

Икономически преглед

3/2006 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

3/2006 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

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

„Икономически преглед“ (3/2006 г.) е представен на УС на БНБ на заседание от 28 септември 2006 г.

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

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 Батенберг“ № 1, 1000 София, или на електронен адрес: econreview@bnb.org.

ISSN 1312–4196

© Българска народна банка, 2006

Материалите са получени за редакционна обработка на 4 октомври 2006 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 Батенберг“ № 1
Телефон 9145-1906, 1071, 1351
Факс (3592) 980 2425, 980 6493
Интернет страница: www.bnb.bg

Съдържание

Резюме	5
1. Външна среда	7
Конюнктура	7
Валутен курс <i>щатски долар/евро</i>	13
Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото	14
Динамика на външния държавен дълг на България	17
2. Финансови потоци, пари и кредит	19
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	20
Парични агрегати	24
Кредитни агрегати	29
3. Икономическа активност	33
Поведение на домакинствата	34
Правителствени финанси и държавно потребление	35
Поведение на фирмите	37
Износ и внос на стоки	39
4. Инфлация	45

Абревиатури и съкращения

АЗ	–	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
ДДС	–	данък върху добавената стойност
ДЦК	–	държавни ценни книжа
ЕК	–	Европейска комисия
ЕИБ	–	Европейска инвестиционна банка
ЕС	–	Европейски съюз
ЕЦБ	–	Европейска централна банка
ЗМР	–	задължителни минимални резерви
ИПЦ	–	индекс на потребителските цени
ИЦП	–	индекс на цените на производител
КПР	–	крайни потребителски разходи
ЛИБОР	–	лондонски междубанков лихвен процент
М1	–	тесни пари
М2	–	М1 и квазипари
М3	–	широки пари
МВФ	–	Международен валутен фонд
МЕА	–	Международна енергийна агенция
МОТ	–	Международна организация на 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
НФИ	–	нефинансови институции
ОАЕ	–	Обединени арабски емирства
ОИСР	–	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОЛП	–	основен лихвен процент
ОНД	–	Общност на независимите държави
ОПЕК	–	Организация на страните – износители на петрол
ПМС	–	постановление на Министерския съвет
пр.п.	–	процентен пункт
ППС	–	паритет на покупателната способност
ПЧИ	–	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	–	работна заплата
СБ	–	Световна банка
СНС	–	Система на националните сметки
СНФУ	–	стоки и нефакторни услуги
СПТ	–	специални права на тираж
УС	–	управителен съвет
ЦЕФТА	–	Централноевропейска асоциация за свободна търговия
щ.д.	–	щатски долар
CIF	–	Cost, Insurance, Freight
EMBI	–	Emerging Markets Bond Index
EONIA	–	Euro OverNight Index Average
EURIBOR	–	Euro Inter-Bank Offered Rate
FOB	–	Free on board
HRW	–	hard red wheat
ISM	–	Institute of Supply Management (Институт за управление на доставките)
PMI	–	Purchasing Managers' Index (индекс на мениджърите на доставките)
WTI	–	West Texas Intermediate

През първата половина на 2006 г. световният икономически растеж се ускори до ниво от 5.2% с водеща роля на САЩ, страните от азиатския регион и еврозоната. Показателите на глобалния бизнес в средата на годината сочеха вероятно забавяне на световната икономика, в частност тази на САЩ, през второто полугодие на 2006 г., докато растежът на европейските и азиатските икономики се очаква да се запази на текущо ниво.

БВП на САЩ за второто тримесечие на 2006 г. нарасна с 2.6% на годишна база, което е под дългосрочния темп на растеж, като най-голям принос имаха частното потребление и инвестициите в бизнес оборудване. Пазарните очаквания продължават да сочат постепенно забавяне на икономическата активност през третото и четвъртото тримесечие на 2006 г. поради по-слабо частно потребление. През второто тримесечие инфлацията в САЩ продължи възходящата си тенденция и към юни достигна 4.3% на годишна база. В края на юни лихвеният процент по федералните фондове бе повишен с 25 б.т. до ниво от 5.25%. Сред пазарните участници преобладава мнението, че той ще се запази на текущото равнище до края на годината.

Икономическата активност в еврозоната отбеляза подем през второто тримесечие на 2006 г., като растежът на БВП се повиши до 2.6% на годишна база под влияние на по-силната инвестиционна активност и стабилното външно търсене. Повечето прогнози за еврозоната сочат темп на икономически растеж до края на годината в границите 2.2–2.8%. През август УС на ЕЦБ повиши лихвения процент по основните рефинансирани операции в еврозоната с 25 б.т. до 3% поради засилването на инфлационния натиск и опасения от проява на вторични ефекти. До края на годината пазарните очаквания са за още две повишения от по 25 базисни точки.

Към средата на юли щатският долар стигна до равнище 1.25 спрямо еврото, но след промяна в очакванията за лихвения диференциал започна да се обезценява. До края на годината валутният курс ще се колебае в по-широк интервал поради неизвестността около динамиката на икономическата активност в САЩ и бъдещата парична политика на ЕЦБ и Федералния резерв.

Към края на септември цената на суровия петрол тип „Брент“ достигна 59 щ. д./барел. Очакваме средномесечната цена на суровия петрол тип „Брент“ през четвъртото тримесечие да се движи в коридор от 60 до 75 щ.д./барел.

През второто тримесечие на 2006 г. валутните резерви на БНБ нараснаха с 1679 млн. лв. За периода януари – юли 2006 г. те се увеличиха с 1862.7 млн. лв. и към юли балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 16 277.7 млн. лв. (8322.7 млн. евро). За разлика от първото тримесечие операциите на правителството, насочени към намаляване на депозита му в БНБ, бяха в значително по-малък размер и нямаха съществено влияние върху динамиката на валутните резерви.

За периода януари – юли 2006 г. дефицитът по текущата сметка достигна 1822.8 млн. евро при 1065.7 млн. евро за същия период на 2005 г. Всички основни компоненти на текущата сметка допринесоха за нарастването на дефицита за периода. Очакваме през третото тримесечие дефицитът по текущата сметка да отбележи минимално номинално подобрене. За цялата 2006 г. оценките за дефицита по текущата сметка са в интервала 13.4–13.6% от БВП.

От началото на годината до юли финансовата сметка на платежния баланс има положително салдо от 1999.5 млн. евро, от които 1586.2 млн. евро са преки инвестиции в България. Очакванията ни са притокът на ПЧИ в България да продължи да расте и през следващите тримесечия, като подкрепя нарастването на резервите на БНБ. За периода януари – юли 2006 г. нетното нарастване на външния дълг на неправителствения сектор е с 2108.7 млн. евро, в т.ч. нетните задължения на търговските банки са се увеличили с 564.8 млн. евро, а тези на частните фирми с 1543.9 млн. евро. Тази тенденция вероятно ще продължи и през втората половина на 2006 г., в резултат на което частният дълг ще достигне 54–55% от БВП през четвъртото тримесечие.

Темпът на растеж на резервните пари се увеличи до 33% на годишна база в края на юли 2006 г., като причината за ускоряването отново беше поведението на депозитите на търговските банки в БНБ. През

юли 2006 г. темпът на растеж на вземанията на банките от неправителствения сектор се забави до 25.1% на годишна база. По-умереното нарастване на тези вземания до голяма степен се дължи на осъществяваните от банките прехвърляния на кредити към чуждестранни финансови институции. При благоприятната динамика на кредитните агрегати през последните месеци и намаляващата ефективност на административните мерки през юни 2006 г. УС на БНБ взе решение за плавна отмяна на ограниченията върху растежа на кредита за частния сектор. Като първа стъпка беше отменена прогресивната скала при определянето на допълнителните ЗМР и в резултат средномесечният размер на банковите депозити през август намаля с около 650 млн. лв. спрямо нивото от юли. При спазване на установените ограничения за нарастване на кредитите годишният темп на прираст на вземанията от неправителствения сектор ще се понижи до 20–22% към края на годината.

Лихвените проценти по срочните левови депозити през второто тримесечие на 2006 г. като цяло се задържаха на нивата от първото тримесечие, а тези по депозитите в чуждестранна валута продължиха да се покачват, следвайки динамиката на международните лихви. При лихвите по кредитите също не се наблюдават значителни промени.

Икономическият растеж се задържа висок през първото полугодие на 2006 г. Брутният вътрешен продукт нарасна с 6.6% за второто тримесечие спрямо съответния период на предходната година, движен от потреблението на домакинствата и инвестициите в основен капитал. През тримесечието потреблението на домакинствата се ускори до 8% на годишна база и отново беше с най-висок принос за растежа на БВП. Основна роля за високата потребителска активност има повишеният темп на нарастване на заетостта. През първите две тримесечия растежът на инвестициите в основен капитал надхвърли 20%. Макроикономическата стабилност, перспективите за задълбочаваща се икономическа интеграция с европейските икономики и нарастващата покупателна способност на вътрешния пазар са основните фактори, които влияят положително върху инвестиционната активност.

Очакваме през второто полугодие на 2006 г. високият темп на икономически растеж да се запази и леко да се ускори спрямо съответния период на предходната година. Инвестициите и потреблението ще поддържат значителни темпове на растеж, но водещият фактор ще бъде възстановяването на растежа на стоковия износ, което ще доведе до по-малък отрицателен принос на външнотърговското салдо.

Преизпълнението на приходите по консолидираната програма към края на първото полугодие на 2006 г. над заложената индикативна цел в споразумението с МВФ промени целта за фискалния излишък от 3% на 3.2% от БВП, което подкрепи прогнозата ни за нива на касовото салдо, сходни с тези от 2005 г. Приносът на правителственото потребление за реалния растеж на БВП към края на 2006 г. също ще бъде близък до наблюдавания през предходната година. Запазва се прогнозата за растеж на общите разходи с темп, близък до размера на годишната инфлация.

В периода януари – юли 2006 г. темпът на растеж на износа се ускори и достигна 29.1% на годишна база, а вносът за същия период се увеличи с 26.6%. Очакваме годишен темп на нарастване на номиналния износ на стоки в евро от около 28–30% за третото тримесечие спрямо съответното тримесечие на предходната година и приблизително 24–28% за четвъртото тримесечие на 2006 г. Основните фактори за това са предвижданото ускоряване на растежа в ЕС през втората половина на годината и очакваният подем в производството при ключови експортноориентирани български сектори в резултат на възстановяването на металургията и селското стопанство. Високите цени на енергийните ресурси, съчетани със забавяне на вътрешното търсене спрямо съответните тримесечия на 2005 г., ще поддържат номиналните темпове на нарастване на вноса на стоки в интервала 22–24% за третото тримесечие и около 20–24% за четвъртото тримесечие. При очакваната динамика на износа и вноса дефицитът по търговския баланс ще достигне приблизително 20–22% от БВП за годината.

Натрупаната от януари до август инфлация достигна 2.21%. С най-голям инфлационен принос от 2.72 процентни пункта са тютюневите изделия, чиято увеличена акцизна ставка доведе до повишаване на цената им със 74.9%. Възстановяването на сезонния профил на необработените хранителни стоки, които към август поевтиняха с 12.1%, и динамиката на международните цени на енергията ограничаваха нарастването на индекса на потребителските цени.

Очакваме годишният темп на инфлация да се забави през третото тримесечие на 2006 г. в резултат на базисен ефект от същия период на предходната година и на възстановяване на сезонния профил на необработените хранителни продукти. При очакванията за развитието на международните пазари инфлацията на годишна база ще продължи да спада и през четвъртото тримесечие. Оценяваме горната граница на темпа на инфлация в края на годината на 6.6%.

1. Външна среда

През втората половина на 2006 г. очакваме забавяне на световния икономически растеж. Еврозоната ще ускорява темповете на растеж, докато растежът на щатската икономика ще спада. Намаляването на геополитическата несигурност ще обуславя поевтиняване на суровия петрол и отслабване на инфлационните очаквания. Към септември пазарните очаквания са за запазване на лихвения процент в САЩ до края на годината и две повишения в еврозоната с по 25 базисни точки.

Конюнктура

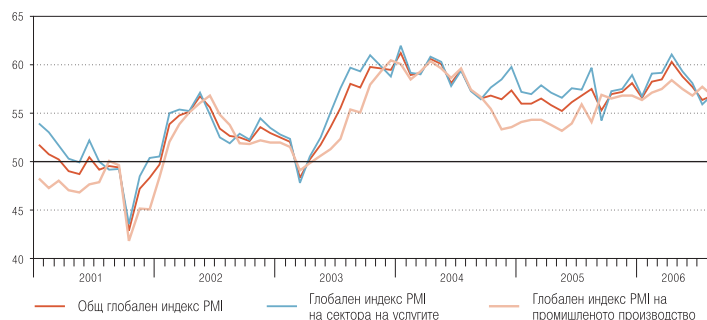
През първата половина на 2006 г. световният икономически растеж се ускори до ниво от 5.2% с водеща роля на САЩ, азиатския регион и еврозоната. В края на второто и началото на третото тримесечие се появиха признаци за забавяне на световната икономика. Показателите на глобалния бизнес климат отчетоха спад на оптимизма, а водещите индикатори на ОИСП сочат тенденции за забавяне на световната икономика. След ускоряването през първото тримесечие на годината растежът на световната търговия се забави до 8.3% през второто тримесечие. Очакваме през второто полугодие на 2006 г. забавяне на икономическия растеж в частност на САЩ, докато растежът на европейските и азиатските икономики ще се задържи около нивата през първата половина на годината.

Рисковете за прогнозата продължават да бъдат свързани с колебанията в цените на енергийните ресурси с оглед на геополитическата несигурност. При запазване на текущите нива на предлагане и натрупване на запаси от суров петрол е твърде вероятно да наблюдаваме по-нататъшно спадане на цените на енергията и постепенно забавяне на инфлацията в света.

САЩ

През второто тримесечие на 2006 г. темпът на икономическа активност в САЩ спадна под дългосрочното равнище. След като Федералният резерв продължи с политиката на повишаване на лихвените проценти, а реалните лихви се запазиха поло-

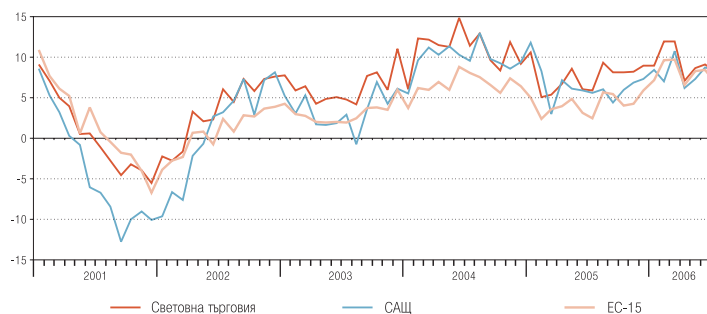
Графика 1
Глобални индекси PMI



Източник: NTC Research, J. P. Morgan.

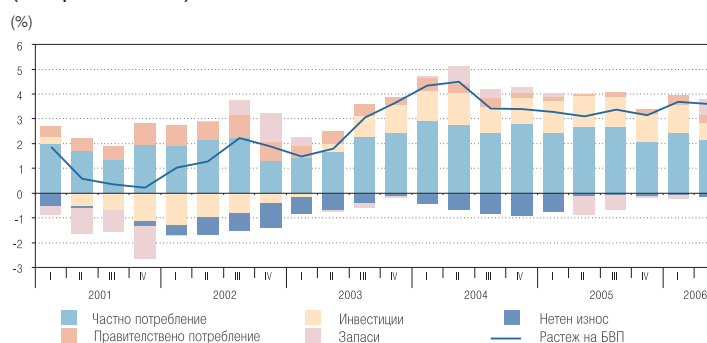
Графика 2
Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Графика 3
Принос за растежа в САЩ по компоненти на БВП
(по тримесечия)



Източник: Bureau of Economic Analysis.

жителни за период, продължил повече от шест месеца, започнаха да се наблюдават първите сигнали за отслабване на потребителското и инвестиционното търсене. Според втората ревизирана оценка БВП за второто тримесечие на 2006 г. нараства с 2.6% на годишна база (5.6% през предходното тримесечие), като най-голям принос за този растеж отново имаха частното потребление (1.8 пр.п.), инвестициите в бизнес оборудване (0.45 пр.п.) и формираните запаси от суровини и готова продукция (0.44 пр.п.). В резултат на намаляването на търсенето на внос външният сектор за първи път от една година насам също допринесе положително, с 0.42 пр.п., за растежа на БВП.

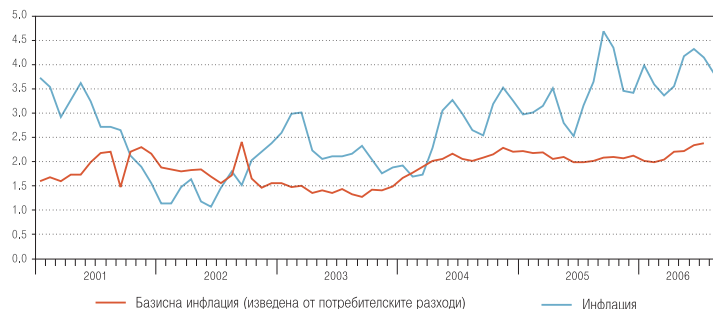
Консенсусните пазарни очаквания продължават да сочат постепенно забавяне на икономическата активност през третото и четвъртото тримесечие на 2006 г. до нива, по-ниски от дългосрочния тренд (3–3.3%). Очаква се динамиката на частното потребление да бъде основен фактор за тази тенденция. Поради високата степен на задлъжнялост на домакинствата потреблението им е подложено на негативното влияние на по-високите реални лихвени проценти. Намаляването на активността на жилищния пазар ограничи възможностите за рефинансиране на ипотечни заеми, което редуцира ефекта от извличането на стойност от собствеността. Това вероятно ще окаже допълнителен натиск върху потребителската активност. Доколкото мениджърите внимателно следят състоянието на домакинствата, инвестициите в бизнес сектора ще следват тенденцията към забавяне на крайните продажби за домакинствата.

През второто тримесечие в резултат от динамиката на цените на петрола, все още високото потребителско търсене и намаляващата производителност на труда инфлацията в САЩ продължи възходящата си тенденция. Тя достигна пикова стойност в края на юни – до 4.3% на годишна база, което е най-високото ѝ равнище за последните петнадесет години¹. Базисната инфлация следваше същата тенденция,

¹ Елиминираме наблюденията от септември и октомври 2005 г. поради еднократния ефект от ураганите „Катрина“ и „Рита“.

Графика 4
Инфлация в САЩ

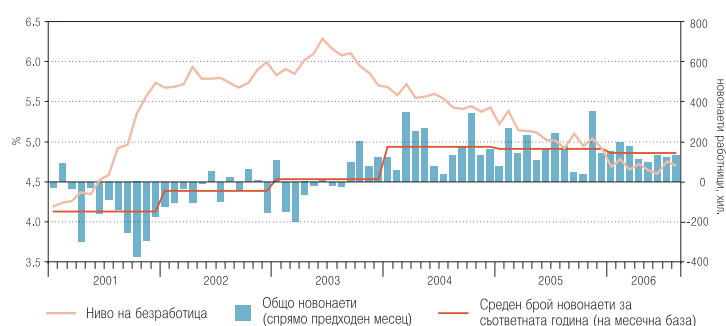
(процент спрямо същия период на предходната година)



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

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

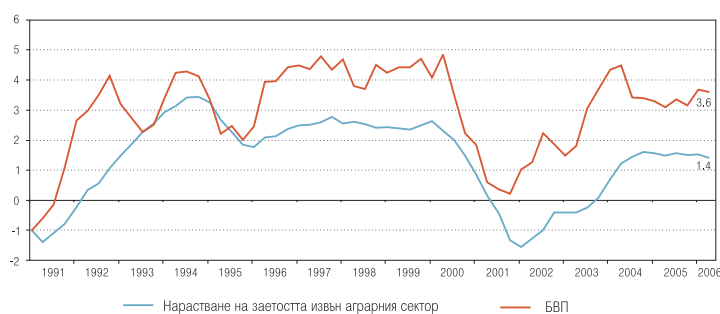
Графика 5
Ниво на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ



Източник: Bureau of Labor Statistics.

