

Икономически преглед

2/2007 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

2/2007 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“ (2/2007 г.) е представен на УС на БНБ на заседание от 7 юни 2007 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 23 май 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 1 юни 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.

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

Съдържание

Резюме	5
1. Външна среда	7
Конюнктура	7
Валутен курс щатски долар/евро	13
Международни цени	14
Динамика на българския държавен външен дълг на международните финансови пазари	17
2. Финансови потоци, пари и кредит	18
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	19
Парични агрегати	25
Кредитни агрегати	30
3. Икономическа активност	33
Поведение на домакинствата	34
Правителствени финанси и държавно потребление	37
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	38
Износ и внос на стоки	41
4. Инфлация	48

Акценти

- Промяна в методологията за отчитане на лихвените проценти по депозитите 29
- Обхват на първоначалните данни за износ и внос на стоки от системата Интрастат 43

Абревиатури и съкращения

A3	Агенция по заетостта
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
б/д	барела на ден
БКК	Банкова консолидационна компания
БТК	Българска телекомуникационна компания
б.т.	базисна точка
ГАТТ	Общо споразумение за митата и търговията
ДДС	данък върху добавената стойност
ДКЕВР	Държавна комисия за енергийно и водно регулиране
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕК	Европейска комисия
ЕОНИА	междубанков лихвен процент по овърнайт-депозити в еврозоната
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
КПР	крайни потребителски разходи
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
M1	тесни пари
M2	M1 и квазипари
M3	широки пари
МВФ	Международен валутен фонд
МЕА	Международна енергийна агенция
МОТ	Международна организация по труда
МСС	Международни счетоводни стандарти
МТСП	Министерство на труда и социалната политика
МФ	Министерство на финансите
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОАЕ	Обединени арабски емирства
ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОЛП	основен лихвен процент
ОНД	Общност на независимите държави
ОПЕК	Организация на страните – износителки на петрол
ПМС	постановление на Министерския съвет
ППС	паритет на покупателната способност
пр.п.	процентен пункт
ПФИ	парично-финансови институции
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
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>ETFs</i>	фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки
<i>EURIBOR</i>	<i>Euro InterBank Offered Rate</i>
<i>FOB</i>	<i>Free on board</i>
<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 по продажбите)
<i>WTI</i>	<i>West Texas Intermediate</i>

Глобалните конюнктурни индикатори показват тенденция към спад в оптимизма и заедно с по-ниските темпове на растеж на световната търговия сочат възможно забавяне на глобалния растеж през второто и третото тримесечие на 2007 г. В България се очаква темпът на икономически растеж да се запази висок през второто и третото тримесечие с основен принос на вътрешното търсене. Текущата информация за продажбите на дребно и приходите в търговията на дребно подкрепят очакванията за устойчивост на потребителското търсене. Ситуацията на пазара на труда продължава да се подобрява, което допринася за нарастване на потребителското доверие и мотивира голямата потребителска активност. Въз основа на данните за промишлените продажби по отношение на предлагането очакваме запазване на силната икономическа активност. Промислените продажби за първото тримесечие на текущата година нарастват със 7.3% спрямо съответното тримесечие на предходната година. Бизнес оптимизмът също остава висок. Тези тенденции дават основание да се очаква и значителна инвестиционна активност през 2007 г.

Интензивният процес на реструктуриране и високата възвръщаемост на инвестициите в България привличат значителни по обем финансови ресурси – преки чуждестранни инвестиции и чуждестранни заеми, които съдействат за ускоряване на икономическото развитие на страната и преди всичко за поддържане на високата инвестиционна активност. Притокът на финансови ресурси през 2006 г. и инвестиционната и производствената активност породиха значителен внос на инвестиционни стоки и на суровини и материали. Независимо от относително високите темпове на растеж на износа на стоки, по-бързото увеличение на вноса допринесе за влошаване на търговското салдо и на текущата сметка на платежния баланс за 2006 г., чийто дефицит бе финансиран над 100% с преки чуждестранни инвестиции. Анализът на данните за външната позиция на страната от началото на 2007 г. обаче е силно затруднен от промяната в статистическата отчетност на външната търговия – въвеждането на системата Интрастат, тъй като първоначално публикуваните данни за износа и вноса на стоки са непълни и ще претърпят съществени ревизии през текущата и в началото на следващата година¹. По тази причина оценката за състоянието на платежния баланс може да даде повече информация, ако се основава на показатели, които са засегнати в по-малка степен или не са засегнати от промени в статистическата отчетност – такива са динамиката на финансовата сметка на платежния баланс и валутните резерви.

Въз основа на данните за финансовата сметка и валутните резерви можем да направим извода, че няма съществено изменение в състоянието на външната позиция на България. За периода януари – март 2007 г. финансовата сметка на платежния баланс е с излишък от 1548.4 млн. евро (с близо 700 млн. евро повече в сравнение с първото тримесечие на 2006 г.). Общото салдо по платежния баланс е положително и води до увеличаване резервите на БНБ с 31.4 млн. евро (без курсови разлики) за първото тримесечие на годината. Балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 17 564.7 млн. лв. (8980.7 млн. евро) към края на март 2007 г. – увеличение спрямо март 2006 г. с 3841.7 млн. лв., а спрямо края на 2006 г. – със 106.2 млн. лв. Очакваме през второто и третото тримесечие да се запази силният приток на капитали в страната и излишъкът по финансовата сметка напълно да покрива дефицита по текущата, осигурявайки нарастване на валутните резерви. Тези очаквания се подкрепят от динамиката на валутните резерви по баланса на управление „Емисионно“, които към началото на юни са със 182 млн. лв. повече спрямо март, независимо че в началото на май задълженията на БНБ към търговските банки, а съответно и валутните резерви, спаднаха поради освобождаване на допълнителните задължителни минимални резерви (ЗМР) на търговските банки в размер на 966.0 млн. лв.

¹ Подробно описание на промените в статистиката е поместено в *Икономически преглед* (1/2007), с. 49–50, и в този брой на с. 43. Информация за методологията за събиране на данни по системата Интрастат е достъпна на интернет страниците на БНБ и на НСИ.

В резултат от освобождаването на допълнителните ЗМР след отмяната на административните мерки за ограничаване растежа на банковия кредит през следващите две тримесечия резервните пари ще забавят чувствително темпа си на растеж. Очакваме прирастът на парите в обращение и на широките пари да се запази относително стабилен на нива, близки до тези от първото тримесечие на текущата година. Взема-нията от неправителствения сектор през първото тримесечие се увеличиха с 2692.8 млн. лв. (при нарастване с 327.9 млн. лв. за същия период на предходната година), а годишният темп на растеж започна да се ускорява от 24.6% към края на 2006 г. до 36.6% през март и 39.3% през април 2007 г. Кредитната активност е свързана както със запазването на благоприятните макроикономически тенденции и силното търсене на кредити от страна на предприятията и домакинствата, така и с отмяната на административните мерки на БНБ за ограничаване на кредитния растеж в банковата система. Ускоряването на темповете на растеж на кредита за частния сектор е частично обусловено и от обратното прехвърляне в балансите на търговските банки на кредити, продадени по време на действието на административните ограничения, както и на ориентиране на част от корпоративния сектор към замяна на чуждестранен кредит с вътрешен. Кредитната активност на търговските банки ще остане висока през следващите две тримесечия. Лихвените проценти по кредитите ще останат стабилни и не се очаква съществена промяна на нивата им през второто и третото тримесечие.

От началото на годината инфлацията, измерена посредством хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), се характеризира с тенденция към спад. През второто и третото тримесечие очакваме този показател да продължи низходящия си тренд при допускането за благоприятни за реколтата климатични условия и запазване на сегашното равнище на вътрешните цени на горивата за транспорта. Риск за прогнозата създават възможността за одобряване от страна на Държавната комисия за енергийно и водно регулиране (ДКЕВР) на подадени към нея заявления за поскъпване на електричеството по веригата производител – публични доставчици – електроразпределителни дружества – промишлени/битови потребители и политиката на ценообразуване на фирмите след очакваното през юли т.г. либерализиране на енергийния пазар.

1. Външна среда

През второто и третото тримесечие на 2007 г. се очаква забавяне на растежа на водещите световни икономики. Пазарните очаквания, формирани към средата на май, са за повишение с 25 б.т. на лихвата по основните операции по рефинансиране на ЕЦБ през юни и задържане на лихвения процент по федералните фондове в САЩ на текущото равнище.

Конюнктура

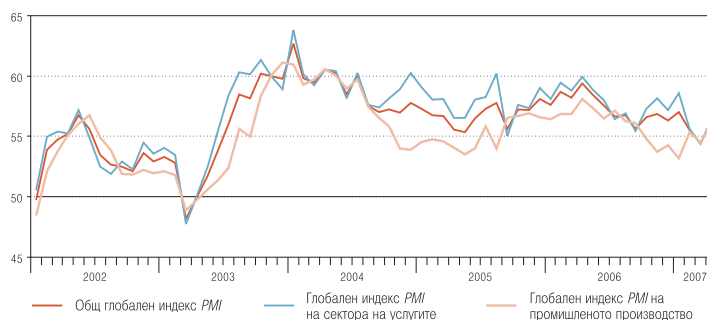
Първото тримесечие на годината бе съпътствано с ново спадане на нивото на конюнктурните икономически индикатори главно поради значителното намаляване на оптимизма в сектора на услугите, което заедно със снижаването на темповете на растеж на световната търговия е показателно за забавяне на глобалния растеж. По-ниски темпове на растеж се очакват в еврозоната и САЩ, докато азиатските икономики вероятно ще запазят относително високите си темпове. Съществува риск от по-голямо от очакваното забавяне на растежа, свързан с по-високи цени на енергийните суровини и геополитическата несигурност относно ядрената програма на Иран.

Еврозона

По предварителни данни през първото тримесечие на 2007 г. икономиката на еврозоната отчете растеж на БВП от 3.1% на годишна база (предишна стойност – 3.3%). Очакванията за съществен негативен ефект от повишената ставка по ДДС в Германия през първото тримесечие не се оправдават. Високата инвестиционна активност в бизнес сектора и нарастването на износа продължават да бъдат основните фактори за растежа, докато потреблението на домакинствата все още се намира под дългосрочната си средна.

От началото на второто тримесечие конюнктурните PMI-индикатори в производството и услугите остават устойчиво над нивото от 50, което подкрепя очакванията за запазване на относително високите темпове на растеж в тези сектори. Поло-

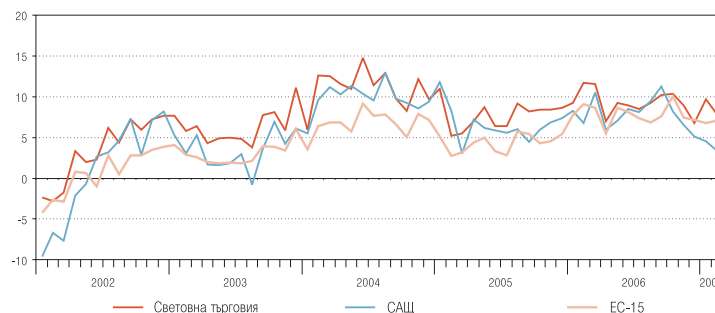
Графика 1
Глобални индекси PMI



Източници: NTC Research, JP Morgan.

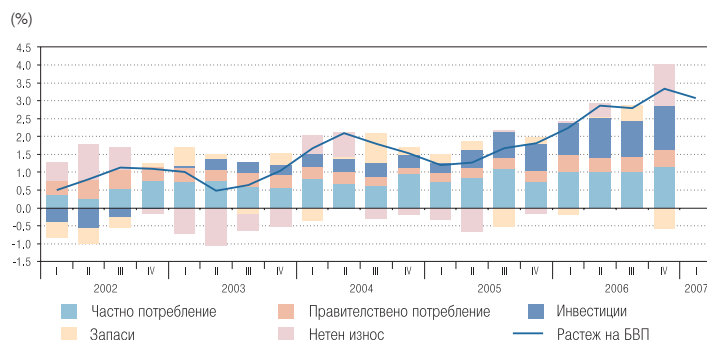
Графика 2
Световна търговия

(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.

жителни сигнали отчитат и индикаторите на бизнес климата и индексът на потребителското доверие на Европейската комисия (ЕК), които достигнаха пикови равнища през второто тримесечие. Нарастването на потребителското доверие все още не се е материализирало във висока потребителска активност, но фундаменталните фактори, които ще благоприятстват растежа ѝ в бъдеще, се подобряват (отчита се растеж на заетостта и реалните доходи). С оглед на конюнктурните данни се очаква икономиката на еврозоната да продължи да следва текущата тенденция на устойчива експанзия през второто и третото тримесечие.

Краткосрочните рискове за икономическия растеж остават свързани с несигурността в динамиката на цените на петрола и негативния ѝ ефект върху покупателната способност на потребителите, както и с опасността от свиване на външното търсене поради забавяне на глобалната икономическа активност.

