

Икономически преглед

1/2007 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

1/2007 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 на динамиката на потоците по платежния баланс, паричните и кредитните агрегати, връзката им с развитието на реалната икономика и влиянието им върху ценовата стабилност. Развитието на външната среда също е обект на анализ, тъй като българската икономика е под прякото въздействие на колебанията на международната конюнктура. Изданието предлага и количествени оценки за развитието на основните макроикономически показатели в краткосрочна перспектива – инфлация, икономически растеж, динамика на паричните и кредитните агрегати и оценки за лихвените проценти.

„Икономически преглед“ (1/2007 г.) е представен на УС на БНБ на заседание от 15 февруари 2007 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@bnbbank.org.

ISSN 1312–4196

© Българска народна банка, 2007

Материалите са получени за редакционна обработка на 16 март 2007 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.

Съдържание

Резюме	5
1. Външна среда	6
Конюнктура	6
Валутен курс <i>щатски долар/евро</i>	11
Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото	12
Динамика на българския външен държавен дълг на международните финансови пазари	16
2. Финансови потоци, пари и кредит	18
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	20
Парични агрегати	26
Кредитни агрегати	30
3. Икономическа активност	34
Поведение на домакинствата	34
Правителствени финанси и държавно потребление	36
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	38
Износ и внос на стоки	41
4. Инфлация	51

Акценти

- Промени в статистиката на външната търговия:
въвеждане на системата Интрастат за отчитане
на вътрешнообщностната търговия 49
- Хармонизиран индекс на потребителските цени 55

Абревиатури и съкращения

AЗ	Агенция по заетостта
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
б/д	барела на ден
БКК	Банкова консолидационна компания
БТК	Българска телекомуникационна компания
б.т.	базисна точка
ГАТТ	Общо споразумение за митата и търговията
ДДС	данък върху добавената стойност
ДКЕВР	Държавна комисия за енергийно и водно регулиране
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕК	Европейска комисия
ЕОНИА	междубанков лихвен процент по овърнайт-депозити в еврозоната
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
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 по труда
МСС	Международни счетоводни стандарти
МТСП	Министерство на труда и социалната политика
МФ	Министерство на финансите
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОАЕ	Обединени арабски емирства
ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОЛП	основен лихвен процент
ОНД	Общност на независимите държави
ОПЕК	Организация на страните – износители на петрол
ПМС	постановление на Министерския съвет
ППС	паритет на покупателната способност
пр.п.	процентен пункт
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
СБ	Световна банка
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
УС	управителен съвет
ХИЦП	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЦЕФТА	Централноевропейска асоциация за свободна търговия
щ.д.	щатски долар
щ.д./б	щатски долари за барел
<i>CIF</i>	<i>Cost, Insurance, Freight</i>
<i>EMBI</i>	<i>Emerging Markets Bond Index</i>
<i>EURIBOR</i>	<i>Euro InterBank Offered Rate</i>
<i>FOB</i>	<i>Free on board</i>
<i>GfK</i>	индекс на потребителското доверие в Германия
<i>HRW</i>	<i>hard red wheat</i>
<i>Ifo</i>	индекс на бизнес климата в Германия
<i>ISM</i>	<i>Institute for Supply Management</i> (Институт за управление на доставките)
<i>PMI</i>	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите на доставките)
<i>WTI</i>	<i>West Texas Intermediate</i>
<i>ZEW</i>	индекс на очакванията за развитието на икономиката в Германия

Икономиката на България е в период на ускорено икономическо развитие и изграждане на потенциал за устойчив растеж в дългосрочна перспектива. Инвестиционната активност, важен фактор за икономическия растеж, се запазва на високи нива през 2006 г., като за деветте месеца на годината реалният темп на нарастване на брутокапиталообразуването достигна 18.9% спрямо съответния период на предходната година. Положителните очаквания за развитието на икономиката, свързани с членството в ЕС от 1 януари 2007 г., интензивният процес на реструктуриране и високата възвръщаемост на инвестициите привличат значителни по обем финансови ресурси – преки чуждестранни инвестиции и външни заеми, които съдействат за ускоряване на икономическото развитие на страната. Притокът на преки чуждестранни инвестиции в страната през 2006 г. се увеличи с 1 млрд. евро и по предварителни данни достигна 4104.5 млн. евро, или 16.8% към БВП.

Преките чуждестранни инвестиции покриват на 108.1% дефицита по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс, който нарасна през 2006 г. под влияние на увеличения дефицит по търговското салдо и по-ниски салда по няколко други позиции на текущата сметка, като салдото по *доходите* и по *други услуги*. Излишъкът по финансовата сметка на платежния баланс за 2006 г. достигна 5395.6 млн. евро, с 1835.4 млн. евро повече от салдото за 2005 г. Близко три четвърти от този излишък се дължи на нетния приток на преки чуждестранни инвестиции, а останалата една четвърт – на увеличение на нетния приток на заемни ресурси, и се разпределя между нарастване на международните валутни резерви и погасяване на заеми към МВФ. Съотношението на международните валутни резерви към средномесечното равнище на вноса на стоки и услуги се запазва съпоставимо с това за 2005 г. на ниво малко над 5 месеца.

При благоприятното развитие на финансовите потоци по платежния баланс към края на 2006 г. балансовото число на управление „Емисионно“ (на паричния съвет) достигна 17 458.6 млн. лв. (8926.4 млн. евро). Увеличението спрямо края на 2005 г. е с 3043.5 млн. лв. Банкнотите и монетите в обращение нараснаха със 17.4%.

През първото полугодие на 2007 г. очакваме растежът на широките пари да се задържи на ниво от 24–26% на годишна основа, като годишният темп на растеж на парите в обращение се запази стабилен в интервала 15–17%. Поведението на търговските банки по отношение на управлението на кредитната им активност през първата половина на годината ще бъде повлияно от отпадането на допълнителните задължителни минимални резерви и от въвеждането на стандартите за капиталовата адекватност по Базел II. Не се очакват съществени изменения в нивото на лихвените проценти по депозитите и по кредитите.

Високият темп на икономически растеж ще се запази и през 2007 г. Принос за растежа ще имат потребителското и инвестиционното търсене. Очакваме да се намали отрицателният принос на нетния износ. Подобряващата се ситуация на пазара на труда се отразява благоприятно и повишава доверието на потребителите – стимулиращ потреблението фактор. Ликвидността и рентабилността на производствения сектор се запазват високи и способстват за високата инвестиционна активност на предприятията. Разходната конкурентоспособност на икономиката се развива благоприятно и нараства оценката на ръководителите на предприятия за конкурентните им позиции на външните пазари. Очакваме нарастването на номиналния износ на стоки в евро да е 21–23% през първото тримесечие на 2007 г. и слабо да се забави през второто тримесечие на текущата година поради очаквания за забавяне на глобалния икономически растеж. Стабилизирането на международните цени на суровия петрол на нивата от началото на годината, съчетано с умерен прираст на вътрешното търсене, ще поддържа номиналния растеж на вноса на стоки в интервала 16–18% през първото тримесечие на годината и 14–18% през второто тримесечие.

При реализиране на очакванията за развитието на международните цени на основни стоки и горива, както и при липса на изменения във вътрешните цени на стоки и услуги, които се определят или контролират по административен ред, очакваме в годишно изражение инфлацията, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени, да продължи тенденцията към забавяне.

1. Външна среда

През първото полугодие на 2007 г. се очаква умерен растеж на водещите световни икономики. По-ниската индустриална активност се отразява върху намаление на търсенето на суровини и материали и съответно върху отслабване на натиска върху цените им. Пазарните очаквания, формирани към средата на март, са за повишение с 25 б.т. на лихвата по основните операции по рефинансиране на ЕЦБ през юни и задържане лихвения процент по федералните фондове в САЩ на текущото равнище.

Конюнктура

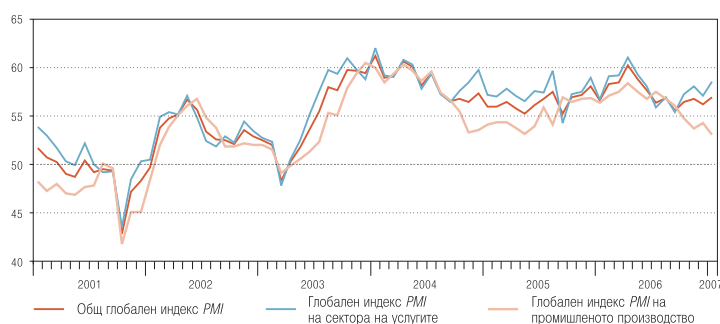
През втората половина на 2006 г. оптимизмът в промишлеността спадна значително, но общият индикатор на икономическата активност *PMI* запази нивото си благодарение на нарастването на оптимизма в услугите. Темповете на растеж на обемите на световната търговия се ускориха през второто полугодие на 2006 г. след забавянето през второто тримесечие. Очакванията за първото полугодие са за умерен растеж на водещите световни икономики. Еврозоната ще запази стабилни темпове на растеж, докато САЩ и азиатските икономики се очаква да забавят темповете си на растеж. Основните рискове за растежа са свързани с геополитическата несигурност относно ядрените програми на Иран и Северна Корея.

Еврозона

Според предварителните данни страните от еврозоната отбелязаха растеж на БВП от 0.9% на тримесечна база през четвъртото тримесечие на 2006 г. За същия период икономическият растеж в Германия беше 0.9%, във Франция – 0.6%, в Италия – 1.1%, а в Испания – 1.2%. Медианата на прогнозата на анализаторите за растежа на еврозоната през 2007 г., публикувана от ЕЦБ¹, бе ревизирана от 2.0% на 2.1%. Промяната отразява подобрените перспективи за частното потребление и инвестициите, както и благоприятните очаквания за външното търсене. В резултат от понижението в цените на суровия петрол в края на 2006 г. и началото на

¹ Месечен бюлетин на ЕЦБ, януари 2007 г.

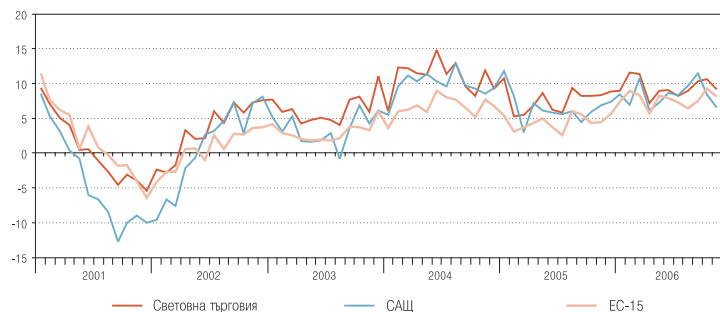
Графика 1
Глобални индекси *PMI*



Източници: NTC Research, JP Morgan.

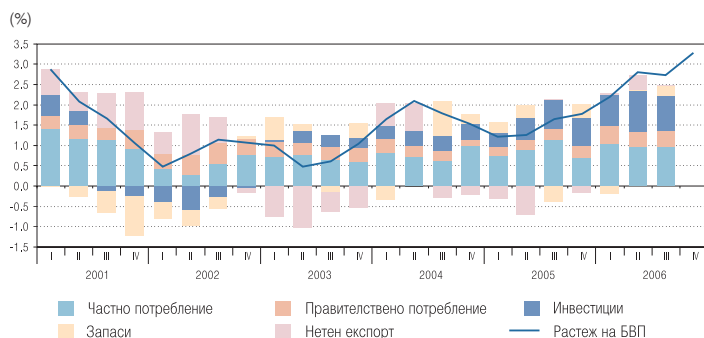
Графика 2
Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

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



Източник: Евростат.

2007 г. прогнозата за инфлацията през 2007 г. е понижена до 2%. Анализаторите отчитат, че промяната на ДДС в Германия внася значителна несигурност в краткосрочното поведение на инфлацията. Очакваната безработица в еврозоната през 2007 г. и 2008 г. също е ревизирана надолу – съответно до 7.5% и 7.3%.

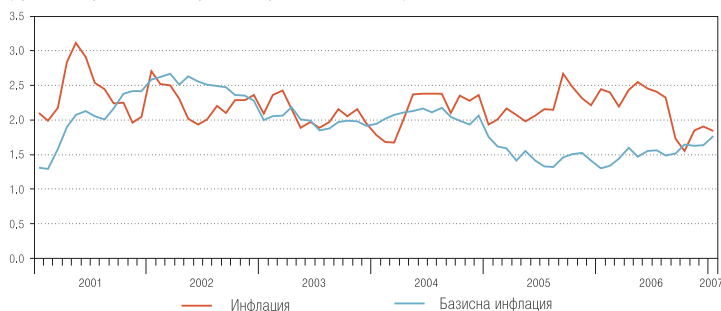
В края на 2006 г. конюнктурните индикатори на икономическата активност в еврозоната достигнаха високи стойности и в началото на тази година те отбелязват лек спад. През януари индексът *PMI* в сферата на производството се понижи до 55.5 при нива от 56.5 през предходния месец. За понижението на агрегирания индекс за еврозоната допринесе влошаването на икономическия климат в Германия, Франция, Италия и Испания. В сектора на услугите бизнес климатът продължава да се подобрява, като индексът *PMI* се повиши до 57.9 през януари, при нива през предходния месец от 57.2.

През януари индексът на бизнес климата в Германия *Ifo* се понижи, след като през декември достигна най-високото си ниво за последните 15 години. Потребителското доверие през януари също намалява, като индексът на *GfK* се понижи от 8.5 през декември на 4.8 през януари. Голяма част от промяната се дължи на значителен спад в компонента, който отчита склонността за покупки. Инвестиционният климат, измерен с индекса *ZEW*, формира положителен тренд в началото на годината, след като през януари индексът *ZEW* се повиши от -19 на -3.6, а през февруари достигна 2.9. Инвестиционният климат получава подкрепа от продължаващото покачване на борсовите индекси, исторически ниските стойности на корпоративните рискови премии и рекордните печалби. Като цяло конюнктурните данни за януари показват, че опасенията за значителен негативен ефект от повишението на ДДС върху икономическата активност не се реализират.

В еврозоната инфлацията на потребителските цени през февруари остава без промяна на ниво от 1.8% на годишна база спрямо предходния месец. В контраст с очакванията след повишаването на став-

Графика 4
Инфлация в еврозоната

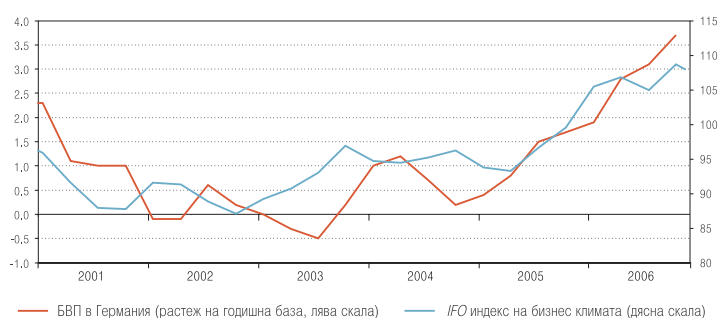
(процент спрямо същия период на предходната година)



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

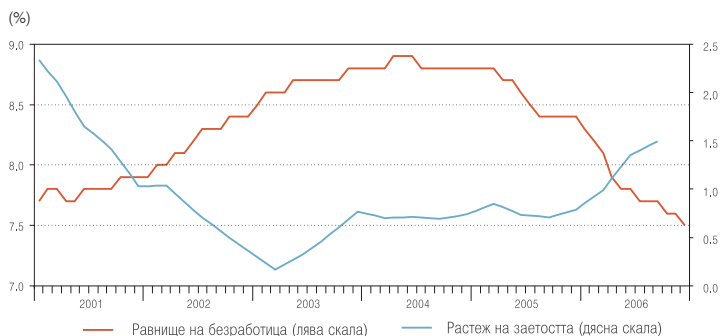
Източник: Евростат.

Графика 5
Икономически растеж и бизнес климат в Германия



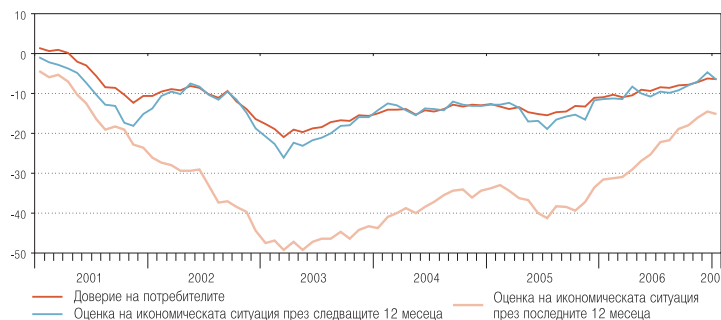
Източник: Bloomberg.

Графика 6
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

Графика 7
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



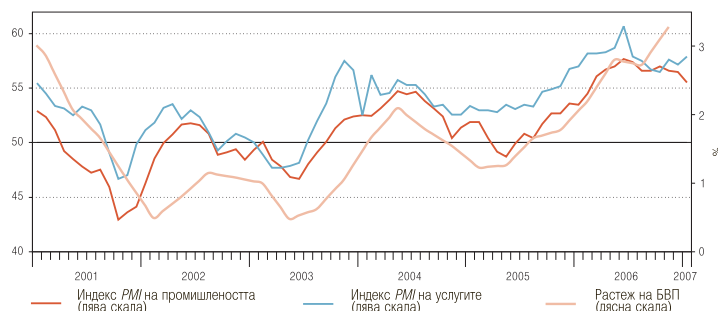
Източник: Евростат.

ката по ДДС от 16% на 19% от началото на годината инфлацията в Германия отбеляза спад с 0.2 пр.п. през януари. Очакванията са, че търговците няма да предприемат еднократно покачване на цените поради повишаването на ДДС и пълната реализация на ефекта вероятно ще се отрази постепенно в цените през първите три месеца на годината. Това очакване се потвърди от наблюдението през февруари, показващо покачване на цените от 0.4% на месечна база в най-голямата икономика на еврозоната. Динамиката на цените на петрола оказва низходящо влияние върху ценовото равнище през първите два месеца на годината, но възходящи рискове за бъдещата инфлация в еврозоната произтичат от предстоящото предоговаряне на заплатите в някои ключови отрасли на икономиката.

Положителното развитие на трудовия пазар в еврозоната продължава и в началото на 2007 г., като безработицата се понижи до 7.5%. През 2006 г. наблюдаваме съществено подобрене в резултат на устойчиво генерирана заетост. Исканията за повишение на работните заплати могат да окажат негативен ефект на ефективността в ключови сектори на европейската икономика и да застрашат устойчивата динамика на заетостта.

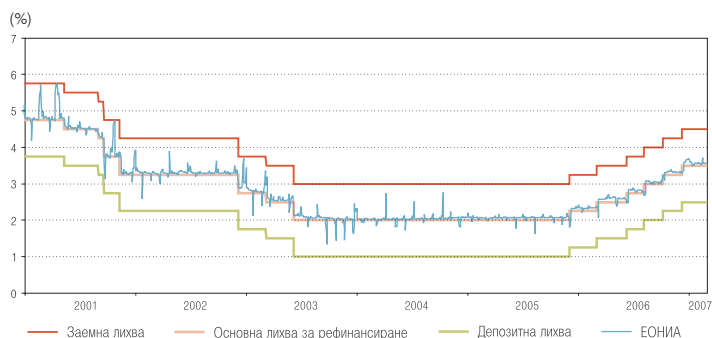
ЕЦБ повиши лихвата по основните си операции по рефинансиране с 25 б.т. до 3.75% в началото на март. Мотивацията за това решение е, че в краткосрочен план може да се очаква понижение в индекса на потребителските цени в резултат на проявата на благоприятен базов ефект, предизвикан от спадането на цените на суровия петрол, но в средносрочен план рисковете пред ценовата стабилност в еврозоната се оценяват като възходящи. Според ЕЦБ основни рискове за инфлацията създават очакваното повишение на работните заплати и евентуалното пълно прехвърляне на повишението в цените на горивата върху цените на другите стоки и услуги. Наличието на свръхликвидност в еврозоната (растежът на МЗ през декември се повиши до 9.7% при растеж от 9.3% през ноември) също е източник на инфлационни опасения в средносрочен план.

Графика 8
Индекси PMI и растеж в еврозоната



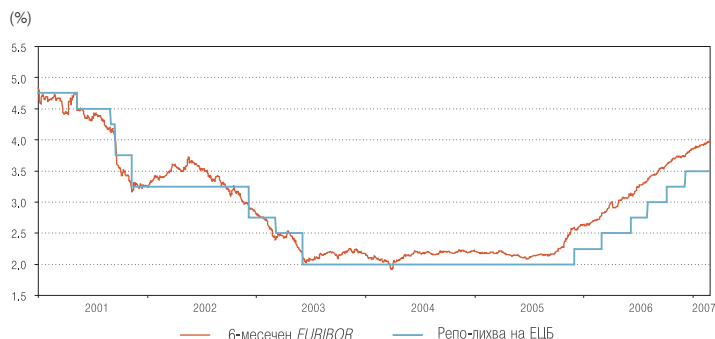
Източник: NTC Research.

Графика 9
Основни лихвени проценти в еврозоната



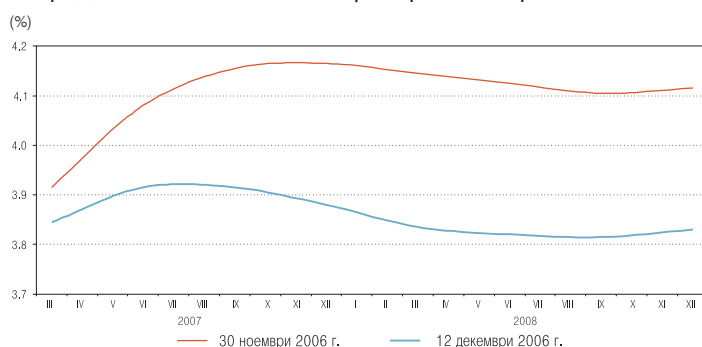
Източник: Bloomberg.

Графика 10
Основна лихва при операциите по рефинансиране и 6-месечен EURIBOR



Източник: Bloomberg.