Графика 6
САЩ: растеж и трудов пазар

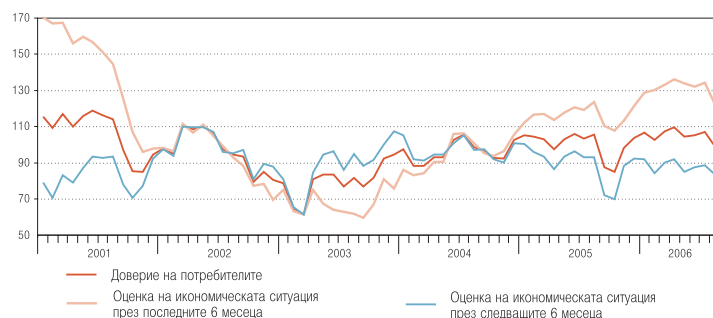
(растеж на годишна база, %)



Източник: Bloomberg.

Графика 7
Индекси на потребителското доверие в САЩ

(1985 г. = 100)



Източник: The Conference Board.

достигайки ниво от 2.4% на годишна база в края на юли.

Въпреки че производителността на труда в САЩ за първото тримесечие се повиши, това се дължеше изцяло на цикличното подобряване на икономическата активност и през второто тримесечие показателят регистрира растеж, по-нисък от дългосрочната тенденция. Очаква се през втората половина на 2006 г. растежът на този показател да остане по-нисък, но близък до дългосрочната тенденция.

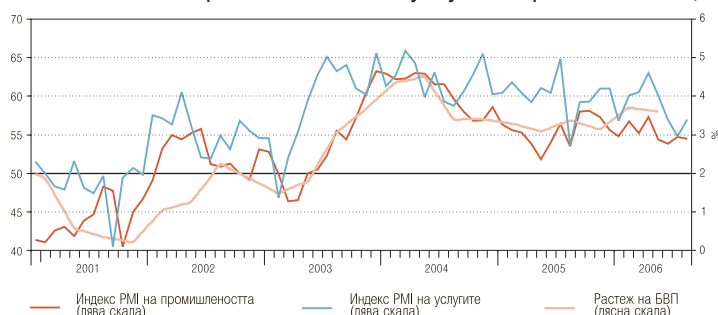
През третото и четвъртото тримесечие на 2006 г. се очаква базисната инфлация в САЩ да следва низходяща тенденция. Тя ще бъде определена от забавянето на крайното потребителско търсене и от отслабването на натиска по линията на цените на вноса. В обратна посока ще действа наблюдаваното намаляване на производителността на труда и повишаването на разходите за труд на единица продукция.

Общата инфлация отново ще зависи от динамиката на цените на петрола, като през третото тримесечие е по-вероятно тя да намалее под нивата, достигнати в края на полугодieto. Цените на петрола са основният риск за повишаване на ценовото равнище в САЩ. Друг такъв риск представлява тенденцията към покачване на трудовите възнаграждения, които при по-слаб растеж на производителността на труда повишават себестойността на предлаганите продукти и услуги.

Нивото на безработица в края на полугодieto се понижи до 4.6%, а темпът на нарастване на заетостта започна постепенно да се забавя, като в края на август достигна 1.3% на годишна база.

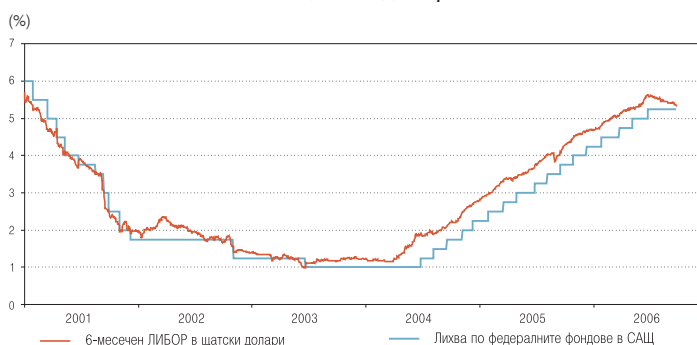
На проведеното в края на юни заседание на Комитета по операции на открития пазар лихвеният процент по федералните фондове бе повишен с 25 б.т. до ниво от 5.25%. След като през юли и август инфлацията показва намаляване на годишния темп, на заседанието през август Федералният резерв не промени референтния лихвен процент. Сред пазарните участници преобладава мнението, че лихвеният процент по федералните фондове ще се запа-

Графика 8
Индекси PMI на промишлеността и услугите и растеж в САЩ



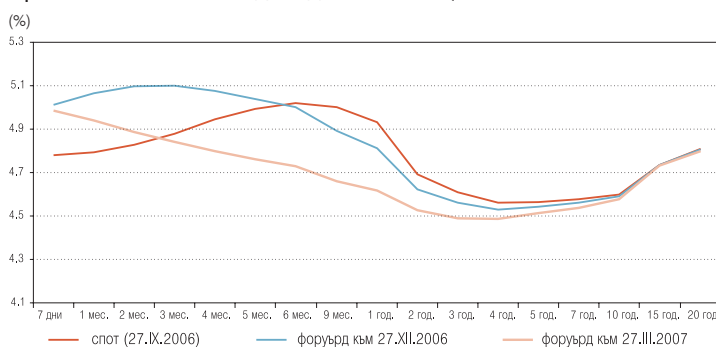
Източник: Institute for Supply Management.

Графика 9
Лихва по федералните фондове в САЩ и шестмесечен ЛИБОР в щатски долари



Източник: Bloomberg.

Графика 10
Крива на очакваната доходност в САЩ



Източник: Bloomberg.

зи на текущото равнище. Ако това очакване се реализира, има вероятност лихвеният процент при 6-месечните ЛИБОР депозити в щатски долари да се колебае в интервал 5–5.5% до края на годината.

Еврозона

Икономическата активност в еврозоната отбеляза значителен подем през второто тримесечие на тази година, като растежът на БВП се повиши до 2.6% на годишна база спрямо 2.1% за първото тримесечие. Основен принос за високия икономически растеж оказаха по-силната инвестиционна активност и стабилното външно търсене. Понижаващата се безработица и съответно повишаващата се заетост през последните месеци допринасят за по-високи доходи, което според очакванията ще повлияе благоприятно върху потребителската активност в краткосрочен план.

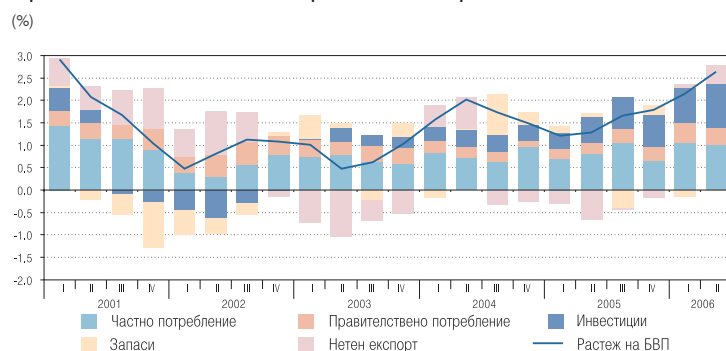
Водещите показатели на бизнес климата и икономическото доверие чувствително повишаваха стойностите си и към средата на годината достигнаха най-високите си равнища от пет години насам. Индексите PMI също устойчиво се повишаваха през по-голямата част на текущата година, което е сигнал за ускоряване на икономическата активност в промишлеността и услугите. Въпреки че през юли и август повечето водещи показатели спаднаха умерено, стойностите им остават значително над средните исторически нива, което показва запазване на оптимизма сред икономическите агенти. Като цяло конюнктурните индикатори подкрепят очаквания за подем на европейската икономика до края на текущата година.

Последните прогнози, публикувани от ЕЦБ през септември т.г., сочат икономически растеж в границите 2.2–2.8% (1.7–2.5% през предходното тримесечие) за 2006 г. и 1.6–2.6% (1.5–2.5%) за 2007 г. Според консенсусните експертни очаквания² растежът на БВП през настоящата година се очаква да възлезе на 2.2% на годишна база, а през 2007 г. – на 1.8% на годишна база. Според публикуваните междинни прогнози на Европейската комисия

² Източник: ECB Survey of Professional Forecasters, Q3 2006.

Графика 11

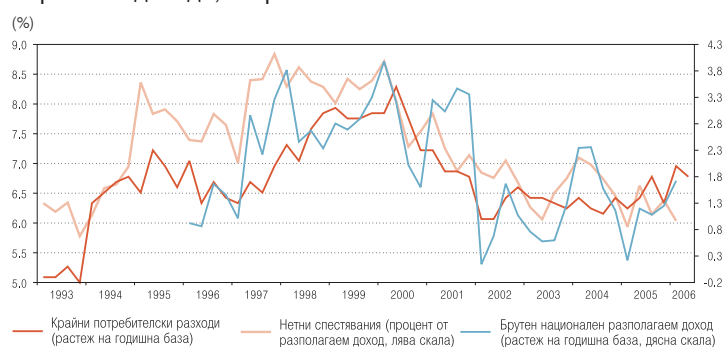
Принос по компоненти за растежа в еврозоната



Източник: Евростат.

Графика 12

Еврозона: доходи, потребление и спестявания

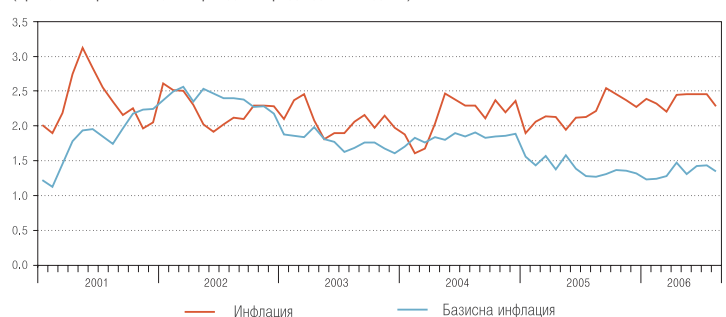


Източник: Евростат.

Графика 13

Инфлация в еврозоната

(процент спрямо същия период на предходната година)

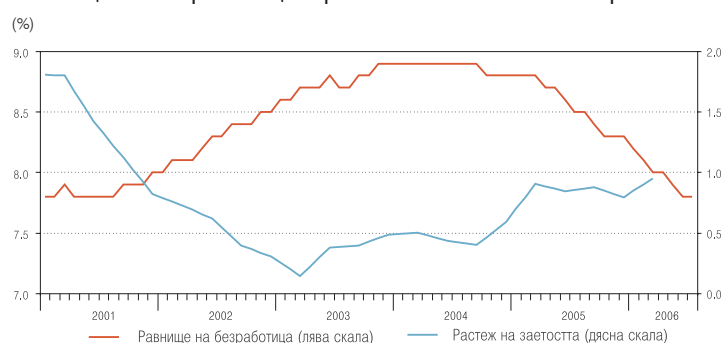


Забележка: Базисната инфлация в еврозоната е инфлацията без промените в цените на енергията, храните, алкохолните и тютюневите изделия.

Източник: Евростат.

Графика 14

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

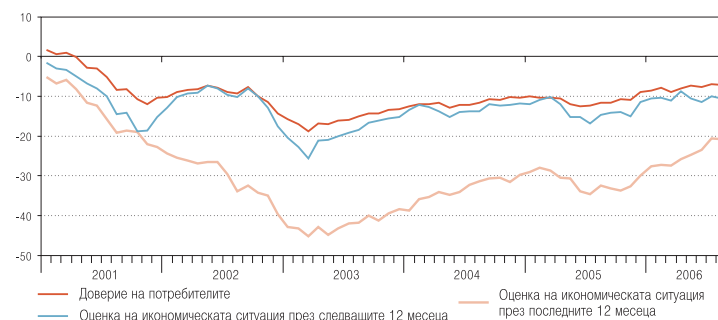
от септември очакванията за растежа на БВП в еврозоната през 2006 г. са ревизирани във възходяща посока до 2.5% спрямо предишна прогноза за 2.1%. Тази промяна в прогнозата на ЕК се дължи на по-силните показатели на икономиката през първата половина на тази година и на очакванията за съществен принос на вътрешното търсене към растежа, предимно във връзка с изтеглянето на потребление и инвестиции в Германия към 2006 г. като следствие от повишаването на ставката по данъка върху добавената стойност през 2007 година.

Динамиката на цените на петрола остава определяща за поведението на инфлацията в еврозоната през второто и в началото на третото тримесечие на тази година. След като достигна пикова стойност от 2.5% на годишна база през май и юни, през август хармонизираната инфлация спадна до 2.3% на годишна база. Базисната инфлация продължи да се колебае на значително по-ниски равнища, които за периода от април до края на юли са в интервал 1.3–1.5% на годишна база.

Очаква се инфлацията в еврозоната да се колебае близо до индикативната цел на ЕЦБ от 2%. Това виждане е подкрепено от перспективите за умерен растеж на разходите за труд на единица продукция. Последните данни за корпоративните печалби в Европа показват, че нарастването на производствените разходи може да бъде поето от печалбите на предприятията, без съществено да се отрази върху крайните потребителски цени. Рискови фактори за инфлацията в еврозоната ще бъдат несигурността в динамиката на цените на петрола и възможността от поява на вторични инфлационни напрежения. Повишаването на данъка върху добавената стойност в Германия може да окаже в началото на 2007 г. еднократен инфлационен натиск. Във връзка с тази мярка се очаква изтегляне на част от потребителските разходи в най-голямата европейска икономика за четвъртото тримесечие, което предполага възможен инфлационен натиск по линия на нарасналото потребителско търсене.

Графика 15

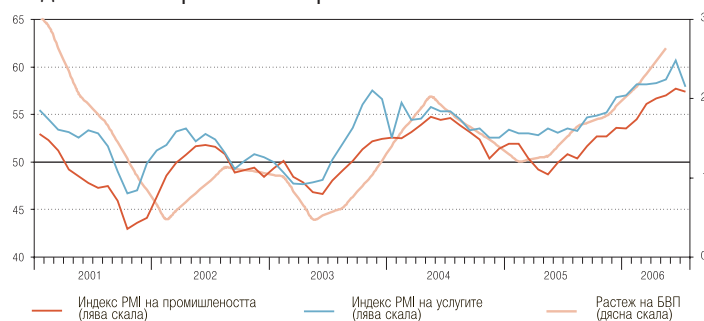
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Евростат.

Графика 16

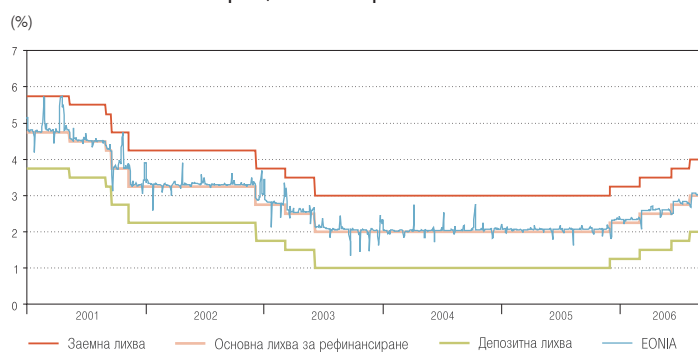
Индекси PMI и растеж в еврозоната



Източник: NTC Research.

Графика 17

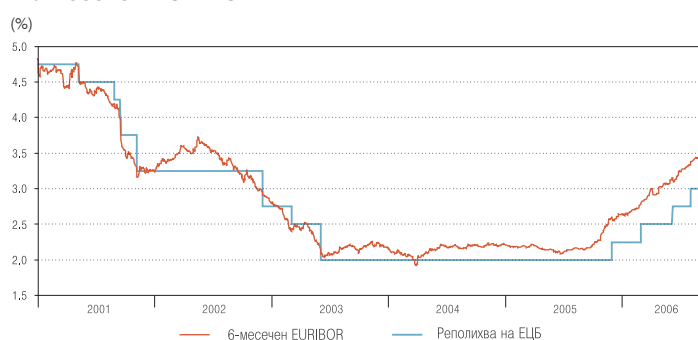
Основни лихвени проценти в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Графика 18

Основна лихва по рефинансиращи операции и 6-месечен EURIBOR



Източник: Bloomberg.

Безработицата в еврозоната устойчиво намаляваше от началото на годината и към юли възлизаше на 7.8%. Компонентите за заетостта на индексите PMI се колебаят на равнище над 50, което отчита позитивен растеж на заетостта в сектора на услугите и производството. Очакванията за бъдещата динамика на пазара на труда през следващите 12 месеца, изведени на база конюнктурното изследване на ЕК, са благоприятни и сочат вероятен спад на равнището на безработица.

На заседанието си в началото на август УС на ЕЦБ повиши лихвения процент по основните рефинансиращи операции в еврозоната с 25 б.т. до 3%. Решението беше повлияно от нарастването на очакванията за инфлацията в средносрочен план и от риска от поява на вторични ефекти. На заседанието в края на август УС на ЕЦБ сигнализира, че в началото на октомври най-вероятно ще повиши реполиквата с 25 б.т. Развитието на макроикономическите показатели в еврозоната, както и публични изказвания на членовете на УС на ЕЦБ предизвикаха пазарни очаквания за повишаване нивото на реполиквата до края на годината.

При запазване на настоящия темп на повишаване на реполиквата в еврозоната от страна на ЕЦБ веднъж или два пъти до края на годината можем да очакваме 6-месечният EURIBOR по срочните депозити да се колебае в границите 3.409–3.976% за четвъртото тримесечие на 2006 година.

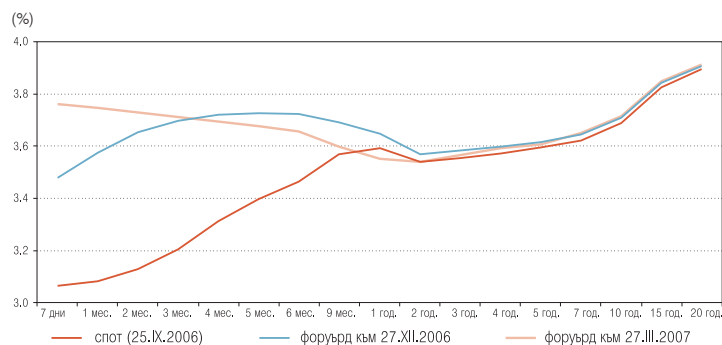
ЕС-25

Растежът на ЕС-25 продължи да се ускорява, като достигна 2.8% през второто тримесечие на 2006 г. Растежът на новите държави членки също нарасна, достигайки 5.7% за същия период благодарение на ускоряването на растежа на Полша.

Средномесечната инфлация в новоприсъединилите се страни нарасна на 2.3% през второто тримесечие на 2006 г. главно под влияние на посъскването на горивата и транспортните услуги.