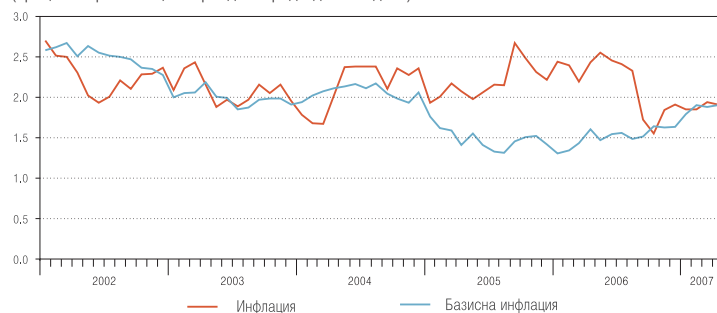
През първите четири месеца на годината темповете на хармонизираната инфлация и базисната инфлация в еврозоната останаха под равнището от 2% на годишна база. Основен фактор за ниските темпове на инфлация бе ефектът от базата през предходната година при горивата. Очаква се този ефект да продължи да има съществено влияние върху динамиката на показателя през второто и третото тримесечие.

Продължаващата низходяща тенденция в годишния растеж на индикатора на разходите за труд на единица продукция и устойчиво нарастващата производителност на труда са фактори, действащи в посока на запазване на базисната инфлация около текущите равнища през следващите тримесечия.

Перспективите са темпът на хармонизираната инфлация в еврозоната да остане без съществена промяна през настоящото и следващото тримесечие, като през втората половина на годината е възможно да бъде наблюдавано повишение над 2% главно заради изчерпването на благоприятния базов ефект.

Графика 4
Инфлация в еврозоната

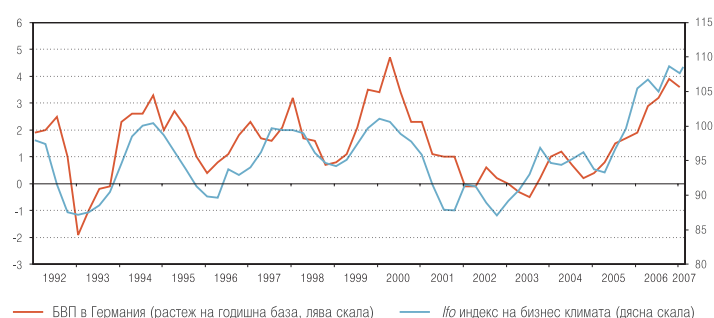
(процент спрямо същия период на предходната година)



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

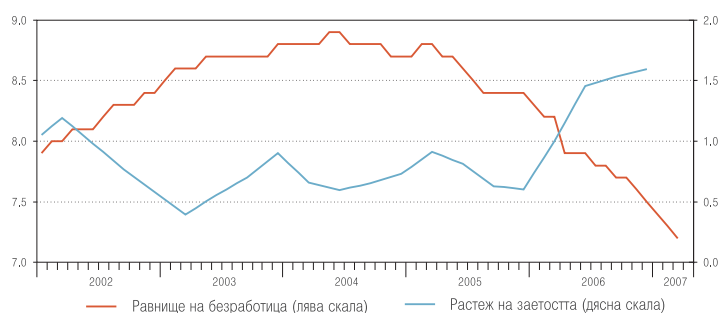
Източник: Евростат.

Графика 5
Икономически растеж и бизнес климат в Германия



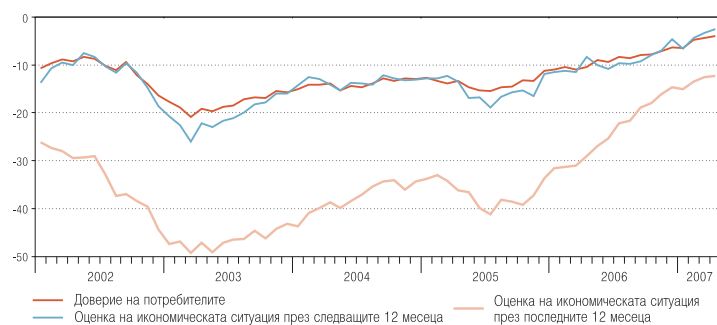
Източник: Bloomberg.

Графика 6
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната (%)



Източник: Евростат.

Графика 7
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



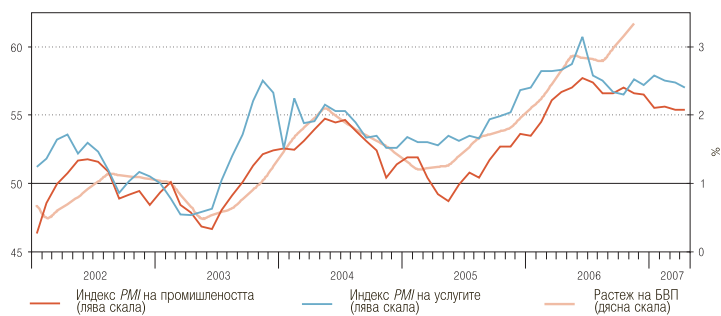
Източник: Евростат.

Рисковете за инфлацията са във възходяща посока и са свързани с хода на преговарянето на работните заплати между синдикати и работодатели и с изпреварващия растеж на цените на производител и вероятността за тяхното прехвърляне към потребителите. Допълнителна несигурност произтича от динамиката на цените на петрола, като евентуално поскъпване на суровината е възможно да застраши постигането на средносрочна ценова стабилност.

След заседанието си в началото на май т.г. УС на ЕЦБ остави референтния лихвен процент в еврозоната непроменен на ниво от 3.75%, но даде ясен сигнал за намерението си да предприеме повишение до 4.00% на предстоящото заседание през юни. Независимо от забавянето на растежа на потребителските цени през първите месеци на годината позицията на ЕЦБ е, че средносрочните рискове за ценовата стабилност в еврозоната остават във възходяща посока.

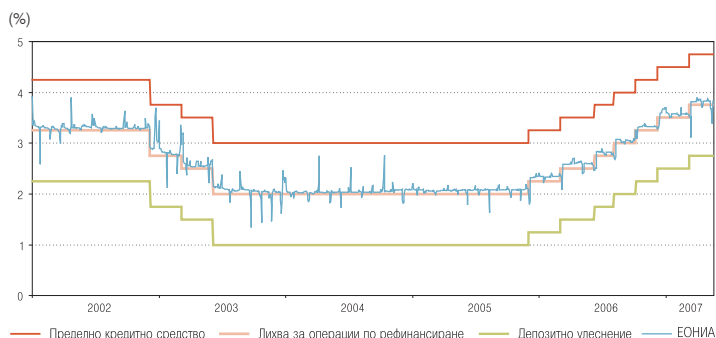
Текущите пазарни очаквания към края на май подкрепят повишение на репо-лихвата в началото на юни с 25 б.т. до 4.00%, докато през третото тримесечие пазарните участници частично са инкорпорирали прогнози за следващо повишение с 25 б.т. При запазване на тези очаквания до края на третото тримесечие на 2007 г. 6-месечният *EURIBOR* следва да се колебае в интервал 4.00–4.50%.

Графика 8
Индекси *PMI* на промишлеността и услугите и растеж на БВП в еврозоната



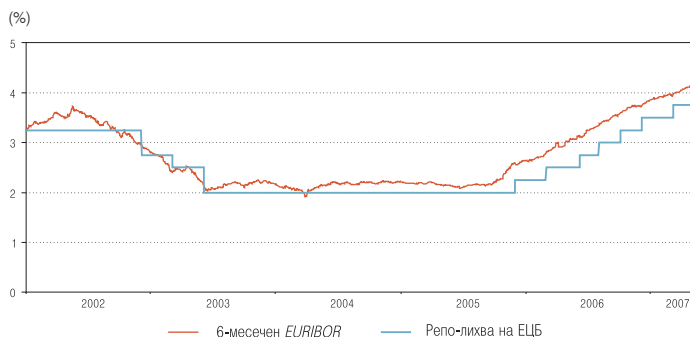
Източник: NTC Research.

Графика 9
Основни лихвени проценти в еврозоната



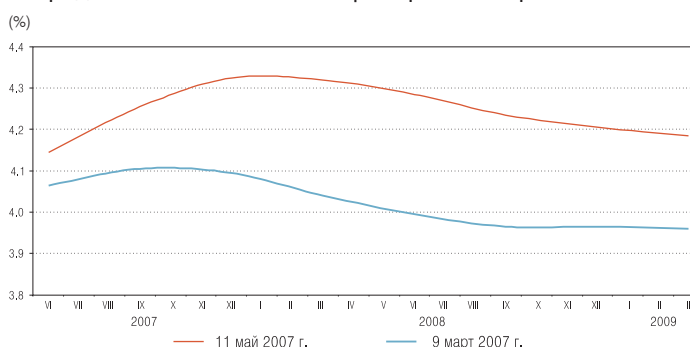
Източник: Bloomberg.

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



Източник: Bloomberg.

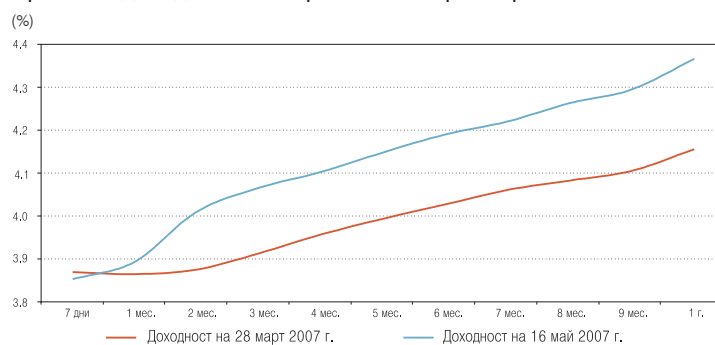
Графика 11
Крива на очакваната доходност в еврозоната според 3-месечните *EURIBOR* фючърсни контракти



Източник: Bloomberg.

Графика 12

Крива на доходност на паричния пазар в еврозоната



Източник: Bloomberg.

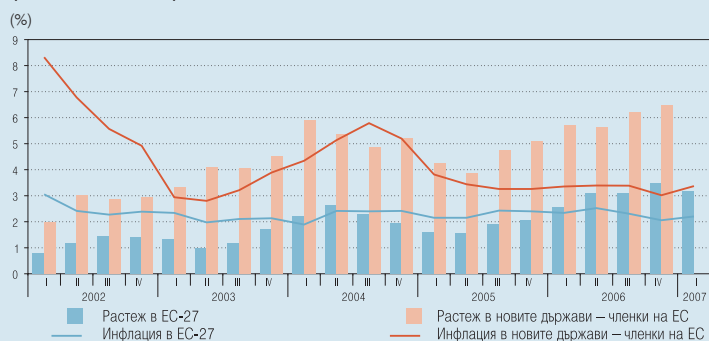
ЕС-11¹

През последното тримесечие на 2006 г. растежът на ЕС-11 се ускори до 6.5% на годишна база (6.2% за предходното тримесечие). Средномесечната инфлация в новите държави-членки се ускори през същия период до 3.4% на годишна база. Основен фактор за това бе поскъпването на горивата. В резултат на високата икономическа активност през 2007 г. в повечето страни се наблюдаваха относително високи дефицити по текущите им сметки.

¹ ЕС-11 включва новоприсъединилите се към ЕС държави без Словения. От 1 януари 2007 г. Словения е със статут на пълноправен член на Европейския паричен съюз.

Графика 13

Растеж и инфлация в ЕС-27 и в новите държави – членки на ЕС (без Словения)



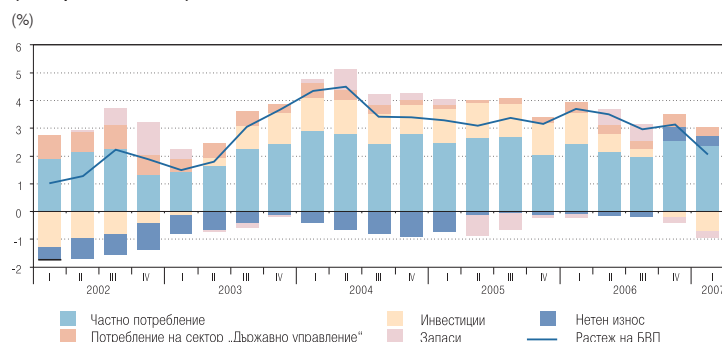
Източници: Евростат, собствени изчисления.

САЩ

Темпът на икономическа експанзия в САЩ продължи да се забавя, като през първото тримесечие брутният вътрешен продукт нарасна с най-нисък темп за последните четири години. Забавянето на икономическата активност се дължи до голяма степен на продължаващия спад в сектора на недвижимите имоти, което води до сериозно свиване на инвестициите в жилищно строителство. Търговският дефицит се влоши поради повишаването на цените на петрола на международните пазари и съответно по-високата равностойност на вноския нефт. Понижението в стойността на долара от началото на годината и благоприятното развитие на икономиките на основните търговски партньори на САЩ все още не водят до осезаемо

Графика 14

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



Източник: Bureau of Economic Analysis.