Графика 11
Крива на очакваната доходност в еврозоната според 3-месечните EURIBOR фючърсни контракти



Източник: Bloomberg.

Консолидирането на очакванията за повишение на репо-лихвата през март се отрази и върху динамиката на паричния пазар в еврозоната. *EURIBOR*-лихвите по сročните депозити с матуритет 1, 3, 6 и 12 месеца имат възходящ тренд. При запазване на настоящите пазарни очаквания за още едно повишение на репо-лихвата в еврозоната през второто тримесечие, до края на полугодieto 3-месечният *EURIBOR* най-вероятно ще се колебае в граници 3.80–4.10%.

EC-25

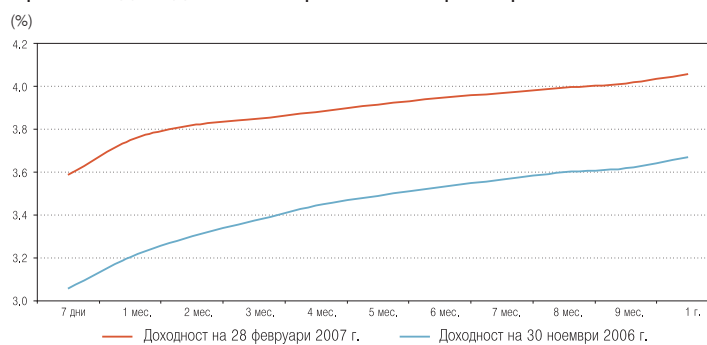
По предварителни данни през четвъртото тримесечие растежът на EC-25 се е ускорил до 3.4% на годишна база (3% за третото тримесечие). Средномесечната инфлация в новоприсъединилите се страни се забави през същия период до 2.4% на годишна база. Темповете на инфлация се забавиха най-съществено в Чехия, Полша и Словакия за разлика от отчетеното ускоряване в Унгария. По-ниските темпове на инфлация се дължат главно на по-ниския принос на горивата.

САЩ

През последното тримесечие на 2006 г. икономиката на САЩ нарасна с 2.2% на годишна база основно под влияние на силното частно потребление и на положителния принос на нетния износ. Потреблението е стимулирано от нарастването на доходите, благоприятните ефекти, свързани с поевтиняването на горивата, и агресивната кампания на отстъпки в цените, предприета в сектора *продажби на гребно* към края на годината. Потребителското доверие остана на високи равнища, особено в компонента, свързан с оценките за текущото състояние. От друга страна, инвестициите в жилищно строителство продължиха да бъдат негативен фактор за растежа на БВП, отразявайки продължаващата рецесия в сектора. До голяма степен забавянето на растежа се дължеше на негативния принос на запасите, което показва, че вътрешното потребление е било посрещнато предимно с готова продукция, а не чрез растеж на производството или чрез внос на стоки.

Графика 12

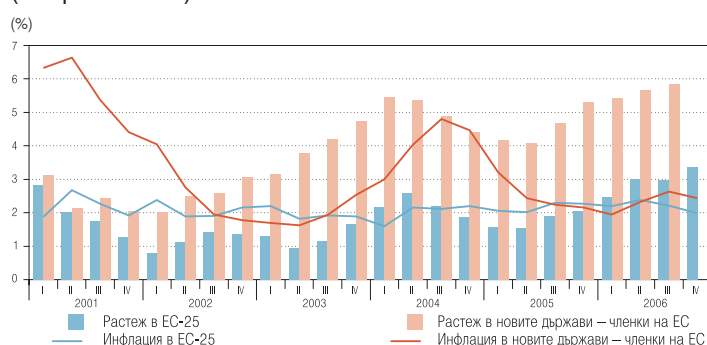
Крива на доходност на паричния пазар в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Графика 13

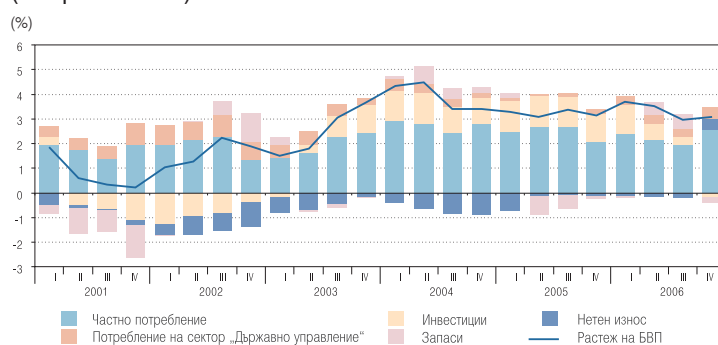
Растеж и инфлация в EC-25 и в новите държави – членки на ЕС (по тримесечия)



Източници: Евростат, собствени изчисления.

Графика 14

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

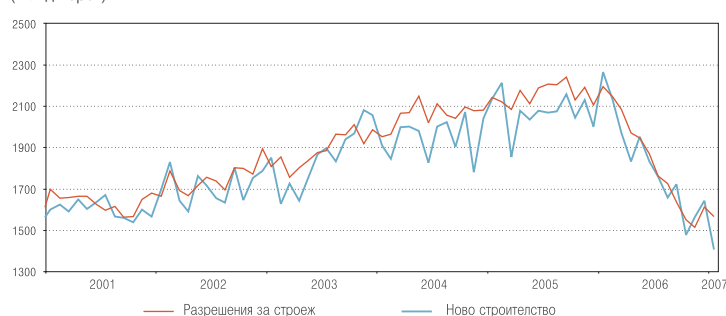


Източник: Bureau of Economic Analysis.

Графика 15

Ново строителство в САЩ

(хиляди броя)



Източник: Департамент по търговия на САЩ.

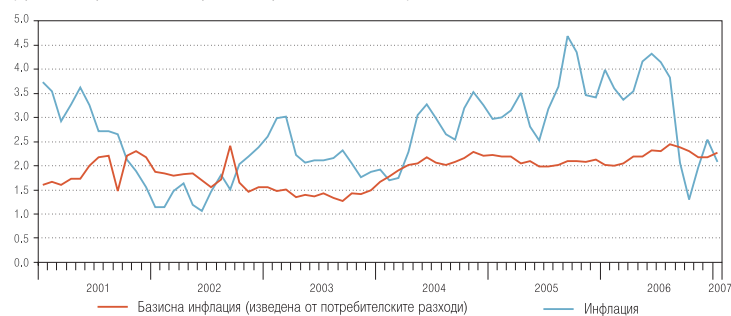
Прогнозите на официалните институции и на пазарните анализатори към момента са обединени около становището, че през 2007 г. ще наблюдаваме плавно забавяне на икономиката до нива, малко по-ниски от дългосрочната тенденция. Потребителската активност вероятно ще се забавя вследствие на проявата на ефектите от рестриктивната парична политика, високата задлъжнялост на домакинствата и негативното ниво на спестяванията. Очакваното стабилизиране в сектора на строителството и недвижимите имоти вероятно ще подкрепи динамиката на растежа през идните тримесечия. През последните месеци зачестяват сигналите, че този сектор вероятно се е оттласнал от „дъното“ на рецесията.

Инфлацията при потребителските цени остана колеблива през последните месеци поради промените в петролните цени. След елиминиране влиянието на компонентите храни и петрол т.нар. базисна инфлация отбелязва тенденция към понижение, макар че все още се задържа на относително високи равнища (над 2%). Скорошната тенденция към понижение на разходите за труд на единица продукция, съчетана с прогнозата за по-ниско вътрешно търсене, подкрепя очакванията за допълнително забавяне на ценовия растеж в бъдеще.

При пазара на труда се наблюдава леко повишаване на равнището на безработицата до 4.6% през януари 2007 г., спрямо петгодишния минимум от 4.4%, регистриран три месеца по-рано. Нарастването на заетостта остава солидно, но също бележи тенденция към забавяне през последните месеци, типична за подобна фаза на бизнес цикъла в икономиката. При запазване на тези тенденции вероятно ще наблюдаваме по-слаб натиск върху инфлацията, произтичащ от трудовия пазар по линията на възнагражденията. Тази тенденция е подкрепена от наблюдаваното забавяне в растежа на почасовото заплащане, както и при индекса на разходите за труд. Нужно е да се отбележи, че печалбите в корпоративния сектор остават достатъчно високи, за да позволят абсорбиране на евентуално по-висока себестойност на

Графика 16
Инфлация в САЩ

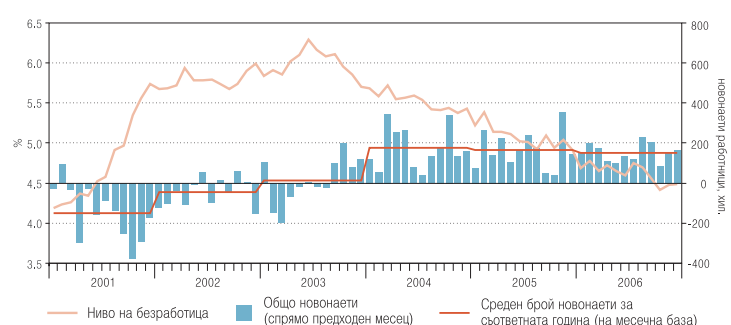
(процент спрямо същия период на предходната година)



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

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

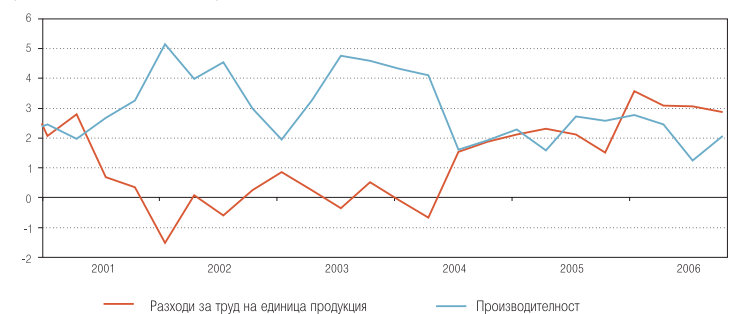
Графика 17
Ниво на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ



Източник: *Bureau of Labor Statistics.*

Графика 18
Производителност и разходи за труд на единица продукция в САЩ

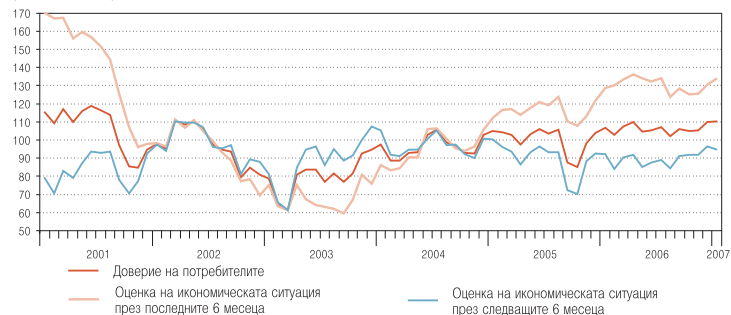
(изменение на годишна база)



Източник: *Bureau of Labor Statistics.*

Графика 19
Индекси на потребителското доверие в САЩ

(1985 г. = 100)



Източник: *The Conference Board.*

продукцията, ограничавайки по този начин ефектите върху крайното ценообразуване.

В контекста на умерен икономически растеж и спадаща, но все още висока базисна инфлация, Федералният резерв не сигнализира намерения за скорошна промяна в паричната си политика.

Вследствие на позитивните макроикономически данни за САЩ, публикувани през декември 2006 г. и януари 2007 г., пазарните очаквания за бъдещите лихвени равнища претърпяха преоценка и се консолидираха около виждането, че централната банка няма да предприеме промени на лихвения процент до средата на 2007 г. При такъв сценарий очакваме поведение на 6-месечния ЛИБОР по депозити в щатски долари да варира в интервала 5.10–5.50% до края на второто тримесечие.

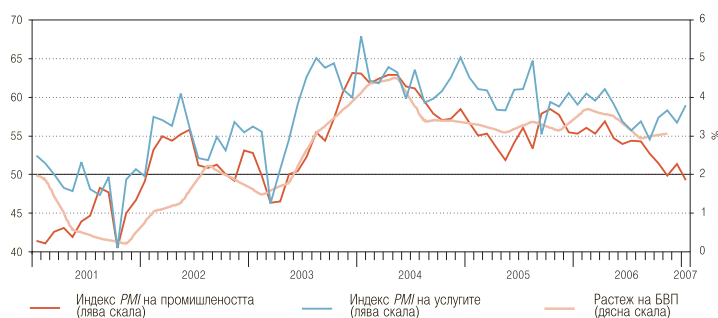
Валутен курс щатски долар/евро

В началото на декември 2006 г. щатският долар достигна най-ниската си разменна стойност спрямо еврото за последните 20 месеца вследствие на преобладаващите очаквания за скорошно понижаване на лихвените проценти в САЩ. В началото на 2007 г. тенденцията към спад в щатската валута бе преодоляна, след като изненадващо силните данни за икономическата активност в САЩ предизвикаха преоценка в очакваната политика на Федералния резерв. Нарастването на търсенето на активи, издадени от резиденти на САЩ, свързано с препозициониране на портфейлите в началото на новата година, също оказва подкрепа на долара.

До средата на февруари валутната търговия премина без значими колебания, като курсът остана в тесен коридор. Постепенно утихване на инфлационните рискове частично промени баланса на очакванията в полза на скъсяване на лихвения диференциал с еврото и предизвика повишение на пазарните колебания към средата на февруари.

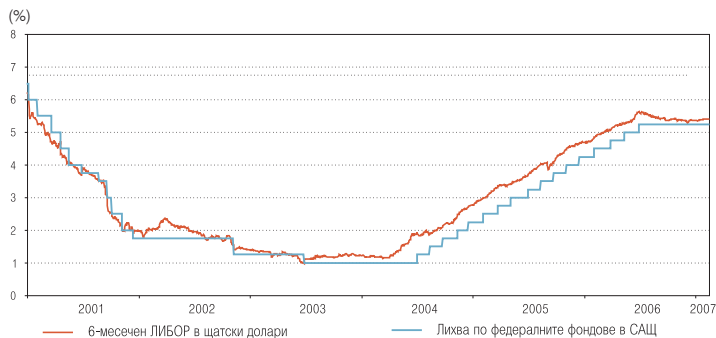
В края на февруари и началото на март бе наблюдавана повишена колебливост на валутните пазари, съпроводена със засилване на стойността на еврото спрямо до-

Графика 20
Индекси PMI на промишлеността и услугите и растеж на БВП в САЩ



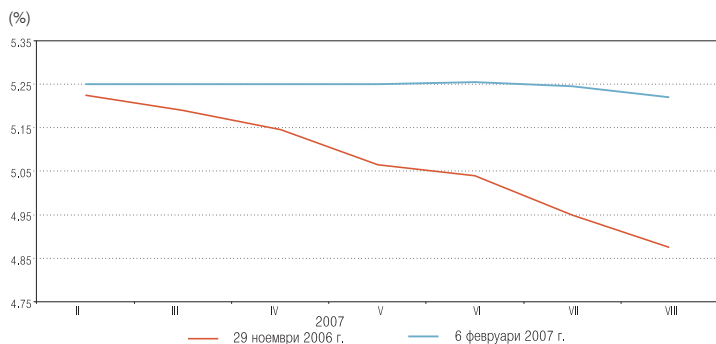
Източник: *Institute for Supply Management*.

Графика 21
Лихва по федералните фондове в САЩ и 6-месечен ЛИБОР в щатски долари



Източник: *Bloomberg*.

Графика 22
Очаквана лихва по федералните фондове в САЩ според фючърсните контракти към 29 ноември 2006 г.



Източник: *Bloomberg*.

Графика 23
Валутен курс щатски долар/евро



Източник: ЕЦБ.

лара и преминаване на равнището от 1.32. Нарастването на неизвестността пред американската икономика във връзка с докладите за нарастване на необслужваните задължения по ипотечни кредити в определени сектори допринесе за общо намаляване на склонността към риск сред инвеститорите, което се пренесе и върху валутните пазари.

Динамиката на лихвените проценти в САЩ и еврозоната, както и инвестиционните предпочитания, ще продължат да определят разменното съотношение *евро/щатски долар* до края на полугодиято.

Балкански регион

През 2006 г. страните от Балканския регион регистрираха сравнително високи темпове на икономически растеж в резултат на висока инвестиционна и потребителска активност. Най-висок реален растеж през третото тримесечие отбелязаха Румъния (8.3%) и България (6.7%). Инфлацията в региона продължава да забавя темп предимно поради по-ниските темпове на инфлация при енергийните суровини.

Таблица 1

Реален растеж и инфлация в балканските страни (по тримесечия)

	2005 г.					2006 г.				
	I	II	III	IV	За годината	I	II	III	IV	За годината
Растеж (спрямо предходната година, %)										
България	5.9	6.5	4.6	5.5	5.5	5.6	6.6	6.7		
Гърция	3.5	3.8	3.8	3.8	3.7	4.1	4.1	4.4		
Македония	2.9	5.0	4.1	3.8	4.0	2.5	2.6	3.0		
Румъния	5.9	4.1	1.8	4.6	4.1	6.9	7.9	8.3		
Сърбия	4.6	7.8	7.4	5.0	6.8	6.2	5.6	4.6		
Турция	6.6	5.5	7.7	9.5	7.4	6.5	7.8	3.4		
Хърватия	1.8	5.1	5.2	4.8	4.3	6.0	3.6	4.7		
Инфлация (средно за периода, %)										
България	3.8	4.9	4.8	6.6	5.0	8.0	8.3	6.7	6.1	7.3
Гърция	3.4	3.2	3.8	3.5	3.5	3.2	3.4	3.5	3.2	3.3
Македония	-0.4	0.9	0.8	0.8	0.5	2.7	3.4	3.6	3.1	3.2
Румъния	8.9	9.9	8.9	8.5	9.0	8.6	7.1	5.9	4.8	6.6
Сърбия	15.9	16.4	15.5	16.6	16.1	14.6	14.2	11.4	7.1	11.8
Турция	8.6	8.6	7.9	7.6	8.2	8.1	9.6	10.8	9.8	9.6
Хърватия	3.1	3.0	3.4	3.8	3.3	3.5	3.8	3.2	2.2	3.2

Източници: Статистически институти и централни банки на съответните страни.

Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото

Суров петрол

Намаляването на глобалната несигурност в края на третото тримесечие стабилизира цената на суровия петрол през четвъртото тримесечие на 2006 г. Средномесечната цена на суровия петрол тип „Брент“ бе 59.7 щ.д./б – с 14.8% по-ниска

от цената му през предходното тримесечие. През първите два месеца на 2007 г. цената на суровия петрол отново спадна, като към средата на януари достигна 50 щ.д./б. Основен фактор за динамиката на цената на суровия петрол през тези месеци бе меката зима в Северното полукукло, заради която търсенето на горива за отопление бе значително под обичайното за сезона. Същевременно по-ниското потребление позволи натрупването на запаси въпреки съкращенията в предлагането общо в размер на 1.7 млн. барела на ден, предприети от ОПЕК през ноември 2006 г. и февруари 2007 г. Намалването на предлагането от страна на ОПЕК се отрази и в намаляването на рисковата премия за ниския свободен капацитет на световното производство. Свободният капацитет на рафинериите има съществено значение в случай на неочаквани проблеми в доставките на някои от основните производители на петрол. Данните на MEA за световното търсене и предлагане на суров петрол от януари отчитат отрицателен баланс през четвъртото тримесечие на 2006 г. Очаква се традиционно по-слабо търсене през второто тримесечие на 2007 г., което ще способства за намаляване на колебанията в цените.

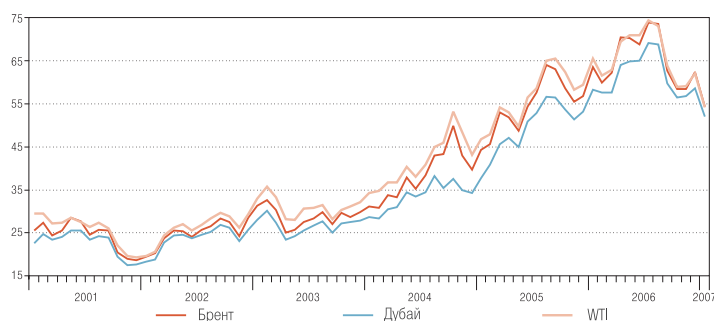
Очаква се средномесечната цена на суровия петрол тип „Брент“ да се движи в коридор от 50–60 щ.д./б. Рисковете за прогнозата са свързани с повишаване на геополитическата нестабилност около ядрените програми на Иран и Северна Корея, терористични атаки срещу петролни съоръжения в Нигерия и евентуално ново свиване на предлагането от страна на ОПЕК в опит да се ограничи поевтиняването на суровината.

Цени на основни суровини и стокови групи

Спадането в глобален мащаб на активността на индустрията през втората половина на 2006 г. допринесе за отслабване на натиска от страна на търсенето на метали върху цените им. Това спомогна и за постепенното натрупване на запаси. През януари 2007 г. цените на медта, цин-

Графика 24
Суров петрол

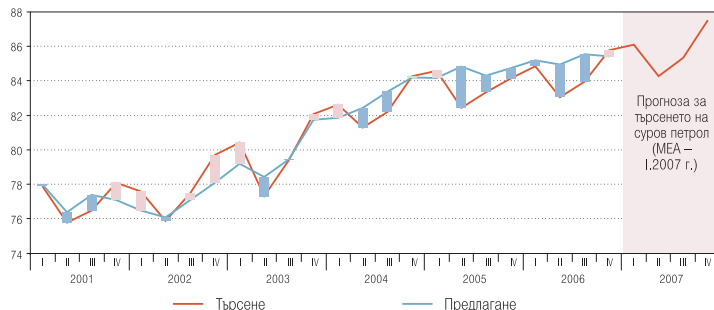
(щ.д./б)



Източник: Световна банка.

Графика 25
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)

(млн. б/д)



Източник: MEA.

Графика 26
Запаси от суров петрол в страните от ОИСР



Източник: MEA.