Графика 19

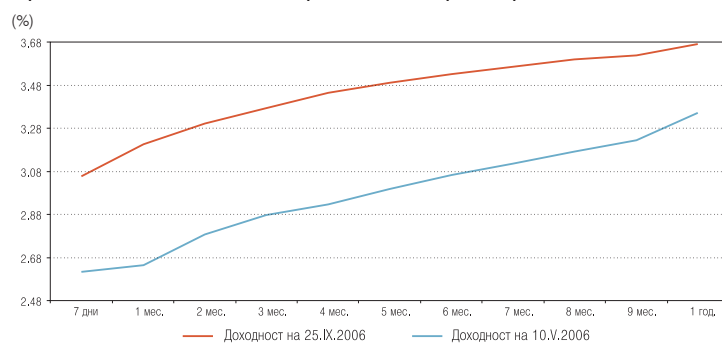
Крива на очакваната доходност в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Графика 20

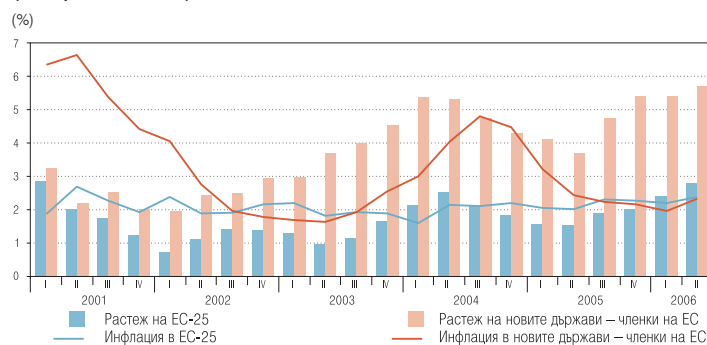
Крива на доходност на паричния пазар в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Графика 21

Растеж и инфлация в ЕС-25 и в новите държави – членки на ЕС (по тримесечия)



Източник: Евростат, БНБ.

Валутен курс щатски долар/евро

До средата на юли щатският долар отбеляза засилване спрямо еврото до равнище 1.25, което бе предизвикано от отлив на инвестиционни потоци от нововъзникващите пазари. Това бе резултат от повишаването на рисковите премии след нарастването на геополитическата несигурност в Близкия изток. Тези нива се окажаха и най-високите за третото тримесечие, когато курсът щатски долар/евро се колебаеше в сравнително тесни граници от 1.25–1.29 без ясно изразена тенденция.

През следващите няколко месеца валутният пазар ще се колебае в по-широк интервал поради неизвестността около динамиката на икономическата активност в САЩ и бъдещата парична политика. Към септември валутните пазари очакват запазване на лихвения процент в САЩ до края на годината и две повишения в еврозоната с по 25 базисни точки.

В дългосрочен план загрижеността за външните дисбаланси ще продължи да действа в посока към по-слаб щатски долар, на което в краткосрочен план могат да се противопоставят евентуално по-силни от очакваните данни за икономическия растеж в най-голямата икономика в света.

Графика 22

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

Балкански регион

Икономическата конюнктура на Балканите се запазва благоприятна. През второто тримесечие на 2006 г. растежът на страните от региона продължи да се ускорява. Макроикономическите данни през второто и в началото на третото тримесечие на 2006 г. отчитат запазване на високите темпове на растеж. Динамиката на инфлацията през второто тримесечие се определяше главно от поскъпването на горивата и транспорта.

Очакваме запазване на високата икономическа активност и през втората половина на 2006 г., обусловена главно от очакванията за растежа на ЕС и съответно силно външно търсене за страните от региона.

Таблица 1

Реален растеж и инфлация в балканските страни (по тримесечия)

	2004 г.					2005 г.					2006 г.	
	I	II	III	IV	За годината	I	II	III	IV	За годината	I	II
Растеж (спрямо предходната година, %)												
България	4.6	5.5	6.2	6.3	5.7	5.9	6.5	4.6	5.5	5.5	5.6	6.6
Гърция	4.3	4.1	4.0	4.2	4.2	3.5	3.7	3.8	3.7	3.7	4.1	4.1
Македония	3.4	4.8	4.6	3.4	4.1	2.9	5.0	4.1	3.8	4.0	2.6	
Румъния	6.1	7.1	11.1	8.9	8.3	5.9	4.1	1.8	4.6	4.1	6.9	7.9
Турция	11.8	14.4	5.3	6.3	8.9	6.6	5.5	7.7	9.5	7.4	6.5	7.5
Хърватия	4.2	3.8	3.6	3.6	3.8	1.8	5.1	5.2	4.8	4.3	6.0	
Сърбия	7.5	5.5	9.5	14.2	9.3	5.3	6.8	5.6	5.9	6.3	6.3	
Инфлация (средно за периода, %)												
България	6.4	6.7	6.8	4.8	6.2	3.8	4.9	4.8	6.6	5.0	8.0	8.3
Гърция	2.9	3.1	3.0	3.2	3.0	3.4	3.2	3.8	3.5	3.5	3.2	3.4
Македония	1.6	-0.5	-1.5	-1.1	-0.4	-0.4	0.9	0.8	0.8	0.5	2.7	3.4
Румъния	13.6	12.3	11.9	10.0	11.9	8.9	9.9	8.9	8.5	9.0	8.6	9.6
Турция	14.1	9.3	9.5	9.7	10.7	8.6	8.6	7.9	7.6	8.2	8.1	7.1
Хърватия	1.8	2.3	1.8	2.3	2.1	3.1	3.0	3.4	3.8	3.3	3.5	3.8
Сърбия	8.6	10.3	12.2	12.9	11.0	15.9	16.4	15.5	16.6	16.1	15.2	14.2

Източник: Статистически институти и централни банки на съответните страни.

Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото

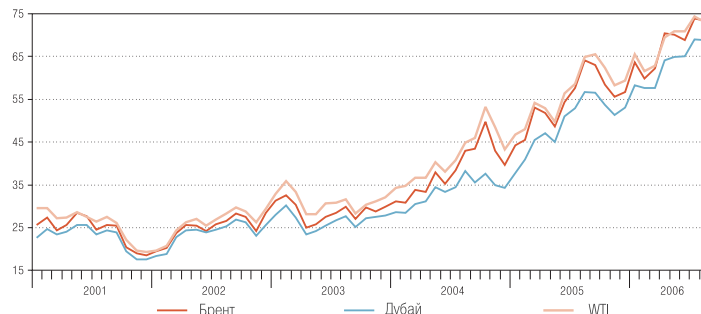
Суров петрол

През второто тримесечие на 2006 г. глобалната несигурност отново бе основен фактор за динамиката на цената на суровия петрол. Средномесечната цена на петрола тип „Брент“ през тримесечието бе 69.8 щ.д./барел. Колебанията продължиха и през третото тримесечие, като в средата на юли цената достигна 78 щ.д./барел. Основен фактор за покачването на цената през третото тримесечие бе въоръженият конфликт в Близкия изток и обявеното намерение за ремонт на главен нефтопровод, което се очакваше да намали наполовина доставките на петрол от най-голямата платформа на „Бритиш петролиум“ в Аляска (с капацитет от 850 хил. барела дневно; 17% от добива на САЩ). От друга страна, ситуацията около ядрената програма на Иран беше и продължава да бъде динамична и неясна. Едва в края на август стъпките, които Иран предприе за диалог с ЕС, внесоха известно успокоение на пазара и заедно с още няколко фактора съдействаха за спадането на цените на суровината. Предлагаането на пазара се задържа стабилно на високи равнища благодарение на запазването на производството в страните – членки на ОПЕК. Това спомогна за запазването на високите нива на запаси от петролни продукти в страните от ОИСР. Очакванията за активен сезон на ураганите в Атлантическия океан не се оправдаха, а преносът на петрол от Аляска бе възобновен, след като се оказа, че ремонтът на петролопровода не създава сериозни затруднения при преноса на суровината. Така към края на септември цената на суровия петрол тип „Брент“ достигна 59 щ.д./барел.

Очакваме средномесечната цена на суровия петрол тип „Брент“ да се движи в коридор от 60–75 щ.д./барел. Основно влияние ще оказват геополитически фактори, свързани с предлагането на суровината, и най-вече запазващата се възможност за санкции от страна на ООН срещу

Графика 23
Суров петрол

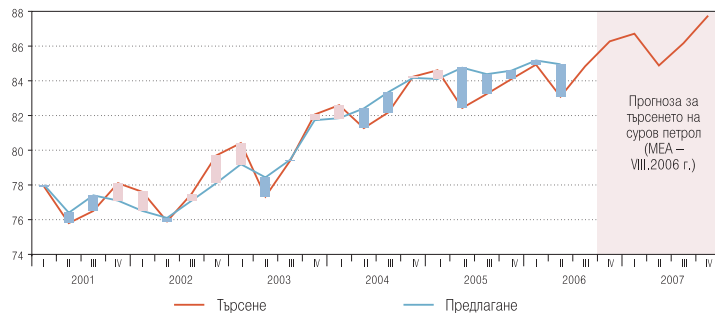
(щ.д. за барел)



Източник: Световна банка.

Графика 24
Търсене и предлагане на суров петрол в света
(по тримесечия)

(млн. барела дневно)



Източник: MEA.

Иран при нова промяна в позицията му. Други два фактора, които ограничават възможността за по-голямо поевтиняване на суровината, са по-високото търсене с настъпването на зимния сезон в Северното полукукло и изразеното нежелание на някои от страните – членки на ОПЕК, да понижат цената под 60 щ.д./барел, което води до съответно намаляване на доставките от картела.

Основни суровини и стокови групи

Високото търсене и малките запаси от цветни метали продължават да бъдат основните фактори за продължаващото им поскупване. За периода януари – август поскупването при никела, цинка, медта и алуминия бе съответно 128.9%, 83.7%, 68.1% и 9.5%.

Производството на стомана нарасна и задоволи силното световно търсене, което задържа цените на стоманата без съществено изменение през второто и третото тримесечие на 2006 г. За периода януари – август растежът на производството бе с 9.5% над този за същия период на 2005 г. Към август делът на Китай в световното производство достигна 36% (32% за 2005 г.).

Предвижда се цените на металите да забавят растежа си поради очакванията за забавяне на световната икономика през втората половина на 2006 година.

Цените на храните през второто тримесечие на 2006 г. нараснаха с 9.1% спрямо същия период на 2005 г., а за юни и август поскупването бе с 11.4%. Основен принос за ускоряването на инфлацията при храните имаха зърнените храни, които поскупнаха с 15.9% за второто тримесечие и с 18.3% за първите два месеца на третото тримесечие. Въпреки че добивите в Северна Америка надхвърлиха очакванията, силното търсене от страна на ЕС, Индия и Египет създаде предпоставки за запазване на цените след повишаването им през първото тримесечие на годината.

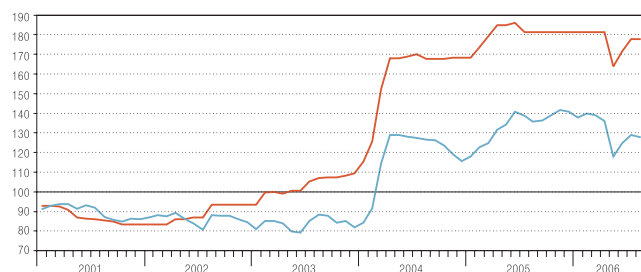
Цената на захарта спадна през второто и третото тримесечие вследствие на очакваните по-високи добиви, които са достатъчни да задоволят нарастващото търсене на захарна тръстика като суровина за производството на етанол.

Очакванията за втората половина на годината са за запазване цените на храните без съществена промяна, което ще отразява, от една страна, стабилното търсене, и от друга, предвижданията за добри есенни добиви.

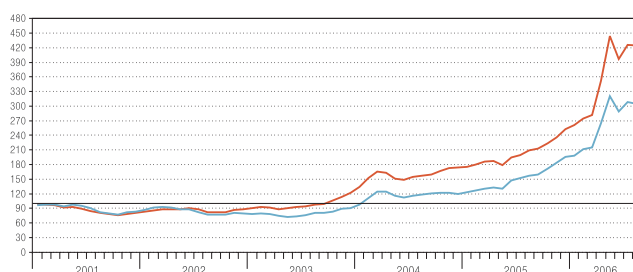
Графика 25

Индекси на цените на основни стоки и стокови групи
(2000 г. = 100)

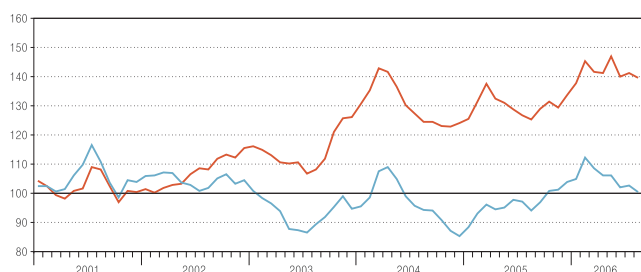
Стомана



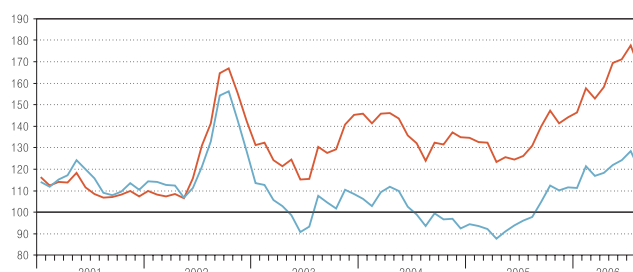
Мед



Храни



Пшеница



— В щатски долари — В евро

Източник: Световна банка.

Злато

През третото тримесечие колебанията в цената на златото останаха сравнително големи въпреки намалението на амплитудата им. За периода от юли до средата на септември средната стойност на златото остана близка до регистрираната през второто тримесечие – около 628 щ.д. за тройунция.

Основните фактори, оказващи влияние върху поведението на цената на златото

Графика 26

Спот цена на златото

(щ.д. за тройунция)



Източник: World Gold Council.

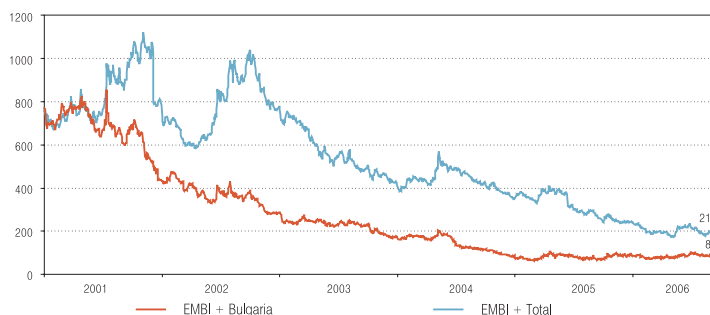
за периода, бяха геополитическата несигурност в Близкия изток, промените в инфлационните очаквания сред пазарните участници, решението на Федералния резерв за запазване на референтната лихва на равнище от 5.25%, флукуациите в курса на щатския долар, както и спекулативните интервенции на хеджингови фондове и други институционални инвеститори. През летните месеци пазарните участници балансираха позициите си чрез цената на златото, следвайки динамиката на цените на суровия петрол. Запазва се и тясната корелация между златото и курса на щатския долар спрямо еврото.

През следващите месеци според пазарните очаквания златото ще продължи да следва движението на цените на петрола и ще се запази в силна техническа връзка с щатския долар. Определящи за цената на златото ще бъдат инфлационните очаквания в САЩ и лихвената политика на Федералния резерв. По-силен инвестиционен интерес към златото може да се очаква при задълбочаване на проблемите на американската икономика. Традиционното за есенния сезон търсене от страна на бижутерийната индустрия вероятно ще бъде по-слабо поради сравнително високите цени.

Динамика на външния държавен дълг на България

През второто тримесечие на текущата година бе наблюдавано понижаване на инвеститорския интерес към дълга на страни от нововъзникващите пазари. Общият държавен спред, измерен с индекса EMBI+ на JP Morgan, нарасна до 238 б.т. към края на юни, след като в началото на май достигна рекордно ниско ниво от 174 б.т. Повишаването на рисковата премия, регистрирано в средата на май, бе свързано с нарастващите инфлационни опасения и глобалния цикъл на повишаване на лихвените проценти. Това се оказа временно явление, след като от началото на юли досега бе регистрирано устойчиво понижаване на спреда.

Графика 27
Спред на индекса JP Morgan за нововъзникващите пазари
(б.т.)



Източник: Bloomberg.

Държавният спред на България, измерен с индекса EMBI+ на JP Morgan, също бе повлиян, макар и в по-малък мащаб, от глобалната тенденция и към края на юни възлизаше на 105 б.т. Последвалото завръщане към по-рискови активи сред пазарните участници допринесе за понижаване на спреда по доходността до равнище от около 85 б.т. в началото на септември.

Благоприятната макроикономическа обстановка в България, предстоящото членство на страната в ЕС и очакванията за запазване на консервативната фискална политика са сред основните фактори от значение за по-нататъшното запазване на стабилния инвеститорски интерес към държавния дълг на страната и за поддържане на ниска рискова премия.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Притокът на капитали в България определя динамиката на икономическото развитие на страната през последните години. Повишението на международните лихвени проценти през 2005 г. и в началото на 2006 г. не предизвика промяна в посоката и обема на входящите финансови потоци за икономиката поради относително високата норма на възвръщаемост на инвестициите в страната. Дефицитът по текущата сметка на платежния баланс продължи да расте и през първата половина на 2006 г. Той беше покрит от положителния приток на капитали по финансовата сметка, който се запазва и през 2006 г. и съдейства за увеличаване на инвестициите в частния сектор. Влиянието на капиталовите потоци допълнително се проявява и в изменението на валутните резерви, което посредством механизма на паричния съвет води до съответно изменение на паричната база, а чрез процеса на парична мултипликация влияе върху динамиката на широките пари и кредита.

През второто тримесечие на 2006 г. валутните резерви на БНБ нараснаха с 1679 млн. лв. За периода януари – юли 2006 г. те се увеличиха с 1862.7 млн. лв. и към юли балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 16 277.7 млн. лв. (8322.7 млн. евро). За разлика от първото тримесечие операциите на правителството бяха в значително по-малък размер и нямаха съществено значение за динамиката на валутните резерви. Определяща роля за нарастването на резервите през второто тримесечие имаха нетните покупки на валута и изменението на ЗМР сметките на търговските банки.

Таблица 2

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

	Първо полугодие, 2006 г.	Второ тримесечие, 2006 г.	юли 2006 г.
А) Покупко-продажби на резервна валута	Общо нетно: +772 млн. евро	Общо нетно: +574 млн. евро	Общо нетно: +333 млн. евро
- Нетни покупки от търговските банки	Нетни покупки от ТБ: 785 млн. евро Купени: 5708 млн. евро Продадени: 4923 млн. евро	Нетни покупки от ТБ: 580 млн. евро Купени: 3714 млн. евро Продадени: 3134 млн. евро	Нетни покупки от ТБ: 334 млн. евро Купени: 1143 млн. евро Продадени: 809 млн. евро
- Изходящи потоци във връзка с нетни продажби на каса	Продадени банкноти: 13 млн. евро	Продадени банкноти: 6 млн. евро	Продадени банкноти: 1 млн. евро
Б) Изменение в резултат на постъпления (изходящи потоци) по ЗМР сметките на търговските банки във валута	Нетни постъпления: 603 млн. евро	Нетни постъпления: 373 млн. евро	Нетни постъпления: 30 млн. евро
В) Изменение в резултат на движения по сметките на правителството (само най-големите парични потоци – постъпления и плащания)	Постъпления: 113 млн. евро 17 млн. щ.д. 10 млн. СПТ Плащания: 929 млн. евро 141 млн. щ.д. 1.1 млрд. японски йени 10 млн. СПТ	Постъпления: 46 млн. евро 10 млн. щ.д. 3 млн. СПТ Плащания: 189 млн. евро 10 млн. щ.д. 474 млн. японски йени 4 млн. СПТ	Постъпления: 117 млн. евро 4 млн. щ.д. 4 млн. СПТ Плащания: 31 млн. евро 77 млн. щ.д. 170 млн. японски йени

Източник: БНБ.

