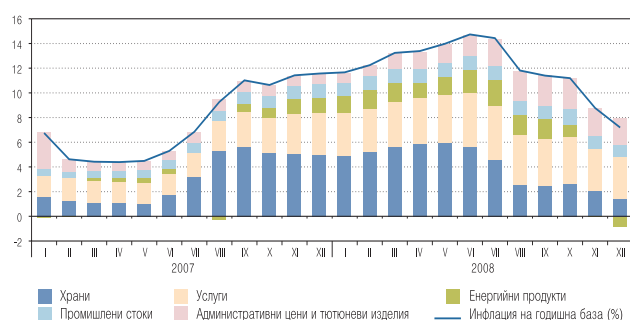
(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Източник: НСИ.

Темп на инфлация в периода 2007–2008 г. и принос на основните групи стоки и услуги*

(спрямо съответния месец на предходната година, %)



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

Източници: НСИ, БНБ.

В резултат на високия темп на инфлация в началото на 2008 г. и на продължителното ускорено повишаване на потребителските цени до средата на годината средногодишната инфлация достигна 12%.

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

	януари – декември	
	2007 г.	2008 г.
Инфлация (%)	11.6	7.2
Принос (процентни пунктове)		
Услуги	3.36	3.41
Обществено хранене	1.96	1.58
Транспортни услуги	0.57	0.81
Услуги без обществено хранене и транспорт	0.83	1.02
Стоки и услуги с административно определяни цени	1.06	1.65
Храни	5.06	1.46
Преработени храни	4.11	0.82
Непреработени храни	0.94	0.65
Плодове	0.27	-0.01
Зеленчуци	0.42	-0.10
Месо и месни продукти	0.23	0.68
Промислени стоки	1.12	0.95
Енергийни продукти	1.23	-0.80
Транспортни горива	1.17	-1.01
Тютюневи изделия	-0.26	0.52

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.

Цени на храни

В сравнение с 2007 г., когато инфлацията при храните се ускори чувствително до 20.5%, в края на 2008 г. инфлацията при тази група се понижи до 5.8%.

Един от факторите за ценовата динамика при храните е обвързаността на производството на хранително-вкусовата промишленост с продукцията на селското стопанство. За производството на храни е характерно, че междинното потребление на селскостопанска продукция и на вътрешна продукция от самия отрасъл заема малко над 50% от стойността на общата продукция на този отрасъл по базисни цени. От своя страна аграрният сектор използва голям дял от собствената си продукция за производство на крайни изделия, вследствие на което еднократен шок в този сектор има вторичен ефект във времето. Друг фактор, определящ ценовата динамика при храните, е посъпване-то на производствени материали, като горива, торове и електроенергия, които като част от разходите за междинно потребление имат отложен ефект върху крайните цени на храните¹⁴.

В допълнение, въвеждането на европейски стандарти при производството на селскостопански продукти налага реструктуриране в аграрния сектор по линия на уедряване на стопанствата, което към момента в някои сектори, като млекопроизводство (производство на млечна суровина) и животновъдство, е съпътствано с намаляване на производството¹⁵. От друга страна, стремежът към предлагане на по-голямо разнообразие от продукти обуславя нарастване на вноса на храни, чиито цени обикновено са по-високи. Тези тенденции водят закономерно до оскъпяване на крайната продукция в селското стопанство и хранително-вкусовата промишленост.

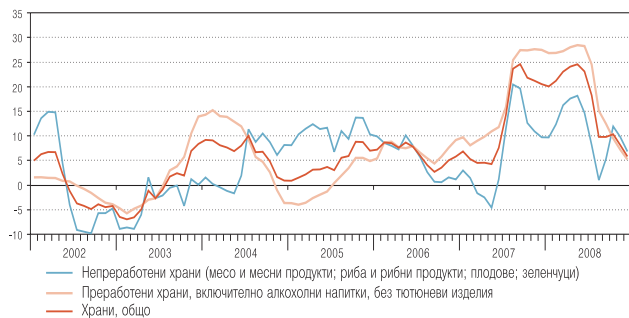
Запазването на относително стабилни надценки между цените на едро и на дребно на хранителни продукти през последните години също води до обвързаност на крайните цени за потребител с динамиката на цените на селскостопанските продукти и храните. От друга страна, относително високият дял на храните в потребителската кошница (25% през 2008 г.) определя силното влияние на динамиката в изменението на цените им върху общия темп на изменение на потребителските цени.