ка, оловото и алуминия се повишиха съответно с 15.1%, 14%, 3.4% и 0.2%. Пазарните очаквания са за стабилизиране на цените на нива, близки до текущите, с тенденция към поевтиняване до края на 2007 г.

Подобно на цветните метали, и цените на стоманата също отчетоха спад. През четвъртото тримесечие на 2006 г. цените на изделията от стомана спаднаха с 4.7% на годишна база. Нарастването на предлагането бе основният фактор за спадането на цените. Световното производство продължава да ускорява растежа си и достигна 8.8% на годишна база за 2006 г. Делът на Китай в световното производство продължава устойчиво да нараства и възлезе на 33.8% за изминалата година.

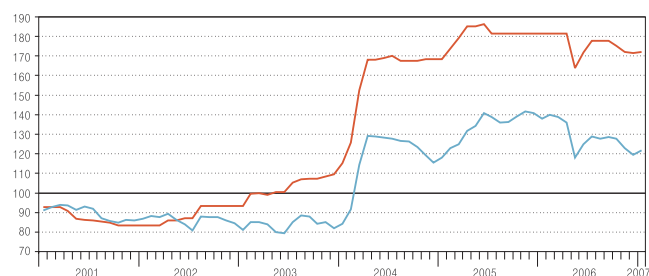
През четвъртото тримесечие на 2006 г. храните продължиха да поскъпват, като темпът им на прираст се ускори до 12% на годишна база. Както и през предходното тримесечие, съществено поскъпване се отчита при зърнените храни – царевица (с 56%), пшеница (с 26.9%) и ориз (с 6.8%), на годишна база. Основен фактор за поскъпването бе сушата в Австралия, която се очаква да съкрати с 60% добивите на страната спрямо предходния сезон. Прогнозите при пшеницата за сезон 2006/2007 г. сочат намаление на световните добиви с 4.5% и спадане на потреблението с 1%, което ще допринесе за намаляване на световните запаси със 17%. Поскъпването на царевицата поради нарастващото ѝ търсене като суровина за производството на етанол бе определящо за поскъпването при пшеницата поради силната техническа връзка между тях. През последните два месеца на годината данните за неочаквано добрата реколта на зърнени храни в Аржентина и Бразилия се отразиха в стабилизиране на цената на царевицата и поевтиняване на пшеницата. В средносрочен хоризонт обаче очакванията са за стабилно търсене и постепенно поскъпване на храните.

Графика 27

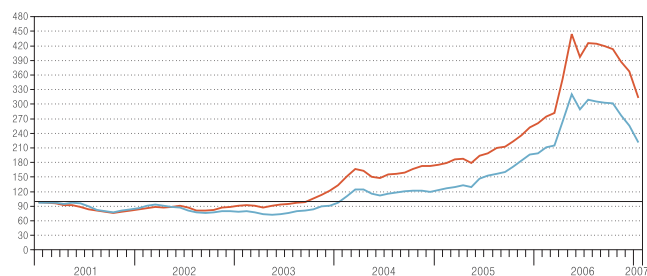
Индекси на цените на основни стоки и стокови групи

(2000 г. = 100)

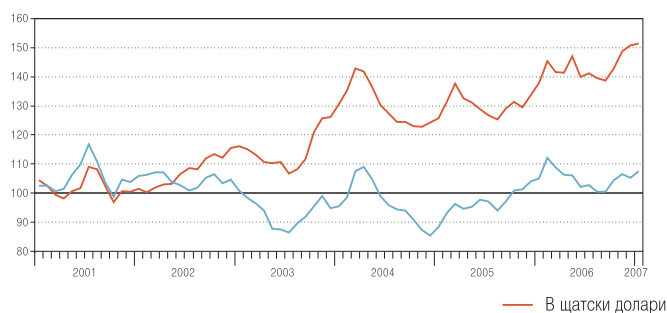
Стомана



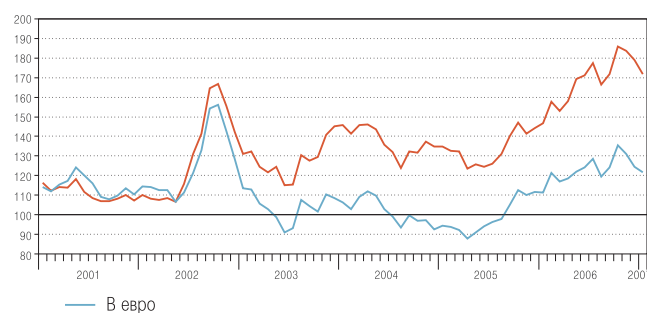
Мед



Храни



Пшеница



Източници: Световна банка, БНБ.

Злато

В резултат на силната техническа връзка с щатския долар в началото на декември едномесечният златен фючърс достигна двумесечен максимум от 650.90 щ.д. В края на декември ценният метал стабилизира цената си малко под това равнище.

В началото на 2007 г. цената на метала продължи да се влияе главно от промените в разменната стойност на щатската валута, но низходящ натиск оказа и неочакваното намаление в цените на суровия петрол и базисните метали.

Краткосрочната тенденция на спад бе преодоляна, след като на азиатските пазари започнаха да преобладават очаквания за нарастване на физическото търсене. Към този фактор се добави и възстановяването на цените на петрола, както и отлагането на очакваното повишение на референтната лихва в Япония. Счита се, че ниските краткосрочни лихвени проценти в Япония се използват като евтин достъп за финансиране на спекулативни позиции.

Графика 28

Спот цена на златото

(щ.д. за тройунция)



Източник: The London Bullion Market Association.

Оповестеният в началото на февруари доклад² с препоръки към МВФ да продаде около 400 млн. тона от златните си резерви, за да финансира дейността си, ще има средносрочно влияние върху предлагането на пазара на злато в момент, в който европейските банки изоставаха в изпълнението на графика на обявените продажби.

Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

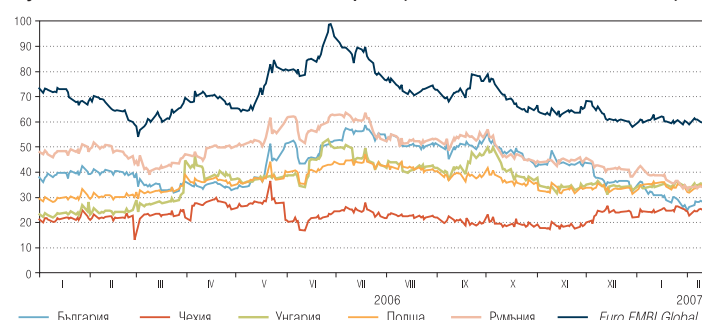
През последното тримесечие на 2006 г. спредът в доходността на държавния дълг на развиващите се пазари, измерен с индекса *Euro EMBI Global* на *JP Morgan*, се понижи значително (с около 18 б.т.) и в края на годината достигна до едно от най-ниските си исторически нива (58 б.т.). Отклонение от общата тенденция наблюдавахме в началото на новата година заради по-високата колебливост на финансовите пазари през този период, но движението бе краткотрайно и цените се стабилизираха около общия тренд. Индикаторите на глобалните нагласи към поемане на риск са на сравнително високи нива, което е стимулирано от благоприятната динамика на икономически фундаменти в по-голямата част от развиващите се икономики и от високата глобална ликвидност. Рисковата премия на дълга на страните от Централна и Източна Европа също регистрира понижение, следвайки положителните сигнали за икономическото развитие и утихането на политическите рискове в някои страни от региона.

Спредът в доходността на държавния дълг на България, измерен с индекса *Euro EMBI Global*, показва тенденция към устойчиво понижение през последната четвърт на 2006 г. и началото на 2007 г., като към 1 февруари достигна 25 б.т., което е най-ниската стойност от година и половина насам. Общата пазарна динамика в сегмента, нарастването на оптимизма на инвеститорите във връзка с членството на страната в ЕС и отговорната позиция на правителството за продължаване със

² Final Report of the Committee to study the sustainable long-term financing of the IMF, януари 2007 г. (www.imf.org).

Графика 29

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



Източник: *JP Morgan*.

структурните реформи и следване на консервативна фискална политика през 2007 г. бяха основните детерминанти.

В дългосрочен план предимствата от членството на страната в ЕС и положителните ефекти от отварянето на финансовите пазари ще влияят за намаляване на пазарната рискова оценка и привличане на стабилен инвестиционен интерес към емисиите на дълг.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Икономиката на България е в период на ускорено развитие. Инвестиционната активност, която през последните години е важен фактор за икономическия растеж, се запазва на високи нива през 2006 г., като за деветте месеца на годината реалният темп на нарастване на брутокапиталообразуването достигна 18.9% спрямо съответния период на предходната година. Положителните очаквания за развитието на икономиката, свързани с членството на България в ЕС от 1 януари 2007 г., интензивният процес на реструктуриране и високата възвръщаемост на инвестициите привличат значителни по обем финансови ресурси – преки чуждестранни инвестиции и външни заеми, които съдействат за ускоряване на икономическото развитие на страната. Притокът на преки чуждестранни инвестиции в страната през 2006 г. се увеличи с 1 млрд. евро и по предварителни данни достигна 4104.5 млн. евро, или 16.8% към БВП.

Преките чуждестранни инвестиции покриват напълно дефицита по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс³, който нарасна през годината под влияние на увеличения дефицит по търговското салдо и по-ниски салда по няколко други позиции на текущата сметка, като салдото по *доходите* и по *други услуги*. Дефицитът по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс достигна 3798.4 млн. евро. Поради значителния приток на финансови ресурси общото салдо на платежния баланс е на излишък, който се разпределя между нарастване на международните валутни резерви и погасяване на заеми към МВФ. Съотношението на международните валутни резерви

³ От началото на 2007 г. в платежния баланс притокът на финансови ресурси от ЕС се класифицира като *текущи и капиталови трансфери*. Поради значителния обем на тези средства анализът ще обхваща общото салдо на текущата и капиталовата сметка на платежния баланс.

към средномесечното равнище на вноса на стоки и услуги се запазва съпоставимо с това за 2005 г., на ниво малко над 5 месеца.

Таблица 2

Парични потоци, довели до значителна промяна на brutните международни валутни резерви

	Четвърто тримесечие на 2006 г.	Общо през 2006 г.
А) Покупко-продажби на резервна валута	Общо нетно: +159 млн. евро	Общо нетно: +1720 млн. евро
Нетни покупки от търговските банки	Нетни покупки от ТБ: 170 млн. евро Купени: 3704 млн. евро Продадени: 3534 млн. евро	Нетни покупки от ТБ: 1746 млн. евро Купени: 12 962 млн. евро Продадени: 11 216 млн. евро
Изходящи потоци във връзка с нетни продажби на каса	Продадени банкноти: 11 млн. евро	Продадени банкноти: 26 млн. евро
Б) Изменение в резултат на постъпления (изходящи потоци) по ЗМР-сметките на търговските банки във валута	Нетни постъпления : 173 млн. евро	Нетни постъпления : 524 млн. евро
В) Изменение в резултат на движения по сметките на правителството (само най-големите парични потоци по валути – постъпления и плащания)	Постъпления: 322 млн. евро 42 млн. щ.д. 3 млн. СПТ Плащания: 213 млн. евро 88 млн. щ.д. 1.4 млрд. яп. йени 3 млн. СПТ 2 млн. шв. фр. 1 млн. брит. лири	Постъпления: 601 млн. евро 69 млн. щ.д. 16 млн. СПТ 2 млн. шв. фр. Плащания: 1270 млн. евро 314 млн. щ.д. 2.7 млрд. яп. йени 17 млн. СПТ 5 млн. брит. лири 6 млн. шв. фр.

Източник: БНБ.

Към края на 2006 г. балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 17 458.6 млн. лв. (8926.4 млн. евро). Увеличението спрямо края на 2005 г. е с 3043.5 млн. лв. Нарастването на валутните резерви през годината се определяше както от поведението на търговските банки, така и от засиленото търсене на национална валута за трансакционни цели. За 2006 г. нетните покупки на валута от търговските банки са на стойност 1746 млн. евро, а нетните постъпления по ЗМР-сметките на търговските банки са за 524 млн. евро. Банкнотите и монетите в обращение нараснаха със 17.4%. Приносът на сектор „Държавно управление“ за изменението на валутните резерви е отрицателен за годината поради изплащане на задължения към външни кредитори.

През първата половина на 2007 г. притокът на капитали в страната ще се задържи на високо равнище. Очакваме дефицитът по текущата сметка в процент към БВП на годишна база да се подобри спрямо съответния период на 2006 г.

Излишъкът по финансовата сметка на платежния баланс за 2006 г. достигна 5395.6 млн. евро, с 1835.4 млн. евро повече от салдото за 2005 г. Близко три четвърти от този излишък се дължи на нетния приток на преки чуждестранни инвестиции, а останалата една четвърт – на увеличение на нетния приток на заемни ресурси.

Брутните преки чуждестранни инвестиции нараснаха с 1 млрд. евро и достигнаха през 2006 г. по предварителни данни до 4104.6 млн. евро. Делът на приходите от приватизация е минимален – стойността им за годината е 212.3 млн. евро и основната част от тях се дължи на продажбата на ТЕЦ „Варна“. В привличения за 2006 г. дялов капитал (без приватизация) от 1885.8 млн. евро се включват постъпления от продажба на недвижими имоти на чуждестранни лица в размер на 1372.5 млн. евро. Нарастването на тези потоци може да се интерпретира като израз на нарасналото доверие в перспективите за развитие на българската икономика и като проява на дълготраен интерес към страната.

Статията *Друг капитал* в рамките на преките инвестиции достига 1689.9 млн. евро за годината и нараства с 677.7 млн. евро спрямо 2005 г. В тази статия се отчитат вътрешнофирмените заеми, отпуснати от чуждестранни собственици на местни компании. Поради това размерът и нарастването на постъпленията по тази статия са показателни за интензивното развитие на дейността на чуждестранните фирми-собственици в България. Размерът на реинвестираната печалба за 2006 г. по предварителни данни е 316.5 млн. евро, при 301.8 млн. евро за предходната година, което е индикатор за добрата ефективност на чуждестранните инвестиции и за положителната оценка на инвеститорите за перспективите пред българската икономика.

За 2006 г. най-голям дял в отрасловата структура на преките инвестиции има отрасълът *Операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги* (33.4%), което е свързано с големите постъпления от продажба на недвижими имоти на чуждестранни лица. На второ място е отрасълът *Преработваща промишленост* (19.2%), следван от *Финансово посредничество* (18.0%). Делът на отрасъла *Строителство* (10.5%) вероятно също отразява интересите на нерезиденти към придобиване на недвижима собственост в България. При интерпретацията на данните за отрасловата структура на преките инвестиции трябва да се отчита, че класификацията се прави на база основна дейност на компаниите според тяхната регистрация, която може да не съответства на действителния им предмет на дейност. Това означава, че заключения за разпределението на преките инвестиции между сектори, произвеждащи търгуеми или нетъргуеми стоки, могат да бъдат подвеждащи, ако се правят само на база на тези данни. Същото се отнася за евентуални оценки на дела на преките инвестиции, насочени към експортноориентирани отрасли.

Нетният приток на заемни ресурси по финансовата сметка на платежния баланс за 2006 г. се отразява върху нарастването на брутния външен дълг. Общият размер на външния дълг към декември 2006 г. по предварителни данни е 19 194.6 млн. евро, което е с 4083.8 млн. евро повече в сравнение с декември 2005 г. За годината публичният и публичногарантираният външен дълг намаля с 671.1 млн. евро в резултат на изплащания на задължения към МВФ и Световната банка и достигна 23.4% от общия дълг. Частният негарантиран външен дълг нарасна с 4755 млн. евро (47.8%) до 14 694.1 млн. евро.

Основна роля за нарастването на външния дълг има частният небанков сектор (*Други сектори*), чиито външни задължения се увеличиха с 2506.4 млн. евро (59.5%) за годината и достигнаха 6719.1 млн. евро към декември 2006 г. Значително е и нарастването на вътрешнофирмените кредити, които се увеличиха с 1490.7 млн. евро спрямо нивото си от 4013.6 млн. ев-

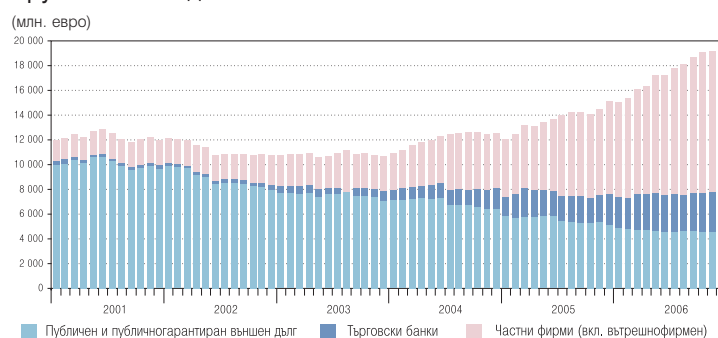
ро в края на 2005 г. На основата на индикатори като динамиката на брутното капиталообразуване от националните сметки и оптимистичните оценки и очаквания според конюнктурните анкети можем да предположим, че голяма част от тези дългови ресурси са използвани за разширяване на производствения капацитет и подготовка на предприятията за функциониране в условията на единния европейски пазар. Необходимостта от изпълняване на редица нормативни изисквания и стандарти от момента на членството в ЕС е възможно обяснение за прибягването към краткосрочно външно финансиране от страна на компаниите (нарастването на краткосрочните задължения на *Други сектори* е 64.4% за годината).

През 2006 г. размерът на външните задължения на търговските банки се увеличи с 840.7 млн. евро (34.1%) спрямо края на 2005 г. Основната част от това увеличение се дължеше на нарастване на депозитите на нерезиденти в търговските банки с 503.5 млн. евро. Тъй като депозитите на чуждестранни банки-собственици имат значителен дял в депозитите на нерезиденти, влияние върху динамиката им оказваха действия на банките, свързани с мерките на БНБ по отношение на кредита, като привличане на ресурси за внасяне на допълнителни задължителни резерви.

Във валутната структура на дълга на частния небанков сектор делът на еврото беше 76.6% в края на 2006 г. Този дял е по-висок при вътрешнофирмените кредити (88.4%), както и при търговските банки (82.8%). Останалата част от дълга се разпределя между щатски долари (между 5% и 12% за различните сектори) и други валути. Подобно структуриране на валутната деноминация на частния дълг е благоприятно, доколкото намалява рисковете по отношение на валутнокурсони колебания.

Краткосрочният външен дълг към края на декември 2006 г. нарасна с 1987 млн. евро (51.7%) спрямо края на 2005 г., докато дългосрочният външен дълг се увеличи с 2096.8 млн. евро (18.6%). В размера на краткосрочния дълг се включват задълже-

Графика 30
Брутен външен дълг



Източник: БНБ.

ния по търговски кредити, които са свързани с нарастването на вноса, както и депозити на нерезиденти, където влияят действията на търговските банки по отношение на мерките за ограничаване на кредита. Ако се извади увеличението на тези два компонента, нарастването на краткосрочния дълг става приблизително 1.3 млрд. евро. Въпреки че подобно нарастване на краткосрочната задлъжнялост е обяснимо предвид високите инвестиции и подготовката на фирмите за изискванията на ЕС, темповете на нарастване и общият размер на краткосрочния дълг са индикация, че съществуват потенциални рискове, които могат да бъдат породени от матуриретната структура на външния дълг.

Ориентирането на български предприятия към по-ефективно управление на пасивите чрез привличане на заемни средства от чужбина и по-лесният достъп до външно финансиране представляваха важни фактори за нарастване на задлъжнялостта на частния сектор през 2006 г. Тези фактори ще продължат да оказват влияние върху динамиката на дълга и през първото полугодие на 2007 г. В резултат на това очакваме частният външен дълг минимално да нарасне като процент от БВП през първата половина на годината.

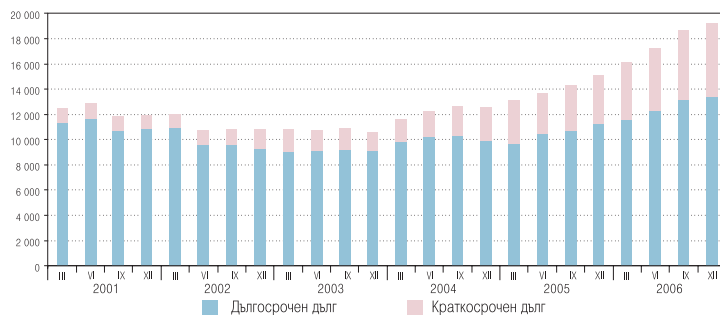
Притокът на финансови ресурси в страната влияе в значителна степен и върху потоците по текущата сметка на платежния баланс. През 2006 г. дефицитът по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс нарасна с 1385.2 млн. евро спрямо 2005 г., като съотношението му към БВП достигна 15.6%. Приблизително две трети от влошаването на дефицита по текущата и капиталова сметка се дължат на увеличението на търговския дефицит с 980.3 млн. евро. Част от това увеличение е свързано с по-високите цени на енергийните ресурси, а друга част се дължи на нарастващия внос на инвестиционни стоки⁴.

⁴ Подробен анализ на динамиката на износа и вноса, в т.ч. по групи стоки, е представен в раздел 3. *Икономическа активност*.

Графика 31

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



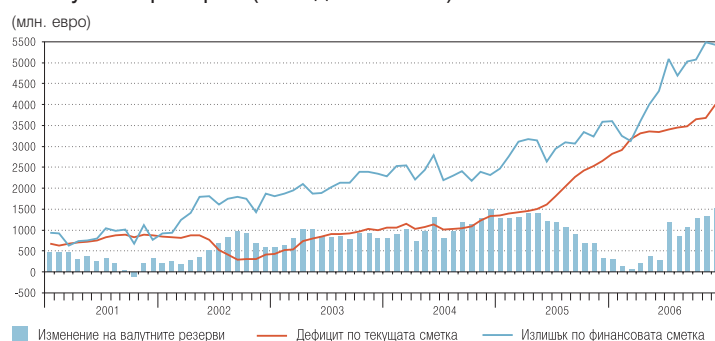
Източник: БНБ.