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

Очакваме дефицит по текущата сметка на годишна база през третото тримесечие на 2006 г. в интервала 13.2–13.4% от БВП и около 13.4–13.6% за годината. Високият приток на ПЧИ в икономиката ще се запази и частният сектор ще продължи да привлича заемни ресурси. Очакваме частният дълг да бъде на нива 52–53% от БВП през третото тримесечие на 2006 г. и 54–55% от БВП през четвъртото тримесечие.

За периода януари – юли 2006 г. дефицитът по текущата сметка достигна 1822.8 млн. евро при 1065.7 млн. евро за същия период на 2005 г. Всички основни компоненти на текущата сметка допринесоха за нарастването на дефицита за периода, като увеличението на дефицита по търговския баланс обяснява 58.8% от влошаването, следвано от салдото по дохода, което обяснява още 17.5%.

Износът на стоки се е увеличил с 29.1% спрямо съответния период на 2005 г., като през второто тримесечие отбелязва известно ускорение. Растежът на вноса за януари – юли 2006 г. е 26.6% и през второто тримесечие се регистрира забавяне на темповете му спрямо първото тримесечие. По данните от СНС за второто тримесечие на 2006 г. може да се заключи, че има положително изменение в условия-

та на търговия: дефлаторът на износа на стоки е 13.9% по средни цени за 2005 г., докато аналогичният дефлатор на вноса е 7.9%. Подобна динамика се наблюдава за първи път след няколко тримесечия, в които имаше влошаване на условията на търговия. През третото и четвъртото тримесечие растежът на износа вероятно ще продължи да бъде подкрепян от външното търсене и международните цени. Същевременно може да се очаква известно забавяне на темповете на растеж на вноса, но вътрешното търсене ще ограничава размера на това забавяне.

За периода януари – юли 2006 г. салдото по услугите е 337.9 млн. евро, с 95.5 млн. евро по-ниско от това за януари – юли 2005 г. Запазва се тенденцията към високи темпове на нарастване на вноса по статията *Други услуги* (28.7% за разглеждания период). Растежът на постъпленията по статията *Пътувания* също остава нисък (4.6%), макар да има известно ускоряване спрямо първото тримесечие. По-съществено е увеличението при *Други услуги: кредит* (29.7% за периода при 1% за първото тримесечие). Последното потвърждава хипотезата, че темповете на растеж на износа и вноса на услуги ще започнат да се доближават.

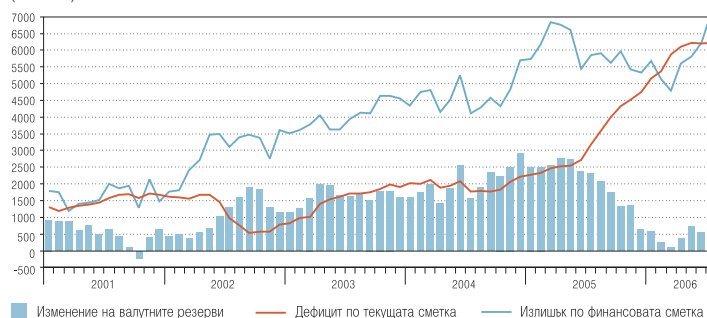
Салдото по дохода намалява със 132.8 млн. евро през първите седем месеца на 2006 г. в сравнение със съответния период на 2005 г. и достига -14.4 млн. евро. Намалението се обяснява почти изцяло с по-високите изходящи потоци по дохода от преки инвестиции, които са се увеличили с 48.9% (123 млн. евро) за периода. Подобно увеличение, макар и по-високо от обичайното, кореспондира с тенденцията към нарастване на размера на преките инвестиции в страната и съответно такива потоци могат да се очакват и в бъдеще.

От началото на годината до юли нетните текущи трансфери намаляват с 83.8 млн. евро спрямо съответния период на 2005 г. По-малки потоци са регистрирани както по кредитната, така и по дебитната страна. Едно възможно обяснение на наблюдаваната динамика на текущите трансфери е, че повишаването на заетостта и дохо-

Графика 28

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

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

дите в страната ограничава нуждите от трансфер на външни ресурси в българската икономика и съответно потоците по текущата сметка намаляват.

През третото и четвъртото тримесечие очакваме салдото по дохода да не се изменя съществено в сравнение със съответните периоди на 2005 г. Очакваме нетните текущи трансфери да се запазят близки до тези за третото и четвъртото тримесечие на 2005 г., като по-значително подобрение по кредитната страна през втората половина на годината е малко вероятно.

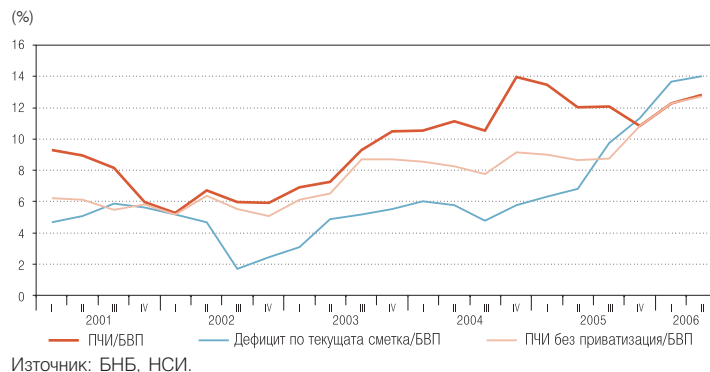
Очакваме през третото тримесечие дефицитът по текущата сметка да отбележи минимално номинално подобрение спрямо третото тримесечие на 2005 г. като резултат на по-добро салдо по услугите. На годишна база дефицитът по текущата сметка за третото тримесечие ще бъде в интервала 13.2–13.4% от БВП. За цялата 2006 г. дефицитът по текущата сметка ще се влоши спрямо този за 2005 г. както номинално, така и като дял от БВП. Принос за това очакваме да имат всички основни компоненти на текущата сметка. Оценките ни са за дефицит по текущата сметка за 2006 г. в интервала 13.4–13.6% от БВП.

За периода от началото на годината до юли финансовата сметка на платежния баланс има положително салдо от 1999.5 млн. евро, от които 1586.2 млн. евро са преки инвестиции в България. В сравнение с периода януари – юли 2005 г. притокът на преки чуждестранни инвестиции е нараснал значително (126.5%). Влиянието на постъпления от приватизация върху преките инвестиции за сравняваните периоди е минимално (25 млн. евро до юли 2006 г. и липса на постъпления през 2005 г.), което подкрепя тезата, че увеличението на преките инвестиции отразява по-високия инвеститорски интерес към българската икономика. Очакванията ни са притокът на ПЧИ в България да продължи да расте и през следващите тримесечия, като подкрепя нарастването на резервите на БНБ.

Значителна част от финансовите потоци, насочени към България през първите седем месеца на 2006 г., имат заемен ха-

Графика 29

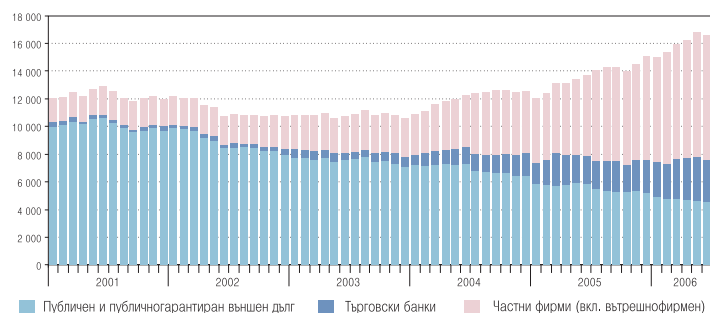
Динамика на съотношенията дефицит по текущата сметка/БВП и преки чуждестранни инвестиции/БВП на годишна база (по тримесечия)



Графика 30

Брутен външен дълг

(млн. евро)

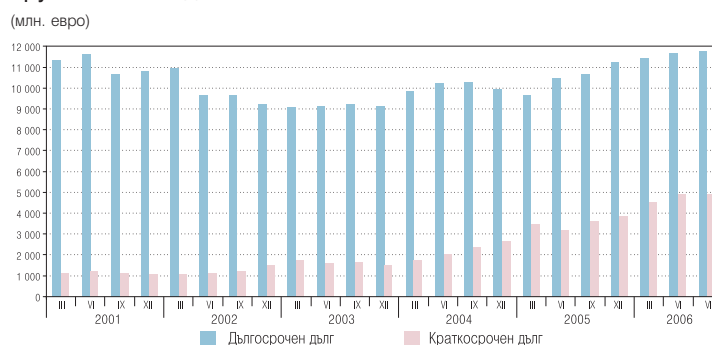


рактер. Привлеченият дългов капитал играе важна роля за финансирането на инвестиционния процес в страната и за устойчивото поддържане на висок икономически растеж. По-голямата част от този ресурс се усвоява пряко от фирмите, а другата се разпределя в страната посредством банковата система. За периода януари – юли 2006 г. нетното нарастване на външния дълг на неправителствения сектор е с 2108.7 млн. евро, в това число нетните задължения на търговските банки са се увеличили с 564.8 млн. евро, а тези на частните фирми – с 1543.9 млн. евро. Икономическите отрасли, които задължняват най-интензивно през първата половина на 2006 г., са операции с недвижимо имущество, наемодателна дейност и бизнес услуги (41% от общия прираст във външната задължнялост на реалния сектор, без да се включват търговските кредити и облигационните заеми), и търговия на едро и търговско посредничество (19% от нарастването).

Към края на юли брутният външен дълг достигна 16 659.6 млн. евро, което е с 2654.8 млн. евро (19%) повече в сравнение с юли 2005 г. Увеличението на дълга се дължи изцяло на частния сектор, чиито външни задължения са нараснали с 3538.9 млн. евро (42%), докато задълженията на публичния сектор са спаднали с 884.1 млн. евро (16%) поради провежданата политика на намаляване на външния дълг на правителството.

Измененията в матуритетната структура на външния дълг от началото на годината са към по-ускорено нарастване на краткосрочната задължнялост и по-умерено повишаване на дългосрочния дълг. Съответният прираст за периода януари – юли 2006 г. е нетно 1043 млн. евро (27%) за емитирания външен дълг със срок на падежа до 1 година и нетно 506 млн. евро (4%) за задълженията с първоначален матуритет над 1 година (включително задължения по преки инвестиции). Нарастването на краткосрочния външен дълг в преобладаваща степен се дължи на получените финансови заеми от реалния сектор (увеличение с 564 млн. евро) и на депозитите на нерезиденти в местни търговски банки

Графика 31
Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутн външен дълг



Източник: БНБ.

(нетен прираст от 200 млн. евро). Изменението на brutния външен дълг на годишна база е по-равномерно разпределено по матуритетна структура, като нарастването на краткосрочните и на дългосрочните задължения е съответно с 1379.1 млн. евро и с 1275.7 млн. евро.

Текущата динамика на brutния външен дълг потвърждава очакванията за по-интензивно задължняване на частния небанков сектор. Оформилата се тенденция към по-интензивно директно външно заемане от страна на реалния сектор е следствие на ориентирането на българските компании към по-ефективно управление на пасивите чрез привличане на заемни средства от чужбина и отчасти на предприятиите от БНБ мерки за ограничаване на банковия кредит. Нарастващият дял на чуждестранната собственост върху местните предприятия, както и включването им в обхвата на мултинационални компании, допълнително подпомага процеса на използване на външен финансов ресурс за обезпечаването на инвестиционни и текущи нужди. Очакванията ни са тази тенденция да продължи и през втората половина на 2006 г., в резултат на което частният дълг ще бъде на нива 52–53% от БВП през третото тримесечие на 2006 г. и 54–55% от БВП през четвъртото тримесечие.

Парични агрегати

При прогнозираните изменение на валутните резерви и динамика на депозита на правителството в БНБ очакваме, че темпът на нарастване на резервните пари ще спадне до около 18% през третото и четвъртото тримесечие на 2006 г. Банковите резерви ще бъдат по-ниски в номинално изражение спрямо юли, като темпът им на растеж също ще се забави до 20–22% през третото и 16–18% през четвъртото тримесечие. Възможно е слабо ускоряване при парите в обращение до 17–18% до края на годината. Растежът на широките пари също се очаква да се ускори до 22–24% през следващите две тримесечия.

Лихвените проценти по депозитите в щатски долари и в евро слабо ще се увеличават вероятно и през следващите две тримесечия, докато лихвите по левовите депозити ще останат близки до текущото си ниво.

Темпът на растеж на резервните пари се увеличи до 33% на годишна база в края на юли 2006 г. в сравнение с 25% през март. Причината за ускоряването отново беше поведението на депозитите на търговските банки в БНБ. След като отделни банки надхвърлиха лимитите върху нарастването на кредитните си портфейли, те трябваше да внесат допълнителни ЗМР при завишените санкции, определени с

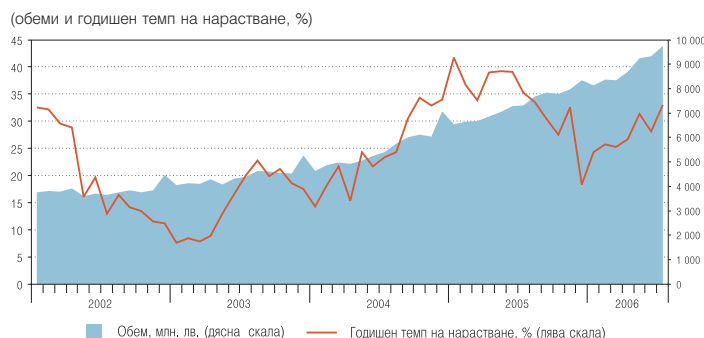
измененията в Наредба № 21 от ноември 2005 г.³ Съгласно тези промени, считано от първото тримесечие на 2006 г., се въвежда прогресивна скала за допълнителните резерви за банките, които нарушават регулацията, като максималното наказание достига 400% от размера на превишението на предоставените кредити спрямо лимита. Тъй като първият период на поддържане започна на 4 май 2006 г., ефектът от промените се прояви в данните за периода май – юли. Така през юли от общо 3.3 млрд. лв. банкови депозити 997 млн. лв. бяха допълнителни ЗМР.

При благоприятна динамика на кредитните агрегати през последните месеци и намаляваща ефективност на административните мерки, през юни 2006 г. УС на БНБ взе решение за плавна отмяна на ограниченията върху растежа на кредита за частния сектор. Като първа стъпка беше отменена прогресивната скала при определянето на допълнителните ЗМР и в резултат средномесечният размер на банковите депозити през август намаля с около 650 млн. лв. спрямо нивото от юли (графика 33).

Парите в обращение продължиха да понижават плавно темповете си на растеж, като през юли годишното им нарастване беше 14.2%. Този темп на изменение за първи път през последните шест години изостава спрямо номиналното нарастване на БВП, което за второто тримесечие е почти 17%. Предвид факта, че за българската икономика съотношението пари в обращение/БВП е значително по-високо от нивата, характерни за развитите страни, очакваме това съотношение да намалява в средносрочен план.

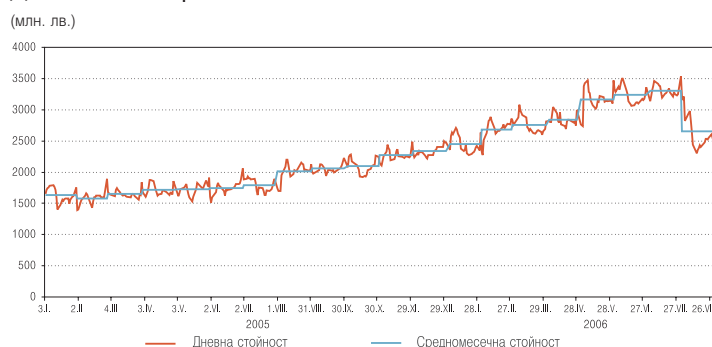
Фискалната политика оказва влияние върху динамиката на паричните агрегати посредством наличието на депозити на правителството и на бюджетните организации в БНБ, както и чрез преразпределянето на ликвидност между другите сектори на икономиката. След значителното увеличение на потоците към външния сектор поради предсрочното изплащане на дълг в

Графика 32
Резервни пари



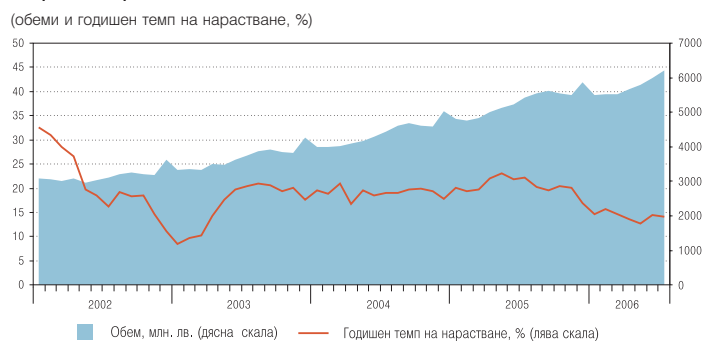
Източник: БНБ.

Графика 33
Депозити на търговските банки



Източник: БНБ.

Графика 34
Пари в обращение



Източник: БНБ.

³ Виж *Икономически преглед*, 1/2006.

началото на годината през второто тримесечие на 2006 г. се наблюдава типичното за този период увеличение на депозитите на правителството в БНБ. Основен фактор за това бе изтеглянето от неправителствения небанков сектор на ликвидност, чийто обем бе по-висок в сравнение със същия период на предходните три години. Силният икономически растеж през второто тримесечие и най-вече изпреварващото нарастване на потреблението бе в основата на по-добро от заложеното изпълнение на приходите за бюджета от този сектор⁴. Ограничаването на нелихвените разходи доведе до сравнително ниски по обем потоци към небанковия неправителствен сектор и съответно също допринесе за нетното изтегляне на ликвидност от него.

Дейността на правителството през второто тримесечие бе почти неутрална по отношение на ликвидността на финансовия (без БНБ) и външния сектор, като тази тенденция ще се запази и през третото тримесечие, когато не очакваме съществени промени в структурата на потоците от правителството към другите сектори на икономиката. Това ще доведе до увеличаване на депозита на правителството в БНБ до размер в диапазон 5–5.2 млрд. лв. През последното тримесечие на 2006 г. може да се очаква намаляване на депозита за сметка на по-високите, характерни за този период, парични потоци към неправителствения сектор. Този спад ще бъде ограничен поради вливането на средства от външния сектор посредством нов заем от Световната банка в размер на 124 млн. евро.

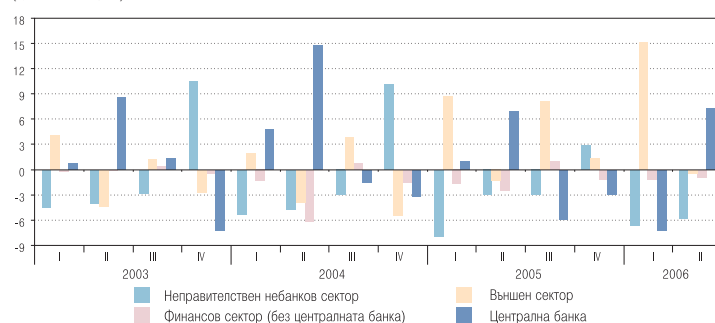
През второто тримесечие на 2006 г. широките пари възстановиха темповете си на растеж след временното забавяне през март, когато се прояви ефектът на високата база от 2005 г. Нарастването на паричния агрегат М3 през юни и юли от 21% на годишна база обаче остана под нивото от декември 2005 г. Очакванията са през следващите две тримесечия растежът на паричната маса да бъде в интервала 22–24%, което приблизително съответства

⁴ Съобразно индикативната цел за приходите, заложена в споразумението на правителството с МВФ.