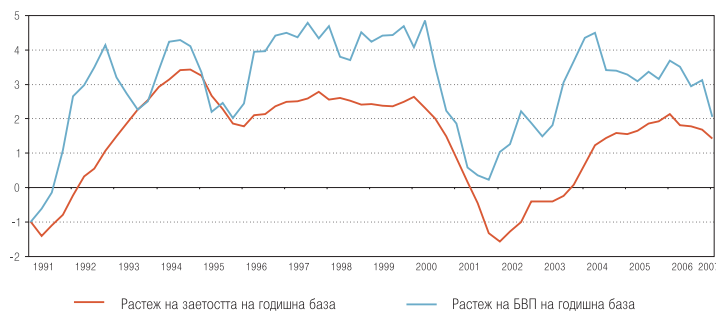
засилване на износа. Потребителската активност се задържа на високи равнища, подкрепена от устойчивия растеж на заетостта и разполагаемите доходи, както и от поскъпването на активите на домакинствата, държани под формата на акции. Към момента преобладават очаквания, че бъдещият темп на икономически растеж ще се стабилизира около нива, по-ниски от наблюдаваните през последните 10 години. В априлското издание на *World Economic Outlook* МВФ ревизира в низходяща посока прогнозата си за растежа на американската икономика през 2007 г. до 2.2%, при среден растеж от 3.5% за периода 2004–2006 г.

Пазарът на труда следва с известно закъснение динамиката на бизнес цикъла и все още остава устойчив на фона на забавянето на икономическия растеж. Според последните данни за април безработицата възлиза на 4.5%, което е близо до най-ниските стойности за предходния цикъл на икономическа експанзия. Динамиката на възнагражденията и колебанията при производителността на труда показват, че пазарът на труда все още представлява източник на инфлационен натиск в икономиката.

Инфлацията, измерена чрез дефлатора на потребителските разходи, се повиши с 0.2 пр.п. през първото тримесечие и достигна до 2.4% през март. Базисната инфлация, която изключва влиянието на цените на храните и горивата, възлезе на 2.1% през март, бележейки понижение спрямо предходния месец. Очаква се базисната инфлация да продължи да се забавя с оглед на по-слабия икономически растеж и очакванията за циклично влошаване на търсенето на труд.

Текущите равнища на базисната инфлация все още надхвърлят имплицитната референтна стойност на Федералния резерв за ценова стабилност. Наличието на инфлационен натиск бе основната причина за задържането на лихвените проценти без промяна от страна на Комитета по операции на открития пазар през първото тримесечие. Федералният резерв продължава да акцентира върху инфлационните

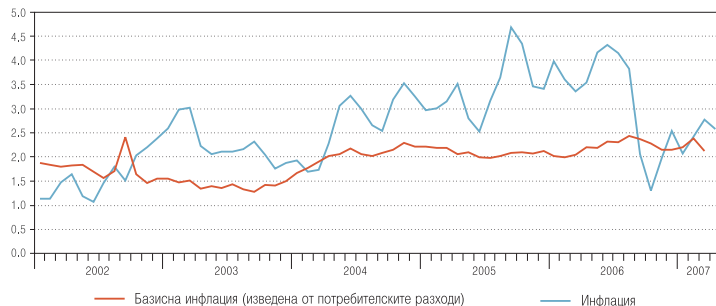
Графика 15
Растеж на БВП и на заетостта в САЩ



Източници: *Bureau of Labor Statistics, BEA.*

Графика 16
Инфлация в САЩ

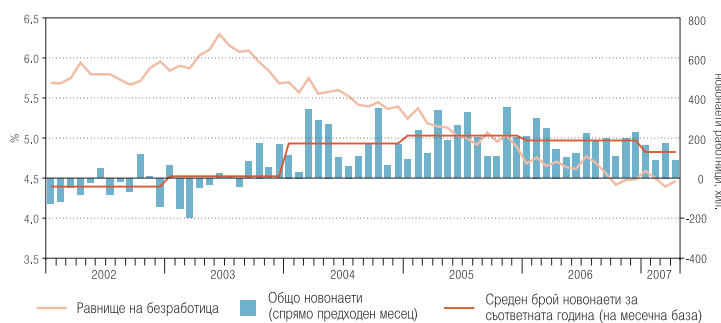
(процент спрямо същия период на предходната година)



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.*

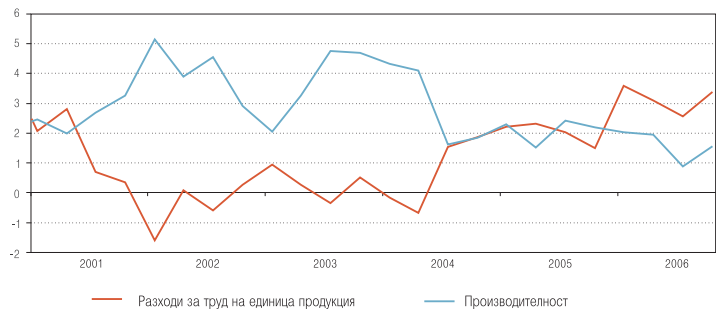
Графика 17
Равнище на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ



Източник: *Bureau of Labor Statistics.*

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

(изменение на годишна база)

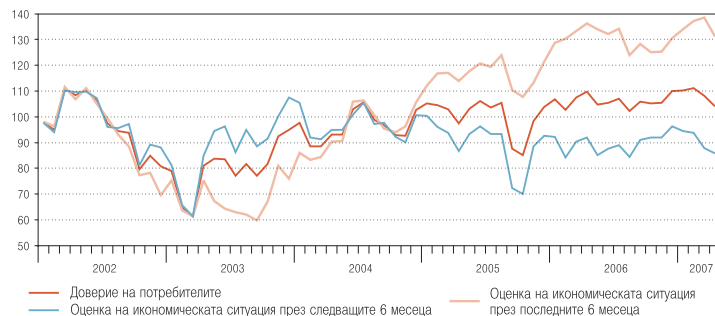


Източник: *Bureau of Labor Statistics.*

заплахи в икономиката, което изключва очакванията за скорошно понижение на лихвените проценти. Към средата на май пазарните очаквания не предвиждат промяна на референтната лихва поне до края на третото тримесечие на 2007 г. При запазване на текущата прогноза на пазарните участници 6-месечният ЛИБОР по депозити в щатски долари ще се задържи в интервала 5.20–5.45% до края на третото тримесечие.

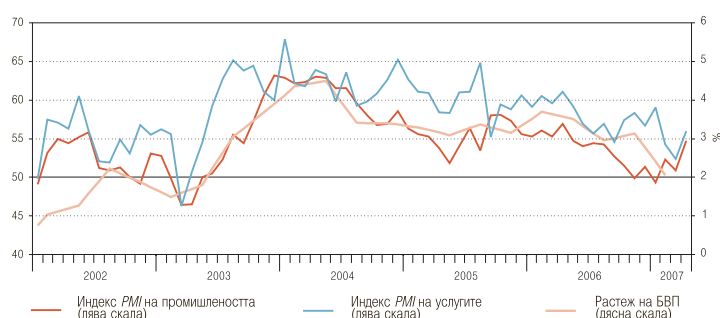
Графика 19
Индекси на потребителското доверие в САЩ

(1985 г. = 100)



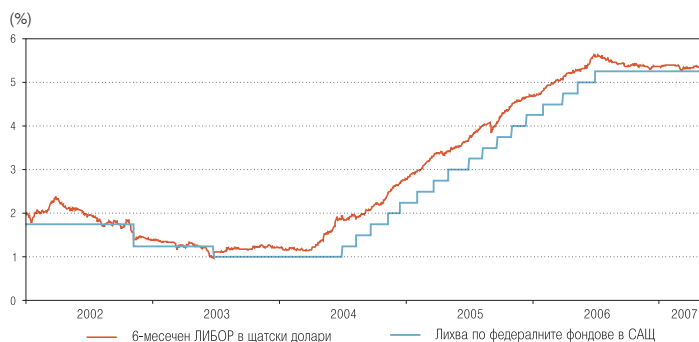
Източник: *The Conference Board*.

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



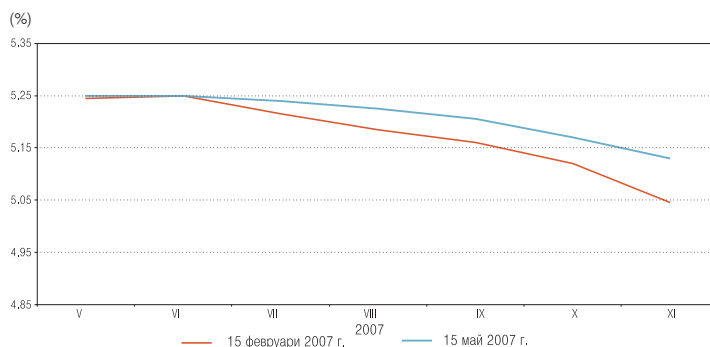
Източник: *Institute for Supply Management*.

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 фючърните контракти



Източник: *Bloomberg*.

Валутен курс щатски долар/евро

През второто тримесечие на 2007 г. курсът на щатския долар към еврото се движеше в широк интервал с тенденция към поевтиняване на американската валута. Основна причина за спада на долара спрямо еврото бяха зачестилите сигнали за забавяне на икономическата активност в САЩ, както и повишението на лихвените проценти в еврозоната. В края на април нетните спекулативни позиции в евро достигнаха пикови равнища, а през същия месец американската валута изгуби почти 2% от стойността си срещу еврото. Нестабилността на пазара намалня в средата на май и курсът *евро/щатски долар* се консолидира около 1.35.

През следващите две тримесечия очакваме той да се колебае в широк интервал, като преобладаващите пазарни очаквания са за поевтиняване на американската валута. Те се подкрепят от вероятността за по-високи краткосрочни лихвени проценти в еврозоната, което аргументира очаквания за допълнително свиване на лихвения диференциал в полза на еврото.

Графика 23

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

Балкански регион

Растежът на балканските държави през 2006 г. се запазва висок. Основни фактори продължават да бъдат големите чуждестранни инвестиции в региона и силното вътрешно търсене. Най-висок растеж на БВП отчитат икономиките на Румъния, Турция, България и Сърбия. Инфлацията през първото тримесечие на 2007 г. се забави под влиянието на дефлацията при цените на горивата. Очакваме високи темпове на икономическа активност, като през третото тримесечие е възможно да се наблюдава леко забавяне в резултат на очакванията за отслабване на външното търсене.

Таблица 1

Реален растеж и инфлация в балканските страни (по тримесечия)

	2005 г.					2006 г.					2007 г.
	I	II	III	IV	За годината	I	II	III	IV	За годината	I
Растеж (спрямо предходната година, %)											
България	6.6	7.3	5.4	6.0	6.2	5.5	6.4	6.7	5.7	6.1	4.6
Гърция	3.5	3.8	3.8	3.8	3.7	4.2	4.2	4.5	4.4	4.3	
Македония	2.7	4.8	3.9	3.6	3.8	2.2	3.4	4.0	2.6	3.1	
Румъния	5.9	4.5	2.4	4.2	4.1	6.7	7.7	8.2	7.6	7.2	
Турция	6.6	5.5	7.7	9.5	7.4	6.7	8.3	4.8	5.2	6.1	
Хърватия	1.8	5.1	5.2	4.8	4.3	6.0	3.6	4.7	4.8	4.8	
Сърбия	4.6	7.8	7.4	5.0	6.2	7.0	5.9	5.3	5.0	5.7	
Инфлация (средно за периода, %)											
България	3.8	5.6	6.9	7.8	6.0	8.7	8.6	6.7	5.7	7.4	5.3
Гърция	3.4	3.2	3.8	3.5	3.5	3.2	3.4	3.5	3.2	3.3	2.9
Македония	-0.4	0.9	0.8	0.8	0.5	2.7	3.4	3.6	3.1	3.2	0.7
Румъния	8.9	9.9	9.0	8.5	9.1	8.7	7.2	5.9	4.8	6.6	3.9
Турция	8.6	8.6	7.9	7.6	8.2	8.1	9.6	10.8	9.8	9.6	10.3
Хърватия	3.1	3.0	3.4	3.8	3.3	3.5	3.8	3.2	2.2	3.2	1.6
Сърбия	15.9	16.4	15.5	16.6	16.1	14.6	14.2	11.4	7.1	11.8	4.8

Източници: Статистически институти и централни банки на съответните страни.

Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото

Суров петрол

През първото тримесечие на 2007 г. вследствие на меката зима в Северното полукуълбо и намаляването на геополитическата несигурност средномесечната цена на суровия петрол тип „Брент“ спадна с 2.8% спрямо предходното тримесечие до 57.1 щ.д./б. По-ниското търсене на горива за отопление допринесе за по-малък спад на запасите в страните от ОИСР.

Основните фактори, които допринесоха за поскъпването на петрола, започнало в края на първото тримесечие, бяха: ограниченото предлагане от страна на държавите от ОПЕК, техническите проблеми в няколко големи рафинерии в САЩ, терористичните атаки срещу петролни съоръжения в Нигерия и подновената дискусия относно ядрената програма на Иран. В резултат на тези фактори в средата на второто тримесечие пазарите значително повишиха рисковата премия за евентуални прекъсвания в предлагането, като цената на суровия петрол тип „Брент“ достигна 70 щ.д./б.