¹⁴ През 2007 г. цената на електроенергията за фирмите с нает персонал под 50 души и годишен оборот до 19.5 млн. лв. бе увеличена средно с 21%, а през 2008 г. увеличението бе с 15%.

¹⁵ Ограничаващ фактор конкретно за производството на мляко и млечни продукти е прилагането на квотната система, която действа от присъединяването на България към ЕС.

Хармонизирани индекси на цените на храните

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Източници: НСИ, БНБ.

През първата половина на 2008 г. ефектите от спада в селското стопанство и свиването на предлагането през 2007 г., в съчетание с рязкото нарастване на международните цени на хранителните суровини, с лаг във времето продължиха да действат в посока към повишаване на крайните потребителски цени на храните. Под влияние на благоприятните перспективи за добивите в селското стопанство у нас и в региона през 2008 г., довели до снижаване на цените на основни земеделски продукти, темпът на нарастване на цените на храните се забави значително през втората половина на годината и особено силно през четвъртото тримесечие. Базов ефект, свързан с чувствителното поскъпване на храните през второто полугодие на 2007 г., също повлия за по-ниския темп на инфлация на годишна база при храните от средата на 2008 г.

Най-голям принос за забавянето на темпа на инфлация при храните и на общата инфлация имаха групите *хляб и зърнени храни* и *животински и растителни масла и мазнини*. Това се дължеше както на базов ефект, така и на регистрираната в края на годината дефлация при тези стоки, чиито цени са в пряка зависимост от ценовата динамика на основни селскостопански суровини. Реализирането на очакванията за по-високи добиви на пшеница и слънчоглед през 2008 г. в страната и в международен план обусловиха ясно изразена тенденция към понижаване на цените на тези суровини¹⁶. Резкият спад в цените им бе главен фактор за наблюдаваното поевтиняване в края на годината при брашното (с 21.3%), хляба (с 2.8%) и

¹⁶ Според първата оценка на крайната продукция на селското стопанство за 2008 г. по базисни цени физическият обем на продукцията от зърнени и технически култури е двойно по-висок от този през 2007 г. Производството на зеленчуци е с 56% по-високо от това през 2007 г.

олиото (с 15.2%) спрямо декември 2007 г. Цените на зеленчуците и в по-малка степен на плодовете през декември 2008 г. също бяха по-ниски в сравнение с декември 2007 г., съответно с 2.7% и 0.7%, давайки отрицателен принос към инфлацията.

В съответствие с очакванията снижаването на международните и вътрешните цени на земеделските продукти и храни повлия за умерено нарастване (на месечна база) и на останалите групи храни през последните месеци на 2008 г.

Най-висок принос в инфлацията в края на годината имаха месото и месните изделия, чиито цени нараснаха с близо 17% за една година. През цялата 2008 г. бе налице ясно очертана възходяща тенденция при цените на производител на месо и месни изделия.

Очакваме през първата половина на 2009 г. тенденцията към забавяне на темповете на нарастване на цените на храните да продължи поради намаляване на цените на използваните производствени суровини и горива.

Цени на енергийни продукти

През 2008 г. цените на енергийните продукти се характеризираха с много голяма волатилност, определяна от разнопосочна динамика в движението на цената на петрола през първата и втората половина на годината. Влияние върху вътрешните цени на енергийните продукти оказа и повишаването на акцизните ставки от началото на 2008 г. (с 8% при бензина и с 12% при дизела). Поскъпването на горивата с близо 20% до юли 2008 г. бе последвано от рязко поевтиняване, особено силно изразено през последното тримесечие, като в края на годината горивата поевтиняха общо с 13% спрямо декември 2007 г.