Графика 35

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

(дял от БВП, %)



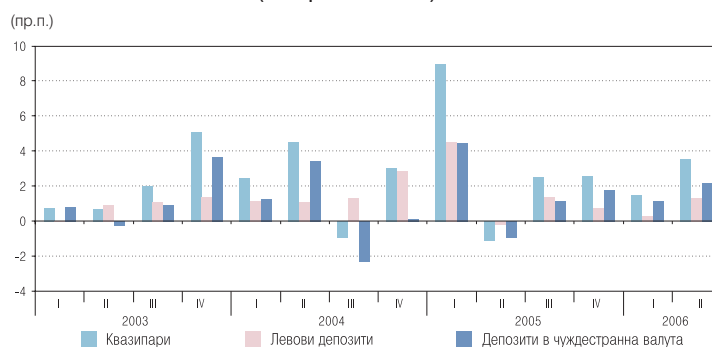
Източник: МФ, БНБ.

на прогнозираното изменение на банковия кредит. Основните фактори, които ще определят динамиката на парите, са високата икономическа активност и преди всичко нарастването на заетостта и доходите, както и продължаващият приток на капитали от чужбина.

На тримесечна база широките пари се увеличиха със 7.7% през юни (спрямо март), като най-голям принос в растежа им имаше паричният агрегат М1 (4.2 пр.п.). В структурата на М1 най-бързо растящият компонент бяха овърнайт депозитите в чуждестранна валута (10%), следвани от левовите овърнайт депозити (9%). При квазипарите също се наблюдаваше като цяло по-бързо нарастване на валутните депозити. В сегмента на срочните депозити левовите депозити с матуритет до 2 години се увеличиха с 5.9% през второто тримесечие, а тези в чуждестранна валута – с 9.1%. Разликата в темповете на изменение се дължи на нефинансовите предприятия, които за периода април – юни увеличават валутните си депозити с 34%, докато при домакинствата депозитите в левове и в чуждестранна валута нарастват с приблизително еднакви темпове (съответно 3.7% и 3.5%). Продължава тенденцията на увеличаване на дела на еврото във валутните депозити, като при срочните депозити той достигна 66% през второто тримесечие в сравнение с 63% през първия тримесечен период.

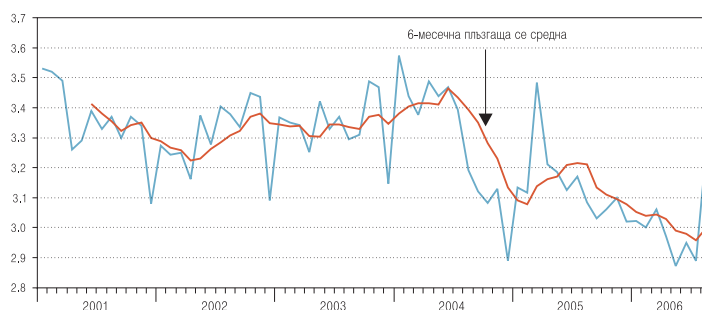
Бързото акумулиране на банков резерви в резултат от действието на мерките на БНБ за ограничаване на кредитната активност и съответстващото нарастване на резервните пари доведоха до значителен спад на паричния мултипликатор през последната година. Към юли 2006 г. мултипликаторът на М3 спадна до 2.9. Намалението на депозитите на търговските банки в БНБ през август обаче доведе до рязко покачване на паричния мултипликатор до нивото⁵ от 3.2, което е близко до дългосрочната средна. При поддържане на умерени темпове на кредитиране от страна на търговските банки се очаква запаз-

Графика 36
Принос на квазипарите и техните компоненти в изменението на М3 (по тримесечия)



Източник: БНБ.

Графика 37
Паричен мултипликатор на М3



Източник: БНБ.

⁵ По данни от седмичната парична статистика към 25 август.

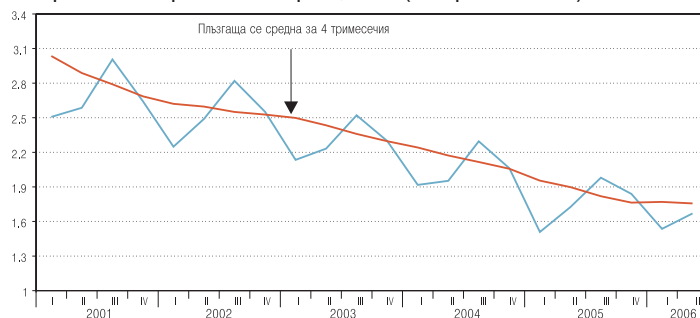
ване на текущите нива на мултипликатора и през следващите две тримесечия.

Скоростта на паричното обращение продължава тенденцията си на спад при запазване на ясно изразен сезонен профил. Поведението на скоростта на обращение се обяснява с предпочитанията на домакинствата и фирмите да държат все по-голяма част от дохода си в парични активи. При прогнозираните темпове на нарастване на МЗ и на БВП динамиката на тази променлива ще продължи да следва низходящ тренд и през следващите две тримесечия.

Лихвените проценти по срочните левови депозити средно за банковата система през второто тримесечие на 2006 г. като цяло се задържаха на нивата от първото тримесечие (3.5%), а през юли беше отчетен и лек спад (3.4%). Лихвените проценти по депозитите, деноминирани в чуждестранна валута, продължиха обаче да се покачват, следвайки динамиката на международните лихви. Средното лихвено равнище за периода април – юли по срочните депозити в евро беше 2.47% (при 2.37% за периода януари – март), а по депозитите в щатски долари – 2.53% (при 2.28% за януари – март). Докато при лихвените проценти по левовите депозити съществени промени през следващите две тримесечия са малко вероятни, очакваме лихвите по депозитите в чуждестранна валута да продължат движението си в посока към увеличение.

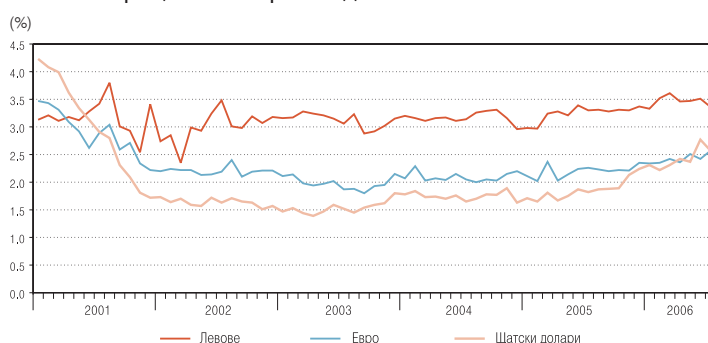
По отношение на разпределението по банки на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата основната промяна през юли спрямо март 2006 г. е увеличаването на броя на банките, които предлагат лихви в интервала 2–3%, за сметка на тези до 2% и между 3% и 4%. Разликата между най-високия и най-ниския лихвен процент през юли беше 5.71 пр.п. при 5.25 пр.п. през март. Наблюдава се също известно нарастване на дисперсията на лихвените проценти.

Графика 38
Скорост на паричното обращение (по тримесечия)



Източник: БНБ, НСИ.

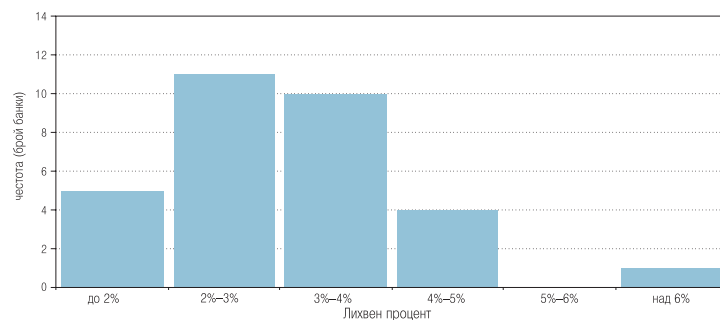
Графика 39
Лихвени проценти по срочни депозити



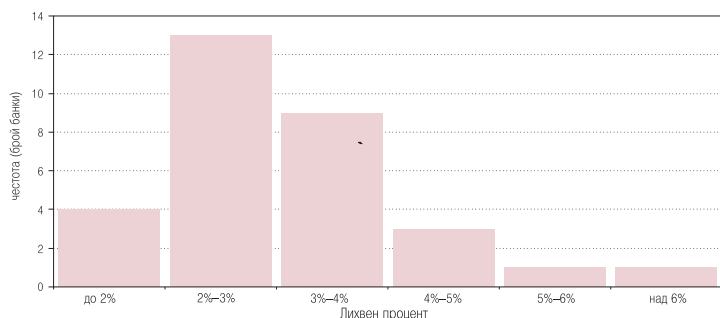
Източник: БНБ.

Графика 40
Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата

към март 2006 г.



към юли 2006 г.



Източник: БНБ.

При спазване на установените ограничения за нарастване на кредитите годишният темп на прираст на вземанията от неправителствения сектор ще се понижи до 23–25% към края на третото тримесечие и до 20–22% към края на годината. Не се очакват съществени изменения в лихвените проценти по кредитите.

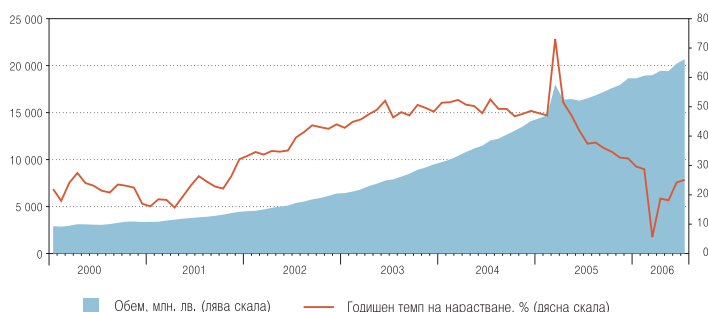
Запазването на благоприятните тенденции в макроикономическата среда продължава да бъде предпоставка за силно търсене на кредити от предприятията и домакинствата и съответно за бързо разширяване на кредитната дейност. Същевременно кредитната активност на банките е силно повлияна от мерките, които БНБ предприе с цел по-умерено нарастване на кредитите. През периода януари – юли вземанията от неправителствения сектор са нараснали с 2016.1 млн. лв. (при 2432.5 млн. лв. за същия период на предходната година), а годишният им темп на прираст достигна 25.1% към края на юли. По-умереното нарастване на вземанията от неправителствения сектор до голяма степен се дължи на осъществяваните от банките прехвърляния на кредити към чуждестранни банки и небанкови финансови институции, като за първите седем месеца на годината общият обем на продадените кредити достигна 1861 млн. лв.

В началото на юни БНБ обяви, че започва плавна отмяна на допълнителните задължителни резерви, като първа стъпка в тази насока е премахването на прогресивната скала за тяхното определяне. Очакванията са, че въпреки тази промяна банките ще се придържат към ограниченията върху кредитирането, в резултат на което годишният темп на прираст на вземанията от неправителствения сектор ще се понижи до около 23–25% към края на третото тримесечие и до 20–22% към края на годината.

Независимо от по-умереното нарастване на кредитите тенденцията към задълбочаване на финансовото посредничество се запазва. Към юни 2006 г. съотношението *вземания от неправителствения сектор/БВП* достигна 45.6%, отбелязвайки увеличение с 1 пр.п. спрямо началото на годината и с 4.4 пр.п. спрямо юни 2005 година.

Графика 41

Вземания от неправителствения сектор

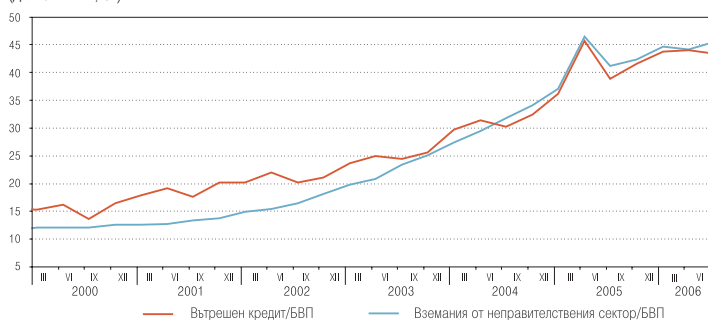


Източник: БНБ.

Графика 42

Вътрешен кредит

(дял от БВП, %)



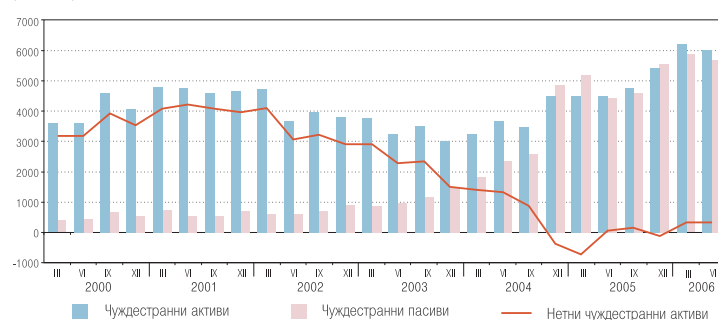
Източник: БНБ.

Мерките за по-умерено разширяване на кредитната дейност продължават да се отразяват върху динамиката на нетните чуждестранни активи на банките. Мерките ограничават банките в използването на чуждестранни пасиви като източник за финансиране на кредитната дейност, в резултат на което нетните им чуждестранни активи вече трайно са с положителни стойности.

Графика 43

Чуждестранни активи и пасиви на търговските банки

(млн. лв.)

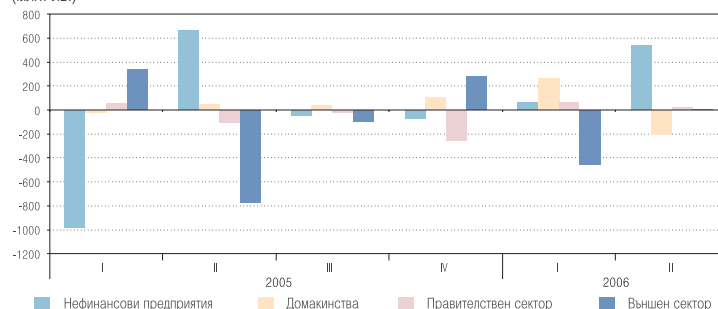


Източник: БНБ.

Графика 44

Нетни финансови потоци към търговските банки (по тримесечия)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Таблица 3

Промени в основни позиции от баланса на търговските банки (по тримесечия)

(млн. лв.)

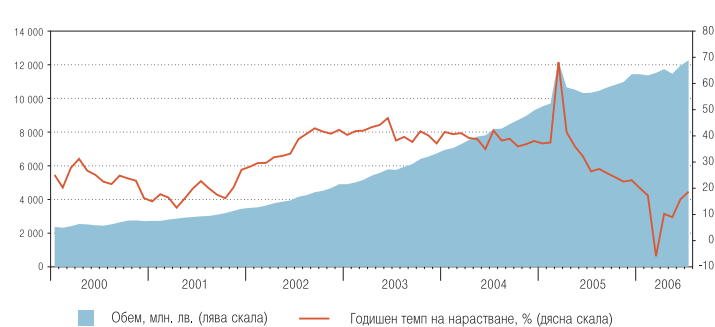
	2005				2006	
	I	II	III	IV	I	II
Вземания от нефинансови предприятия	2948.8	-1922.6	334.6	784.9	76.8	434.2
Депозити на нефинансови предприятия	1971.2	-1258.6	292.5	710.3	140.8	974.0
Вземания от домакинства	721.7	590.6	537.5	704.2	188.2	767.9
Депозити на домакинства	702.9	633.0	575.6	813.0	453.9	565.3
Чуждестранни активи	-9.3	23.1	251.2	670.0	775.0	-179.2
Чуждестранни пасиви	325.7	-752.7	155.6	951.4	319.7	-174.7
Вземания от правителствения сектор	17.1	209.8	135.4	137.1	14.2	120.0
Депозити на правителствения сектор	65.8	105.4	110.6	-112.7	73.7	143.9
Вземания от централното правителство	16.3	203.5	113.9	133.8	-5.7	120.9
Задължения към централното правителство	-95.6	94.7	129.9	11.8	-54.9	81.1

Източник: БНБ.

Забавянето на годишния темп на прираст на вземанията продължава да се наблюдава при всички сегменти на кредитния пазар. През периода януари – юли вземанията от нефинансови предприятия нараснаха с 831.8 млн. лв. (при 1045.9 млн. лв. за същия период на предходната година), а годишният им прираст се понижи до 18.7% към края на юли. Принос за това имат осъществените от банките продажби на кредити за нефинансови предприятия, които за първите седем месеца на годината възлизат на 1135 млн. лв.

Графика 45

Вземания от нефинансови предприятия

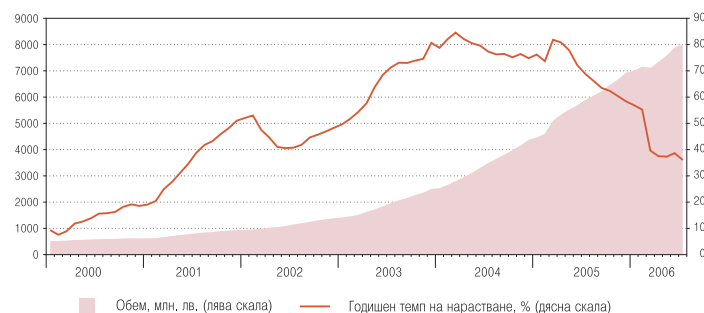


Източник: БНБ.

През периода януари – юли вземанията от домакинствата са се увеличили с 1083.2 млн. лв. при нарастване от 1513.8 млн. лв. за същия период на предходната година. За по-слабото увеличение в номинално изражение в значителна степен допринасят прехвърлянето на кредити към чуждестранни банки и небанкови финансови институции, като за периода от началото на годината обемът на прехвърлените кредити за домакинства достигна 725.2 млн. лв. Годишният темп на нарастване на вземанията от домакинствата продължава да се понижава под влияние на нарастващата база, като към края на юли достигна 36.1%. Най-голямо забавяне се наблюдава при жилищните кредити: от 97.4% в началото на годината до 72.4% към края на второто тримесечие и до 68.4% към края на юли. Въпреки това жилищните кредити продължават да са най-бързо развиващият се сегмент на кредитния пазар: за периода януари – юли те са нараснали с 636.2 млн. лв., при увеличение от 549.8 млн. лв. за същия период на 2005 г., а делът им в общите кредити за домакинствата продължи да се увеличава и достигна 32.5%.

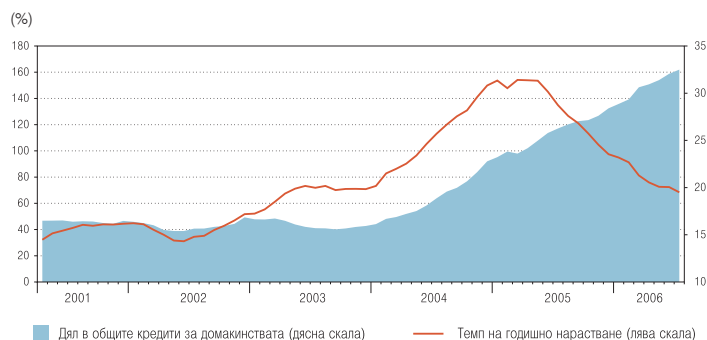
Кредитите за домакинствата продължават да заемат все по-голям дял във вземанията на банките от неправителствения сектор, като към края на юли техният дял достигна 38.7%. Промяната в структурата на вземанията от неправителствения сектор продължава да отразява както повишения потенциал за развитие на кредитирането на населението, така и разширяващия се достъп на нефинансовите предприятия до външни източници на финансиране.