През 2006 г. салдото по статия *Услуги* беше положително, в размер на 720 млн. евро, но с 98.9 млн. евро по-ниско в сравнение с предходната година. За годината салдото по статията *Транспорт* остана положително, но спадна с 56.7 млн. евро спрямо 2005 г., като това е резултат от динамиката на външната търговия със стоки. Приходите от туристически услуги нараснаха умерено, с 5.4% през 2006 г., а балансът по статия *Пътувания* се намали с 11.8 млн. евро. Салдото по статията *Други услуги* се влошава с 30.4 млн. евро. Динамиката на компонентите на статия *Услуги* показва, че влошаването на салдото по нея е следствие главно от влошаването на търговския баланс и отчасти (статията *Други услуги*) на нарастване на услугите, свързани с преките чуждестранни инвестиции.

Салдото по статия *Доход* е 40.7 млн. евро за 2006 г., като намалява със 110.3 млн. евро спрямо 2005 г. Най-значителното изтичане на ресурси е по линия на доход от преки чуждестранни инвестиции (777.2 млн. евро за 2006 г.). По предварителни данни 316.5 млн. евро, или близо 40% от изнесения доход от преки чуждестранни инвестиции, са реинвестирани обратно в икономиката. Тъй като измененията по другите компоненти на статия *Доход* са значително по-малки по размер и взаимно се компенсират, намалението на положителното салдо се дължи на плащанията по дохода от преки инвестиции. Доколкото в икономиката постъпват значителни потоци от преки чуждестранни инвестиции, които вероятно ще се запазят и през следващите години, можем да очакваме, че плащанията на доход от преки инвестиции ще останат високи и в бъдеще, което ще влошава салдото по статия *Доход*.

За 2006 г. нетните трансфери (текущи и капиталови) са 830.9 млн. евро и намаляват със 195.7 млн. евро спрямо 2005 г. Постъпленията от текущи трансфери за сектор „Държавно управление“ нарастват с приблизително 30 млн. евро за годината, докато постъпленията на частния сектор намаляват с почти 220 млн. евро. Това

Графика 32
Динамика на текущата сметка, финансовата сметка и валутните резерви (на годишна база)



Източник: БНБ.

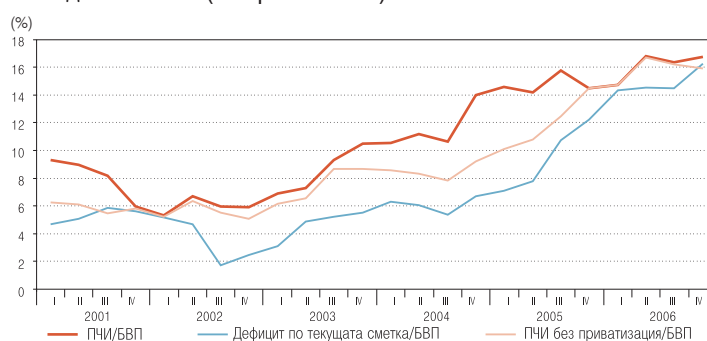
определя и динамиката на нетните текущи трансфери като цяло, понеже плащанията по текущи трансфери са спаднали с 10 млн. евро за 2006 г. спрямо предходната година. Подобно развитие би могло да се дължи както на статистически, така и на икономически причини, като влиянието на различните фактори не може да бъде разграничено при наличната към момента информация.

На основата на направения анализ на компонентите на текущата и капиталова сметка можем да заключим, че нарастването на дефицита през 2006 г. до голяма степен се дължи на влиянието на фактори, свързани с растежа на икономиката и притока на преки чуждестранни инвестиции. Брутните преки чуждестранни инвестиции финансират на 108.1% дефицита по текущата и капиталовата сметка. Поради това нарастването на този дефицит не може да бъде интерпретирано като признак за наличието на неравновесие, което да застрашава устойчивостта на платежния баланс, а като временно явление, свързано с реструктурирането на икономиката и изграждането на капацитет за развитие. През първото и второто тримесечие на 2007 г. очакваме съотношението *дефицит по текущата сметка/БВП* да започне да се подобрява.

Важен показател, който отчита динамиката и посоката на потоците по платежния баланс, е нетната международна инвестиционна позиция на страната. През последните години съотношението на общата нетна задлъжнялост на икономиката ни в процент към БВП се увеличава и по предварителните данни към септември 2006 г. е 40% от БВП, което се дължи изключително на увеличението на задлъжнялостта по преки чуждестранни инвестиции (50.9% към БВП). Нетната дългова позиция, включваща нетни търговски кредити, нетни кредити и друг нетен дълг, е около 20% към БВП, в т.ч. нетните чуждестранни активи на банковата система (без централната банка) са положителни.

Графика 33

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



Източници: БНБ, НСИ.

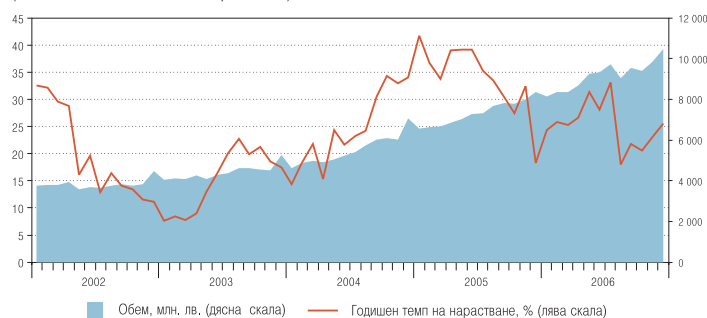
През първото полугодие на 2007 г. очакваме растежът на широките пари да се задържи на ниво от 24–26% на годишна основа, като годишният темп на растеж на парите в обращение се запази стабилен в интервала 15–17%. Не се очаква съществена промяна в динамиката на лихвените проценти по депозитите.

През последното тримесечие на 2006 г. се наблюдаваше ускорен растеж при всички основни парични агрегати. Резервните пари се увеличиха с 25.5% на годишна база, което е с 3.7 пр.п. повече в сравнение с растежа, отчетен през септември. Банковите резерви и парите в обращение имаха почти равен принос в изменението на паричната база през 2006 г. – съответно 13.3 пр.п. и 12.2 пр.п. Нарастването на депозитите на търговските банки в БНБ за периода декември 2005 г. – декември 2006 г. бе в размер на 1.1 млрд. лв., или 44.7%, като то отразява най-вече поддържането на допълнителни ЗМР във връзка с действието на Наредба № 21 в частта ѝ за ограничаване на кредитния растеж в банковата система. От началото на 2007 г. таваните върху растежа на кредитите са премахнати, но банките, които са превишили лимитите през четвъртото тримесечие на 2006 г., трябва да поддържат допълнителни резерви в тримесечния период, започващ на 4 февруари 2007 г. Общият размер на тези допълнителни резерви е 996 млн. лв. По тази причина депозитите на търговските банки в централната банка ще останат високи и през първото тримесечие.

Парите в обращение ускориха растежа си през четвъртото тримесечие до 17.4%, след като през цялата 2006 г. годишният им темп на прираст се колебаеше между 14% и 15%. Доколкото търсенето на банкноти и монети е обусловено най-вече от трансакционни мотиви, ускоряването на този паричен агрегат в края на 2006 г. вероятно е индикатор за по-силно потребление през разглеждания период. Най-вероятно и през следващите две тримесечия ще се наблюдават сравнително високи темпове на нарастване (от порядъка на 16–17%) на парите в обращение поради очакванията за висок икономически растеж. В краткосрочен хоризонт не се очаква навлизането на безналични форми на

Графика 34
Резервни пари

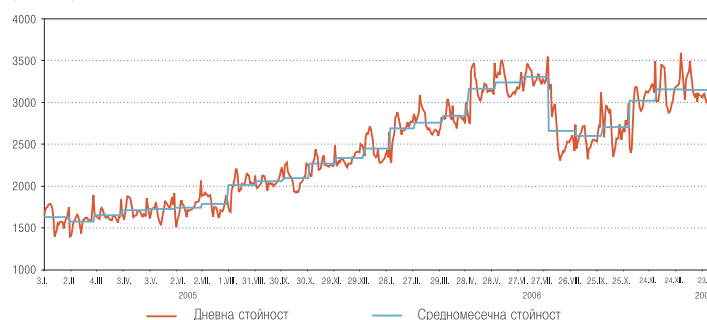
(обем и годишен темп на нарастване)



Източник: БНБ.

Графика 35
Депозити на търговските банки

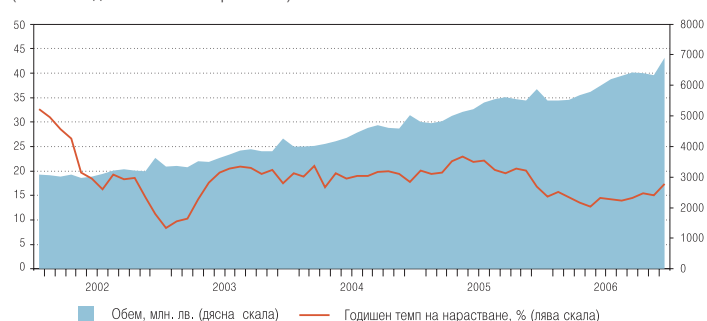
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Графика 36
Пари в обращение

(обем и годишен темп на нарастване)



Източник: БНБ.

разплащане да окаже силно влияние върху динамиката на най-ликвидния паричен компонент, но в по-дългосрочна перспектива развитието на електронните пари най-вероятно ще ограничава бързия растеж на банкнотите и монетите в обращение. Например по данни на националния картков оператор БОРИКА общият брой трансакции от ПОС се е увеличил с 24% през 2006 г. в сравнение с предходната година, броят на плащанията на сметки през АТМ е нараснал с 21%, а броят на плащанията чрез интернет (системата *ePay.bg*) – с над 78%. Общата сума на тези трансакции през 2006 г. е почти 900 млн. лв.

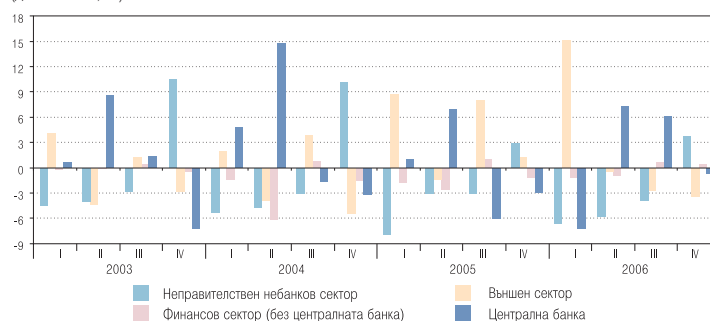
Фискалната политика влияе върху динамиката на паричните агрегати посредством наличието на депозити на сектор „Държавно управление“ и бюджетни организации в БНБ, както и чрез преразпределянето на ликвидност между другите сектори на икономиката. През четвъртото тримесечие депозитите на сектор „Държавно управление“ и бюджетните организации в БНБ се понижиха с 85.4 млн. лв. и в края на годината равнището им достигна 4981.7 млн. лв. Докато доброто изпълнение на бюджетните приходи съдействаше за изтеглянето на ликвидност от неправителствения небанков сектор, традиционно по-високите плащания към неправителствения сектор в края на годината оказва влияние в противоположната посока. Потоците между сектор „Държавно управление“ и външния сектор бяха свързани основно с нетното погасяване на държавен дълг и с постъпленията от приватизацията на ТЕЦ „Варна“, като през четвъртото тримесечие външният сектор беше източник на ликвидност за сектор „Държавно управление“.

През четвъртото тримесечие на 2006 г. широките пари, измерени чрез паричния агрегат М3, се увеличиха с 26.9% спрямо същото тримесечие на предходната година при годишен прираст от 24.7% през септември. Само в рамките на тримесечието нарастването на паричната маса е с 8.3%. Паричният агрегат М1 имаше сравнително по-голям принос в изменението на М3 (4.5 пр.п.). Квазипарите допринесоха с

Графика 37

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

3.8 пр.п. за нарастването на широките пари, като депозитите в чуждестранна валута отново растяха по-бързо в сравнение с левовите депозити.

В рамките на паричния агрегат М1 левовите овърнайт-депозити отбелязаха годишен темп на растеж от 38.3%. Депозитите на нефинансовите предприятия като цяло растяха по-бързо от тези на домакинствата (37.8% срещу 28.5%). Овърнайт-депозитите в чуждестранна валута за изминалата година се увеличиха общо с 47%, като депозитите на фирмите нараснаха с 50.7% и относителният им дял достигна 68%. При овърнайт-депозитите в чуждестранна валута на домакинствата нарастването също е сравнително високо – 41.6% .

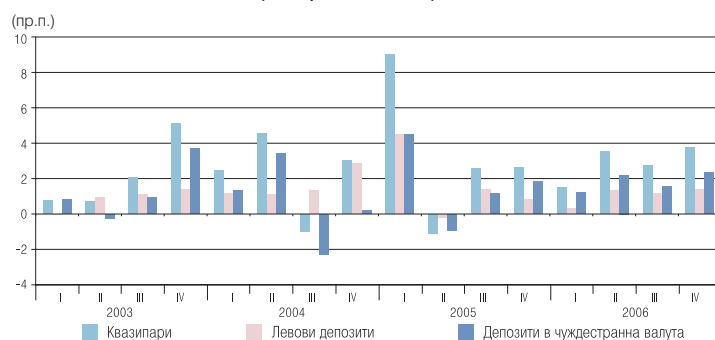
Високи темпове на прираст отбелязаха и повечето видове депозити, включени в квазипарите. Левовите депозити с договорен матуритет до 2 години на нефинансовите предприятия се увеличиха с 40.1%, а на домакинствата – със 17.6%. При валутните срочни депозити годишното изменение при фирмите е 60.7%, а при домакинствата то е 23.9%. Характерно за динамиката на срочните валутни депозити на предприятията е, че основната част от тяхното увеличение е регистрирана през декември, като прирастът им в абсолютно изражение от 278 млн. лв. е почти половината от общия прираст за годината.

През първото и второто тримесечие на 2007 г. очакваме растежът на широките пари да остане сравнително висок, в рамките на 24–26%, при допускането за продължаващ значителен приток на депозити в банковата система (особено на овърнайт-депозити). Това допускане се основава на благоприятните очаквания за икономическата активност и най-вече на положителните тенденции в изменението на заетостта и заплатите, от една страна, и на продължаващия приток на капитали от чужбина, от друга страна.

Динамиката на паричния мултипликатор през последните две години силно се влияеше от мерките, които централната банка предприемаше в посока ограничаване на кредитната експанзия. Значител-

Графика 38

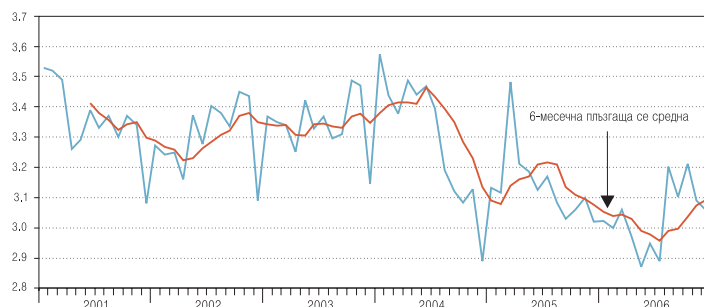
Принос на квазипарите и техните компоненти в изменението на М3 (по тримесечия)



Източник: БНБ.

Графика 39

Паричен мултипликатор на М3



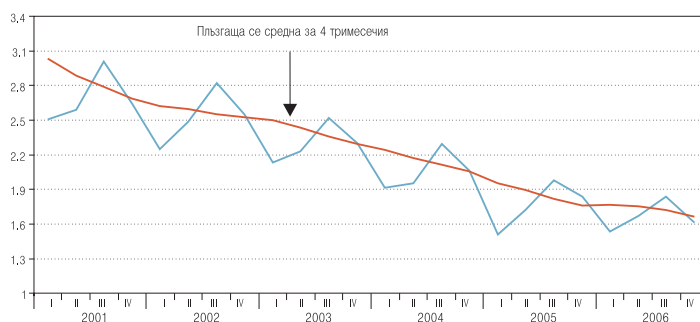
Източник: БНБ.

ните по обем допълнителни ЗМР, които банките поддържаха в БНБ, влияеха пряко върху паричната база, най-често в посока повишение, и оттам върху стойността на мултипликатора, който като цяло следваше тенденция към спад до юли 2006 г. След освобождаването на допълнителни резерви през август паричният мултипликатор бързо се повиши до нива 3.1–3.2, но в края на годината той отново намаля под влияние на сезонни фактори.

Добре изразената сезонност е характерна също и за скоростта на парично обращение, която устойчиво намалява през последните години. Процесът на спад на скоростта на парично обращение, който може да се интерпретира и като увеличение на частта от дохода, който населението и фирмите предпочитат да държат в ликвидна форма, се очаква да продължи и в бъдеще, доколкото съотношението *широки пари/БВП* за българската икономика е доста по-ниско от типичните за развитите държави нива.

През четвъртото тримесечие на 2006 г. се наблюдаваше минимално повишение на лихвените проценти по срочните депозити във всички видове валути. Средните тримесечни лихвени проценти по депозитите в левове се покачиха съответно от 3.44% през третото до 3.49% през четвъртото тримесечие. При депозитите, деноминирани в евро, съответното увеличение беше от 2.51% на 2.59%, а при доларовите депозити – от 2.60% на 2.63%. Като цяло, левовите лихви през миналата година се задържаха относително стабилни след период на плавно нарастване през 2005 г. Доколкото повечето местни банки срещат практически неограничено предлагане на ресурс от чужбина, те нямат стимул да предлагат по-високи лихви с цел привличане на повече депозити. При лихвените проценти по срочните депозити в евро и в щатски долари има по-ясно изразена тенденция към повишение и тя е резултат преди всичко от движението на международните лихви. В тази връзка повишението на репо-лихвата на ЕЦБ през март най-вероятно ще се отрази и на лихвените равнища на местния пазар, като степента

Графика 40
Скорост на паричното обращение (по тримесечия)



Източници: БНБ, НСИ.

на трансмисията и времето, за което тя се реализира, ще бъдат различни за различните видове инструменти. За срочните депозити увеличението на репо-лихвата с 0.25 пр.п. ще има сравнително ограничен ефект. По отношение на срочните депозити в щатски долари е възможно да продължи тенденцията към бавно повишение, въпреки че не се очаква промяна в паричната политика на Федералния резерв през следващите две тримесечия. Повишаването е възможно поради голямата разлика между вътрешните лихвени проценти по доларовите депозити и доларовия ЛИБОР. От друга страна, все още големият обем на доларовите депозити в българската банкова система и ниското търсене на кредити в тази валута ще ограничават процеса.

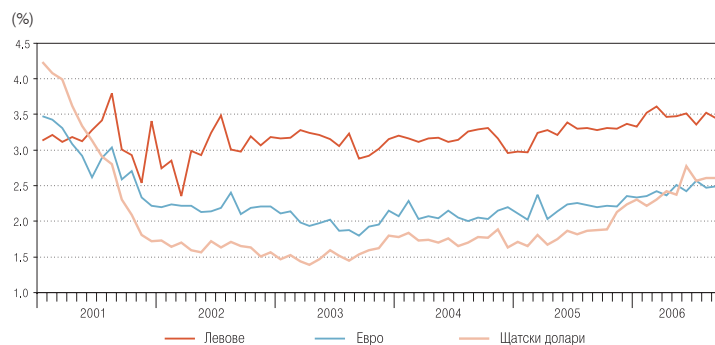
Разпределението на лихвените проценти по едномесечните депозити в левове през декември се характеризира с намаляване на вариацията в лихвите в сравнение с предходните две тримесечия. Разликата между най-високия и най-ниския предлаган лихвен процент също е намаляла от 5.73% на 5.66% между септември и декември 2006 г.

Кредитни агрегати

Поведението на търговските банки по отношение на управлението на кредитната им активност през първата половина на 2007 г. ще бъде повлияно от отпадането на допълнителните задължителни минимални резерви и от въвеждането на стандартите за капиталовата адекватност по Базел II. Не се очакват съществени изменения в нивото на лихвените проценти по кредитите.

През четвъртото тримесечие на 2006 г. вземанията на банките от неправителствения сектор нараснаха с 1981.7 млн. лв. (при увеличение с 1454.5 млн. лв. за същия период на предходната година), а темпът им на годишен прираст достигна 24.6% към края на декември. Високата кредитна активност беше обусловена от

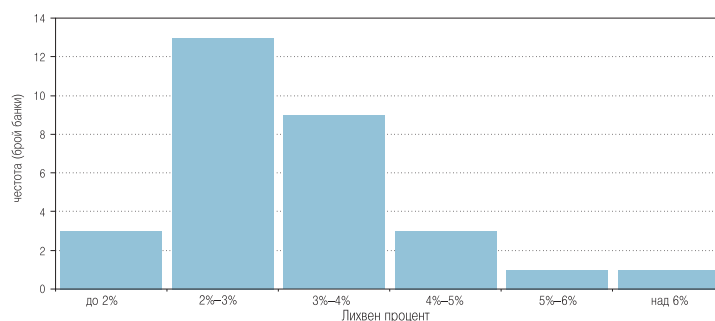
Графика 41
Лихвени проценти по срочни депозити



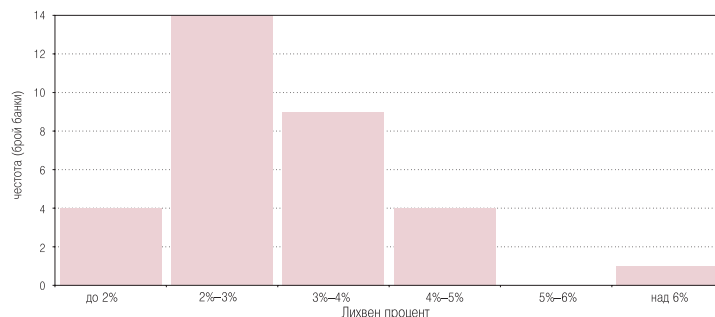
Източник: БНБ.