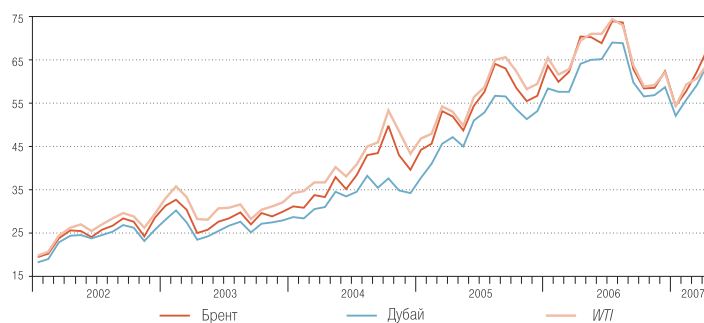
Очаква се средномесечната цена на суровия петрол тип „Брент“ да се движи в коридор от 65–70 щ.д./б. Рисковете за прогнозата са свързани с терористични атаки срещу петролни съоръжения в Нигерия и с повишаване на геополитическата нестабилност около ядрената програма на Иран.

Цени на основни суровини и стокови групи

Цените на металите забавиха темповете си на растеж през първото тримесечие на годината вследствие на отслабване на натиска от страна на търсенето и по-ниските темпове на индустриалната активност. Въпреки това запасите при повечето метали се задържаха на ниски равнища през първите пет месеца на годината поради затруднения в предлагането. Цената на медта, след като спадна с 16% през първото тримесечие на 2007 г. спрямо

Графика 24
Суров петрол

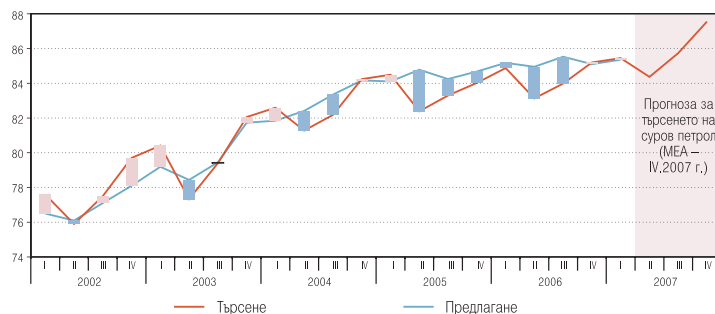
(щ.д./б)



Източник: Световна банка.

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

(млн. б/д)



Източник: MEA.

последното на 2006 г., през април и май отново се повиши с 35%.

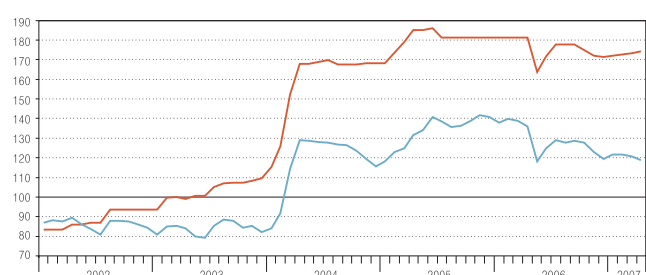
Производството на стомана остава стабилно на високи равнища и допринася в значителна степен за поевтиняването ѝ през първото тримесечие на годината с 4.8% на годишна база.

Очакваме цените на металите да се запазят високи през второто и третото тримесечие на годината.

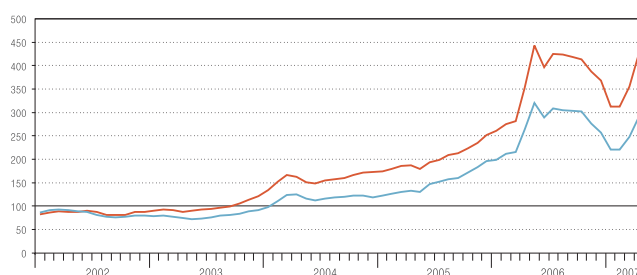
Графика 26

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

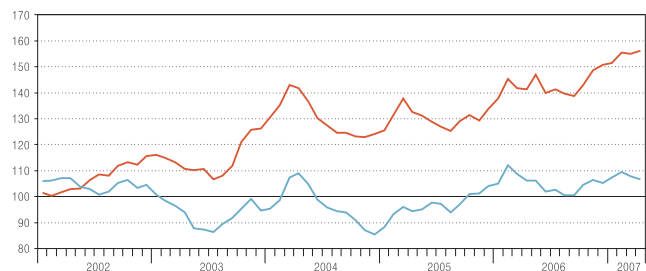
Стомана



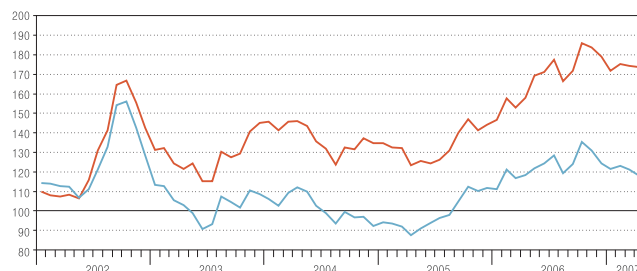
Мед



Храни



Пшеница



— В щатски долари

— В евро

Източници: Световна банка, БНБ.

През първото тримесечие на 2007 г. храните продължават да посъпват, но с по-ниски темпове – 7.7% на годишна база. Запазва се тенденцията от предходните две тримесечия към посъпване при зърнените храни – царевица с 62.2%, пшеница с 14.1% и ориз с 6.1% на годишна база. Очакванията през текущия сезон са за високи добиви в САЩ, Русия, Украйна и Австралия. Значителният спад в запасите през предходната година обаче ще доведе до по-нисък износ от основните страни износителки, тъй като се очаква те да заделят значителна част от добивите си за запаси. Важен фактор за посъпването

при някои храни продължава да има нарастващото им търсене като суровини за производството на биогорива. Очакванията са за поскъпване на храните през второто и третото тримесечие на годината. Допълнителен фактор за динамиката на цените на зърнените храни в ЕС ще бъдат очакваните ниски добиви вследствие на засушаването и горещините през април.

Злато

През първите месеци на 2007 г. златото продължи да се влияе основно от техническата връзка с разменната стойност на щатския долар на валутните пазари. Основни фактори за повишаването на цените на златото през първото тримесечие бяха обезценката на американската валута, динамиката на цените на петрола, както и глобалната несигурност.

През първото и в началото на второто тримесечие на 2007 г. цената на суровия петрол се повиши и запази устойчиви нивата от над 60 щ.д. за барел, което подкрепи увеличението на борсовите цени на златото до 670–690 щ.д. за тройунция в отговор на нарастването на инфлационните рискове. По данни на Световния съвет по златото (*World Gold Council*) през първото тримесечие на 2007 г. глобалният оборот на пазара на физическо злато възлиза на 17.4 млрд. щ.д., което е с 22% повече в доларово изражение на годишна база, но само с 4% повече във физическо изражение.

През второто и третото тримесечие на 2007 г. в резултат на сезонни фактори очакваме забавяне на физическото търсене. Очакваме спекулативното търсене на злато да се запази високо поради нарастващата популярност на златните *ETF* фондове и все още високите равнища на глобална ликвидност. Цените на златния фючърс вероятно ще се колебаят в коридора 650–690 щ.д. за тройунция.

Графика 27
Спот цена на златото

(щ.д. за тройунция)



Източник: *The London Bullion Market Association*.

Динамика на българския държавен външен дълг на международните финансови пазари

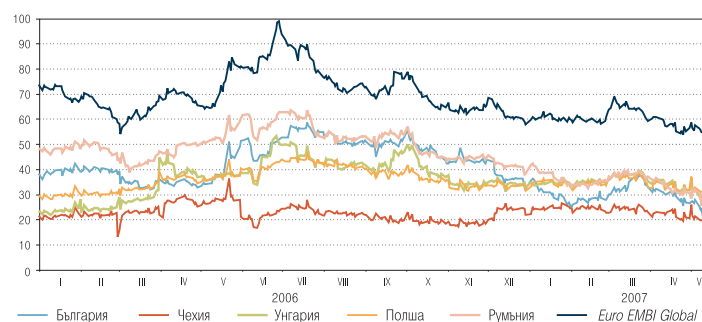
През първото тримесечие на 2007 г. спредът по доходността на държавния дълг на развиващите се пазари, измерен с индекса *Euro EMBI Global* на *JP Morgan*, остана непроменен. Краткият момент на нестабилност на фондовите пазари в началото на март бе пренесен като временен скок на рисковата премия на всички глобални финансови пазари и на 5 март *Euro EMBI Global* достигна своето най-високо ниво за периода. Рисковата премия на дълга на страните от Централна и Източна Европа, следвайки глобалните тенденции, остана близо до нивата от края на миналата година.

Спредът по доходността на държавния дълг на България, измерен с индекса *Euro EMBI Global*, за първото тримесечие на 2007 г. отбеляза минимално увеличение от 2 б.т. до 34 б.т. Към средата на май спредът достигна исторически най-ниското си ниво от 18 б.т. В същия период българският спред е по-нисък в сравнение с Полша, Чехия, Унгария, Литва и Румъния.

Важен индикатор, изразяващ пазарните нагласи за кредитния риск на България и Румъния – най-новите членки на Европейския съюз, е кредитният суап (*CDS*) върху държавния дълг. През първото тримесечие на 2007 г. спредът по ликвидния петгодишен договор, застраховащ риска от неплатежоспособност, спадна до средно 18.5 б.т. за България и 19.7 б.т. за Румъния. От средата на април започна тенденция към спад на рисковата премия за българския дълг и на 7 май показателят достигна своето исторически най-ниско ниво от 13.88 б.т. Намалването на рисковата премия бе подпомогнато от общата пазарна динамика в сегмента, нарастването на оптимизма на инвеститорите във връзка с предсрочното изплащане на българския дълг към МВФ, отговорната позиция на правителството за продължаване на структурните реформи и следването на консервативна фискална политика, отговаряща на предизвикателствата, съпътстващи интеграцията на българската икономика в ЕС.

Графика 28

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



Източник: *JP Morgan*.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Интензивният процес на реструктуриране и високата възвръщаемост на инвестициите у нас привличат значителни по обем финансови ресурси – преки чуждестранни инвестиции и външни заеми, които съдействат за ускоряване на икономическото развитие на страната и преди всичко за поддържане на високата инвестиционна активност. За периода януари – март 2007 г. финансовата сметка на платежния баланс е на излишък от 1548.4 млн. евро (с близо 700 млн. евро повече в сравнение с първото тримесечие на 2006 г.). В резултат на нетния приток на ресурси по финансовата сметка общото салдо по платежния баланс е положително и води до увеличение на резервите на БНБ с 31.4 млн. евро (без курсови разлики) за първото тримесечие на годината.

Таблица 2

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

	Общо през 2006 г.	Първо тримесечие на 2007 г.
А) Покупко-продажби на резервна валута	Общо нетно: +1720 млн. евро	Общо нетно: +101 млн. евро
Нетни покупки от търговските банки	Нетни покупки от ТБ: 1746 млн. евро Купени: 12 962 млн. евро Продадени: 11 216 млн. евро	Нетни покупки от ТБ: 113 млн. евро Купени: 3732 млн. евро Продадени: 3619 млн. евро
Изходящи потоци във връзка с нетни продажби на каса	Продадени банкноти: 26 млн. евро	Продадени банкноти: 12 млн. евро
Б) Нетно изменение по ЗМР-сметките на търговските банки във валута	Нетни постъпления: 524 млн. евро	Нетни постъпления: 296 млн. евро
В) Изменение в резултат на движения по сметките на правителството и на другите клиенти на БНБ	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.	Постъпления: 114 млн. евро 16 млн. щ.д. 3 млн. СПТ Плащания: 495 млн. евро 72 млн. щ.д. 191 млн. яп. йени 3 млн. СПТ 1 млн. шв. фр.

Източник: БНБ.

Балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 17 564.7 млн. лв. (8980.7 млн. евро) към края на март 2007 г. Увеличението спрямо март 2006 г. е с 3841.7 млн. лв., а спрямо края на 2006 г. – със 106.2 млн. лв. Нетните покупки на валута от търговските банки са на стойност 113 млн. евро, а нетните постъпления по ЗМР-сметките на търговските банки са 296 млн. евро – операции с положителен принос за увеличението на валутните резерви. Поради погашения по външния държавен дълг и други плащания към нерезиденти приносът на правителството за изменението на валутните резерви е отрицателен.

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

През второто и третото тримесечие на 2007 г. притокът на капитали в страната ще се задържи на високо равнище и ще финансира напълно дефицита по текущата сметка. На основата на данните за финансовата сметка на платежния баланс и валутните резерви можем да направим извода, че няма съществено изменение в състоянието на външната позиция на България, която се запазва устойчива и съответства на процесите на реструктуриране на икономиката и изграждане на капацитет за развитие.

Притокът на капитали в страната се запазва висок, като излишъкът по финансовата сметка на платежния баланс от над 1.5 млрд. евро за първото тримесечие се дължи преди всичко на преките чуждестранни инвестиции (770.8 млн. евро), намаляването на депозитите на български търговски банки в чужбина (564.8 млн. евро), заемите на други сектори от нерезиденти (433.7 млн. евро) и увеличението на депозитите на нерезиденти (275 млн. евро)².