Графика 46
Вземания от домакинства



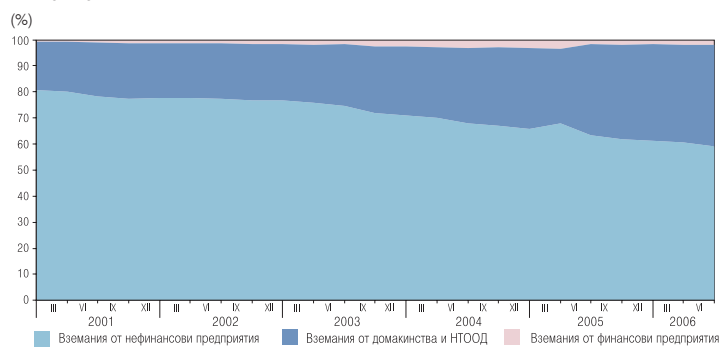
Източник: БНБ.

Графика 47
Жилищни кредити



Източник: БНБ.

Графика 48
Структура на вземанията от неправителствения сектор



Източник: БНБ.

Таблица 4
Вземания от неправителствения сектор (по тримесечия)

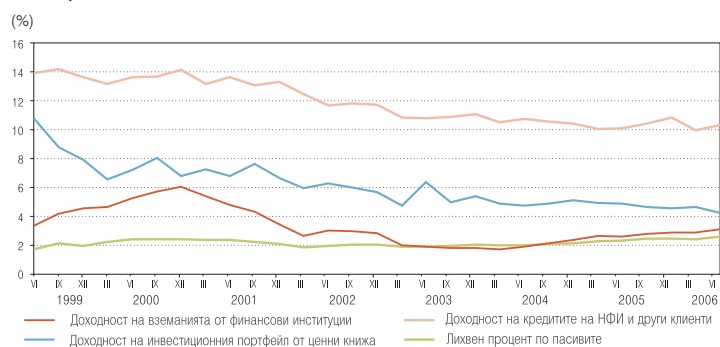
	Годишен темп на нарастване, %						Структура към 30.VI.2006 г.
	2005				2006		
	I	II	III	IV	I	II	
Вземания от неправителствения сектор, в т.ч.:	73.1	41.8	35.9	32.4	5.6	24.2	
от нефинансови предприятия	68.0	32.2	25.7	23.1	-5.9	15.8	59.1
от домакинства и НТООД	81.8	72.2	63.5	58.4	39.7	38.7	39.0
от финансови предприятия	113.4	-27.6	-12.4	-31.1	-44.6	42.7	1.9

Източник: БНБ.

Предприетото от ЕЦБ увеличение на лихвения процент по основните рефинансиращи операции с 25 б.т. през юни и август се отрази незабавно върху лихвените нива на паричния пазар. Въпреки че вероятно то е повлияло и върху лихвите по кредити, обвързани с цената на ресурсите на паричния пазар, този ефект не може да се установи заради силните месечни колебания, с които се характеризират лихвените проценти по кредитите. През следващите месеци лихвите по кредитите вероятно няма да претърпят съществени изменения. Повишението в цената на привлечените ресурси и евентуално по-нататъшно затягане на паричната политика на ЕЦБ биха оказвали натиск за увеличение на лихвите, но засилената конкуренция сред банките съществено ограничава влиянието на тези фактори.

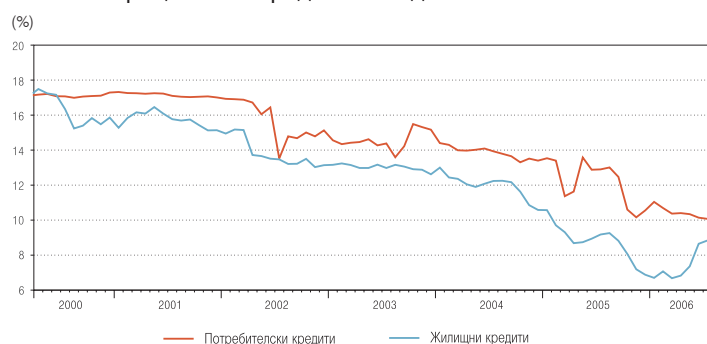
Графика 49

Доходност на активите и разходи за лихви по пасивите на търговските банки



Графика 50

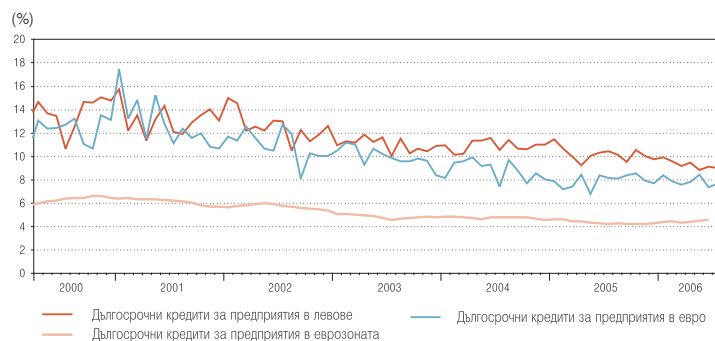
Лихвени проценти по кредитите за домакинства



Забележка: Лихвените проценти включват и обявените от банките промоционални лихви.

Графика 51

Лихвени проценти по дългосрочни кредити в левове и в евро



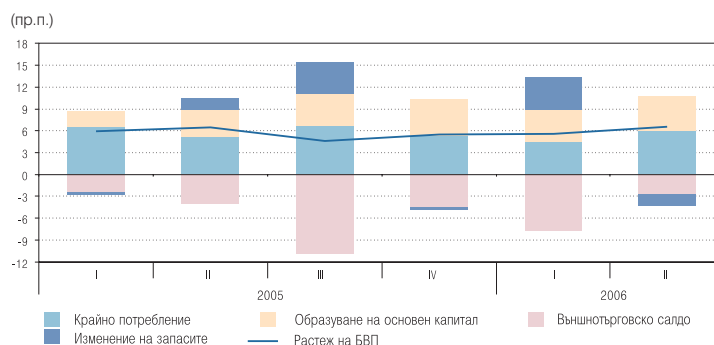
3. Икономическа активност

Очакваме през второто полугодие на 2006 г. високият темп на икономически растеж да се запази и леко да се ускори спрямо съответния период на предходната година. Инвестициите и потреблението ще поддържат значителни темпове на растеж, но водещият фактор ще бъде възстановяването на растежа на стоковия износ, което ще доведе до по-малък отрицателен принос на външнотърговското салдо.

Високият темп на икономически растеж се запази през първото полугодие на 2006 г. Брутният вътрешен продукт нарасна с 6.6% за второто тримесечие спрямо съответния период на предходната година, което е най-високият темп на растеж, реализиран от икономиката за отделно тримесечие. Сред водещите фактори са инвестициите в основен капитал. Приносът им е съпоставим с приноса на традиционно най-големия компонент на крайното използване, потребление на домакинствата, който също регистрира високи темпове на растеж.

Графика 52

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



Източник: НСИ.

Таблица 5

Динамика на компонентите на БВП по метода на крайното използване (по тримесечия)

(темп спрямо съответния период на предходната година, %)

	2005				2006	
	I	II	III	IV	I	II
Потребление	7.1	5.9	8.6	5.6	4.8	6.7
в т.ч.						
Потребление на домакинствата	7.6	5.5	10.4	7.1	5.3	8.0
КПР на правителството	4.5	10.3	0.2	7.2	6.3	3.0
Колективно потребление	6.4	6.5	4.3	-4.7	0.1	1.2
Брутно образуване на основен капитал	11.2	16.9	24.0	21.5	21.4	20.3
Износ, СНФУ	9.2	12.0	1.1	8.9	12.9	10.2
Внос, СНФУ	10.8	15.3	18.8	12.9	20.0	11.4
БВП, реален растеж	5.9	6.5	4.6	5.5	5.6	6.6

Източник: НСИ, БНБ.

Високата инвестиционна и потребителска активност, както и притокът на чуждестранни капитали бяха свързани със засилване на отрицателния принос на външнотърговското салдо през първото полугодие. Тази тенденция се прояви по-отчетливо през първото тримесечие, докато през второто започна свиване на външнотърговския дефицит поради забавянето на вноса. Очакваме нетният износ да продължи да се подобрява до края на годината благодарение на възстановяване на високите темпове на растеж на износа на стоки.

Поведение на домакинствата

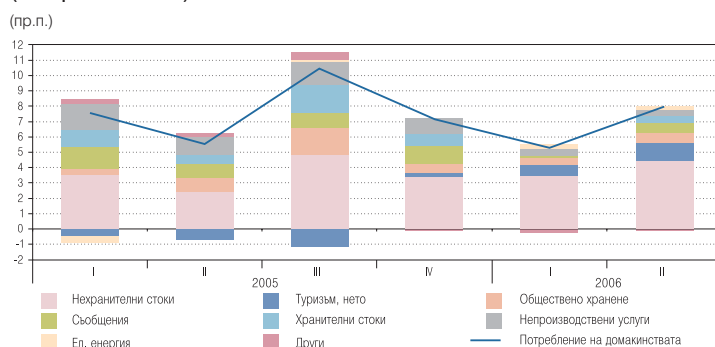
През второто тримесечие на 2006 г. потреблението на домакинствата се ускори до темп на растеж от 8% на годишна база и отново беше с най-висок принос за растежа на БВП. Обемът на закупените нехранителни стоки ускори растежа си до 15.8% и те запазиха водещата си роля в динамиката на потреблението. През последните три тримесечия (четвъртото тримесечие на 2005 г. – второто тримесечие на 2006 г.) статистиката на СНС установява тенденция нетният туризъм да има положителен принос в общото потребление на домакинствата. Въпреки че туристическият баланс на страната е положителен, стойностният обем на осъществените от резиденти задгранични пътувания, в това число и по съпоставими цени, нараства по-бързо от този на пътуванията на нерезиденти в страната. Това може да се дължи както на активизиране на краткосрочната трудова миграция, така и на изместване на предпочитанията на българските туристи към чуждестранни дестинации поради повишената им достъпност.

Основна роля за високата потребителска активност има повишеният темп на нарастване на заетостта. Броят на заетите през първото полугодие нарасна с 4% спрямо съответния период на предходната година. Най-много нови работни места се създават в търговията, строителството и в отрасъла *Операции с имущество и бизнес услуги*. Към края на август равнището на безработицата спадна с 2 пункта спрямо същия период на предходната година.

Реалната работна заплата за първото полугодие нарасна с умерен темп (1.5%) спрямо съответния период на предходната година. В същото време се наблюдава стабилизиране на равнището и забавяне на растежа на потребителското кредитиране, както и запазване ролята на домакинствата на нетен кредитор на банковата система. Тези обстоятелства говорят за все по-голямото диверсифициране на източниците на финансиране на домакинствата, някои от които е трудно да бъдат идентифицирани и оценени.

Графика 53

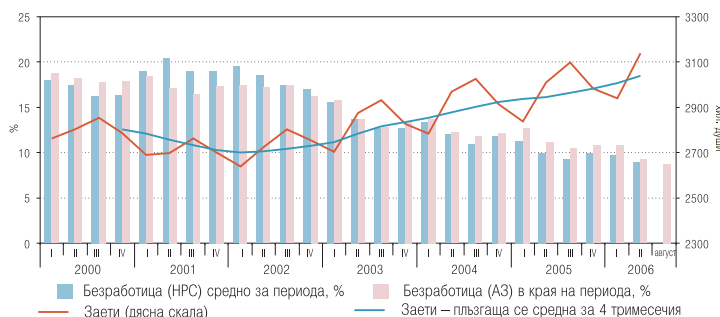
Приноси на категориите потребителски разходи за растежа на потреблението на домакинствата (по тримесечия)



Източник: НСИ.

Графика 54

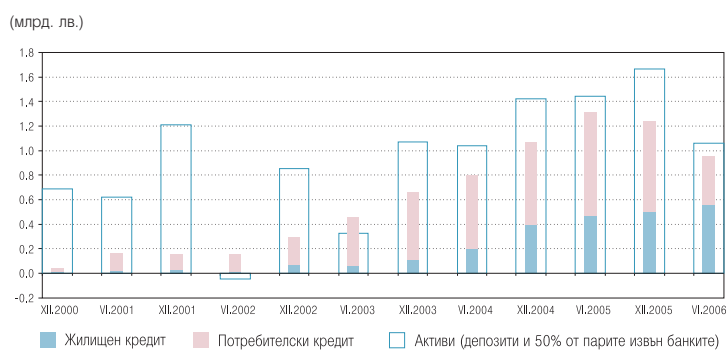
Статус на населението в трудоспособна възраст (по тримесечия)



Източник: НСИ, Агенция по заетостта – МТСП.

Графика 55

Нарастване на активите и пасивите на домакинствата в банковата система



Източник: БНБ.

Таблица 6

Динамика на заетостта и доходите (по тримесечия)

(% спрямо съответния период на предходната година, ако не е указано друго)

	2005				2006		
	I	II	III	IV	I	II	август
Безработица в края на периода, % от работната сила	12.7	11.1	10.5	10.7	10.8	9.2	8.7
Наети	4.3	3.5	1.5	1.6	0.8	0.6	
Заети (данни от НРС)	2.0	1.3	2.4	2.4	3.6	4.3	
Реална работна заплата	3.3	3.9	3.3	0.8	1.7	1.4	
Фонд РЗ, дефлиран с ИПЦ	2.6	6.0	7.3	9.6	3.9	4.5	

Източник: НСИ, Агенция по заетостта – МТСП.

Правителствени финанси и държавно потребление

Преизпълнението към края на първото полугодие на приходите по консолидираната програма над заложената индикативна цел в споразумението с МВФ наложи ревизиране на целта за фискалния излишък от 3% на 3.2% от БВП, което подкрепи прогнозата ни за нива на касовото салдо, сходни с тези от 2005 г. Приносът на правителственото потребление за реалния растеж на БВП към края на 2006 г. също ще бъде близък до наблюдавания през предходната година. Запазва се прогнозата за растеж на общите разходи с темп, близък до годишната инфлация.

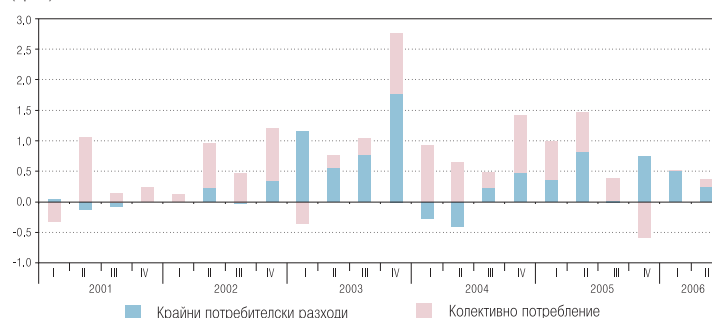
Към края на първото полугодие на 2006 г. общите приходи и помощи по консолидираната фискална програма бяха 9579.8 млн. лв. и надвишават с 528.8 млн. лв. заложената в споразумението с МВФ индикативна цел от 9051 млн. лв. По силата на това споразумение 50% от преизпълнението на приходите следва да бъдат спестени и това налага ревизиране на целта за изпълнение на консолидирания баланс от 3% на 3.2%. Основният фактор за доброто изпълнение на приходите отново бяха високите постъпления от косвени данъци, чийто номинален растеж през второто тримесечие надхвърли 20%. Най-бързо растящите компоненти на косвените данъци бяха приходите от ДДС на внос и акцизи, отразяващи високите вносни цени и нарасналите обеми на горивата и други вносни суровини. Очакваме приносът на косвените данъци за растежа на данъчните постъпления да се задържи на около 10 процентни пункта и през второто полугодие на 2006 година.

През първите шест месеца на 2006 г. приходите на осигурителните институти в номинално изражение бяха с около 1.4% по-ниски спрямо същия период на миналата година и представляваха 69% от заложените приходи от вноски в бюджета на държавното обществено осигуряване.

Графика 56

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

(пр.п.)

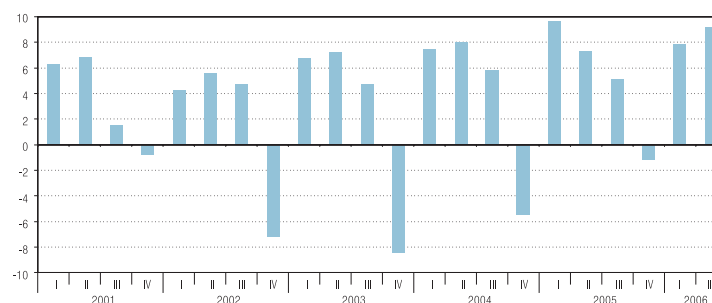


Източник: НСИ.

Графика 57

Първичен баланс (по тримесечия)

(дял от БВП за тримесечието, %)



Източник: МФ.

Очакваме през следващите две тримесечия загубата на приходи от намалението на осигурителните вноски да бъде компенсирана от увеличение на заетостта и на трудовите възнаграждения. Все пак приносът на социалноосигурителните приходи за растежа на общите данъчни приходи ще остане близък до нула.

Ограничаването на разходите по консолидираната фискална програма е имплицитно заложено в споразумението с МВФ като следствие от критерия за изпълнение на излишък по консолидираната програма и от индикативната цел за приходите. Надвишаването на долната граница за фискалния излишък с над 600 млн. лв. към края на полугодieto се дължи не само на преизпълнението на приходите, но и на по-ниските разходи. С минимален принос за растежа на общите разходи бяха разходите за заплати и издръжка, повлияни от високата база през второто тримесечие на 2005 г. Очакваме този принос да бъде по-висок през второто полугодие, отново поради базови ефекти.

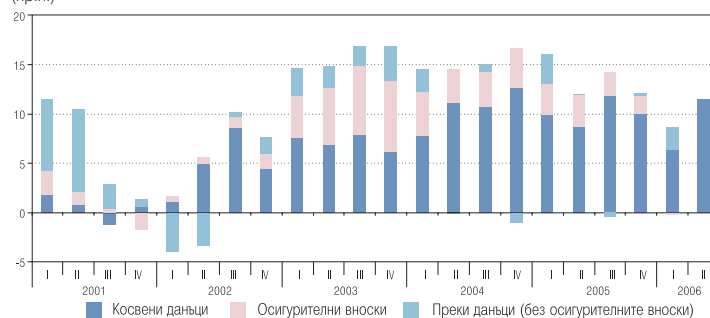
През юли 2006 г. бе предприето ново увеличение на пенсиите. То се отнасяше единствено до минималните пенсии под 150 лв., което засяга около 1.6 милиона пенсионери. Подобно на предходното увеличение на пенсиите в началото на годината, отново бе възприето диференциране на индексацията на пенсиите, като тези в диапазон 90–120 лв. бяха увеличени с 5%, а тези в диапазон 120–150 лв. – с 4%. Ефектът от това увеличение е в рамките на 30 млн. лв. на тримесечие, като изплащането на индексациите за юли и август беше извършено през септември.

В резултат на ограничаването на разходите през първото полугодие приносът на правителственото потребление към растежа на БВП бе едва 0.5 пр.п. за първото и 0.4 пр.п. за второто тримесечие. През следващите две тримесечия този принос ще се увеличи, най-вече в резултат на ниската база от 2005 г., но на годишна база приносът на правителственото потребление към растежа на БВП ще бъде сходен с наблюдавания през предходната година (в диапазон 0.6–0.8 пр.п.).

Графика 58

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

(пр.п.)

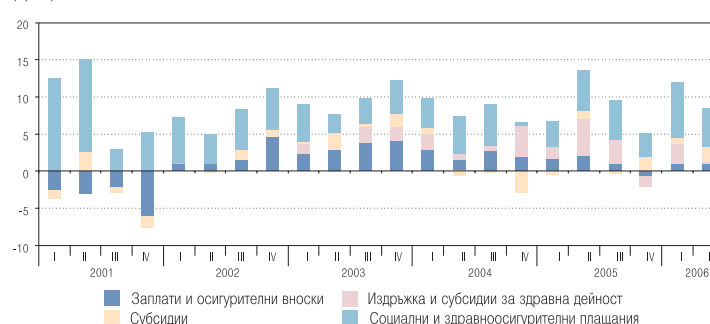


Източник: МФ.