Графика 42
Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата

към септември 2006 г.



към декември 2006 г.



Източник: БНБ.

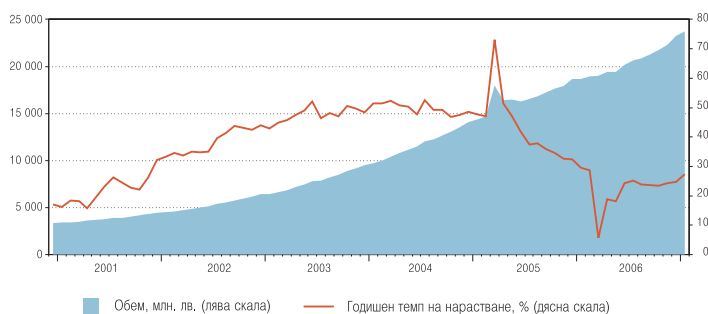
запазването на благоприятните макроикономически тенденции, които продължиха да поддържат силно търсенето на кредити от предприятията и домакинствата. В същото време мерките на БНБ оказваха влияние в посока по-умерено разширяване на кредитната дейност. Банките продължиха да продават кредити на чуждестранни банки и небанкови финансови институции, като обемът на тези продажби през четвъртото тримесечие достигна 902 млн. лв.

При оценката на динамиката на кредитните агрегати през първата половина на 2007 г. съществува значителна несигурност. Отпадането на допълнителните задължителни минимални резерви от началото на годината може да предизвика частично връщане на продадените кредити в балансите на търговските банки, което да се отрази в ускоряване на растежа на вземанията от неправителствения сектор. Факторите, които биха ограничили този процес, са свързани с изискването за капиталова адекватност, секюритизацията на вземанията от страна на някои банки, както и с междувременното погасяване на част от тези кредити. Връщането на част от продадените кредити в балансите на търговските банки не е свързано със създаването на нов дълг в икономиката и в този смисъл то няма да доведе до промяна от макроикономическа гледна точка. Същевременно обаче този процес би се отразил върху нивото на риска в кредитните портфейли на банките.

Тенденцията към задълбочаване на финансовото посредничество се запазва. Съотношението *Вземания от неправителствения сектор/БВП* достигна 48.6% към края на декември 2006 г., като отбелязва повишение с 3.9 пр.п. в рамките на годината.

Търсенето на кредити от предприятия през четвъртото тримесечие на 2006 г. се запази силно под влияние на високата производствена и инвестиционна активност. Въпреки осъществяваните продажби на кредити в размер на 515 млн. лв., през четвъртото тримесечие на 2006 г. вземанията от нефинансови предприятия отбеля-

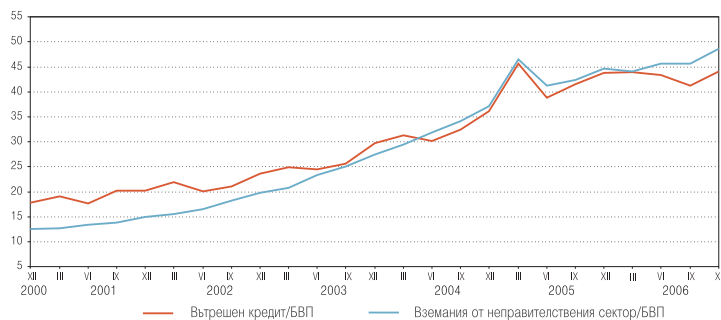
Графика 43
Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ.

Графика 44
Вътрешен кредит

(дълг от БВП, %)



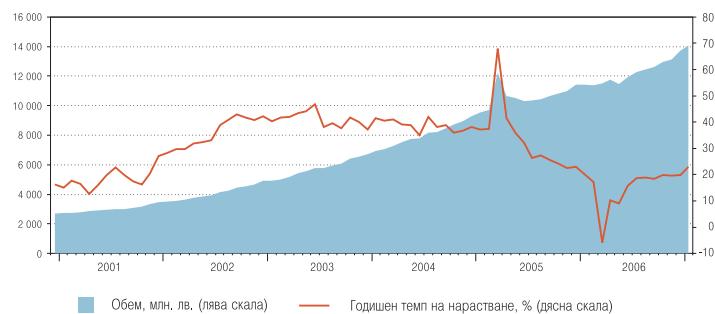
Източник: БНБ.

заха значително нарастване в номинално изражение. През последните три месеца на 2006 г. те се увеличиха с 1105.4 млн. лв. (784.9 млн. лв. за същия период на предходната година), а темпът им на годишен прираст се запази относително постоянен, около 20% (19.9% към края на декември).

Темпът на годишен прираст на вземанията от домакинства отбеляза слабо понижение в сравнение с края на третото тримесечие (от 32.6% на 30.6%), основна причина за което беше влиянието на нарастващата база. Същевременно се наблюдава стабилно нарастване на кредитите в номинално изражение: през четвъртото тримесечие на 2006 г. вземанията от домакинства се увеличиха със 793.6 млн. лв. при нарастване от 704.2 млн. лв. за същия период на предходната година. Макар и в по-малка степен в сравнение с предходното тримесечие, върху динамиката на вземанията от домакинства оказаха влияние и осъществените от банките продажби на кредити, които за четвъртото тримесечие възлязоха на 387 млн. лв.

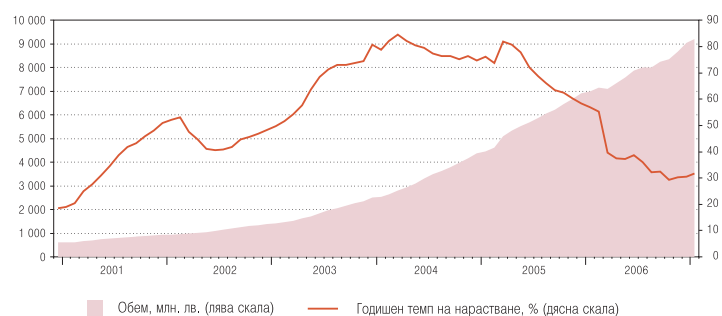
Понижението на годишния темп на нарастване на потребителските кредити продължи и през четвъртото тримесечие, като в рамките на периода той се забави от 13.1% през септември до 6.3% към края на декември. Жилищното кредитиране продължи да отбелязва най-високи темпове на годишен прираст сред отделните сегменти на кредитния пазар. През четвъртото тримесечие на 2006 г. жилищните кредити нараснаха с 576.9 млн. лв., при увеличение от 284.9 млн. лв. за същия период на предходната година, като темпът им на годишен прираст се ускори от 69% през септември до 73.8% през декември, а делът им в общите кредити за домакинствата се увеличи от 34.5% на 37.8% в рамките на тримесечието.

Графика 45
Вземания от нефинансови предприятия



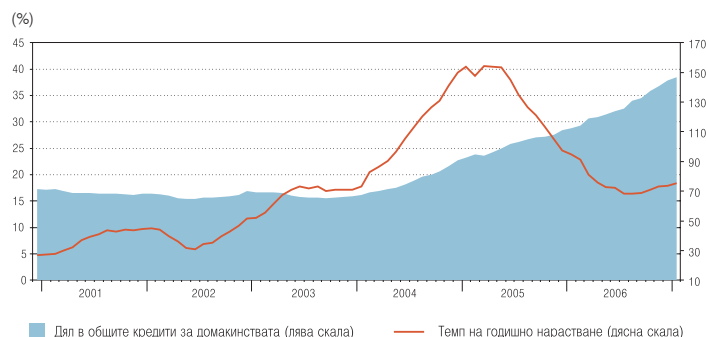
Източник: БНБ.

Графика 46
Вземания от домакинства



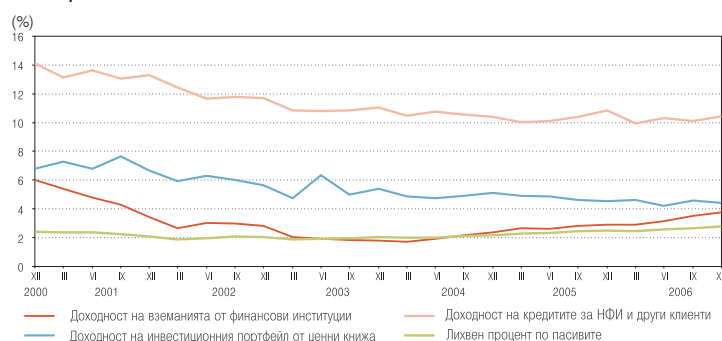
Източник: БНБ.

Графика 47
Жилищни кредити



Източник: БНБ.

Графика 48
Доходност на активите и разходи за лихви по пасивите на търговските банки



Източник: БНБ.

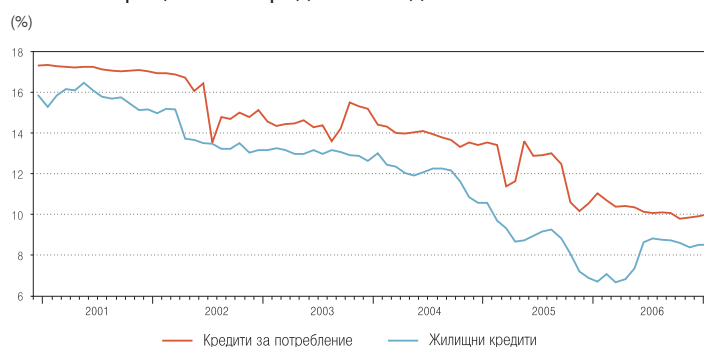
Таблица 3
Вземания от неправителствения сектор (по тримесечия)

	Годишен темп на нарастване, %								Структура към 31.XII.2006 г.
	2005 г.				2006 г.				
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Вземания от неправителствения сектор, в т.ч.:	73.1	41.8	35.9	32.4	5.6	24.2	23.6	24.6	
от нефинансови предприятия	68.0	32.2	25.7	23.1	-5.9	15.8	18.3	19.9	59.0
от домакинства и НТООД	81.8	72.2	63.5	58.4	39.7	38.7	32.6	30.6	38.9
от финансови предприятия	113.4	-27.6	-12.4	-31.1	-44.6	42.7	25.9	68.6	2.1

Източник: БНБ.

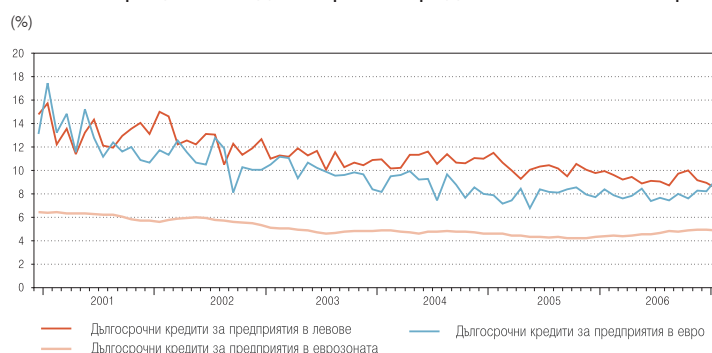
Въпреки че цената на привлечените ресурси отбеляза известно повишение, лихвените проценти по кредитите се запазиха относително непроменени, което вероятно е свързано със силната конкуренция в банковата система. Лихвените проценти по кредитите вероятно няма да претърпят съществени изменения и през следващите месеци, като това предположение се базира на допускането, че конкуренцията в банковата система ще ограничи влиянието, което биха оказали евентуално по-нататъшно затягане на паричната политика на ЕЦБ и нарастване на цената на привлечените ресурси.

Графика 49
Лихвени проценти по кредитите за домакинства



Източник: БНБ.

Графика 50
Лихвени проценти по дългосрочни кредити в левове и в евро



Източник: БНБ.

3. Икономическа активност

Високият темп на икономически растеж ще се запази при стабилен принос за растежа на потребителското и инвестиционното търсене и при относително подобряване на приноса на нетния износ.

Оценките за конюнктурата в началото на 2007 г. запазват благоприятната си тенденция. Оптимизмът в очакванията на мениджърите в сектора на услугите продължава да се повишава, а в промишлеността и строителството очакванията на мениджърите са за запазване на благоприятната конюнктура. През 2006 г. промишлените предприятия чувствително повишиха оценката за конкурентната си позиция на външните пазари. В началото на 2007 г. се наблюдава висока степен на натоварване на производствените мощности в отрасъла. Има тенденция към възстановяване на доверието на потребителите, което е свързано с по-благоприятни оценки за ситуацията на пазара на труда и общото икономическо състояние на страната.

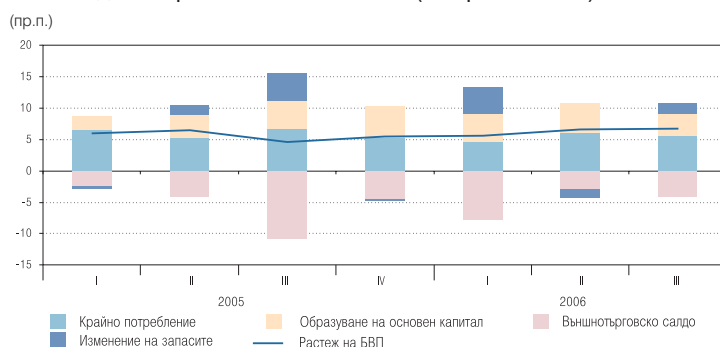
През третото тримесечие на 2006 г. икономическият растеж достигна 6.7% спрямо съответното тримесечие на предходната година. Потреблението и инвестициите запазиха висок принос за растежа, но главният фактор за ускоряването беше възстановяването на износа и съответно по-ниският отрицателен принос на външнотърговския баланс в сравнение с третото тримесечие на 2005 г. От страна на предлагането водещият сектор беше преработвателната промишленост.

Поведение на домакинствата

Подобряващата се ситуация на пазара на труда се отразява благоприятно на доверието на потребителите и ще бъде главният фактор, който ще стимулира растежа на потребителското търсене през първото полугодие на 2007 г.

През третото тримесечие на 2006 г. потреблението на домакинствата отново регистрира висок растеж от 8.4% въпреки високата база от съответното тримесечие на предходната година, когато бе реализи-

Графика 51
Принос по компоненти за растежа на БВП
по метода на крайното използване (по тримесечия)



Източник: НСИ.

рано нарастване от 10.4%. С изпреварващ темп нарастват разходите на домакинствата за нехранителни стоки, чийто реален темп на растеж достигна близо 20%.

Данните за вътрешната търговия и домакинските бюджети свидетелстват за ускоряване на потребителската активност и през последното тримесечие на 2006 г. Потребителските разходи на член от домакинството нарастват с 9.2%, а приходите в търговията на дребно – с 15.8%. С най-голям принос в нарастването на потребителските разходи на домакинствата са жилищното обзавеждане, стоките за поддръжка на дома и разходите за транспорт, в т.ч. за поддръжка на личните транспортни средства. Фактор за засилващата се потребителска активност е и нарастването на капацитета на предлагане от страна на търговията.

Таблица 4

Динамика на потребителското търсене (по тримесечия)

(процент спрямо съответния период на предходната година)

	2005 г.				2006 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Потребителски разход на член от домакинство	5.0	4.3	3.6	2.6	3.7	6.3	6.7	9.2
Продажби на дребно	13.9	15.7	11.5	9.8	10.9	13.2	14.1	14.0
Приходи в търговията на дребно	12.0	13.2	12.9	12.8	8.6	12.4	14.2	15.8
в т.ч.								
Храни, напитки и тютюневи изделия	9.5	10.1	8.3	4.0	6.1	5.8	7.3	8.7
Фармацевтични и медицински стоки,								
козметика и тоалетни принадлежности	3.3	7.3	12.3	10.9	6.2	11.5	7.1	4.2
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	10.0	17.5	24.7	25.9	7.5	12.4	18.1	15.8
Стоки за домакинството и битова техника	20.7	18.7	18.9	24.8	12.9	18.9	20.3	19.7

Източник: НСИ.

От определящо значение за растежа на потреблението на домакинствата са увеличаващите се доходи и подобряващата се ситуация и перспективи на пазара на труда. През третото и четвъртото тримесечие растежът на реалната работна заплата се ускори съответно до 4.7 и 6.1.% на годишна база. Продължи да се ускорява и растежът на заетостта, който за последното тримесечие на 2006 г. достигна почти 6%. Най-големи възможности за намиране на работа през 2006 г. предлагат търговията и строителството.

Таблица 5

Динамика на заетостта и доходите (по тримесечия)

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

	2005 г.				2006 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Безработица в края на периода (% от работната сила)	12.7	11.1	10.5	10.7	10.8	9.2	8.4	9.1
Наети	4.3	3.5	1.5	1.6	0.8	0.6	1.0	0.6
Заети (данни от НРС)	2.0	1.3	2.4	2.4	3.6	4.3	3.3	5.9
Реална работна заплата	3.2	3.8	3.2	0.7	1.8	1.4	4.7	6.1
Фонд РЗ, дефлиран с ИПЦ	2.6	6.0	7.3	9.6	3.9	4.5	8.1	

Източници: НСИ, Агенция по заетостта – МТСП.

Заетостта нараства с висок темп, но въпреки това скоростта на намаляване на равнището на безработица се забавя през 2006 г. Това се дължи на постепенното нарастване на коефициента на икономическа активност. Тази тенденция може да се оцени като благоприятна, тъй като, от една страна, коефициентът на икономическа активност у нас е относително нисък, а от друга страна, притокът на хора, търсещи работа, ще повиши гъвкавостта на пазара на труда и ще намали опасността от появата на недостиг на работна сила на макрониво, както и от евентуално инфлационно напрежение поради натиск за увеличение на работните заплати.

Благоприятната ситуация на пазара на труда намира отражение в подобряващите се показатели за очакванията на домакинствата за равнището на безработицата и развитието на общата икономическа ситуация в страната. Тези индекси формират показателя на доверието на потребителите и имат основен принос за възстановяването на възходящата му тенденция в началото на 2007 г.

Правителствени финанси и държавно потребление

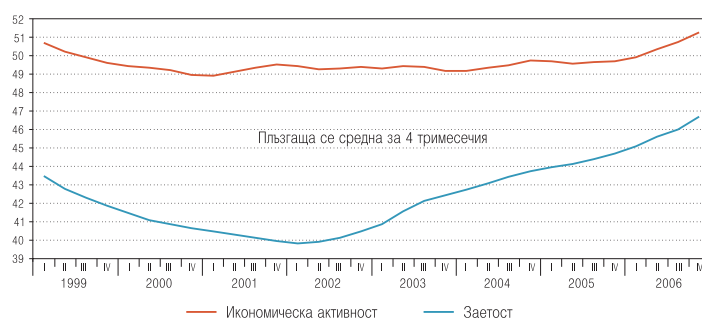
Доброто изпълнение на приходите и мерките за ограничаване на част от разходите допринесоха за формирането на бюджетен излишък по консолидираната фискална програма в размер на 3.7% от БВП.

Бюджетното салдо по консолидираната фискална програма за 2006 г. достигна 1747.6 млн. лв., или 3.7% от БВП. За формирането на излишъка допринесоха спестяването на по-голямата част от изпълнението на приходите, както и заложените в Закона за държавния бюджет мерки за

Графика 52

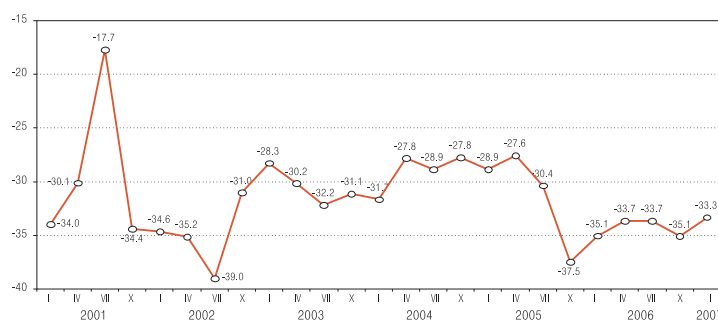
Структурни показатели на пазара на труда (по тримесечия)

(процент от населението над 15-годишна възраст)



Източници: НСИ, НРС.

Графика 53

Показател на доверието на домакинствата

Източници: НСИ, Наблюдение на потребителите.

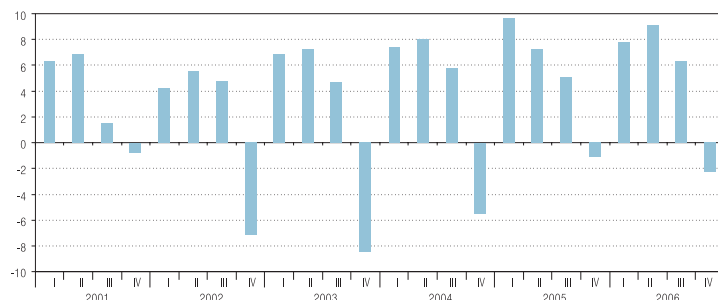
ограничаване на част от разходите при влошаване на дефицита по текущата сметка.

Общите приходи и помощи по консолидираната фискална програма към края на декември достигнаха 20 034 млн. лв., което е с 2021.8 млн. лв. (11.2%) повече в сравнение с предходната година и с 1580 млн. лв. над заложената в споразумението с МВФ индикативна цел за приходите (18 454 млн. лв.). Преизпълнението спрямо предвидените в Закона за държавния бюджет приходи и помощи възлезе на 9.7%. Темпът на нарастване на данъчните приходи през четвъртото тримесечие на 2006 г. се ускори до 17% на годишна база, основен фактор за което бяха високите постъпления от косвени данъци: годишното им нарастване надхвърли 25%, а приносът им за растежа на данъчните приходи достигна 13 пр.п. През първата половина на 2007 г. се очаква забавяне растежа на данъчните приходи до около 7% на годишна база заради по-ниския принос на косвените данъци в растежа на данъчните приходи, причина за което е очакваният спад в растежа на постъпленията от ДДС и мита след присъединяването към ЕС.