Преките чуждестранни инвестиции у нас достигнаха 770.8 млн. евро за периода януари – март 2007 г.³ В привлечения за първото тримесечие на 2007 г. дялов капитал (без приватизация) от 555.3 млн. евро

² Данните са предварителни.

³ Данните са предварителни. Източник на данните за ПЧИ е НСИ. Различият обхват на тримесечните и годишните проучвания на НСИ е причина за сериозни ревизии на данните за ПЧИ в страната. БНБ получава късно данните от годишното проучване на НСИ (една година след отчетния период), което води до значителни ревизии на предварително публикуваните данни, особено на подстатии *Дялов капитал* и *Реинвестирана печалба* на платежния баланс. Различната периодичност, както и по-късното от определените срокове постъпване на отчети в БНБ допълнително допринасят за периодичните ревизии на тази статия.

се включват постъпления от продажба на недвижими имоти на чуждестранни лица в размер на 309.7 млн. евро⁴. За тримесечието размерът на реинвестираната печалба е съпоставим с този за първото тримесечие на 2006 г. (78.4 млн. евро при 79.7 млн. евро за съответния период на предходната година). Последното е показателно за добрата ефективност на чуждестранните инвестиции и за положителната оценка на инвеститорите за перспективите пред българската икономика.

Най-голям дял в отрасловата структура на преките чуждестранни инвестиции продължава да има отрасъл *Операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги* (27.5%) поради значителните постъпления от продажба на недвижими имоти на чуждестранни лица. На второ място е отрасъл *Финансово посредничество* (24.1%), следван от отрасъл *Строителство* (13.8%), което вероятно също отразява интересите на нерезиденти към придобиване на недвижима собственост в България. Делът на инвестициите в отрасъл *Преработваща промишленост* е 13.6%.⁵

Продължаващият приток на заемни ресурси по финансовата сметка на платежния баланс се отразява върху нивото на брутния външен дълг през първите месеци на 2007 г. Общият размер на външния дълг към март 2007 г. по предварителни данни е 20 261.5 млн. евро, което е с 591.6 млн. евро повече в сравнение с декември 2006 г. През първото тримесечие публичният и публичногарантираният външен дълг спадна с 291.4 млн. евро в резултат на погасяването на глобални облигации през февруари и достигна 20.8% от общия дълг. Частният негарантиран външен дълг нарасна с 883 млн. евро (5.8%) до 16 052.4 млн. евро.

⁴ Размерът на приходите от приватизация за тримесечието е минимален (1.4 млн. евро).

⁵ Класификацията на преките чуждестранни инвестиции по отрасли се прави на база основна дейност на компаниите според тяхната регистрация. 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 базата на тези данни. Същото се отнася за евентуални оценки на дела на преките инвестиции, насочени към експортноориентирани отрасли.

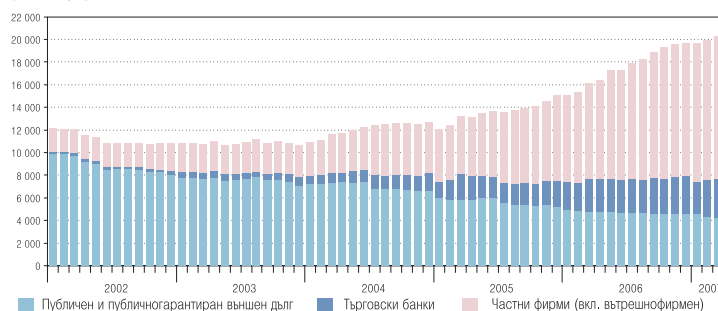
Нарастването на външния дълг се дължи в най-голяма степен на частния небанков сектор (*Други сектори*), чиито външни задължения се увеличиха с 500 млн. евро (7.1%) за първото тримесечие и достигнаха 7526.2 млн. евро към март 2007 г. За тримесечието вътрешнофирмените заеми нараснаха с 270.7 млн. евро спрямо нивото си от 5597.5 млн. евро в края на 2006 г. В началото на годината компаниите продължават да прибавят до краткосрочно финансиране (нарастването на краткосрочните задължения на *Други сектори* е 10.5% за първото тримесечие).

През първото тримесечие на 2007 г. размерът на външните задължения на търговските банки се увеличи с 88.4 млн. евро (2.6%) спрямо края на 2006 г. Най-динамично се изменяха краткосрочните задължения на търговските банки, където се наблюдаваше разнопосочно движение на различните компоненти. Депозитите на нерезиденти в търговските банки нараснаха с 274 млн. евро за тримесечието, докато размерът на краткосрочните заеми на търговските банки намаля с 207 млн. евро. Тъй като депозитите на чуждестранни банки-собственици имат значителен дял в депозитите на нерезиденти, през следващите тримесечия влияние върху динамиката им вероятно ще оказват нуждите от финансиране, свързани с кредитната дейност на търговските банки.

Във валутната структура на дълга на частния небанков сектор делът на еврото беше 78% в края на март 2007 г. Останалата част от частния дълг се разпределя между щатски долари (между 3% и 11% за различните сектори) и други валути. Като цяло няма значителни промени във валутната структура на външния дълг в сравнение с края на 2006 г., което подкрепя извода, че структурирането на валутната деноминация на частния дълг е благоприятно, доколкото то намалява рисковете по отношение на валутнокурсови колебания.

Краткосрочният външен дълг към края на март 2007 г. нарасна с 432.4 млн. евро (7.2%) спрямо края на 2006 г., а дългосрочният външен дълг се увеличи със

Графика 29
Брутен външен дълг
(млн. евро)



Източник: БНБ.

159.2 млн. евро (1.2%). Динамиката на общия дългосрочен външен дълг е повлияна от погасяването на глобалните облигации от правителството, като дългосрочният външен дълг на частния сектор нараства с 426.8 млн. евро. В размера на краткосрочния дълг се включват задължения по търговски кредити, които са свързани с нарастването на вноса, както и депозити на нерезиденти, където влияят операции на търговските банки с чуждестранните им банки-собственици. Въпреки че нарастването на краткосрочната задлъжнялост може да бъде обяснено с високите инвестиции и адаптацията на частния сектор към изискванията на ЕС, темпът на нарастване и общият размер на краткосрочния дълг са индикация, че се натрупват потенциални рискове.

Ориентирането на български предприятия към по-ефективно управление на пасивите чрез привличане на заемни средства от чужбина и по-лесният достъп до външно финансиране ще запазят важната си роля за нарастването на задлъжнялостта на частния сектор и през 2007 г. В резултат на това очакваме частният външен дълг да нараства като процент от БВП през годината.

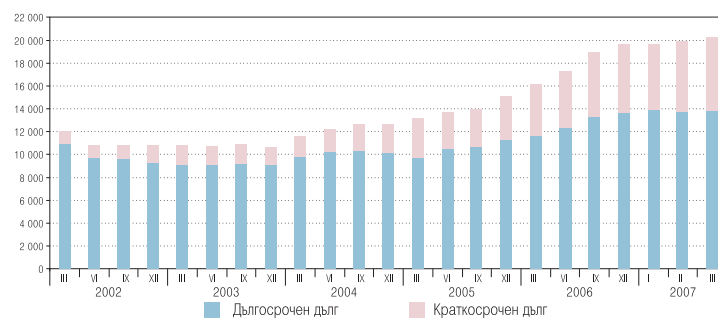
Динамиката на текущата сметка от началото на годината до март се определя от развитието на търговския баланс, който се влошава с 431.4 млн. евро спрямо първото тримесечие на 2006 г. и достига -1484.8 млн. евро⁶. Наблюдаваното номинално нарастване на дефицита по стоковата търговия съответства на очакванията за развитието на икономиката, но в същото време предварителният характер на данните изисква те да бъдат интерпретирани и анализирани с особено внимание⁷.

Развитието на останалите компоненти на текущата сметка (без търговското салдо) през първото тримесечие е като цяло в посока към подобряване на съответните салда. Балансът по статия *Услуги* се по-

Графика 30

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

⁶ Данните са предварителни.

⁷ За по-подробен анализ на динамиката на износа и вноса виж тук раздел 3 *Икономическа активност* и карето „Обхват на първоначалните данни за износ и внос на стоки от системата Интрастат“ на с. 43.

добрява с 48.8 млн. евро за тримесечието. Нарастват всички компоненти по износа на услуги, като особено висок е растежът на статия *Други услуги – кредит* (39.8% спрямо първото тримесечие на 2006 г.). Сравнително високи темпове на растеж се запазват в износа на туристически услуги (11.1%). Растежът на вноса на услуги е умерен (7.1%), но там най-голямо влияние оказва спадът във вноса по статия *Други услуги* (-9.3%), регистрирала много високи темпове на растеж в началото на 2006 г.

Салдото по статия *Доход* е 34.5 млн. евро за януари – март 2007 г. и се подобрява с 16.8 млн. евро спрямо първото тримесечие на 2006 г. Нарастване има както по кредитната, така и по дебитната страна на сметката, като от кредитната страна най-съществен е приносът на компенсацията на наетите, която расте с 27.8%. Най-значителното изтичане на ресурси е по линия на доход от преки чуждестранни инвестиции (165.2 млн. евро за тримесечието). По предварителни данни близо половината от изнесенния доход от преки чуждестранни инвестиции е реинвестиран обратно в икономиката. 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 намалява излишъка по статия *Доход*.

През първото тримесечие на 2007 г. нетните текущи трансфери са 76.7 млн. евро и намаляват с 42.2 млн. евро спрямо първото тримесечие на 2006 г. Спадът на нетните текущи трансфери изцяло се дължи на динамиката на текущите трансфери на сектор *Държавно управление*, където има нетно намаление с приблизително 44 млн. евро заради вноската на България в бюджета на ЕС. Частните текущи трансфери отбелязват незначително нарастване спрямо януари – март 2006 г.

Анализът на данните за външната позиция на страната от началото на 2007 г. е силно затруднен от наличието на същест-

вена промяна в статистическата отчетност. Въвеждането на системата Интрастат представлява коренна промяна в начина на статистическата регистрация на данните за износа и вноса на стоки, при което тези данни ще претърпят съществени ревизии след първоначалното им публикуване⁸. Поради това оценката на състоянието на платежния баланс може да бъде по-информативна, ако се основава на показатели, които са в по-малка степен засегнати от процеса на ревизии или не подлежат на ревизия – такива показатели са динамиката на финансовата сметка на платежния баланс и валутните резерви.

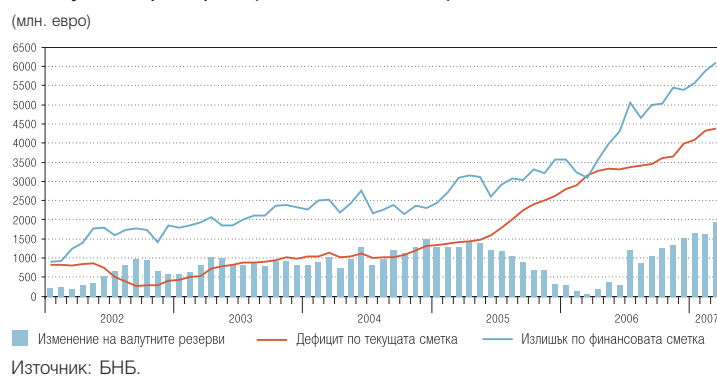
На основата на данните за финансовата сметка и валутните резерви можем да направим извода, че няма съществено изменение в състоянието на външната позиция на България. Тя се запазва устойчива и съответства на процесите на реструктуриране на икономиката и изграждане на капацитет за развитие. Очакваме през второто и третото тримесечие да се запази силният приток на капитали в страната. Тези очаквания се подкрепят от динамиката на валутните резерви, които в началото на юни т.г. са със 182 млн. лв. повече спрямо края на март⁹, независимо че в началото на май задълженията на БНБ към търговските банки, а съответно и валутните резерви, спаднаха поради освобождаването на допълнителните ЗМР на търговските банки в размер на 966 млн. лв. Предвиждаме дефицитът по текущата сметка да се увеличава номинално спрямо съответните тримесечия на 2006 г., като размерът на това увеличение вероятно ще бъде ревизиран надолу през следващите тримесечия.

⁸ Подробно описание на промените в статистиката е поместено в *Икономически преглед* (1/2007), с. 49–50. Информация за методологията за събиране на данни по системата Интрастат е достъпна на интернет страниците на БНБ и на НСИ.

⁹ По данни за баланса на управление „Емисионно“ към 2 юни 2007 г.