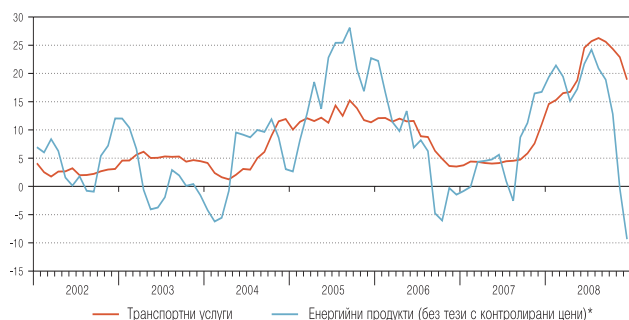
При цените на транспортните услуги (включително тези с административно определяни цени), където горивата представляват съществена част от разходите за междинно потребление, се наблюдаваше сравнително бързо повишаване на крайните цени в условията на нарастващи разходи за горива до средата на 2008 г. Към този период темпът на нарастване на годишна база на цените на енергийните продукти и този на транспортните услуги бе около 25%. Последвалото понижение на цените на горивата обаче не доведе до съществено изменение в

низходяща посока на цените на транспортните услуги, оставяйки в края на годината тази група на услугите с около 19% по-скъпи от декември 2007 г.

При очакваното запазване на сравнително ниско равнище на цената на петрола през първата половина на тази година инфлацията на годишна основа при енергийните продукти и при транспортните услуги ще продължи да се понижава¹⁷.

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.

Административно определяни цени и цени на тютюневи изделия

В сравнение с 2007 г. през изминалата 2008 г. стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия имаха по-висок принос към инфлацията в края на периода и формираха общо 2.2 пр.п. от натрупаната инфлация през 2008 г.

Основните групи, които допринесоха за по-голямата инфлация при стоките и услугите с административни цени, бяха електроенергията и общественият транспорт. Корекциите в цените на тези групи (съответно с 14.3% и 33%) с известен лаг във времето отразяваха повишаването на международните и вътрешните цени на енергийните продукти в периода 2007/2008 г., натрупаната инфлация и по-високите разходи за заплати. През годината бяха осъществени още повишения в цените на топлоенергията,

водоснабдителните и канализационните услуги, лекарските и болничните услуги, съдебните и адвокатските услуги и таксите за обучение във висшите учебни заведения. Поради сравнително ниския дял на тези групи в потребителската кошница увеличението в цените им имаша сравнително по-малък принос към инфлацията.

Единствената група с административно определяни цени, която отбеляза понижение през изминалата година, бяха разговорите от фиксиран телефонен пост, които поевтиняха с 35% поради приемането на нова методика на МС за определяне на цените и ценовите пакети на универсалната телефонна услуга. Групата на телекомуникационните услуги ще продължи да има негативен принос в инфлацията в резултат на предстоящите понижения на цените на разговорите между фиксирани и мобилни мрежи, които следва да бъдат осъществени през 2009 г.¹⁸

През първата половина на тази година положителен принос за инфлацията от групата на стоките и услугите с административно определяни цени ще имат одобрените и приети корекции в цените на болничните и лекарски услуги (поради повишението на минималната работна заплата от началото на 2009 г.), топлоенергията¹⁹ и водоснабдителните услуги (в София). Тъй като тези групи имат сравнително малък относителен дял в индекса на цените, не очакваме повишенията при тях да окажат съществено влияние върху общия темп на инфлация.

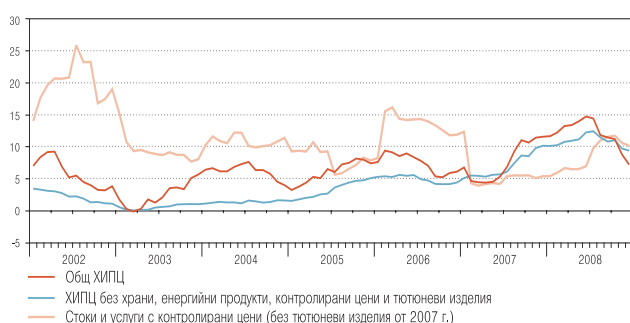
¹⁸ Комисията за регулиране на съобщенията (КРС) изпълнява ролята на държавен регулаторен и контролен орган в областта на телекомуникациите и пощенските услуги в страната. Съгласно проект на решение на КРС от декември 2008 г., изготвен на базата на решение на Европейската комисия за поевтиняване на разговорите по мобилен телефон, следва да бъде осъществено поетапно понижаване на цените на едро на мобилните телефонни услуги в периода от началото на 2009 г. до средата на 2010 г. В резултат на това предстоящите понижения първо на цените на разговорите между фиксирани и мобилни мрежи и след това на разговорите само между мобилни оператори се очаква в перспектива да имат дефлационно влияние върху общия индекс на цените.