Разходите по консолидираната фискална програма за 2006 г. достигнаха 18 286.3 млн. лв., с 9.6% повече в сравнение с предходната година, но близо до предвидената стойност в Закона за държавния бюджет. Нивото на разходите беше повлияно от заложените в споразумението с МВФ тримесечни цели за ниво на касовото салдо и на общите приходи по консолидирания бюджет, постигането на които съдържа имплицитно и ограничение върху разходите. Най-високи бяха разходите през четвъртото тримесечие, когато бяха направени допълнителни разходи за издръжка, заплати и пенсии. През последните три месеца на годината текущите нелихвени разходи отбелязаха нарастване от 13% на годишна база, като ускоряването на растежа им спрямо предходните тримесечия е свързано с наличието на базов ефект. В съответствие с това оценката за приноса на потреблението на сектор „Държавно управление“ за икономическия растеж през четвъртото тримесечие е за около 1 пр.п. През първата половина на

Графика 54
Първичен баланс (по тримесечия)

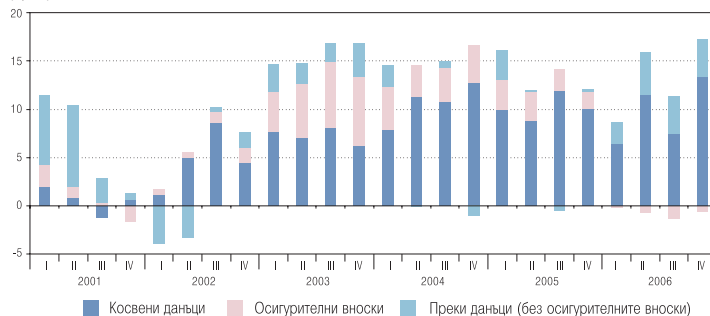
(дял от БВП за тримесечието, %)



Източници: МФ, БНБ.

Графика 55
Принос на прираста на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи по консолидираната фискална програма (по тримесечия)

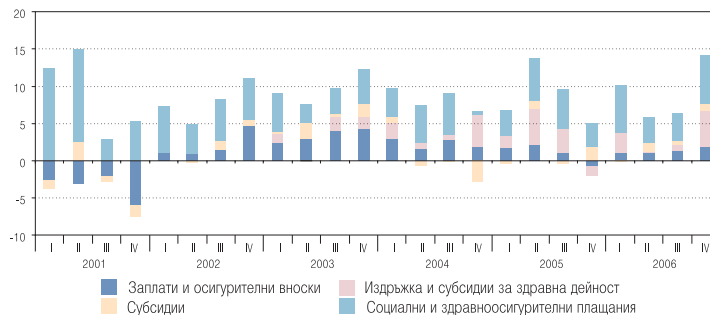
(пр.п.)



Източници: МФ, БНБ.

Графика 56
Принос на прираста на основните групи текущи нелихвени разходи за 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.

Източници: МФ, БНБ.

2007 г. се очаква реализирането на умерен принос на държавното потребление за икономическия растеж. В съответствие с политиката за ограничаване на разходите приносът на потреблението на сектор „Държавно управление“ за растежа на БВП през първите две тримесечия на 2007 г. се очаква да бъде в рамките на 0.3–0.4 пр.п.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Ликвидността и рентабилността на производствения сектор се запазват високи и способстват за висока инвестиционна активност.

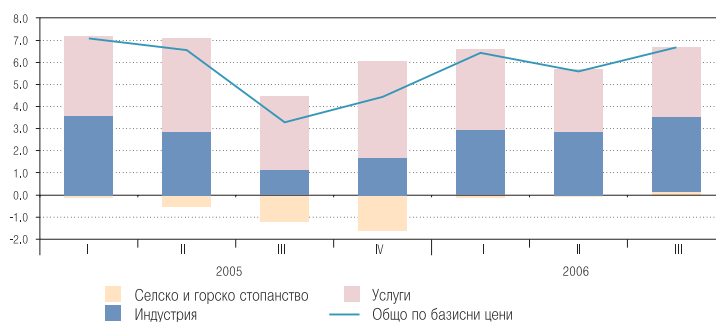
През третото тримесечие на 2006 г. производствената активност на предприятията продължи да се ускорява, като основният двигател на растежа беше преработващата промишленост, където добавената стойност нарасна с близо 14%. Селското стопанство също реализира положителен растеж, но той не може да компенсира спада, предизвикан от природните бедствия през второто полугодие на 2005 г. Високата експортна активност в промишлеността беше главният фактор за растежа на продажбите и добавената стойност в отрасъла от началото на 2006 г.

Според данните за промишлените продажби през четвъртото тримесечие на 2006 г. производствената активност се запазва висока. Това се дължи на чувствителното забавяне на продажбите за директен износ, които нараснаха едва с 2.2% спрямо съответното тримесечие на предходната година. Повечето промишлени отрасли регистрираха значително нарастване на продажбите за износ, като сред водещите износители са черната металургия, производството на електрически машини и апарати, текстил и облекло, продукти от неметални минерални суровини, машини, оборудване и домакински уреди. Спад в износа отчитат ограничен брой производства, като цветната металургия, енергетиката, производството на торове, и най-вероятно този спад се дължи на конюнктурата, без да има отношение към конкурентоспособността на съот-

Графика 57

Принос на икономическите дейности за растежа на добавената стойност (по тримесечия)

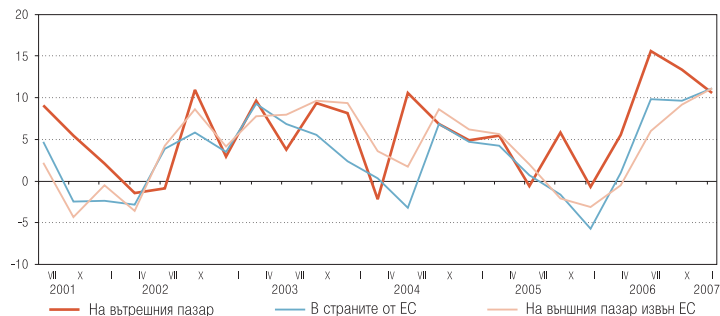
(пр.п.)



Източник: НСИ.

Графика 58

Оценка на промишлените предприятия за конкурентната им позиция



Източници: НСИ, Бизнес наблюдение на промишлеността.

ветните отрасли. През 2006 г. промишлените предприятия чувствително повишиха своята оценка за конкурентната си позиция на външните пазари.

Въпреки забавянето на износа общият растеж на продажбите за четвъртото тримесечие е малко по-висок от реализирания през съответното тримесечие на предходната година. Това се дължи на динамичния вътрешен пазар, където продажбите нарастват с близо 10%. Продажбите в страната са от определящо значение в производствата с най-голям принос за нарастването на продажбите през последното тримесечие на миналата година – хранителни продукти и напитки, продукти от неметални минерални суровини, машини, оборудване и домакински уреди, мебели, текстил.

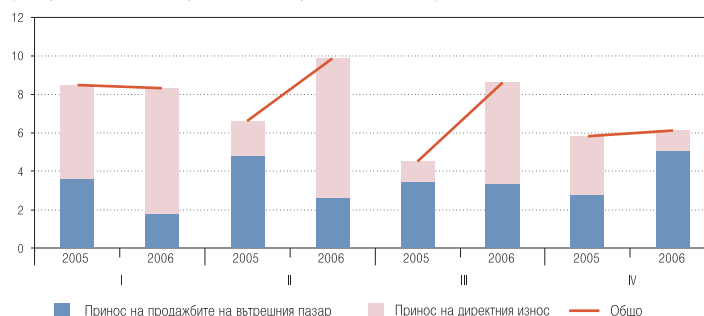
Разходната конкурентоспособност на икономиката запази благоприятната си тенденция през третото и четвъртото тримесечие на 2006 г. въпреки ускоряването растежа на реалната работна заплата. Ускореният растеж е локализиран в ограничен брой отрасли, основно в търговията, но дори и в този сектор растежът на заплатите е съобразен с нарастването на производителността на труда. Реалните разходи за труд на единица продукция в основните икономически отрасли се запазват стабилни, а в редица отрасли дори намаляват. Предварителните оперативни месечни данни за заплатите, заетостта и производството в промишлеността отчитат запазване на тези благоприятни тенденции в отрасъла през последното тримесечие на 2006 г.

От определящо значение за повишаващата се производителност на труда е процесът на интензивно обновяване на производствените мощности в резултат от нарастващия дял в БВП на инвестициите в основен капитал. Анализът на наличните статистически данни за националните сметки, преките чуждестранни инвестиции, външния дълг, кредита за неправителствения сектор и дейността на лизинговите компании, имащ за цел да установи връзката между входящите капиталови потоци, инвестициите и икономическия растеж,

Графика 59

Растеж на продажбите в промишлеността

(% спрямо съответното тримесечие на предходната година)



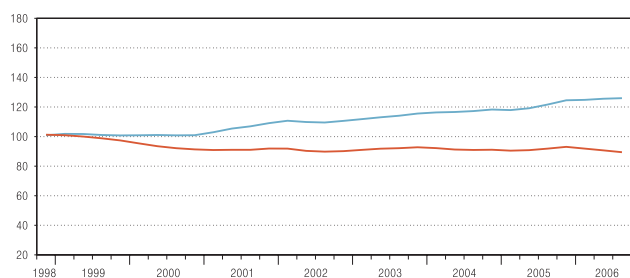
Източник: НСИ.

Графика 60

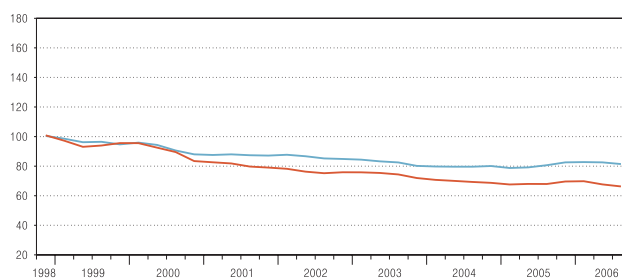
Разходи за труд на единица продукция (по тримесечия)

(1998 г. = 100)

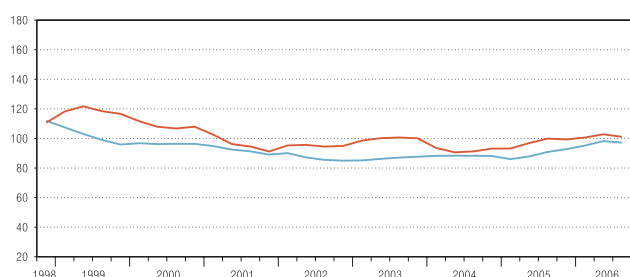
Общо за икономиката



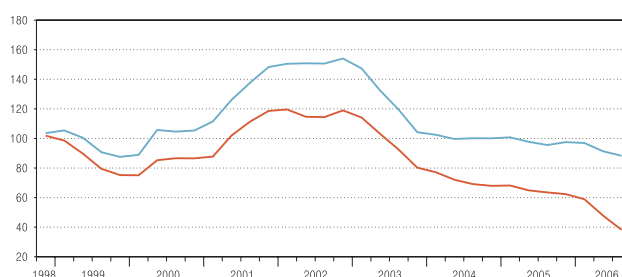
Преработваща промишленост



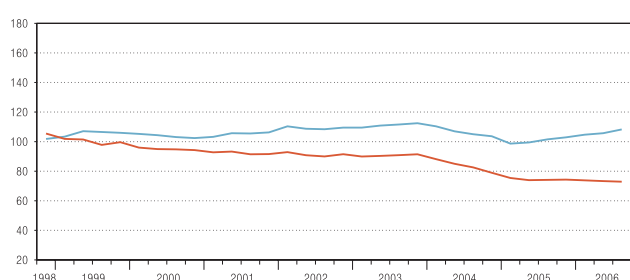
Аграрен сектор



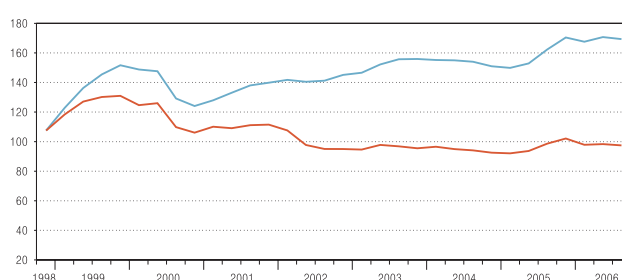
Добивна промишленост



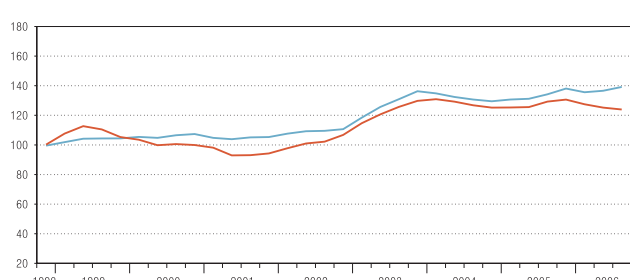
Строителство



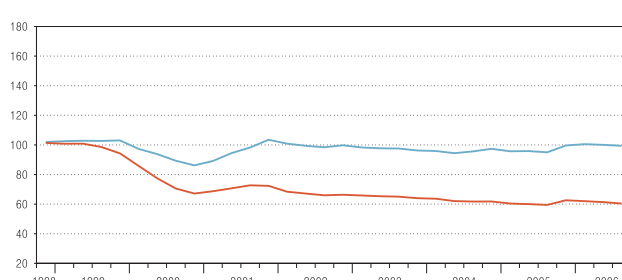
Електроенергия, газ и вода



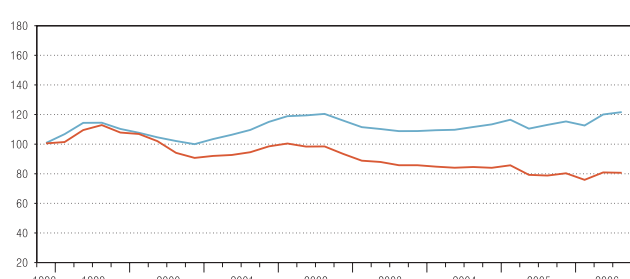
Търговия



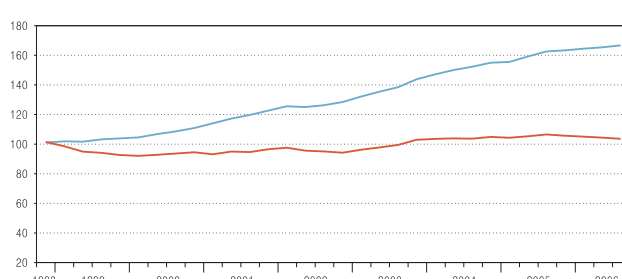
Транспорт и съобщения



Финансово посредничество



Други сектори

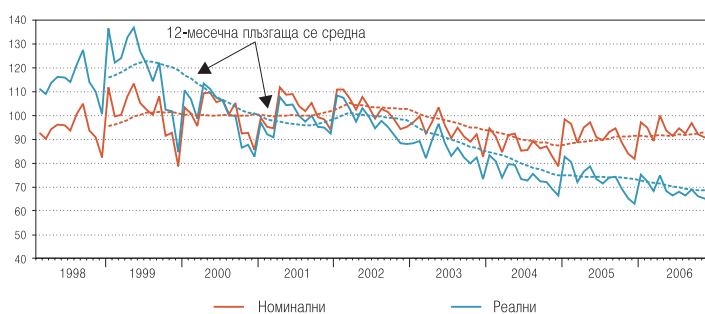


— Номинални – плъзгаща се средна за 4 тримесечия
— Реални – плъзгаща се средна за 4 тримесечия

Източници: НСИ, БНБ.

показва следните благоприятни тенденции. От една страна, на макрониво рентабилността и ликвидността на реалния сектор са високи. Като цяло предприятията генерират достатъчно висок брутен опериращ излишък⁵ и са в състояние да финансират инвестициите си със собствени средства. Високата рентабилност и ликвидност на предприятията е в основата на тяхната кредитоспособност и стимулира притока на чужди капитали в икономиката ни. От своя страна допълнителните източници на външно и вътрешно недългово и дългово финансиране под формата на преки чуждестранни инвестиции, дългосрочен външен дълг, дългосрочен банков кредит и финансов лизинг имат функцията на катализатор на диверсифицирането на структурата на икономиката. Те ускоряват процеса на възникването на нови стопански субекти и усвояването на нови производства и технологии.

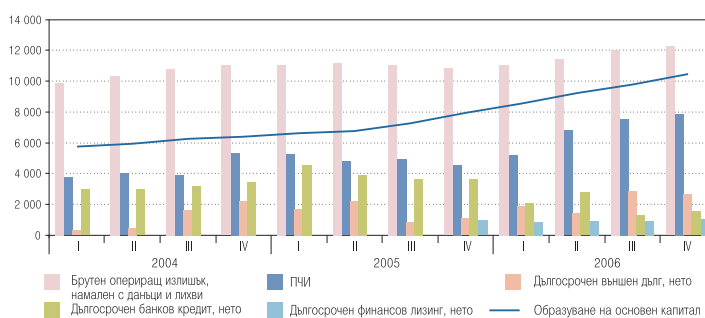
Графика 61
Разходи за труд на единица продукция в промишлеността
(2000 г. = 100)



Източници: НСИ, БНБ.

Графика 62
Инвестиционни ресурси на предприятията
(по тримесечия)

(млн. лв., плъзгаща сума за 4 тримесечия)



Забележка: На графиката са представени данни за инвестициите в основен капитал на неправителствения сектор; брутен опериращ излишък на неправителствения сектор, намален с корпоративните и патентните данъци и данъците, плащани от едноличните търговци, както и с разходите за лихви, оценени на базата на косвено измерените услуги на финансовите посредници; потоците от преки чуждестранни инвестиции; измененията на размера на дългосрочния външен дълг на фирмите и банките, на дългосрочния банков кредит за неправителствения сектор и на дългосрочния финансов лизинг.

Източници: НСИ, МФ, БНБ.

Износ и внос на стоки

Очакваме нарастване на номиналния износ на стоки в евро с около 21–23% за първото тримесечие на 2007 г. и слабо забавяне до 14–18% за второто тримесечие на 2007 г. Стабилизирането на цените на суровия петрол на международните пазари около нивата от началото на 2007 г., съчетано с умерен прираст на вътрешното търсене, ще поддържа номиналния растеж на вноса на стоки в интервала 16–18% за първото тримесечие и около 14–18% за второто тримесечие на годината.

Анализът на международната конюнктура задава очаквания за забавяне на глобалния икономически растеж, което може да повлияе върху външната търговия на България. Подобряващата се конкурентоспособност на българското производство е основен фактор за преодоляване на предвижданото забавяне във външното търсене, което ще бъде по-силно изразено през

⁵ Брутният опериращ излишък е намален с корпоративните подоходни данъци и с оценка на разходите за лихви, базирана на косвено измерените услуги на финансовите посредници, но не е коригиран с потреблението на основен капитал.

второто тримесечие. Високата инвестиционна активност в основни експортно-ориентирани отрасли през 2006 г. и положителната тенденция в разходите за труд на единица продукция в промишлеността подкрепят тезата за запазване на конкурентните позиции на местното производство. На тази база очакваме стоковият износ да запази висок реален растеж през първата половина на 2007 г., а при вноса да има известно забавяне през първото тримесечие, последвано от устойчив прираст през второто.

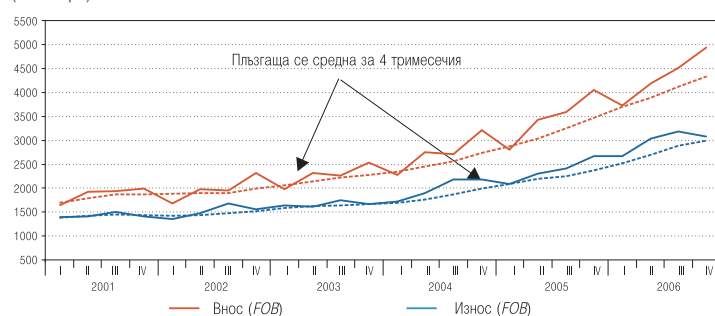
Очакванията ни са отрицателният принос на външнотърговското салдо към реалния растеж на БВП да спадне значително през първото тримесечие на настоящата година, но отново да нарасне през второто. Запазването на силна инвестиционна активност в страната и високата степен на импортна зависимост на износа ще поддържат устойчив реалния растеж на вноса.

Износът на стоки в евро достигна 11 982.6 млн. евро през 2006 г., което е номинално нарастване с 2516.3 млн. евро, или с 26.6% спрямо предходната година. Вносът (*FOB*) възлезе на 17 372.7 млн. евро за периода, като номиналното повишение спрямо 2005 г. е с 3496.6 млн. евро, или с 25.2%.

Основен принос за стойностното нарастване на търговския дефицит през 2006 г. имат инвестиционните стоки и енергийните ресурси. В първата категория значително нараства вносът на машини, транспортни средства и апарати, а във втората основно значение има вносът на суров петрол. В резултат на изменението на цените на петролните суровини и продукти през годината търговският дефицит се задълбочава с 251.1 млн. евро. От друга страна, за намаляване на дефицита е спомогнала външнотърговската динамика при цветните метали, дрехите и обувките, за които са повишени нетните приходи на страната през 2006 г.

През четвъртото тримесечие на 2006 г. износът на стоки се забави до 15.6% номинален растеж на годишна база, докато

Графика 63
Динамика на износа и вноса (по тримесечия)
(млн. евро)



Източник: БНБ.

вносът (*FOB*) продължи да нараства устойчиво с 22.1%. Основен принос за понижаваната динамика на износа имат транспортните средства, за които е отчетен годишен спад през тримесечието от 67.3%, и непетролните енергийни ресурси, които намаляват с 18.4%.

Очакванията ни за първото тримесечие на настоящата година са за устойчиво нарастване на стойностните обеми както на износа, така и на вноса на стоки. От една страна, предвижданията ни са за умерен прираст на съвкупното търсене в Европа и в други основни региони на света от началото на годината. Също така ограничаващо въздействие върху номиналната динамика на вноса оказва високият му стойностен обем през съответното тримесечие на 2006 г. От друга страна, очакваната динамика на международните цени е в посока към подобрене на условията на търговия на страната през тримесечието, вследствие на относително задържане в цените на металите, храните и селскостопанските суровини.