Графика 31

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



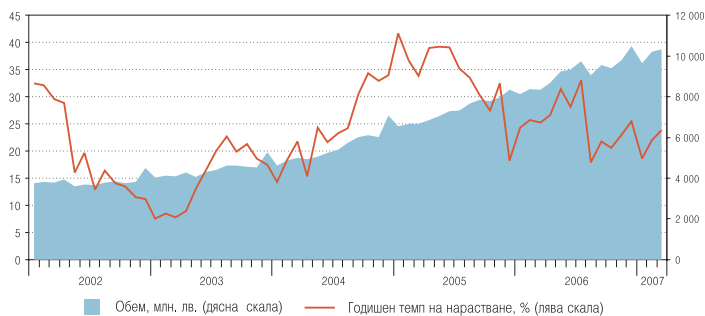
Резервните пари ще забавят чувствително темпа си на растеж през следващите две тримесечия в резултат на освобождаването на допълнителните ЗМР след отмяната на административните мерки за ограничаване на растежа на банковия кредит. Очакваме темповете на растеж на парите в обращение и на широките пари да се запазят относително стабилни, на нива, близки до текущите.

Динамиката на паричните агрегати през първото тримесечие на 2007 г. се характеризираше с високи темпове на растеж, отразявайки значителното увеличение на капиталовите потоци по финансовата сметка на платежния баланс и нарастването на вътрешния кредит.

В периода януари – март годишният темп на нарастване на резервните пари е 23.9%, което представлява забавяне на растежа с около 2 пр.п. в сравнение с края на 2006 г. Банковите резерви имаха по-голям принос в изменението на паричната база (13.0 пр.п.) спрямо парите в обращение (10.9 пр.п.). Нарастването на депозитите на търговските банки в БНБ за периода март 2006 г. – март 2007 г. бе в размер на 1085 млн.лв., или 38.5%, а спрямо декември 2006 г. растежът е в размер на 8.6%. Причината за това нарастване е, че въпреки премахването на таваните върху растежа на кредитите от началото на 2007 г. банките, които бяха превишили лимитите през четвъртото тримесечие на 2006 г., трябваше да поддържат допълнителни резерви в тримесечния период, започващ на 4 февруари 2007 г. Наблюдава се тенденция все по-голям процент от банковите резерви да се поддържат в чуждестранна валута (евро). Към края на март 2007 г. левовите депозити на ПФИ в БНБ представляват 32.5% от общите депозити, при 47.4% през същия месец на 2006 г. Средните обеми на търгувана валута между търговските банки и централната банка са се удвоили от началото на годината за сметка на продължаващ спад на обемите на търговия на между-банковия валутен пазар. Това отразява засиленото използване на сделки с БНБ по покупка и продажба на евро като инструмент за управление на ликвидността. От друга страна, обемите на междубанковия паричен пазар не намаляват; за периода януари – май 2007 г. общият обем

Графика 32
Резервни пари

(обеми и годишен темп на нарастване)



Източник: БНБ.

на сделките дори е по-голям спрямо същия период на предходната година, което също би могло да служи като индикатор за значително увеличение на ликвидността в икономиката.

През второто тримесечие очакванията са темповете на нарастване на резервните пари да се забавят чувствително главно заради спад в депозитите на търговските банки в БНБ след изтеглянето на внесени-те за предходни периоди допълнителни ЗМР¹⁰.

Парите в обращение понижиха леко растежа си, като през първото тримесечие на текущата година банкнотите и монетите се увеличиха с 16.4% при 17.4% през декември 2006 г. на годишна база. Темпът на прираст остава сравнително висок и въпреки че в дългосрочен план може да се очаква по-съществено снижаване, през следващите две тримесечия парите в обращение най-вероятно ще продължат да нарастват с около 15–16% на годишна база. Основен фактор за това ще бъде високото търсене на парични баланси вследствие повишената икономическа активност.

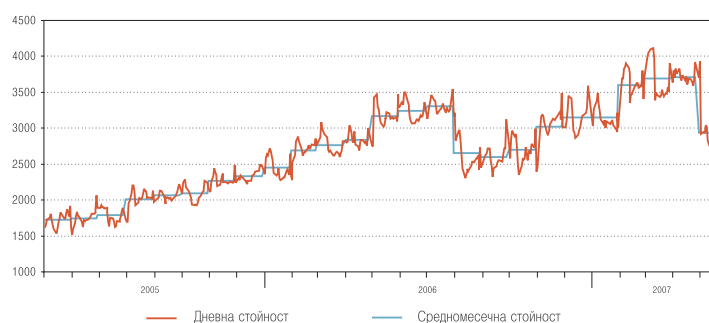
Фискалната политика оказва влияние върху паричните агрегати посредством размера и изменението на депозитите на правителството в БНБ и чрез преразпределянето на ликвидност между другите сектори на икономиката. През първото тримесечие на 2007 г. беше изтеглена значителна ликвидност от неправителствения небанков сектор главно поради бързо нарастващите приходи на бюджета от този сектор, свързани с високото ниво на реализираната печалба за 2006 г. и силното вътрешно търсене. Тази тенденция ще се запази и през следващите две тримесечия, като ще бъде по-слабо изразена към края на деветмесечието с увеличението на заплатите и пенсиите от 1 юли. Определящо за потоците между консолидирания бюджет и външния сектор през първите три

¹⁰ В броевете на *Икономически преглед* през последните две години са публикувани изложение и анализи на мерките на БНБ за ограничаване на кредитната активност на търговските банки у нас. Административните мерки бяха отменени от началото на 2007 г., в резултат на което търговските банки, внесли допълнителни ЗМР, ги изтеглиха от депозитите си в БНБ.

Графика 33

Депозити на търговските банки в БНБ

(млн. лв.)

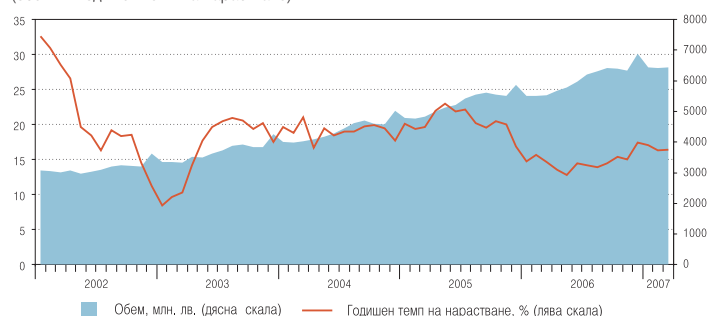


Източник: БНБ.

Графика 34

Пари в обращение

(обеми и годишен темп на нарастване)

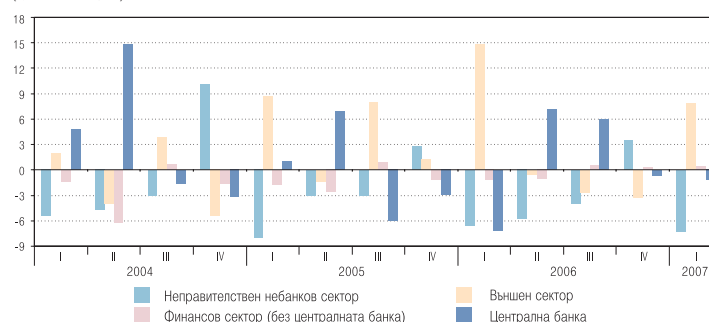


Източник: БНБ.

Графика 35

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

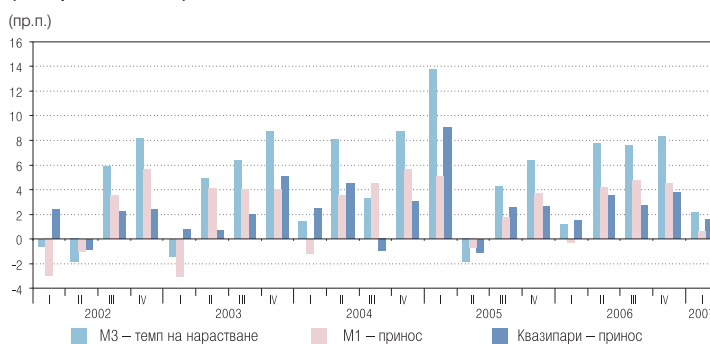
месеца на годината бе изплащането на главница по глобални облигации (500 млн. лв.). Изтичане на ликвидност към външния сектор ще се наблюдава и през второто тримесечие на 2007 г. поради предсрочно-то погасяване на дълг към МВФ (449.8 млн. лв.) в края на април. Нетните финансови потоци от сектор *Държавно управление* към бюджета на ЕС за първото тримесечие на 2007 г. са отрицателни, като платената вноска за общия европейски бюджет (177.6 млн. лв.) надвишава получените помощи (около 116.2 млн. лв.). По-голямата част от постъпилите средства са за подпомагане изпълнението на Шенгенското споразумение и за улесняване на бюджетните парични потоци.

През първото тримесечие на 2007 г. широките пари, измерени чрез паричния агрегат М3, се увеличиха с 28.2% спрямо същото тримесечие на предходната година при отчетен годишен прираст от 26.9% през декември. В рамките на тримесечието нарастването на паричната маса е 2.2%. Основен принос в това нарастване имаха квазипарите (1.6 пр.п.), като депозитите в чужда валута отново растяха по-бързо в сравнение с левовите депозити. Паричният агрегат М1 допринесе само с 0.6 пр.п. за изменението на широките пари въпреки продължаващия бърз растеж на овърнайт-депозитите. Левовите овърнайт-депозити отбелязаха годишен темп на нарастване с 43.2%, а тези в чужда валута – с 41.7%. Депозитите на нефинансовите предприятия нарастваха по-бързо от тези на домакинствата, като годишният темп на растеж на левовите овърнайт-депозити на фирмите бе в размер на 45.1% срещу 25.1% за домакинствата, а на валутните депозити – 39.4% при 37.1% за домакинствата.

Високи темпове на прираст се наблюдаваха и при повечето видове депозити, включени в квазипарите. Левовите депозити с договорен матуритет до 2 години на нефинансовите предприятия се увеличиха със 17.4% на годишна база, а на домакинствата – със 17.0%. При валутните срочни депозити годишното изменение при фирмите е 47.5%, а при домакинствата то е 24.4%.

Графика 36

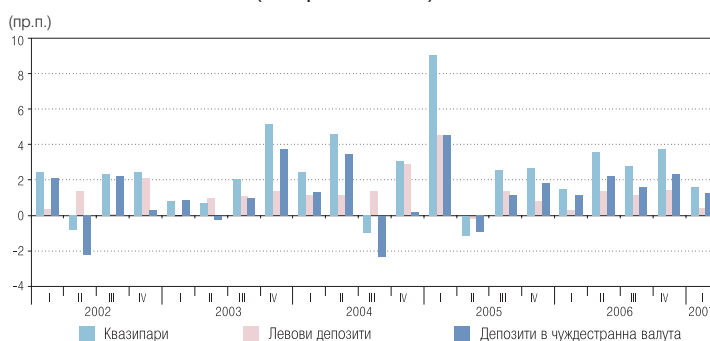
Темп на изменение на М3 и принос на М1 и на квазипарите (по тримесечия)



Източник: БНБ.

Графика 37

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



Източник: БНБ.

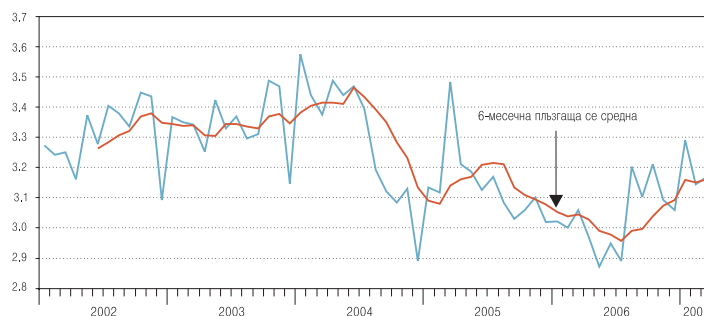
При запазване на високата кредитна активност, наблюдавана през първото тримесечие, можем и през второто и третото тримесечие да очакваме близки до реализираните през март темпове на изменение на широките пари.

Динамиката на паричния мултипликатор през последните две години силно се влияеше от мерките, предприемани от централната банка за ограничаване на кредитната експанзия. Значителните допълнителни ЗМР, които търговските банки поддържаха в БНБ, влияеха пряко върху паричната база, най-често в посока повишение, и оттам върху стойността на мултипликатора, който следваше тенденция към спад до юли 2006 г. След освобождаването на допълнителни резерви през август миналата година паричният мултипликатор се повиши до нива 3.1–3.2, след което в края на 2006 г. намалю под влияние на сезонни фактори. От началото на 2007 г. отново се наблюдава повишение до нива 3.2–3.3, като тенденцията към увеличение се очаква да се запази през следващите две тримесечия вследствие на отпадането на административните мерки и допълнителните ЗМР и бързото нарастване на МЗ.

Скоростта на паричното обращение продължава тенденцията си към спад от последните няколко години при запазване на ясно изразен сезонен профил. При прогнозираните темпове на нарастване на МЗ и на БВП се очаква динамиката на тази променлива да продължи да следва низходящ тренд и през следващите две тримесечия.