¹⁹ Съгласно решение на ДКЕВР от 23.12.2008 г. някои от основанията за поскъпване на топлоенергията са: 1) общото повишение на цената на природния газ с около 40% през последното тримесечие на 2008 г. и първото на 2009 г.; 2) измененията във валутния курс *лев/ицатски долар* в периода май 2007 г. – април 2008 г.; 3) инфлацията през 2007 г.

¹⁷ През 2009 г. цените на горивата няма да отразяват промени в акцизните им ставки, защото те остават на нивата от 2008 г. В групата на енергийните продукти по-висок акциз през 2009 г. ще бъде заплащан единствено за въглищата.

Хармонизирани индекси на стоките с контролирани и с неконтролирани цени

(инфляция 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.

За разлика от 2007 г. през изминалата година тютюневите изделия имаха положителен принос към инфлацията в края на периода (0.5 пр.п.) поради поскъпването им в резултат на увеличените акцизни ставки. През текущата година са в сила нови, по-високи акцизни ставки за цигарите, които очакваме да доведат до повишаване на цените им с около 20%. При такова поскъпване тютюневите изделия ще имат принос от около 0.5–0.7 пр.п. в темпа на инфлация през 2009 г.

Цени на промишлени стоки

През 2008 г. натрупаната инфлация при промишлените стоки (без енергийни продукти и тези с административни цени) бе с 1 пр.п. по-ниска от тази през 2007 г. и възлезе на 5.4%.

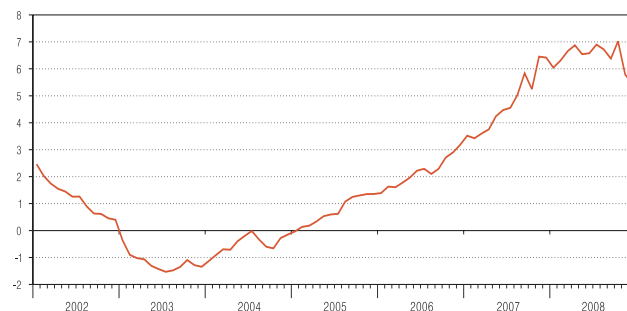
Сравнително високата инфлационна динамика при нехранителните стоки отразява действието на няколко основни фактора²⁰. Вероятно най-важният от тях е повишаването на търсенето на тези стоки, включително на такива с по-високо качество и на по-висока цена (в това число от внос) вследствие на нарастването на доходите на домакинствата. Същевременно продължилата и през по-голямата част на 2008 г. силна кредитна активност също стимулира потреблението на нехранителни стоки. На второ място, цените на производител в секторите, произвеждащи потребителски стоки, през последните години нарастват поради по-високи разходи за електроенергия, горива, материали, работни заплати и др. Въпреки търгуемия ха-

²⁰ Виж също *Икономически преглед*, 2008, кн. 3, раздел *Инфлация*.

рактер на по-голямата част от нехранителните стоки възможността на вносните стоки да влияят в низходяща посока на цените в повечето случаи е все още ограничена поради оставащото по-ниско ценово равнище у нас.

Хармонизиран индекс на цените на промишлените стоки без енергийни продукти и тези с административно определяни цени

(инфляция спрямо съответния месец на предходната година, %)



Източници: НСИ, БНБ.

В условията на проявление на негативните ефекти от глобалната финансова и икономическа криза върху българската икономика през 2009 г., поради които доходите и потреблението на домакинствата ще нарастват с по-умерени темпове в сравнение с предходните години, очакваме инфлацията при нехранителните стоки да се забави допълнително. Данните за продажбите на дребно на нехранителни стоки и за приходите в търговията на дребно с облекла, обувки и стоки за домакинството и битова техника показват забавящи се темпове на нарастване на търсенето още от края на 2008 г. Тази тенденция се потвърждава и от влошаването на очакванията и нагласите на потребителите през последните месеци на 2008 г. (виж тук раздел *Икономическа активност*). Показателни в това отношение са и данните от последното наблюдение на бизнес средата у нас за 2008 г., регистриращо значително влошаване на стопанската конюнктура в търговията на дребно поради нарастване на дела на предприятията с негативна оценка за текущото и очакваното търсене в сектора. Балансът на мненията на фирмите по отношение на очакваните от тях продажни цени през следващите три месеца рязко се понижава. Това свидетелства за отчитане от страна на предприемачите на текущите тенденции в търсенето при формиране на цените им²¹.