Допусканията ни за второто тримесечие са за по-съществено забавяне във външното търсене и по-ясно изразен спад в цените на неблагородните метали. Тези фактори ще допринесат за по-нисък прираст на приходите от износ през тримесечието и отрицателно изменение в условията на търговия на страната. Относно международните цени на суровия петрол очакваме стабилизиране около средните им стойности за периода от началото на настоящата година. Въведените промени от началото на 2007 г. в режима на отчитане на търговията с останалите държави – членки на ЕС, внасят допълнителна статистическа несигурност относно прогнозираната външнотърговска динамика през първата половина на годината.

Очакванията ни за развитието на износа по групи са за реализиране на висок прираст при суровините и материалите през първото тримесечие на 2007 г. и при инвестиционните стоки през второто тримесечие. Основен фактор в първата категория е предвиждането за реален растеж в износа на неблагородни метали, докато

във втората очакваме запазване на възходящата тенденция в износа на машини, транспортни средства и апарати.

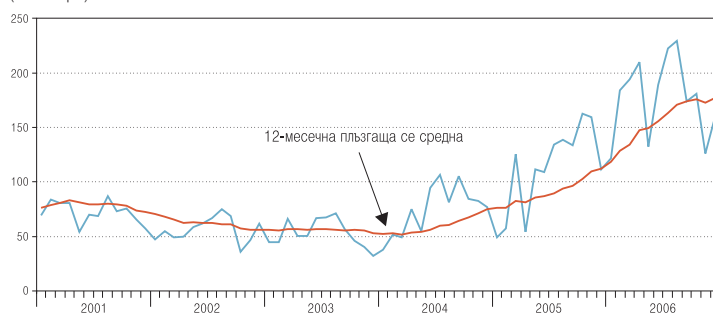
През 2006 г. износът на минерални продукти и горива реализира най-висока номинална динамика от 57.6%, следван от неблагородни метали (52.5%), а с най-нисък прираст са продуктите от животински и растителен произход (3.9%). При износа на енергийни ресурси се наблюдава минимален спад през четвъртото тримесечие от 0.2% на годишна база вследствие на по-ниска средна цена на изнасяните петролни продукти и по-ниски приходи от износ на електрическа енергия и други продукти. Физическото нарастване на износа на петролни продукти през 2006 г. е с 41.6% спрямо 2005 г., а повишението на средната цена (измерена в евро) е с 15.1%. Очакванията ни за първата половина на 2007 г. са за минимални изменения в приходите от износ на енергийни ресурси спрямо съответния период на предходната година. Основните допускания, обосноваващи предвижданата динамика, са за задържане на международната цена на петрола около средната ѝ стойност от началото на годината и компенсиране на по-ниските приходи от износ на електроенергия от физическия растеж при изнасяните петролни продукти.

Износът на неблагородни метали и изделия от тях нарасна с 1089.4 млн. евро през 2006 г., което в преобладаваща степен се дължи на по-високите цени на цветните метали на международните пазари. С основен принос към общия растеж, възлизащ на 7.3 пр.п., е износът на мед и изделия от мед, който в стойностно изражение се повишава с 82.8% за периода. Възходящата динамика в износа на чугун, желязо и стомана се запази и през четвъртото тримесечие на 2006 г., като реализираният номинален прираст за цялата година е 16.1% (с принос от 1.3 пр.п.). Очакванията ни за износа на неблагородни метали през първите две тримесечия на 2007 г. са за продължаване на положителните тенденции вследствие на добрите конкурентни позиции на отрасъла на международните пазари. Реализирането на

Графика 64

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)

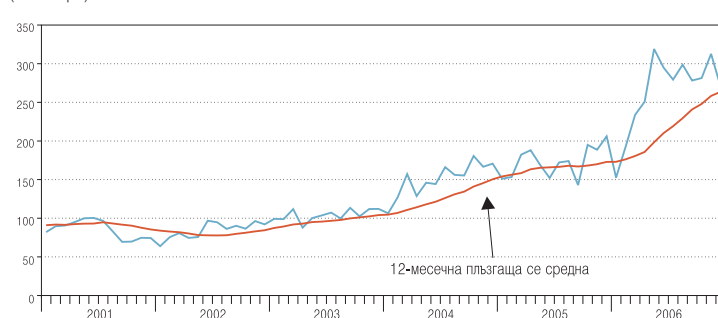


Източник: БНБ.

Графика 65

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)



Източник: БНБ.

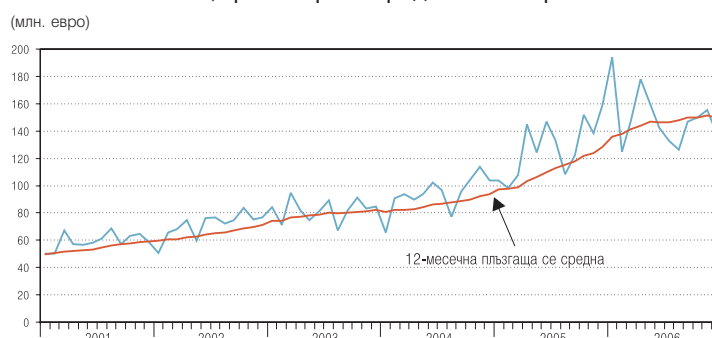
допусканията за спад в световните цени на металите (на годишна база) ще ограничава растежа на приходите от износ на тези продукти. Фактор, влияещ позитивно, е разширяващият се производствен капацитет, който предполага нарастване на изнасяните физически обеми.

Износът на машини, транспортни средства и апарати нарасна през 2006 г. с 16.8%, като основен принос към общия растеж имат ядрени реактори и котли (1.3 пр.п.) и електрически машини и апарати (1.2 пр.п.). През четвъртото тримесечие бе отчетен спад на приходите по тази група от 1% вследствие на отрицателен принос на износа за морско или речно корабоплаване. През първото полугодие на 2007 г. очакваме устойчив прираст на постъпленията от износ на машини и транспортни средства, като вероятно динамиката ще бъде по-висока през второто тримесечие на годината.

Износът на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки и тютюни продължи да нараства и през четвъртото тримесечие на 2006 г., с което отчетеният номинален растеж за цялата година достигна 3.9%. През последните три месеца на изминалата година най-голям принос към общия растеж имат маслодайни семена и плодове (1.4 пр.п.), а с отрицателен принос от 0.9 пр.п. са житните растения. Предвижданията ни за първата половина на 2007 г. са за умерен прираст на приходите от износ на храни, напитки и тютюни. Те са подкрепени от допускането за относително стабилни цени на храните на международните пазари през първото тримесечие на 2007 г. и минималното им понижение през второто тримесечие, съчетано с очаквания за реализиране на физически растеж при износа на тези продукти.

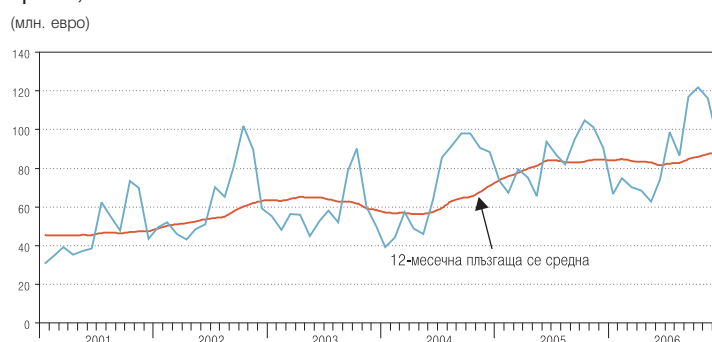
Вносът (C/F) достигна 18 375 млн. евро през 2006 г., което представлява номинално нарастване с 3707.3 млн. евро (25.3%) спрямо предходната година. В структурата на вноса по начин на използване най-голям растеж се регистрира при енергийните ресурси (34.1%) и при суровините и материалите (27.7%), като приносът им

Графика 66
Износ на машини, транспортни средства и апарати



Източник: БНБ.

Графика 67
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки и тютюни



Източник: БНБ.

Таблица 6
Принос на съответните групи стоки за нарастването на търговията през 2006 г.

	Износ		Внос	
	растеж, %	принос, пр.п.	растеж, %	принос, пр.п.
Потребителски стоки	8.0	2.3	21.1	3.2
Суровини и материали	34.8	14.9	27.7	10.0
Инвестиционни стоки	17.1	2.6	19.5	5.4
Енергийни ресурси	52.2	6.7	34.1	6.9
Други			-19.6	-0.2

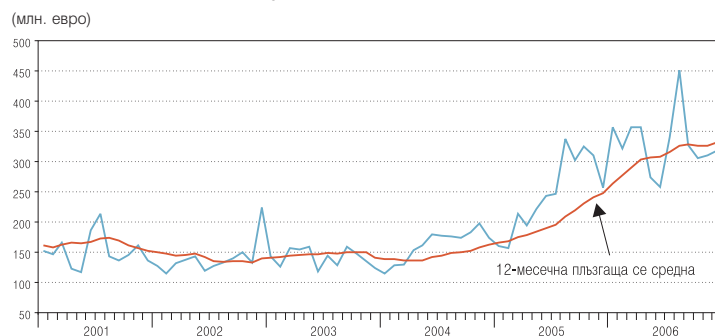
Източник: БНБ.

към общия прираст на вноса е съответно 6.9 пр.п. и 10 пр.п.

Вносът на енергийни ресурси се забави през четвъртото тримесечие на 2006 г. до 4.8%, като освен спадът в цената на нефта на международните пазари за това развитие допринесоха и по-малките плащания за внос на въглища. Въпреки това за годината като цяло основен принос за общото нарастване на номиналния внос имат горивата (6.4 пр.п.). В резултат на динамиката на световната цена на петрола физическият растеж придоби доминиращо значение при вноса на суров петрол в страната. През 2006 г. средната цена (измерена в евро) на внасяната суровина се увеличи със 17%, а физическият ѝ обем нарасна с 21.3%. Очакванията ни за стабилизиране цената на петрола на международните пазари на нива, близки до тези от началото на 2007 г., предполагат отрицателен ценови ефект (на годишна база) при вноса на суров петрол, изразен по-силно през второто тримесечие. При допускане за умерен прираст на внасяните физически обеми от суровината предвижданията ни са за номинални плащания по вноса на енергийни ресурси през първата половина на годината, съизмерими с тези през 2006 г.

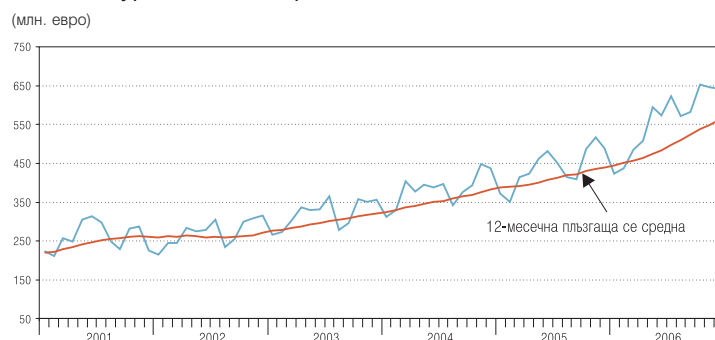
Вносът на суровини и материали запази висок номинален прираст и през четвъртото тримесечие на 2006 г., като растежът за цялата година достигна 27.7%. Общата стойност на внесените суровини и материали възлезе на 6742.6 млн. евро, като плащанията са нараснали с 1463 млн. евро спрямо 2005 г. С най-висок принос от тази група към общия прираст на вноса са руди, чугун, желязо и стомана и цветни метали, съответно 2.8 пр.п., 1.5 пр.п. и 1.4 пр.п. Очакванията ни за първата половина на 2007 г. са за запазване на възходящата тенденция в производствената активност на металургичния отрасъл, което ще намери отражение в поддържането на устойчив реален растеж на вноса на руди и метални суровини. По отношение на ценовата динамика предвиждаме спад в цените на металите през второто тримесечие на го-

Графика 68
Внос на енергийни ресурси



Източник: БНБ.

Графика 69
Внос на суровини и материали



Източник: БНБ.

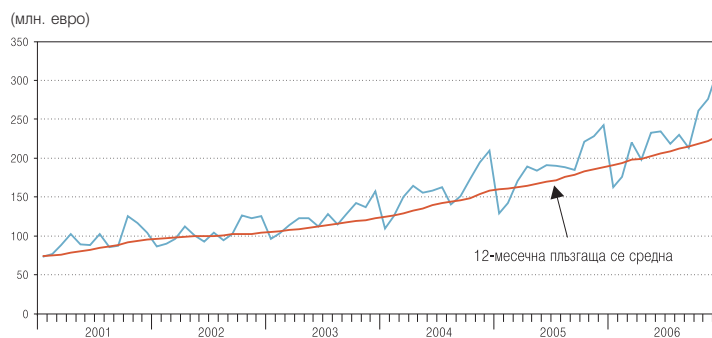
дината, който ще ограничава номиналното нарастване на вноса.

Вносът на потребителски стоки нарасна през четвъртото тримесечие с 23%, а за годината като цяло прирастът е с 21.1%. С основен принос от тази група към растежа на вноса през годината и съответно за разрастване на търговския дефицит са стоките, предназначени за дълготрайна употреба, а именно мебели и домакинско обзавеждане (0.9 пр.п.) и автомобили (0.6 пр.п.). Общата стойност на внесените потребителски стоки възлезе на 2735.3 млн. евро, което е с 476.5 млн. евро повече спрямо 2005 г. Очакванията ни за настоящото и следващото тримесечие са вносът на потребителски стоки да запази устойчиви темпове на прираст, сходни с тези на общия внос.

Вносът на инвестиционни стоки продължи устойчивото си развитие и през четвъртото тримесечие на 2006 г., като прирастът за цялата година достигна 19.5%. След забавянето през третото тримесечие, вносът на транспортни средства се ускори през четвъртото тримесечие до 27.3% годишен растеж. Инвестиционните стоки с най-голям принос към общото нарастване на вноса през 2006 г. са машини, уреди и апарати (1.6 пр.п.) и транспортни средства (1.1 пр.п.). Стойностният обем на внесените инвестиционни стоки през годината достигна 4818.4 млн. евро, като тези продукти представляват втората по големина група на вноса, с дял от 26.2%. Очакванията ни за първата половина на 2007 г. са за устойчиво нарастване на вноса на инвестиционни стоки, обусловено от запазването на висока инвестиционна активност в страната.

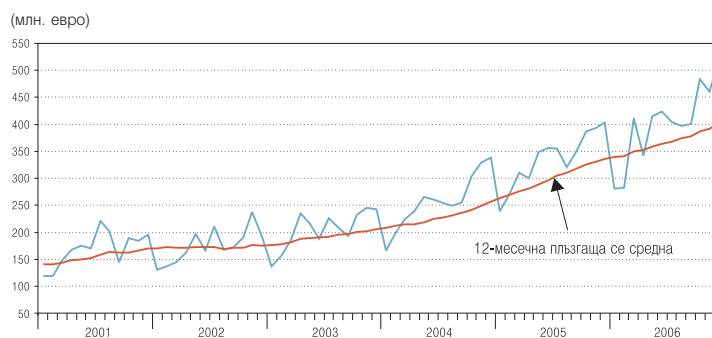
През четвъртото тримесечие на 2006 г. няма съществени изменения в географската структура на българската външна търговия. Търговските партньори, които в най-голяма степен повишават своя дял в българския износ през годината, са балканските страни и азиатският регион. Съответно за първата група от държави са предназначени 24.3% от износа на стоки (нарастването спрямо 2005 г. е с 2.6 пр.п.), а дялът на азиатския регион достиг-

Графика 70
Внос на потребителски стоки



Източник: БНБ.

Графика 71
Внос на инвестиционни стоки



Източник: БНБ.

на 7.5% (покачване с 1.1 пр.п.). Към тези два региона е насочена значителна част от българския износ на енергийни ресурси.

Износът на стоки за държавите от ЕС нарасна през 2006 г. с 23.4%. Наличието на значителна вариация в разпределението на растежа между отделните държави проличава и при сравнение между двете основни групи: за старите държави – членки на ЕС, прирастът е 21.4%, а за новите държави-членки е 44%. Запазването на конкурентните позиции на местните производители на европейския пазар намира отражение в динамиката на дела на българските стоки във вноса на ЕС. Българският износ, насочен за страните от ЕС, се повиши като дял от техния общ внос от 0.45% през 2005 г. до 0.49% през 2006 г.

В структурата на българския внос най-динамично нарасна теглото на стоките с произход от Русия, като те представляват 17.3% от общия внос през 2006 г. и отчита нарастване от 1.6 пр.п. спрямо предходната година. В преобладаваща степен тази тенденция отразява по-високите средногодишни цени на суровия петрол през 2006 г. Основните търговски партньори на България от държавите – членки на ЕС, продължават да бъдат Германия и Италия, макар че техният дял през годината отчита понижение, съответно до 12.4% (спад с 1.2 пр.п.) и 8.7% (спад с 0.3 пр.п.). В прогнозния хоризонт не очакваме съществени изменения в географската структура на българската външна търговия. Предвижданията ни са за постепенно увеличаване дела на вътрешнообщностната търговия с другите държави от ЕС в дългосрочна перспектива.

Промени в статистиката на външната търговия: въвеждане на системата Интрастат за отчитане на вътрешнообщностната търговия

С приемането на Република България в Европейския съюз от 1 януари 2007 г. се променя режимът на търговията със стоки с другите държави – членки на Общността (вътрешнообщностна търговия), и съответно начинът на събиране на информация за тези трансакции. Действащата методология за статистическо отчитане на износа и вноса през 2006 г. остава в сила по отношение на външната търговия с трети страни (държави извън Европейската общност), докато за статистическо отчитане на търговията между България и останалите държави – членки на ЕС, от началото на 2007 г. се въвежда системата Интрастат. Промяната в методологията за статистическо отчитане на външната търговия (по отношение на частта, която става вътрешнообщностна) ще доведе до структурна промяна в наличните макроикономически времеви редове от данни, а така също и до по-голяма несигурност за прогнозираната външно-търговска динамика.

Същност на системата Интрастат

От датата на присъединяване стоки, намиращи се в свободно обращение в присъединяваща се или в стара държава-членка, придобиват свободно обращение в рамките на разширената Общност, а Агенция „Митници“ преустановява събирането на статистическа информация за търговията със стоки на Общността. С цел събирането на данни за осъществените вътрешнообщностни изпращания и пристигания се въвежда системата Интрастат (съгласно Закона за статистика на вътрешнообщностната търговия със стоки, обн., ДВ, бр. 51, 2006 г.), която се създава и се поддържа от Националната агенция за приходите. Валидацията и агрегирането на данните за вътрешнообщностната и външната търговия на България се осъществяват от НСИ.

Изследване на извадка от търговци съгласно определени прагове

Една от основните разлики между методологията за отчитане на износа и вноса, прилагана до края на 2006 г. по отношение на търговията с всички страни, а от началото на 2007 г. само по отношение на търговията с трети страни, и системата Интрастат е, че при последната от изследване на цялата съвкупност се преминава към извадков принцип, т.е. към събиране на непълна информация. При осъществяването на трансакции (износ или внос) с трети страни всички търговци подават задължително декларации в Агенция „Митници“ и тази информация се използва и за статистически цели. При системата Интрастат задължение за деклариране на данните имат лицата, осъществяващи вътрешнообщностна търговия със стоки, при достигане на годишни стойностни обеми, които надвишават определени прагове. Тези прагове за деклариране се определят ежегодно от НСИ и за настоящата година са съответно за износ за Общността (поток „изпращания“) 150 000 лв. и за внос от Общността (поток „пристигания“) 100 000 лв. Следователно за търговците, които нямат годишно задължение, всички сделки, чиято стойност с натрупване е по-ниска от тези прагове, не подлежат на деклариране.

Въвеждане на експертни дооценки

В резултат на преминаването към извадков принцип на събиране на данните за вътрешнообщностната търговия НСИ започва оценяване на неотчетените потоци. С цел анализ на характера и вероятния обем на необхванатите сделки системата Интрастат беше въведена от септември 2006 г., като за периода до декември функционира паралелно с изчерпателното отчитане, осигурено от Агенция „Митници“. Очаква се НСИ да разработи модел за доценка на липсващите данни, който ще се прилага при отчитането на вътрешнообщностната търговия от началото на настоящата година. В процеса на работа всеки месец ще се актуализира и извадката от търговци, които имат задължението да декларират своите сделки (Интрастат-оператори).

Промяна в сроковете за публикуване и в практиката по ревизиране на данните

Прилагането на системата Интрастат налага промяна и в сроковете за събиране, обработка, обобщаване и публикуване на данните за вътрешнообщностната и външната търговия на България. От началото на настоящата година предварителни обобщени данни ще се публикуват в срок до 43 дни след изтичане на отчетния месец, а предварителни подробни данни ще се подготвят не по-рано от 74 дни след изтичане на месеца. Въвежда се също така и нова практика за ревизиране на предварителните данни. Предвидена е възможността Интрастат-операторите да могат да изпращат данни за корекция на всички подадени месечни декларации през текущата година, а до 30 април и за всички декларации за предходната година. Тази информация ще изисква нова проверка и агрегиране и би могла да води до промяна в направените дооценки. Следователно нашите очаквания са за регулярно ревизиране на агрегираните данни, като най-вероятно ще се актуализират месечно данните за предходния месец, а на всяко тримесечие ще се правят промени в данните за текущата и (евентуално) за предходната година. Тази практика допълнително ще затрудни краткосрочния и средносрочния анализ.

Несигурност на прогнозираната динамика и опитът на други държави – членки на ЕС

Отчитането на вътрешнообщностната търговия по системата Интрастат от началото на 2007 г. ще доведе до структурна промяна във времевите редове от данни за външната търговия на страната и съответно до значителна несигурност на прогнозираната динамика към настоящия момент. Сравнителен анализ на динамиката на търговските потоци на новите страни – членки на ЕС за периода 2004–2006 г. не позволява дефинирането на еднозначни изводи за влиянието на промяната в отчитането. Основният проблем е, че търговските потоци са подложени на въздействие в по-голяма степен на икономически фактори, отколкото на статистическите промени, и двата ефекта не могат да бъдат изолирани.