Графика 59

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

(пр.п.)



Забележка: В началото на 2006 г. бяха приети промени в начина на отчитане на текущите разходи за отбрана и сигурност, като тези разходи вече не се отчитат отделно, а се разпределят по останалите разходни пера (разходи за заплати и възнаграждения, социални осигуровки и издръжка). С цел съпоставимост на показателите при изчисляване на приносите сме се придържали към старата класификация, като приносите на разходите за заплати и възнаграждения, социални осигуровки и издръжка са изчислени, без да се включват разходите за отбрана.

Източник: МФ.

Поведение на фирмите

Брунтата добавена стойност за второто тримесечие нарасна с 5.6% в реално изражение спрямо съответния период на предходната година. Високите темпове на растеж в индустрията се запазиха, като се наблюдаваше възстановяване на растежа в енергетиката и оживление в добивната промишленост, обусловено от засиленото външно търсене на цветни метали. Стимулирано от високото инвестиционно търсене, строителството също имаше водеща роля за високата производствена активност. Търговията продължи да регистрира двуцифрени темпове на растеж, характерни за периода от 2004 г. насам. Увеличеният капацитет за предлагане в сектора е един от факторите, които благоприятстват и високата потребителска активност.

През второто тримесечие растежът на добавената стойност в преработващата промишленост регистрира известно забавяне спрямо същия период на предходната година. Растежът на продажбите се забави в около половината от отраслите, което бе свързано с по-слабата динамика на вътрешното търсене на продукцията им. Оценката на бизнес климата също беше консервативна. Последните бизнес наблюдения (от юли и август) обаче дават отчетливи сигнали за значително подобряване на конюнктурата в сектора и общо в икономиката. Показателите на бизнес климата в промишлеността и общо на икономиката достигнаха нови най-високи стойности. В началото на третото тримесечие исторически максимум достигна и равнището на натоварване на производствените мощности в промишлеността. Благоприятната динамика на конюнктурните индикатори дава основание през второто полугодие да очакваме ново засилване на производствената активност.

През първите две тримесечия растежът на инвестициите в основен капитал надхвърли 20%. Отраслите с водеща роля за високата инвестиционна активност са преработващата промишленост, търговията, транспортът и съобщенията. От началото на 2006 г. се засили притокът на преки

Таблица 7

Растеж на брунтата добавена стойност по сектори (по тримесечия)

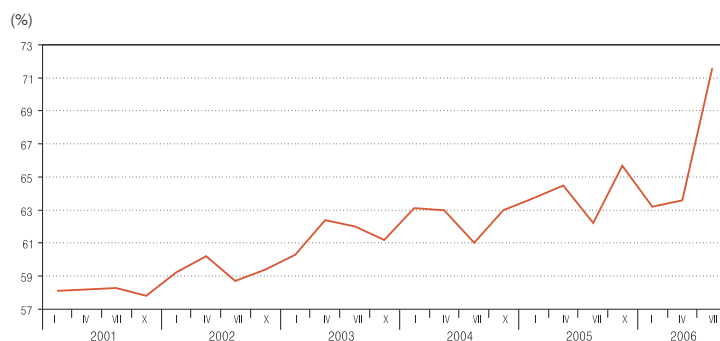
(съответно тримесечие на предходната година = 100)

	2005				2006	
	I	II	III	IV	I	II
Селско и горско стопанство	-1.9	-5.8	-6.9	-17.1	-2.7	-1.1
Индустрия	11.0	9.2	3.8	5.9	8.8	9.0
Услуги	5.9	7.0	6.2	7.0	6.0	4.7
Общо по базисни цени	7.1	6.5	3.3	4.4	6.4	5.6

Източник: НСИ.

Графика 60

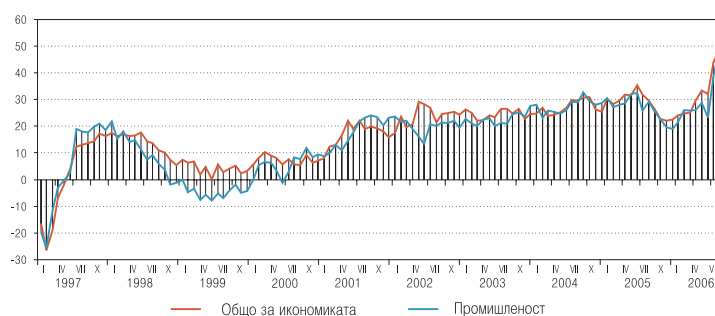
Натоварване на производствените мощности в промишлеността



Източник: НСИ, бизнес наблюдение в промишлеността.

Графика 61

Оценка на бизнес климата



Източник: НСИ.

чуждестранни инвестиции в страната, като с най-голям принос е придобиването на дялово участие в местни компании. Доверието към страната, свързано с макроикономическата стабилност, и благоприятните перспективи за задълбочаваща се икономическа интеграция с европейските икономики и за нарастваща покупателна способност на вътрешния пазар предизвиква траен инвестиционен интерес и стремеж за подобряване и разширяване на производствения и търговския капацитет. Индикатор за това е и положителният принос на изменението на запасите, който се наблюдава през последните 3 години и за първото полугодие на 2006 г. Нетното натрупване на запаси не е сигнал за затруднена реализация на стоките и продукцията, а по-скоро обслужва разрастването и развитието на предприятията.

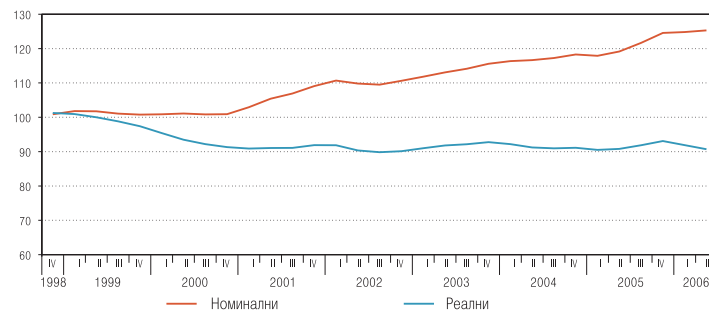
Високата степен на натоварване на мощностите и оптимизмът на мениджърите са сигнали за запазване на относително високи темпове на образуване на основен капитал през второто полугодие.

Повишаващият се дял на образуването на основен капитал е главният фактор за подобряването на производствените възможности и конкурентоспособността на българската икономика. През първото полугодие се запазва тенденцията към умерено нарастване на номиналните разходи за труд на единица продукция. Показателят в реално изражение, който представя динамиката на относителния дял на компенсацията на наетите в добавената стойност, се запазва практически непроменен. По този начин българските износители запазват благоприятна разходна конкурентоспособност.

Графика 62

Разходи за труд на единица продукция – общо за икономиката (по тримесечия)

(плъзгача се средна за 4 тримесечия)

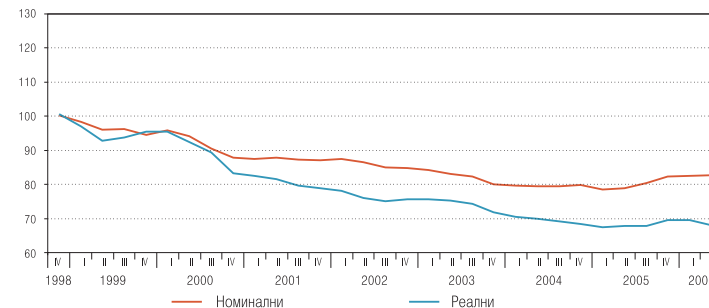


Източник: НСИ, БНБ.

Графика 63

Разходи за труд на единица продукция – преработваща промишленост (по тримесечия)

(плъзгача се средна за 4 тримесечия)



Източник: НСИ, БНБ.

Износ и внос на стоки

Очакваме годишен темп на нарастване на номиналния износ на стоки в евро от около 28–30% за третото тримесечие спрямо съответното тримесечие на предходната година и приблизително 24–28% за четвъртото тримесечие на 2006 г. Основните фактори за това са предвижданото ускоряване на растежа в ЕС през втората половина на годината и очакваният подем в производството на ключови експортноориентирани български сектори. Високите цени на енергийните ресурси, съчетани с умерено забавяне на вътрешното търсене, ще поддържат номиналните темпове на нарастване на вноса на стоки в интервала 22–24% за третото тримесечие и около 20–24% за четвъртото тримесечие.

При очакваната динамика на износа и вноса дефицитът по търговския баланс за третото тримесечие на 2006 г. ще достигне около 20–21% от прогнозния БВП на годишна база и приблизително 20–22% от БВП за годината.

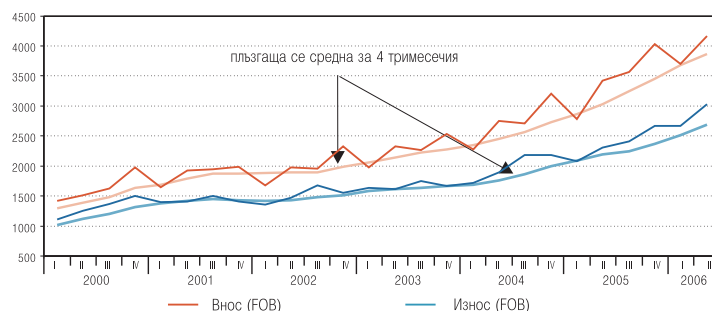
Износът в евро достигна 6769.6 млн. евро за периода януари – юли 2006 г., което е номинално нарастване с 1524.4 млн. евро, или с 29.1% спрямо съответния период на предходната година. Вносът (FOB) възлезе на 9366 млн. евро за периода, като на годишна база се повиши номинално с 1966.8 млн. евро, или с 26.6%.

За второто тримесечие на 2006 г. бяха отчетени благоприятни тенденции в развитието на външната търговия. При износа на стоки се регистрира номинално нарастване, изпреварващо растежа на вноса, като съответните изменения на годишна база са 31.6% и 21.8%. Факторите, допринесли за реализирането на по-добра от очакваната динамика, бяха забавяне във вноса на енергийни ресурси и на потребителски стоки и ускоряване в износа на суровини и материали (с най-голям принос на цветните и черните метали).

Прогнозата за поддържане на висок темп на растеж на износа и за забавяне на вноса през третото тримесечие отразява очакванията за ускоряване на растежа на основните ни търговски партньори, за стабилизиране на международните цени на суровините, както и за умерено забавяне на вътрешното търсене. Наличието на базов ефект вследствие на динамиката през съответното тримесечие на 2005 г. е допълнителен фактор за прогнозираните годишни изменения. През четвъртото тримесечие очакваме умерено забавяне в годишния растеж на износа и на вноса, което се основава както на допусканията за международната ценова динамика, така и на предвижданията ни за динамиката на вътрешното и външното търсене.

Графика 64
Динамика на износа и вноса (по тримесечия)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Прогнозираното развитие на външната търговия през втората половина на годината допълнително отразява предвижданото разширяване на производствената и експортната активност в ключови отрасли от българската промишленост, както и очакванията за по-високи добиви на селскостопанските производители. Положително влияние върху външнотърговската динамика през третото и четвъртото тримесечие ще оказва и прогнозираното подобряване в условията на търговия на страната.

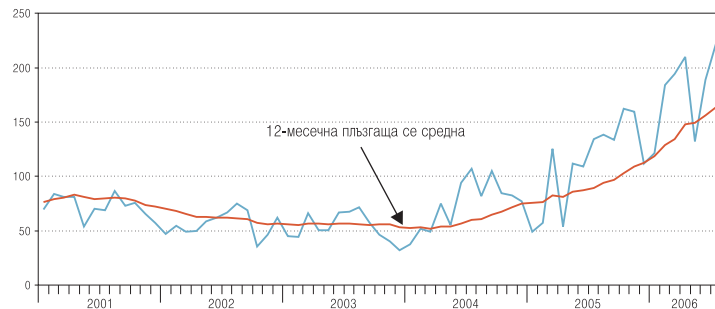
Очакванията ни за развитието на износа по групи са за запазване на най-висок прираст на енергийните ресурси и на суровините и материалите. За първите седем месеца на 2006 г. износът на минерални продукти и горива реализира най-висок растеж от 95.3%, следван от неблагородни метали (47.5%) и машини, транспортни средства и апарати (24%). Динамичното развитие на износа на енергийни ресурси за отчетния период е напълно в съответствие с очакваното. Физическото нарастване на износа на петролни продукти за януари – юли 2006 г. е със 71.6% спрямо съответния период на 2005 г., а повишението на средната цена (измерена в евро) е с 30.3%. Допускането за задържане на сравнително високи международни цени на петрола до края на годината аргументира очакванията ни за запазване на високи темпове на номинален растеж на износа на тази група.

Общото нарастване на износа на неблагородните метали с 554.6 млн. евро за първите седем месеца на текущата година спрямо съответния период на 2005 г. е в преобладаваща степен следствие от възходящата ценова динамика на цветните метали на международните пазари. С основен принос към общия растеж, възлизащ на 7.7 пр.п., е износът на мед и изделия от мед, който в стойностно изражение се повишава с 94.2% за периода. През второто тримесечие беше прекратена тенденцията към спад на стойностния обем на износа на чугун, желязо и стомана. Реализираното ускоряване в износа на тези стоки през последните месеци доведе до положително номинално изменение за яну-

Графика 65

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)

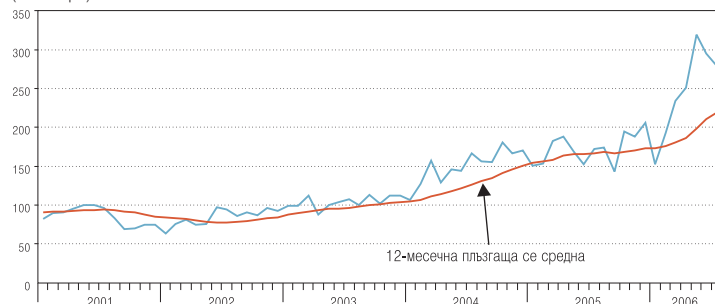


Източник: БНБ.

Графика 66

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)



Източник: БНБ.

ари – юли 2006 г. от 2.8% на годишна база. Очакванията ни са положителните тенденции в износа на неблагородни метали да се запазят през втората половина на годината и групата да остане една от най-динамично развиващите се.

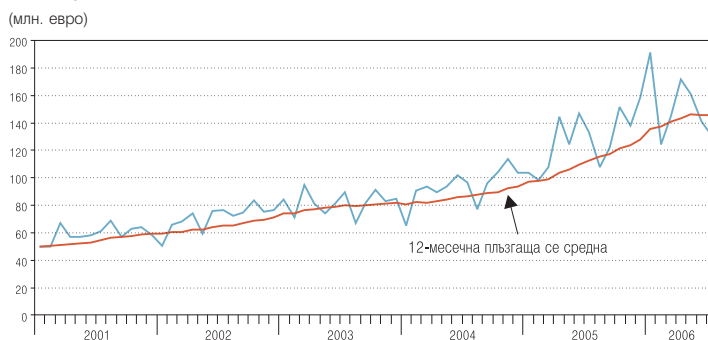
Износът на машини и транспортни средства за януари – юли 2006 г. нарасна с 206.4 млн. евро (24%) спрямо съответния период на предходната година, като стойността на обема достигна 1066 млн. евро. Въпреки очакванията ни за реализиране на високи темпове на растеж износът на тези стоки се забави през последните два месеца, което се дължи до голяма степен на отчетения спад в позицията *Морско или речно корабоплаване*. Предвижданията ни за втората половина на годината са за поддържане на умерени темпове на нарастване на номиналния износ на машини и транспортни средства, като те вероятно ще бъдат по-ниски от тези на общия стоков износ.

В съответствие с прогнозата ни, публикувана в предишното издание на „Икономически преглед“, тенденцията към спад на износа на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки и тютюни се запази и през второто тримесечие на 2006 г. За първите седем месеца на 2006 г. има намаление с 25.6 млн. евро (4.7%) спрямо съответния период на предходната година, като достигнатият стойностен обем е 516.1 млн. евро. Въпреки отчетената негативна динамика за периода, през юли се наблюдаваше нарастване на износа на храни и напитки с 13.4% на годишна база, за което най-голям принос имат житните растения. Очакванията ни са този положителен сигнал да се превърне в трайна тенденция през месеците до края на годината, като предвиждаме повишаване на темповете на растеж на износа на тези продукти и поради новата реколта.

Вносът (CIF) за януари – юли 2006 г. достигна 9956.9 млн. евро, което представлява номинално нарастване с 2093.2 млн. евро (26.6%) спрямо съответния период на предходната година. Най-голям растеж в структурата на вноса по начин на използване е регистриран при енергийните ре-

Графика 67

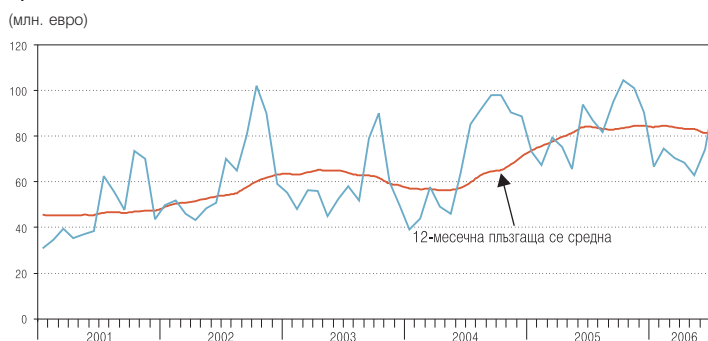
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти и оръжия



Източник: БНБ.

Графика 68

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



Източник: БНБ.

Таблица 8

Принос на съответните групи стоки за нарастването на търговията, януари – юли 2006 г.

	Износ		Внос	
	растеж, %	принос, пр.п.	растеж, %	принос, пр.п.
Потребителски стоки	7.5	2.2	20.7	3.1
Суровини и материали	28.4	12.5	23.0	8.7
Инвестиционни стоки	24.6	3.8	17.2	4.8
Енергийни ресурси	95.9	10.5	57.7	10.5
Други			-41.2	-0.5

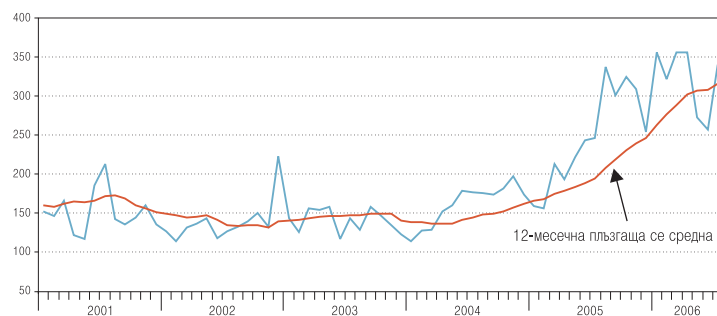
Източник: БНБ.

сурси (57.7%) и при суровините и матери-
алите (23%), като приносът им към общия
прираст на вноса е съответно 10.5 и 8.7
процентни пункта.