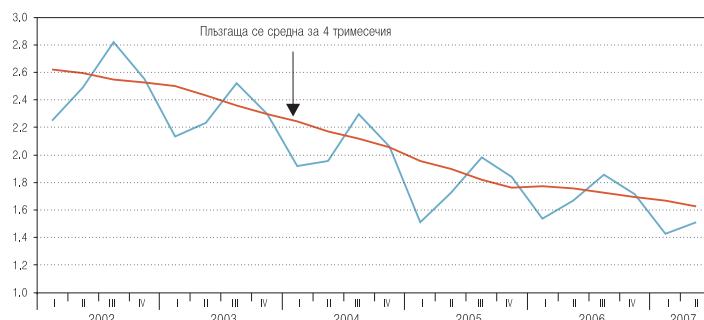
Лихвените проценти по срочните депозити средно за банковата система през първото тримесечие на 2007 г. се повишиха значително спрямо предходното тримесечие и спрямо средните нива от 2006 г., като част от това увеличение следва да се отдаде на промяна в методологията при тяхното отчитане (вж. карето на следващата страница).

Графика 38
Паричен мултипликатор на МЗ



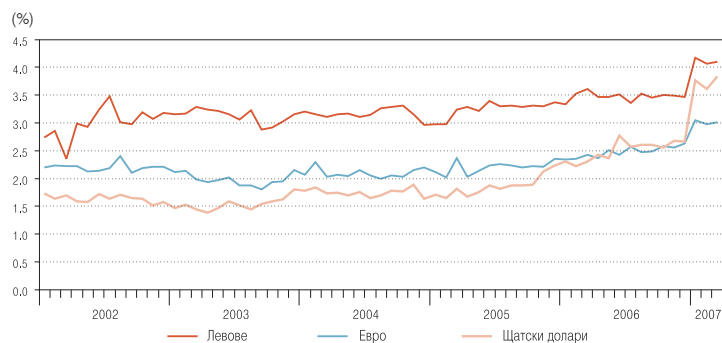
Източник: БНБ.

Графика 39
Скорост на паричното обращение (по тримесечия)



Източници: БНБ, НСИ.

Графика 40
Лихвени проценти по срочни депозити



Забележка: Данните за 2007 г. са отчетени съгласно новата методология за отчитане на лихвените проценти (вж. карето на с. 29).

Източник: БНБ.

Промяна в методологията за отчитане на лихвените проценти по депозитите

От началото на 2007 г. БНБ прилага нова методология за отчитане на лихвените проценти по депозитите, която е съобразена с изискванията на Европейската централна банка.

По-съществена методологическа промяна беше направена по отношение на обхвата на депозитите, на базата на които се изчисляват ефективните годишни лихвени проценти. До края на 2006 г. в дефиницията за нов бизнес се включваха както новите споразумения, които за първи път определят лихвените условия, сроковете и условията по депозита, така и срочните депозити, които автоматично се продължаваха след изтичането на срока, за който са били договорени. От началото на 2007 г. лихвените проценти по срочни депозити, които автоматично се продължават след изтичане на договорения срок, не се включват в обхвата на лихвената статистика.

Ефектът от тази методологическа промяна е еднократно увеличение на лихвените проценти по депозитите, тъй като поради глобалната тенденция към повишаване на лихвените нива през последните няколко години лихвите по новите споразумения се договарят при по-високи проценти в сравнение с тези по стари депозити, които автоматично се продължават след изтичане на договорения срок.

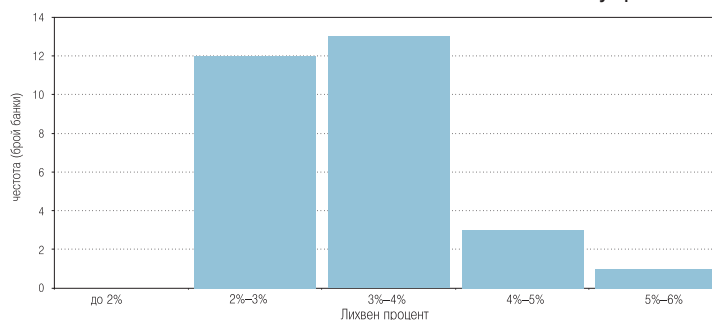
Икономически фактор, който обуславя тенденцията към повишаване на лихвените проценти по депозитите у нас, е преди всичко паричната политика на ЕЦБ. Поредицата повишения на официалните лихвени проценти през миналата година и през март 2007 г. оказваха влияние върху лихвите по депозитите и кредитите в еврозоната, а следователно и в България. Освен това поради необходимостта от привличане на по-дългосрочен ресурс търговските банки предоставят по-изгодни условия на своите клиенти, като в последно време се наблюдава засилено предлагане на т.нар. депозити с нарастваща лихва, при които лихвените проценти нарастват с продължителността на депозита. В резултат от действието на горепосочените фактори средните лихвени проценти по срочните депозити в левове, евро и щатски долари се повишиха съответно до 4.11%, 3.01% и 3.74%.

По отношение на разпределението по банки на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата основната промяна през март спрямо януари 2007 г. е намаляването на броя на банките, предлагащи лихвени проценти в интервала 2–3% за сметка на тези, които предлагат лихви до 2% и в интервала 4–5%. Няма промяна в дисперсията на лихвените проценти по банки.

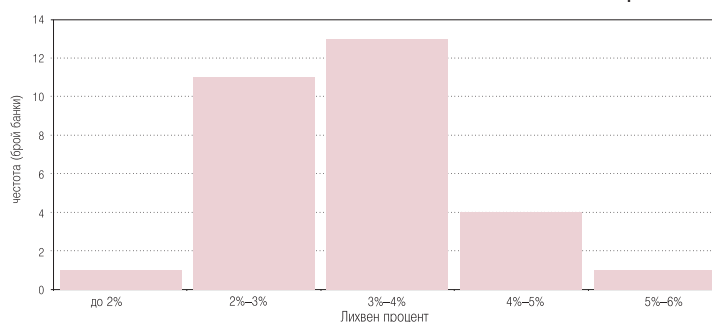
Графика 41

Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата

към януари 2007 г.



към март 2007 г.



Забележка: Данните за 2007 г. са отчетени съгласно новата методология за отчитане на лихвените проценти (вж. карето по-горе).

Източник: БНБ.

Очакваме кредитната активност на търговските банки да остане висока през следващите две тримесечия. Лихвените проценти по кредитите остават стабилни и не се очаква съществена промяна на нивата им през второто и третото тримесечие.

През първото тримесечие на 2007 г. вземанията от неправителствения сектор се увеличиха с 2692.8 млн. лв. (при нарастване с 327.9 млн. лв. за същия период на предходната година), а темпът на годишния им прираст се ускори от 24.6% към края на 2006 г. до 36.6% през март 2007 г. Високата кредитна активност беше свързана както със запазването на благоприятните макроикономически тенденции и силното търсене на кредити от страна на предприятията и домакинствата, така и с отмяната на допълнителните ЗМР от началото на годината. Макар и в ограничена степен, за ускоряването на растежа на вземанията от неправителствения сектор допринесе обратното прехвърляне в балансите на търговските банки на част от кредитите, продадени по време на действието на административните ограничения. В същото време, въпреки отмяната на административните мерки за ограничаване на кредитния растеж, продължава практиката на някои търговски банки за продажба на кредити, възприета през 2006 г.

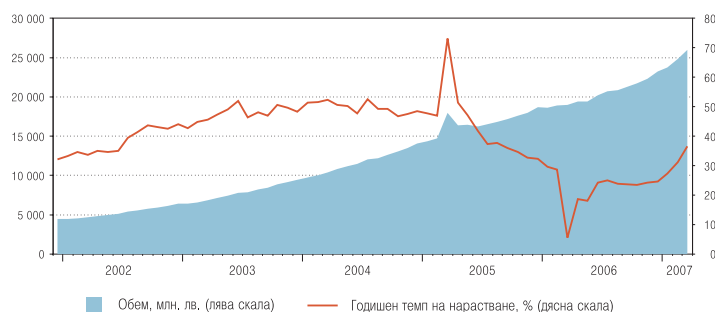
Продължава тенденцията към задълбочаване на финансовото посредничество. Съотношението *вземания от неправителствения сектор/БВП* достигна 51.1% към края на март, като отбеляза нарастване с 3.7 пр.п. спрямо началото на годината и със 7.7 пр.п. спрямо март 2006 г.

През първото тримесечие на 2007 г. нетните чуждестранни активи на търговските банки се понижиха с 1758.5 млн. лв. и към края на март тяхното равнище стана отрицателно (-100 млн. лв.). Регистрираното изменение се дължи както на намалението на чуждестранните активи (1131 млн. лв.), така и на нарастването на привлечените средства от нерезиденти (627.5 млн. лв.).

Засилването на кредитната активност беше особено ясно изразено по отношение на нефинансовите предприятия, за

Графика 42

Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ.

Графика 43

Вътрешен кредит

(дял от БВП, %)

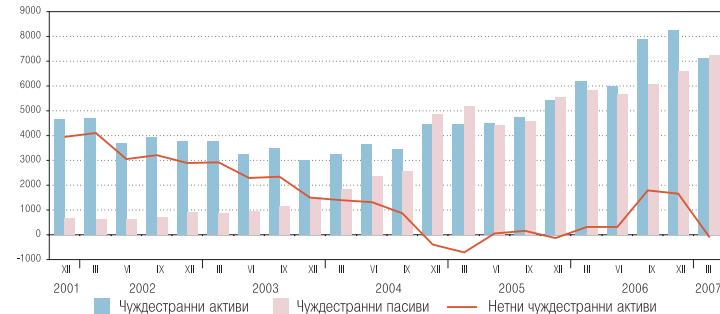


Източник: БНБ.

Графика 44

Чуждестранни активи и пасиви на търговските банки

(млн. лв.)

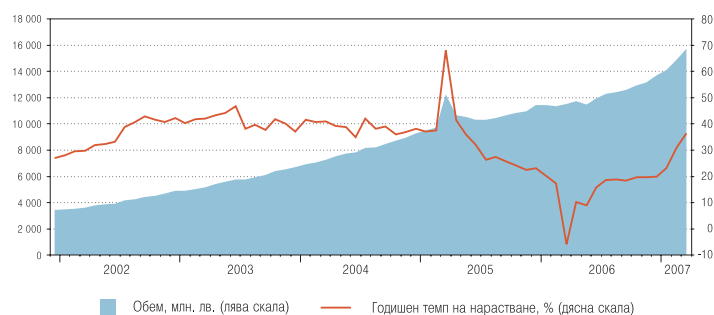


Източник: БНБ.

което допринесе силното търсене на кредити, стимулирано от високата производствена и инвестиционна активност и добрата ликвидност на банките. През първото тримесечие на 2007 г. вземанията от нефинансови предприятия нараснаха с 1995.2 млн. лв. при увеличение със 711.8 млн. лв. за предходното тримесечие и със 76.8 млн. лв. за първите три месеца на 2006 г. В резултат на това темпът им на годишен прираст се повиши от 19.9% към края на 2006 г. до 36.4% в края на март 2007 г.

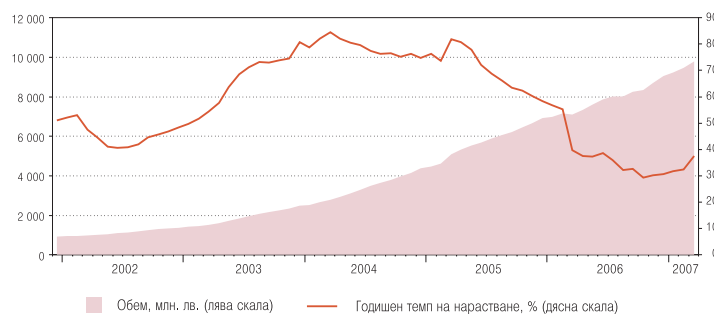
Кредитите за домакинствата също отбелязаха значително нарастване в номинално изражение и темповете им се ускориха спрямо края на миналата година. През първите три месеца на годината те се увеличиха със 744.3 млн. лв. при нарастване със 188.2 млн. лв. за първото тримесечие на предходната година. Темпът им на годишен прираст се ускори от 30.6% през декември 2006 г. до 37.6% през март 2007 г. Жилищното кредитиране продължава да бъде най-бързо развиващият се сегмент на кредитния пазар: в рамките на тримесечието темпът му на годишен прираст се повиши от 73.8% на 74.5%, а делът на ипотечните кредити в общите кредити за домакинствата към края на март достигна 38.9%.

Графика 45
Вземания от нефинансови предприятия



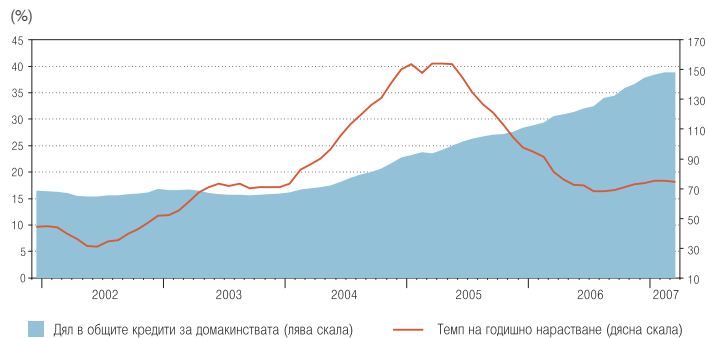
Източник: БНБ.

Графика 46
Вземания от домакинства



Източник: БНБ.

Графика 47
Жилищни кредити



Източник: БНБ.