От една страна, при анализиране на влиянието на въвеждането на новата система за отчитане на вътрешнообщностната търговия повечето нови страни – членки на ЕС, подчертават по-ниската надеждност на статистиката на външната търговия и по-голямата несигурност. Също така в някои от докладите се допуска подценяване на вноса и недоотчитане величината на търговския дефицит. Така например в доклада за инфлацията на унгарската централна банка от август 2005 г.¹ се изтъква възможността отчетеното подобрене във външната позиция на страната през първото полугодие на 2005 г. да се дължи на подценен обем на вноса. Въпреки това и обратно на тази хипотеза, при непосредственото представяне на развитието на външната търговия през 2004 г.² се анализират еднократни фактори, свързани с членството в ЕС, довели до значително повишаване на вноса през второто тримесечие на годината. Друг пример за първоначално подценяване на вътрешнообщностните придобивания и последващо ревизиране на данните за вноса се дава от Великобритания³. В доклада за инфлацията от август 2003 г. се представя схема за избягване на ДДС, която е довела до недоотчитане на общия внос от другите държави – членки на ЕС. Съответно с ревизирането на първоначалните данни дефицитът по текущата сметка е увеличен с 0.7% от БВП за 2001 г. и с 1% за 2002 г.

От друга страна, наличните данни към момента за търговията на новите държави-членки с останалите страни от Общността показват влошаване на търговските им баланси през 2004 г. и преобладаващо подобрене през 2005–2006 г. Тази тенденция е характерна за почти всички нови държави-членки, като най-ясно е изразена за Полша, Чехия, Унгария, Словакия и Словения, а самото влошаване започва в периода април – май 2004 г. За страни като Естония, Латвия, Литва и Кипър също е налице такова влошаване, но за разлика от първата група то не е последвано от тенденция към подобрене през следващите две години.

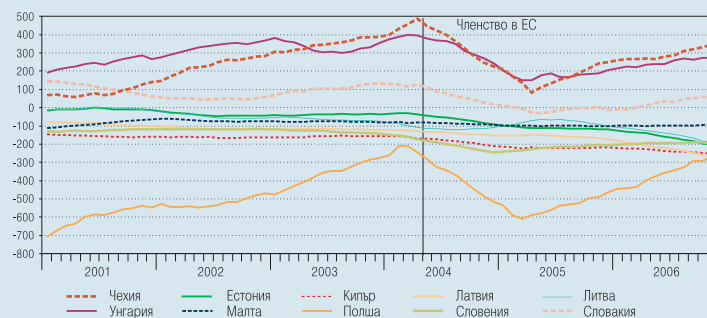
Показателен е фактът, че такова влошаване в периода около присъединяването не се отчита при търговията на новоприсъединилите се държави с трети страни. За някои от новите членки, като Полша, Чехия и Унгария, се отчита подобрене на балансите по търговията с трети страни в месеците веднага след тяхното присъединяване. В резултат на разнопосочната динамика на ниво общ търговски баланс няма ясно разграничим и систематичен ефект от членството на страните в ЕС.

По отношение на методологическите промени остава отворен въпросът, в каква степен влошаването на балансите по търговията с другите държави – членки на ЕС, се дължи на променената система за отчитане на потоците и в каква степен на действащите икономически фактори през годината, включително на такива, имащи еднократен характер и/или свързани с членството на държавите в ЕС.

Графика 72

Търговски баланс спрямо другите държави – членки на ЕС (12-месечна плъзгаща се средна)

(млн. евро)



Източници: Евростат (13 февруари 2007 г.), собствени изчисления.

¹ Magyar Nemzeti Bank, *Quarterly Report on Inflation: August 2005*, с. 61.

² Magyar Nemzeti Bank, *Quarterly Report on Inflation: November 2004*, с. 28.

³ Bank of England, *Inflation Report: August 2003*, с. 18.

4. Инфлация

От началото на 2007 г. НСИ започна да публикува данни за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) съгласно методологията на Евростат. ХИПЦ е референтният критерий за оценка на ценовата стабилност, възприет от ЕЦБ и от всички държави в ЕС, които не са членки на еврозоната. Законът за Българската народна банка изрично сочи, че основната цел на БНБ е да поддържа ценовата стабилност в страната. Правителството на България и БНБ са формулирали, представили са на обществото и следват ясна стратегия за присъединяване на страната към еврозоната във възможно най-кратки срокове. Един от петте критерия за оценка на готовността на страната ни за приемане на еврото е нивото на инфлация, измерена чрез ХИПЦ.

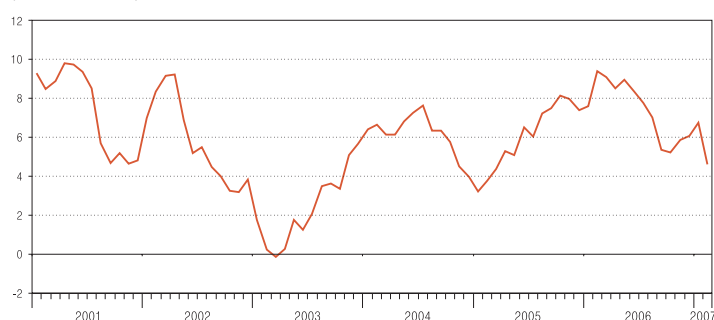
С решение от УС на БНБ от 15 февруари 2007 г. БНБ ще използва ХИПЦ като основен измерител на динамиката на ценовото равнище в България в дейността си по изпълнение на основната си цел и на стратегията си.

Инфлацията, натрупана през 2006 г., възлезе на 6.1%, с 1.31 пр.п. по-малко от акумулираната през 2005 г. Основен принос за инфлацията през 2006 г. имаха повишението на цените на тютюневите изделия вследствие на хармонизирането на акциза с този в ЕС (с принос от 2.25 пр.п.) и повишаването на цените на хранителните стоки (с принос от 1.38 пр.п.). От началото на 2007 г. до края на февруари инфлацията е 2% с най-голям принос от 0.82 пр.п. на храните и услугите с 0.8 пр.п.

Графика 73

Хармонизиран индекс на потребителските цени

(на годишна база)



Източник: НСИ.

Таблица 7

Натрупана от началото на годината ХИПЦ-инфлация

	2005	2006	2006	2007
	януари – декември	януари – декември	януари – февруари	януари – февруари
Инфлация, %	7.39	6.08	3.41	2.0
Принос, пр.п.				
Хранителни стоки	1.68	1.38	0.91	0.82
Нехранителни стоки	2.26	2.60	1.98	0.07
<i>Транспортни горива</i>	1.45	-0.18	-0.16	-0.04
Обществено хранене	0.64	0.61	0.13	0.30
Услуги	2.82	1.49	0.39	0.80
Стоки и услуги с административно определяни цени	1.97	2.91	2.29	0.38
Стоки с контролирани цени	0.61	2.28	2.09	0.02
<i>Тютюневи изделия*</i>	0.22	2.25	2.09	-
<i>Лекарства и други фармацевтични продукти</i>	0.39	0.03	0.00	0.02
Услуги с контролирани цени	1.36	0.63	0.21	0.36
<i>Електро- и топлоенергия</i>	0.38	0.10	0.00	0.00

* От 1 януари 2007 г. отпада административният контрол на цените на тютюневите изделия.

Източник: НСИ.

Приносът на административно определяните цени в общата инфлация през 2006 г. бе значителен поради хармонизирането на акцизната ставка на цигарите през 2006 г. с тази в ЕС. Приносът на тютюневите изделия за натрупаната инфлация през годината бе 2.25 пр.п. По-малки приноси имаха одобрените повишения на цените на топлоенергията с 0.11 пр.п., пощенските услуги – с 0.11 пр.п., и вътрешноселищният обществен транспорт – с 0.10 пр.п.

През четвъртото тримесечие на 2006 г. приносът на административно определяните цени бе 0.17 пр.п. и се дължеше на приетите повишения на цената на топлоенергията с 2.8% спрямо предходното тримесечие, на вътрешноселищния обществен транспорт с 1.1%, на някои административни такси с 0.6% и на застрахователната премия за застраховка „Гражданска отговорност“ с 8.8%. Леко поевтиняване се отчете при някои лекарства – с 0.3%, и при електроенергията – с 0.2%, в резултат на приетата през октомври от ДКЕВР единна тарифа за електроенергията.

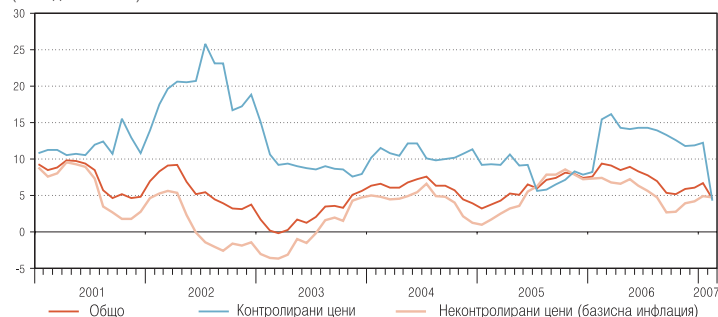
През първите два месеца на 2007 г. приносът на административно определяните цени в общата инфлация нарасна до 0.38 пр.п. главно поради одобрените повишения на цените на винетните такси с 60.2%, лекарските и болничните услуги – с 12.5%, лекарствата – с 0.57%, водата – с 2.8%, и абонаментните такси за телефонен пост – с 2.6%. В противоположна посока действаха слабото поевтиняване при таксите за битови отпадъци – с 0.16%, и на разговорите от фиксиран телефонен пост – с 1.42%. През февруари инфлацията при административно определяните цени се забави на годишна база до 4.3% от средно 12.1% през четвъртото тримесечие на 2006 г.

Очакваме през първата половина на годината инфлацията при административно определяните цени да се забавя поради преминаването на базисния ефект от хармонизирането на акцизната ставка на цигарите през 2006 г. В прогнозата не отчитаме евентуални повишения на цените на топлоенергията и електроенергията, тъй като няма одобрени увеличения към мо-

Графика 74

Хармонизирани индекси на контролираните и неконтролираните цени

(на годишна база)



Източници: НСИ, БНБ.

мента на изготвянето на прогнозата. През 2007 г. тютюневите изделия са изключени от групата на стоките с административно определяни цени поради промяна на режима на търговия.

Базисната инфлация (инфлация, която изключва административно определяните цени) спадна през последното тримесечие на 2006 г. до средно 3.7% на годишна база. През декември 2006 г. и първите два месеца на 2007 г. темповете на базисната инфлация се ускориха главно под влияние на поскъпването на цените на хранителните стоки (зеленчуци и хляб). През първата половина на 2007 г. базисната инфлация вероятно ще бъде около 4.5% на годишна база.

Годишният темп на изменение на цените на хранителните продукти бе 4.8% средно за четвъртото тримесечие на 2006 г. Цените на преработените хранителните стоки бяха повлияни от поскъпването на международните цени на зърнените храни. Повисока инфлация от 8.1% бе отчетена в групата *хляб и зърнени храни*. Относително висока продължава да бъде инфлацията на годишна база, отчетена при захарните изделия: 19.1% средно за последното тримесечие на изминалата година (24.3% през третото тримесечие).

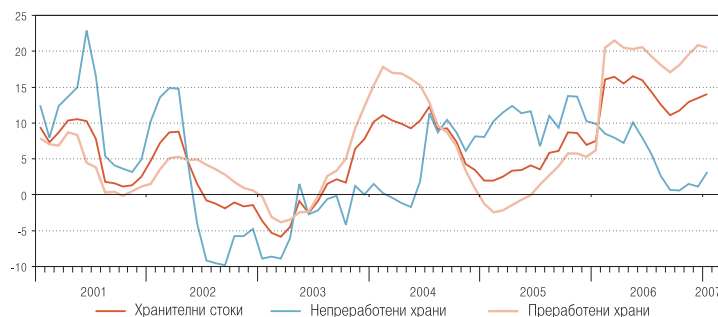
Натрупаната инфлация за януари и февруари 2007 г. при храните е 3.3%. Ускоряването на инфлацията при храните се дължи на поскъпването както на зърнените храни с 2.1% и на захарта с 10%, така и на зеленчуците с 14.6% от началото на годината. Отрицателен принос за периода имаше групата на месните продукти – с 2.5% (основно при свинското и птичето месо). През първото полугодие на 2007 г. инфлацията при хранителните стоки ще запази темпа си в резултат на възможно повишение на цените на определени хранителни стоки след присъединяването на страната ни към ЕС.

Инфлацията при нехранителните стоки (без горива и стоки с контролирани цени) се запазва без съществени изменения, като средно за четвъртото тримесечие на 2006 г. е 2.6%. Очакваме тя да запази

Графика 75

Хармонизирани индекси на цените на хранителните стоки, непреработените и преработените храни

(на годишна база)

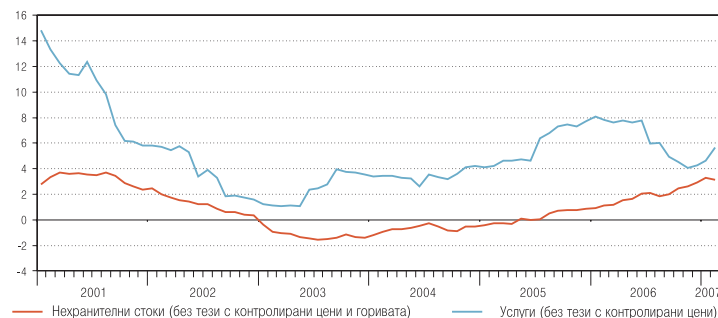


Източници: НСИ, БНБ.

Графика 76

Хармонизирани индекси на цените на нехранителните стоки и услугите

(на годишна база)

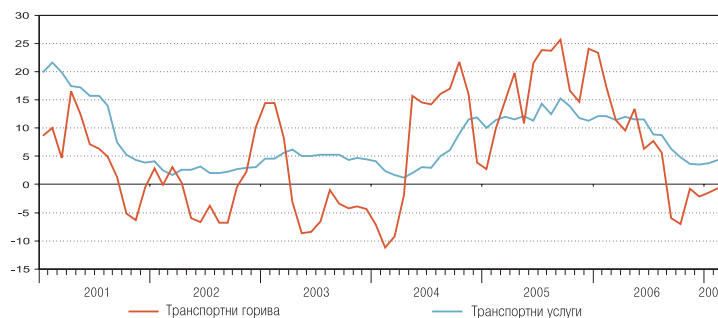


Източници: НСИ, БНБ.

Графика 77

Хармонизирани индекси на цените на транспортните горива и транспортните услуги

(на годишна база)



Източници: НСИ, БНБ.

тези темпове поради спадането на митническата тарифа, от една страна, и поскъпването на международните стоки, от друга страна.

Поевтиняването на суровия петрол през третото тримесечие и по-значително през четвъртото тримесечие на 2006 г. се отрази в спадане на цените на течните горива за транспортни цели с 2.4% и отрицателен принос за натрупаната през годината инфлация от 0.18 пр.п. Растежът на цените на горивата за домакински нужди (твърди, течни и газообразни) също се забави на годишна база и достигна 7.2% средно за четвъртото тримесечие. Очакваното стабилизиране на цените на суровия петрол на международните пазари през първото полугодие вероятно ще доведе до малък отрицателен принос на транспортните горива за инфлацията на годишна база през първото и главно през второто тримесечие на годината. Спадането на цените на петрола на международните пазари частично ще се компенсира от по-голямото повишаване на акциза върху горивата през 2007 г. в сравнение с предвиденото в програмата за хармонизиране на акцизните ставки с минималните в ЕО (акцизът за безоловния бензин се повишава от 530 лв. на 635 лв. за 1000 л, а за дизела – от 430 на 535 лв. за 1000 л).

Инфлацията на цените на услугите (без услугите с контролирани цени) спадна до средно 3.9% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2006 г. Фактор за това бе забавянето на инфлацията при транспортните услуги до 4.3% средно за тримесечието.

Общата инфлация спадна до 5.7% средно за четвъртото тримесечие на годишна база, като очакваме тя да продължи да се забавя и през следващите две тримесечия. Най-голям принос за спадането ще имат административно определяните цени и в частност цените на тютюневите изделия. Средно за 2006 г. ХИПЦ-инфлацията бе 7.4%. Не се очаква ценовите ефекти от присъединяването на България към ЕС да променят тренда на намаляване на годишната инфлация средно за първото тримесечие.

Хармонизиран индекс на потребителските цени¹

Хармонизираният индекс на потребителските цени (ХИПЦ) измерва общото относително изменение в равнището на цените на стоките и услугите, използвани от домакинствата за крайно потребление на територията на Република България. Целта на този индекс е да измерва инфлацията в държавите от ЕС на съпоставима основа, вземайки под внимание разликите в националните дефиниции.

За разлика от националния индекс на потребителските цени (ИПЦ) хармонизираният индекс се изчислява чрез прилагане на така наречената вътрешна концепция за измерване на индекса на потребителските цени, която отчита влиянието върху динамиката на потребителските цени на потреблението на чуждестранните граждани в България, както и въвежда в потребителската кошница колите втора употреба. Различават се и източниците на данни за конструиране на теглата, а оттук и времевият период на теглата за ХИПЦ и за националния ИПЦ. Основният източник на данни за изчисляване на теглата на ХИПЦ са националните сметки, като ХИПЦ за текущата година t се изчислява на база на тегла от националните сметки за три години години назад, или за $t-3$. При националния ИПЦ основният източник на данни е наблюдението на домакинските бюджети и съответно ИПЦ за текущата година t се изчислява с тегла на разходите на домакинствата от наблюдението на домакинските бюджети от предходната година $t-1$.

НСИ ще продължи да оценява и публикува познатия до момента национален индекс на потребителските цени (ИПЦ) заедно с ХИПЦ. Различията в динамиката на ИПЦ и ХИПЦ ще се определят от различните тегла на отделните групи стоки, които се използват при изчисленията на двата ценови индекса. Най-съществени промени в структурата за 2006 г. засягат групите *Хранителни продукти и безалкохолни напитки* (намаляване на теглото в ХИПЦ с 13.7% спрямо теглото в националния ИПЦ) и *Транспорт* (нарастване на теглото в ХИПЦ с 12.4%). Също така намалява теглото на групата *Жилища (наеми, текущ ремонт и поддържане), вода, електроенергия, газ и други горива* (-6%), а се увеличава теглото на групата *Ресторанти и хотели* (+6.1%). Годишната ХИПЦ-инфлация за 2006 г. е 6.08%, докато националният ИПЦ нараства с 6.49%. За януари 2007 г. ХИПЦ-инфлацията е 1.62%, а ИПЦ-инфлацията е 1.47%.

	януари – декември 2006 г.								
	ИПЦ			ХИПЦ			разлики		
	тегло	инфл.	принос	тегло	инфл.	принос	тегло	инфл.	принос
ОБЩО		6.49			6.08			-0.41	
Хранителни продукти и безалкохолни напитки	35.9%	5.20	1.90	22.2%	5.45	1.23	-13.7%	0.25	-0.67
Алкохолни напитки и тютюневи изделия	4.9%	57.31	2.78	4.3%	56.25	2.40	-0.6%	-1.06	-0.38
Облекло и обувки	4.3%	4.90	0.21	4.2%	4.99	0.21	-0.1%	0.10	0.00
Жилища (наеми, текущ ремонт и поддържане), вода, електроенергия, газ и други горива	17.4%	2.98	0.52	11.5%	2.89	0.33	-6.0%	-0.09	-0.19
Жилищно обзавеждане, домакински уреди и принадлежности и обичайно поддържане на дома	4.2%	3.43	0.14	4.0%	3.58	0.14	-0.2%	0.14	0.00
Здравеопазване	6.0%	1.81	0.11	5.2%	2.48	0.13	-0.7%	0.67	0.02
Транспорт	7.2%	1.44	0.11	19.6%	1.38	0.27	12.4%	-0.06	0.17
Съобщения	6.4%	-0.23	-0.01	7.8%	1.01	0.08	1.4%	1.24	0.09
Свободно време, развлечения и културен отдих	3.9%	2.91	0.11	5.3%	3.35	0.17	1.4%	0.44	0.06
Образование	0.7%	6.39	0.04	1.3%	6.40	0.08	0.6%	0.00	0.04
Ресторанти и хотели	5.0%	6.91	0.35	11.2%	7.28	0.82	6.1%	0.37	0.47
Разнообразни стоки и услуги	4.2%	6.12	0.25	3.5%	6.62	0.23	-0.7%	0.51	-0.02
Хранителни стоки	37.2%	5.37	2.03	23.4%	5.79	1.38	-13.7%	0.42	-0.65
Нехранителни стоки	30.0%	11.35	3.38	30.9%	8.51	2.60	0.9%	-2.84	-0.77
Обществено хранене	4.7%	6.75	0.32	9.1%	6.75	0.61	4.3%	0.00	0.29
Услуги	28.1%	2.75	0.76	36.6%	3.93	1.43	8.5%	1.18	0.67

Източници: НСИ, БНБ.

Кумулативно промените в потребителската кошница се отразяват в по-ниска натрупана инфлация за 2006 г., съответно 6.5% при ИПЦ и 6.1% при ХИПЦ. Основен принос за това имат храните и акцизните стоки (цигари и тютюневи изделия) с общо 1.0 пр.п. намаление на приноса към общата инфлация, което компенсира нарастването на приноса на групите *Ресторанти и хотели* и *Транспорт* с общо 0.6 пр.п.

По-ниската ХИПЦ-инфлация за 2006 г. не бива да създава впечатлението, че ХИПЦ ще отчита по-бавни темпове на инфлация от ИПЦ. По-ниското тегло на храните ще намали чувствителността на индекса към промени в цените им и месечните колебания в инфлацията, но чувствителността на ХИПЦ към промени в цените на горивата и транспортните услуги ще се увеличи поради нарастване на теглото им в потребителската кошница.

¹ Методологията за изчисляване на ХИПЦ е достъпна на интернет страницата на НСИ (www.nsi.bg).

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