Суровият петрол остава един от най-
бързо нарастващите продукти в българс-
кия внос, като за първите седем месеца
на годината стойностният му обем се
повиши с 69.6% на годишна база, а реа-
лизираният му принос беше 9.4 пр.п. Фи-
зическият обем на внесенения суров петрол
нарасна за периода с 28.9% спрямо съот-
ветния период на предходната година, а
средната цена (измерена в евро) на вна-
сяната суровина се увеличи с 36%. Въпре-
ки високия темп на номинално нарастване
на вноса на енергийни ресурси за перио-
да през второто тримесечие на 2006 г.
беше отчетено забавяне в тяхната динами-
ка до 34.6% на годишна база, което се
дължеше в преобладаваща степен на уме-
рения прираст на вноса на суров петрол
и природен газ (38.6%). Фактът, че цените
на суровия петрол се развиваха в съот-
ветствие с очакванията ни, означава, че
физическият обем на вноса на суров пет-
рол през второто тримесечие е бил по-
нисък от съответния за второто тримесе-
чие на 2005 г. Тъй като в износа на пет-
ролни продукти не се забелязва съществе-
но забавяне през последните месеци,
възможно е в производството да са били
използвани част от наличните запаси. Тях-
ното възстановяване през следващите ме-
сеци, както и поддържането на нормален
режим на натоварване на мощностите
мотивират очакванията ни за висок номи-
нален растеж на вноса на суров петрол и
природен газ, а така също и на енергий-
ните ресурси като цяло, през втората по-
ловина на годината.

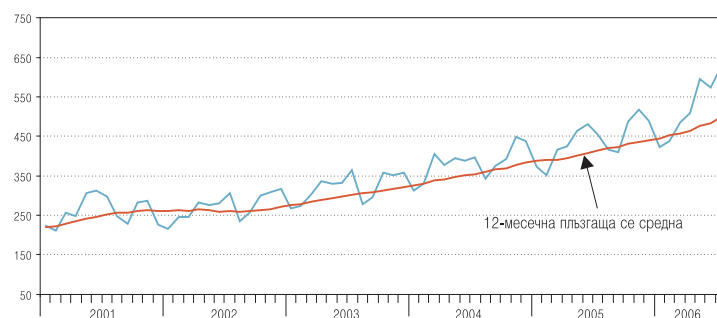
Вносът на суровини и материали се ус-
кори през второто тримесечие на година-
та до 22.5% на годишна база, а за първи-
те седем месеца реализираното нараства-
не на стойностния им обем беше 23%.
Общата стойност на внесените суровини и
материали възлезе на 3645.6 млн. евро за
периода, като се увеличи с 681.2 млн.
евро спрямо съответния период на 2005 г.
В тази група най-висок принос към при-
раста на общия внос продължават да

Графика 69
Внос на енергийни ресурси
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Графика 70
Внос на суровини и материали
(млн. евро)



Източник: БНБ.

имат рудите и цветните метали, съответно 2 пр.п. и 1.6 пр.п. Поради високия процент вносни суровини и материали в износната продукция на металургичния отрасъл започналият по-рано от очакваното подем в производството доведе до по-ранно ускоряване темповете на растеж на вноса на суровини. На база на позитивните ни очаквания за развитието на промишлеността предвиждаме запазване на възходящия тренд във вноса на суровини и материали през втората половина на годината.

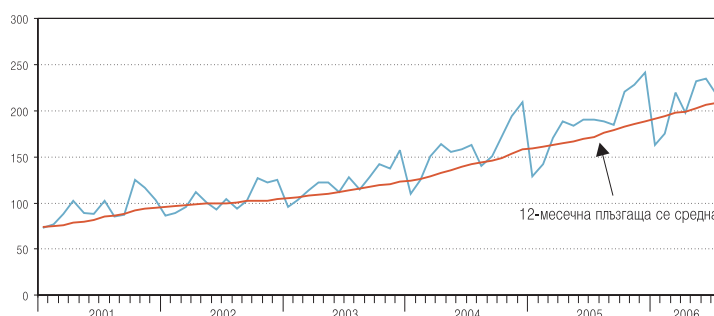
В съответствие с очакванията ни, публикувани в предходния брой на „Икономически преглед“, вносът на потребителски стоки се забави през последните месеци, като реализираният номинален прираст за второто тримесечие остана по-нисък от общия растеж на вноса. За януари – юли 2006 г. бяха внесени потребителски стоки на стойност 1441.6 млн. евро, като увеличението спрямо съответния период на 2005 г. е с 247.1 млн. евро, или с 20.7%. Най-голям принос от 0.9 пр.п. към общото нарастване на вноса от тази категория има групата *Мебели и домакинско обзавеждане*, който расте с 30.2% за периода. Очакванията ни за вноса на потребителски стоки през втората половина на годината са за запазване на умерени темпове на прираст, по-ниски от тези на общия внос.

Вносът на инвестиционни стоки отчита най-нисък темп на растеж за януари – юли 2006 г. от 17.2% спрямо съответния период на предходната година. В стойностно изражение нарастването е с 375.2 млн. евро, като достигнатият обем за първите седем месеца е 2555.6 млн. евро. В противовес на нашите очаквания вносът на инвестиционни стоки се забави през второто тримесечие на годината, което в преобладаваща степен е в резултат на отчетения спад в позицията *Транспортни средства*. Предвижданията ни за третото и четвъртото тримесечие на 2006 г. са за поддържане на умерени положителни темпове на растеж на вноса на инвестиционни стоки.

Не се очакват съществени изменения в географската структура на износа и вноса на страната през втората половина на

Графика 71
Внос на потребителски стоки

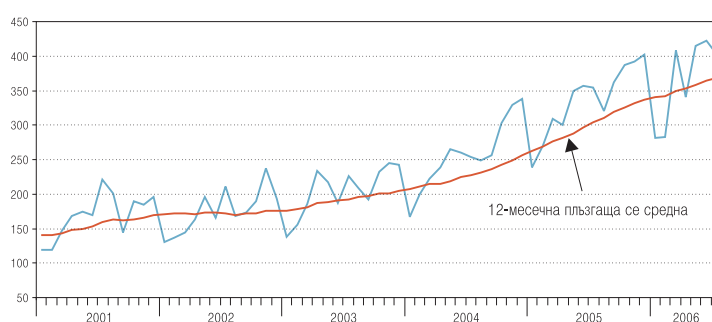
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Графика 72
Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

годината. За първите седем месеца дестинациите, които най-бързо повишават своя дял в общия износ на страната, са балканските страни и азиатският регион. Делът на първите достигна 23.5% за периода (нарастването спрямо съответния период на 2005 г. е с 2.8 пр.п.), а към държавите от втората група са насочени 8% от износа (повишаване с 2.4 пр.п.). В структурата на българския внос най-динамично повишава своя дял Русия, която заема 18.3% за януари – юли 2006 г. и отчита нарастване спрямо съответния период на предходната година от 4.7 пр.п. Зависимостта на страната от внос на енергийни ресурси и покачващите се цени на международните пазари са основните причини за тази тенденция.

Динамиката на физическите обеми на износа и вноса през първата половина на годината запази основната си характеристика от 2005 г.: според отчетните данни по СНС реалният растеж на вноса на стоки и нефакторни услуги (СНФУ) остана по-висок от темпа на нарастване на износа им и през двете тримесечия от началото на 2006 г. Достигнатият прираст на физическите обеми за първото полугодие беше 15.3% за вноса и 11.4% за износа на СНФУ.

Очакванията ни за третото и четвъртото тримесечие на 2006 г. са за сближаване на реалния растеж на износа и вноса на СНФУ и за реализиране на по-малък отрицателен принос на външната търговия от отчетения през съответните периоди на 2005 г. Поради значително по-големия обем на внасяните спрямо изнасяните стоки и услуги реализирането на сходен прираст във физическите обеми не позволява достигането на положителен принос на външнотърговското салдо към общия растеж на БВП. Основните фактори, на които се базира тази очаквана динамика, са ускоряване на растежа в ЕС (съпроводено от умерено забавяне на търсенето в останалия свят), подем в експортноориентирани български сектори, задържане на международните цени на енергийните ресурси и постепенно забавяне на вътрешното търсене.

4. Инфлация

Очакваме годишният темп на инфлация да се забави през третото тримесечие на 2006 г. в резултат на базисен ефект от същия период на предходната година и възстановяване на сезонния профил на необработените хранителни продукти. При благоприятна международна конюнктура инфлацията на годишна база ще продължи да спада и през четвъртото тримесечие, като горната граница за темпа ѝ в края на годината е 6.6%.

Натрупаната от януари до август инфлация достигна 2.21% в резултат на три основни фактора, действащи в противоположни посоки. С най-голям инфлационен принос от 2.72 пр.п. са тютюневите изделия, при които хармонизирането на акцизната ставка в посока достигане на минималните равнища в Европейската общност доведе до покачване на цената им със 74.9% от началото на годината. Вторият фактор е възстановяването на сезонния профил на необработените хранителни стоки, които към август поевтиняха с 12.1% и имаха принос от -1.9 пр.п. Поведението на международните цени на енергията също благоприятства по-слабото нарастване на цената на горивата на вътрешния пазар, чийто принос е с 0.52 пр.п. по-малък в сравнение със същия период на предходната година.

През второто тримесечие годишният темп на изменение на административно определяните цени достигна 16.8%. Това е резултат главно от повишението на акцизите върху цигарите (13 пр.п.) и в по-малка степен се дължи на поскъпването на цената на лекарствата и някои транспортни услуги от началото на годината. Към август инфлацията на административно определяните цени се забави до 16.2%, като очакваме тя да запази този годишен прираст средно за третото тримесечие. След като бе одобрено повишение на цената на електроенергията с 6%, част от което (2.3%) бе отчетено през юли, и ако се извършат планираните от края на миналата година корекции от 14.5%⁶ на цените на

⁶ Ревизирана оценка за отпадане на евтиното стъпало за дневно потребление на електроенергия (9.8 ст/кВтч) и установяването на единна дневна тарифа от 17.4 ст/кВтч.

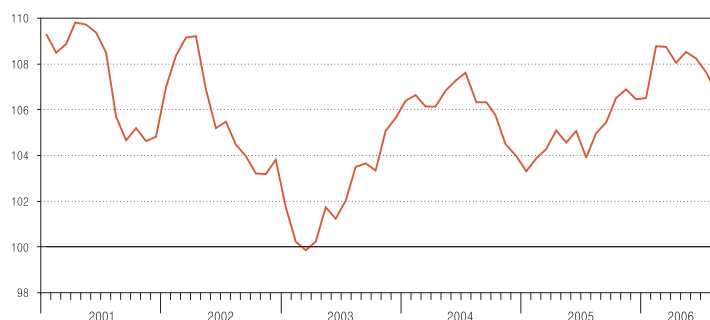
Таблица 9
Натрупана от началото на годината инфлация

	януари – август	
	2005	2006
Инфлация, %	1.90	2.21
Принос, пр.п.		
Хранителни стоки	-0.62	-1.67
Нехранителни стоки	1.25	3.20
Горива	0.85	0.34
Обществено хранене	0.18	0.16
Услуги	1.12	0.58
Стоки и услуги с административно определяни цени	0.80	2.86
Стоки с контролирани цени	0.48	2.74
Тютюневи изделия	0.24	2.72
Услуги с контролирани цени	0.32	0.13
Електро- и топлоенергия	0.14	0.04

Източник: НСИ.

Графика 73
Индекс на потребителските цени

(на годишна база)



Източник: НСИ.

електроенергията, годишното изменение на цените на стоките и услугите с административно определяни цени ще нарасне до около 19.1% през последното тримесечие на годината.

Базисната инфлация⁷ през второто тримесечие забави годишния си темп до 5.9% в резултат на по-бавното нарастване на цената на горивата (11.2%) и услугите без контролирани цени (5%). През третото и четвъртото тримесечие базисната инфлация ще продължи да спада поради нормализиране на сезонния профил на необработените хранителни стоки и поради изчерпване на ефектите от поскъпването на горивата през втората половина на 2005 г. И за двете тримесечия очакваме тя да се движи около 4%.

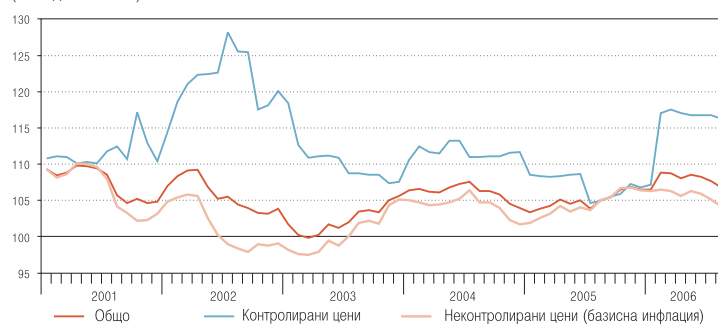
През второто тримесечие цените на хранителните стоки продължиха да поддържат висок темп на растеж от 7.2%, което е резултат от разнопосочното развитие на цените на обработените и необработените хранителни стоки. Нарастването на годишната инфлация при обработените хранителни стоки от 6.2% през първото тримесечие на 6.6% през второто се дължеше предимно на поскъпването на цената на млечните произведения от 3.1% на 5.6%, което доведе до разлика в приноса на групата към общата инфлация от около 0.14 пр.п. Цената на необработените хранителни стоки продължи да спада от 8.6% в началото на годината до 8% за второто тримесечие в резултат на възстановяването на типичната динамика на цените на селскостопанските хранителни продукти. През летните месеци цената на месото се понижи, което намали инфлационния принос на месните продукти с 0.1 пр.п. в сравнение с първото тримесечие на годината. През третото тримесечие очакваме инфлацията при храните да започне да спада поради изчерпване на базисния ефект от поскъпването на цената на хляба през втората половина на предходната година и нарасналото предлагане на селскостопански хранителни стоки под влия-

⁷ Дефинирана като инфлация на стоките и услугите без контролирани цени.

Графика 74

Индекси на контролираните и неконтролираните цени

(на годишна база)

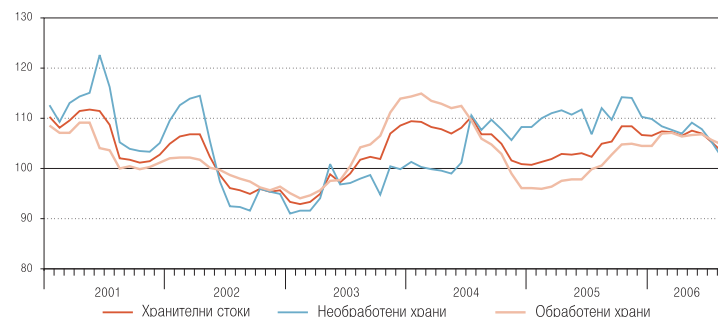


Източник: НСИ, БНБ.

Графика 75

Индекси на цените на хранителните стоки, необработените и обработените храни

(на годишна база)



Източник: НСИ, БНБ.

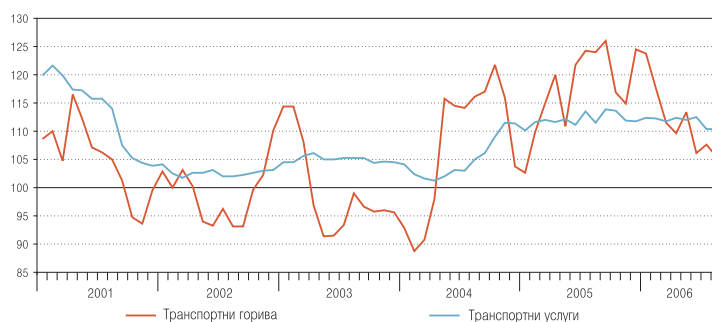
ние на благоприятните климатични условия. Забавянето на годишния темп на инфлация на тази група може да продължи и до края на годината при липса на инфлационен натиск от страна на горивата и поскъпване на цената на основни хранителни стоки.

Цените на горивата в потребителската кошница забавиха темповете си на растеж до 11.2% средно за второто тримесечие. Транспортните горива поскъпнаха с 9.7% на годишна база, а цената на горивата за отопление в домакинствата отбеляза по-голям прираст (12.6%), най-вече поради повишението на цената на газта през октомври 2005 г. Тенденцията на забавяне на годишния растеж на цената на горивата вероятно ще се запази и през следващите две тримесечия в съответствие с очакваното благоприятно развитие на международните цени на енергийните суровини, като към август годишният темп на инфлация при горивата спадна до 9.5%. Трендът обаче може да се промени с настъпването на отоплителния сезон и с евентуално компенсиране през втората половина на годината на по-голямото забавяне на цената на горивата на вътрешния пазар в сравнение с международната конюнктура през първите шест месеца на 2006 година.

Инфлацията на цените на услугите (без услугите с контролирани цени) на годишна база спадна от 6.5% за първото тримесечие на 5% средно за второто тримесечие и към август достигна 4.9%. Основен фактор за забавянето на годишния темп на инфлация на услугите с пазарно определяни цени е решението на Комисията за регулиране на съобщенията да отхвърли предложението за реструктуриране на цените на телефонните разговори по фиксирани линии, което по предварителна оценка се очакваше да доведе до нарастване на цената на тази услуга с 8% през юни. Така средно за второто тримесечие, годишният темп на нарастване на цената на разговорите от фиксиран телефонен пост е отрицателен (-0.67%). Освен група *Съобщения* известно забавяне на годишна база отбеляза прирастът на цените на услугите за наем, жилищно обзавеждане и

Графика 76
Индекси на цените на транспортните горива и транспортните услуги

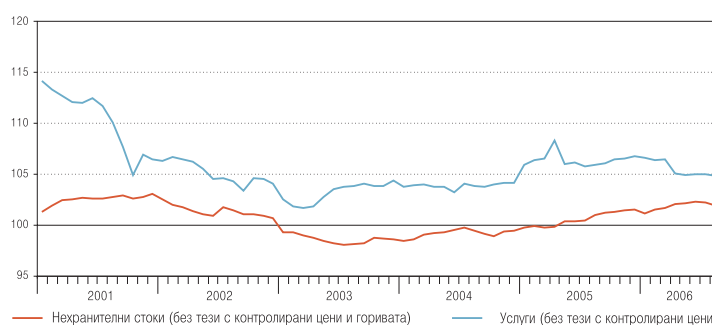
(на годишна база)



Източник: НСИ, БНБ.

Графика 77
Индекси на цените на нехранителните стоки и услугите

(на годишна база)



Източник: НСИ, БНБ.

поддръжка на жилищата, както и на услугите за свободното време. През следващите две тримесечия очакваме годишният темп на инфлация при пазарните услуги да се установи на около 5–5.5% в резултат на по-високо търсене на услугите за свободно време и почивка, както и на забавяне на годишното изменение на цените на транспортните услуги, което към август достигна 10.3%.

Цените на нехранителните стоки (без горивата и стоките с контролирани цени) се повишиха на годишна база от 1.5% средно за първото тримесечие до 2.1% за второто тримесечие. Сред тях най-голямо е ценовото изменение при личните принадлежности (4.42% средно за второто тримесечие) и на облеклата и обувките (3.29%). Това поскъпване най-вероятно се дължи на влиянието с известен лаг на поскъпналия през втората половина на 2005 г. долар⁸, както и на поддържането на високи транспортни разходи през годината. Предвид прогнозите за по-слаб долар до края на годината очакваме инфлацията при нехранителните стоки да запази годишния си растеж от около 2.1% през третото и четвъртото тримесечие.

Инфлацията на годишна база вероятно ще спадне средно за третото тримесечие в резултат на възстановяване на типичната динамика на цените на необработените хранителни продукти и изчерпване на базисен ефект от поскъпването на горивата и на основни хранителни стоки през същия период на предходната година. При реализиране на планираните корекции в цената на електроенергията и липсата на инфлационен натиск от страна на енергийните суровини през четвъртото тримесечие, което да доведе до вторични ефекти, инфлацията ще продължи да спада. Оценяваме горната граница на темпа на инфлация в края на годината на 6.6%. Поради нормализиране на месечния профил на инфлацията през тази година и поддържането на високо ценово равнище, подкрепено от стабилното търсене, очакваме средно-годишната инфлация да нарасне до 7.4%.

⁸ Поради търгуемия характер на тези стоки вътрешното търсене до голяма степен се задоволява с вносни стоки.