²¹ Според бизнес анкетата на НСИ за стопанската конюнктура към декември 2008 г. близо 68% от предприятията в търговията на дребно очакват продажните им цени да останат без промяна; 13% очакват понижение на цените (най-висока стойност от 1998 г. досега), а около 19% очакват увеличение.

Цени на услугите

Натрупаната инфлация в края на 2008 г. при услугите (без тези с административно определени цени) остана на равнище, близко до това от предходната година (12%). Услугите имаха най-голям принос за общата инфлация в края на миналата година (3.4 пр.п.) не само в резултат на сравнително високия темп на нарастване на цените им, но и поради големия им дял в потребителската кошница (около 29%).

Един от факторите, допринесли за ускореното нарастване на цените на услугите през годината, бяха косвените ефекти от поскъпването на храните и горивата в периода от средата на 2007 до средата на 2008 г. върху цените в сферата на общественото хранене и транспортните услуги. Продължаващото бързо нарастване на разходите за заплати оказваше допълнителен натиск за повишаване на цените на услугите от страна на фирмите. В условията на продължаващо нарастване на потребителското търсене по-високите разходи на фирмите успешно бяха прехвърляни върху цените за крайните потребители.

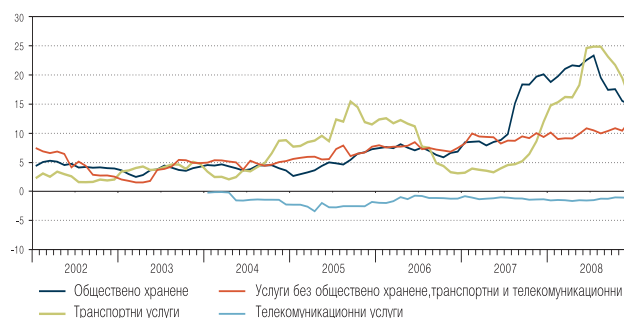
Поевтиняването на горивата и същественото забавяне на темпа на инфлация (на месечна база) през последните месеци на изминалата година не бяха съпътствани от корекция в посока към понижаване на цените на услугите. Докато цените на транспортните услуги през последното тримесечие останаха почти без промяна, при останалите услуги и особено при общественото хранене цените продължиха да отбелязват нарастване, макар и с по-ниски темпове в сравнение с предходните тримесечия. Тези особености в ценовата динамика в групата на услугите се дължат на действието на няколко фактора. От една страна, фирмите в отделните сфери на услугите вероятно все още не изпитват сериозни затруднения с търсенето, поради което не предприемат понижения в цените. От друга страна, възможно е несигурността в оценките на фирмите относно времевия хоризонт, в който цените на горивата и другите суровини ще запазят ниските си равнища, да ги мотивира да не коригират цените си в посока надолу.

Очакваме темповете на нарастване на цените на услугите да се забавят през първата половина на 2009 г. За това ще допринесат

о차кваните по-бавни темпове на нарастване на заплатите, които ще повлияят за намаляване на натиска върху цените от страна на разходите за труд на единица продукция, както и за забавяне на темповете на нарастване на потребителското търсене. Поевтиняването на горивата също ще благоприятства за задържане или по-умерени темпове на повишаване на цените на услугите.

Хармонизиран индекс на цените на услугите без тези с контролирани цени

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Източници: НСИ, БНБ.

Очаквания за инфлацията през първото полугодие на 2009 г.

Очакванията са през първото полугодие на 2009 г. тенденцията на забавяне на общия темп на инфлация да продължи. В допълнение към ефектите от световната финансова и икономическа криза, които вероятно ще запазят ниско равнището на цените на горивата и на производствените ресурси, върху понижаването на инфлацията ще окаже влияние и забавянето на вътрешното търсене и на икономическата активност в страната. Очакваното забавяне на растежа на заплатите ще бъде свързано със значително по-ниски темпове на нарастване на разходите за труд на единица продукция в сравнение с предходните години. По-ниските разходи на фирмите за горива и производствени ресурси, в съчетание с по-слабия натиск, който ще изпитват по линия на разходите си за труд, ще ограничават темповете на повишаване на потребителските цени. Базов ефект, свързан с повишенията на цените на потребителските стоки и услуги през първата половина на 2008 г., също ще повлияе за забавянето на инфлацията от началото на тази година.