Таблица 3
Вземания от неправителствения сектор (по тримесечия)

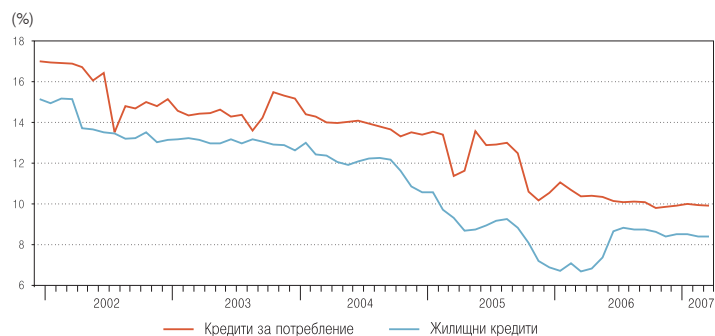
	Годишен темп на нарастване, %								Структура към 31.III.2007 г.
	2005 г.			2006 г.				2007 г.	
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	
Вземания от неправителствения сектор									
в т.ч.:	41.8	35.9	32.4	5.6	24.2	23.6	24.6	36.6	
от нефинансови предприятия	32.2	25.7	23.1	-5.9	15.8	18.3	19.9	36.4	60.5
от домакинства и НТООД	72.2	63.5	58.4	39.7	38.7	32.6	30.6	37.6	37.7
от финансови предприятия	-27.6	-12.4	-31.1	-44.6	42.7	25.9	68.6	26.0	1.7

Източник: БНБ.

През първото тримесечие на годината лихвените проценти по кредитите останаха стабилни въпреки лекото покачване на лихвените проценти на междубанковия паричен пазар. Не се очаква съществена промяна и през следващите месеци. Влиянието на евентуално по-нататъшно повишение на лихвите на ЕЦБ би имало слаб ефект върху лихвите по кредитите у нас поради засилената конкуренция в банковата система.

Графика 48

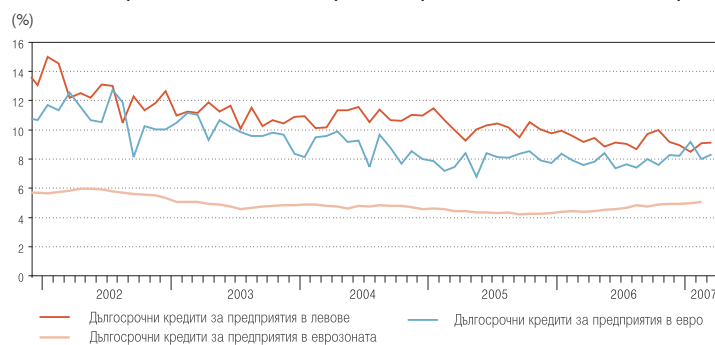
Лихвени проценти по кредитите за домакинства



Източник: БНБ.

Графика 49

Лихвени проценти по дългосрочни кредити в левове и в евро



Източник: БНБ.

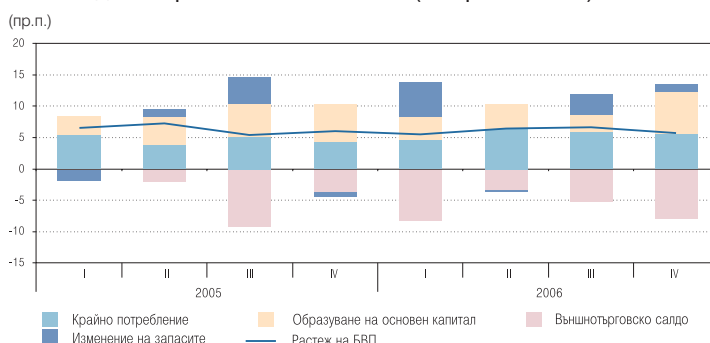
3. Икономическа активност

Очакваме през второто и третото тримесечие на 2007 г. темпът на икономически растеж да се запази висок, с основен принос на вътрешното търсене. Конкурентните позиции на българските фирми се подобряват независимо от относително високите темпове на нарастване на реалната работна заплата и на заетостта от началото на годината.

Икономическият растеж за 2006 г. се запази на относително високи нива, като по предварителни данни достигна 6% за годината. Потреблението на домакинствата слабо се ускори в сравнение с предходната година. При инвестиционната активност отново беше отчетен висок темп на растеж (17.6%), малко по-нисък в сравнение с 2005 г. (23.3%).

Графика 50

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



Източник: НСИ.

Таблица 3

Динамика на крайното използване (по тримесечия)

(процент спрямо съответния период на предходната година)

	2005 г.				2006 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Потребление	5.9	4.3	6.6	4.7	5.0	7.2	7.4	6.1
в т.ч.								
потребление на домакинствата	6.3	3.7	8.0	6.3	5.2	8.3	9.1	7.5
КПР на правителството	-0.6	5.0	-4.5	2.0	11.7	8.2	3.5	-5.0
колективно потребление	8.3	8.5	6.3	-2.9	-1.7	-0.6	-1.1	7.8
Брутно образуване на основен капитал	15.1	21.1	28.4	25.9	17.1	16.0	11.7	23.8
Износ, СНФУ	10.5	13.3	2.0	10.7	12.7	10.0	8.4	5.4
Внос, СНФУ	8.3	13.6	17.0	12.9	20.8	12.2	14.7	13.9
БВП, реален растеж	6.6	7.3	5.4	6.0	5.5	6.4	6.7	5.7

Източници: НСИ, БНБ.

Тенденциите към растеж на потребителското и инвестиционното търсене, формирали се през последните години, се запазват и от началото на 2007 г. Текущата информация за продажбите на дребно и приходите в търговията на дребно подкрепят очакванията за устойчивост на потребителското търсене. Ситуацията на пазара на труда продължава да се подобрява, което допринася за нарастване на потребителското доверие и мотивира високата потребителска активност. От страна на предлагането, базирайки се на данните за

промишлените продажби, може да се направи изводът, че високата икономическа активност се запазва. Промислените продажби за първото тримесечие на текущата година нарастват със 7.3% спрямо съответното тримесечие на предходната година. Бизнес оптимизмът също е висок. Той е съпроводен с висока степен на натоварване на мощностите в промишлеността и нарастващи обороти в търговията. Тези тенденции дават основание да се очаква и значителна инвестиционна активност през прогнозния период.

Поведение на домакинствата

Подобряващата се ситуация на пазара на труда се отразява благоприятно върху доверието на потребителите и е важен фактор, който ще продължи да стимулира растежа на потребителското търсене.

Потребителското търсене продължава да нараства с бързи темпове в началото на 2007 г., за което свидетелстват данните за вътрешната търговия и бюджетите на домакинствата. Динамичен растеж регистрират разходите за транспорт (в т.ч. поддръжка и консумативи за лични автомобили), жилищно обзавеждане и поддръжка на дома, облекло и обувки. Растежът на инвестициите в търговията, от една страна, е в отговор на нарастващото търсене и очакванията за устойчивост на тенденцията към нарастване на потреблението, а от друга страна, създава капацитет за разширяване на търговската мрежа на дребно и съответно на предлагането на стоки.

Таблица 4
Динамика на потребителското търсене (по тримесечия)
(процент спрямо съответния период на предходната година)

	2006 г.				2007 г.
	I	II	III	IV	I
Потребителски разход на член от домакинство	3.7	6.3	6.7	9.7	11.3
Продажби на дребно	10.9	13.3	14.2	14.0	12.0
Приходи в търговията на дребно	10.0	12.6	14.1	15.3	11.8
в т.ч.:					
Храни, напитки и тютюневи изделия	6.5	5.8	7.4	8.8	9.6
Фарм. и медицински стоки, тоалетни принадлежности	7.2	11.5	7.2	5.1	7.5
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	7.3	12.1	17.9	15.7	11.3
Стоки за домакинството и битова техника	14.6	18.8	20.2	19.4	18.0

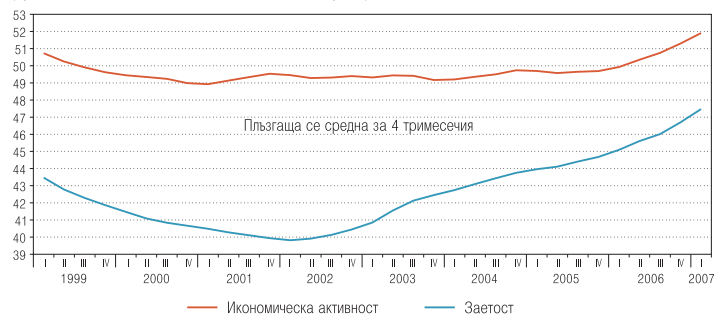
Източник: НСИ – бюджети на домакинствата и наблюдение на вътрешната търговия.

От определящо значение за високото потребителско търсене са нарастващите доходи на домакинствата, подобряващата се ситуация и положителните очаквания за развитието на пазара на труда. От средата на 2006 г. се наблюдава тенденция към ускоряване растежа на реалната работна заплата, което заедно с увеличаването на заетостта води до нарастване на фонда на работната заплата, отчетен от данните за БВП по метода на доходите¹¹. С нарастващи темпове се изменя заетостта, като за първото тримесечие на 2007 г. темпът на растеж по данните от Наблюдението на работната сила достигна 6.6% спрямо съответното тримесечие на предходната година. Подобрените перспективи на пазара на труда стимулират все повече хора извън работната сила да започнат активно да търсят работа, в резултат на което нараства коефициентът на икономическа активност. Благоприятна е тенденцията към намаляването на броя и дела на дългосрочно безработните (над една година).

Графика 51

Структурни показатели на пазара на труда (по тримесечия)

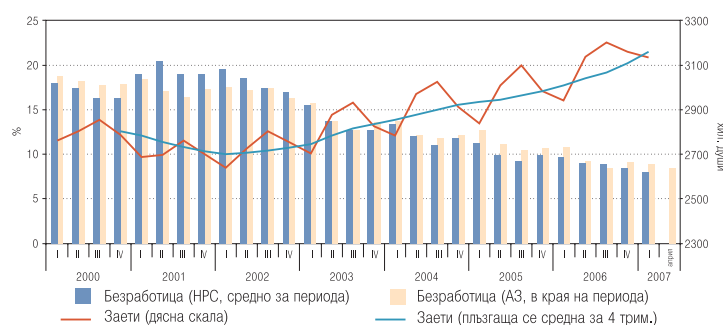
(процент от населението над 15-годишна възраст)



Източници: НСИ, НРС.

Графика 52

Равнище на заетостта и безработицата (по тримесечия)

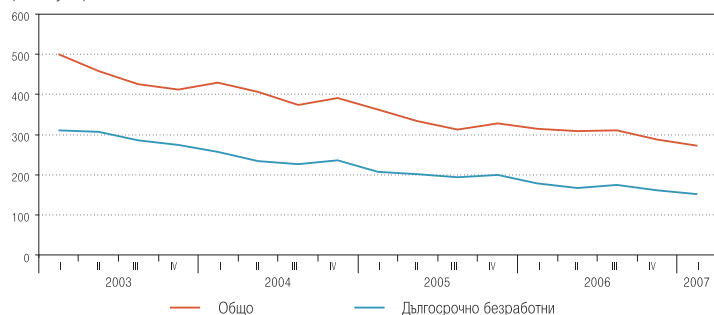


Източници: НСИ – Наблюдение на работната сила (НРС), Агенция по заетостта (АЗ).

Графика 53

Брой безработни (по тримесечия)

(хил. души)



Източник: НСИ – Наблюдение на работната сила.

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.				2007 г.	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	април
Безработица в края на периода (% от работната сила)	12.7	11.1	10.5	10.7	10.8	9.2	8.4	9.1	8.9	8.4
Наети	4.3	3.5	1.5	1.6	0.8	0.6	1.0	0.6	3.4	
Заети (данни от НРС)	2.0	1.3	2.4	2.4	3.6	4.3	3.3	5.9	6.6	
Реална работна заплата	3.2	3.1	1.1	-0.4	1.4	1.4	5.0	6.9	11.1	
Фонд РЗ, дефлиран с ХИПЦ	5.8	8.1	8.8	11.9	0.3	2.3	5.1	7.8		

Източници: НСИ, Агенция по заетостта – МТСП.

¹¹ Сметка „Формиране на дохода“.

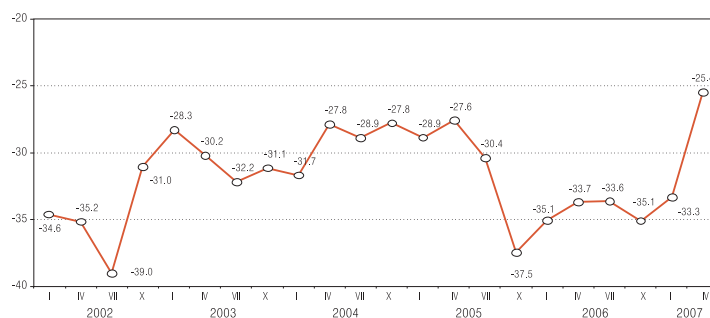
В резултат на позитивното развитие на заетостта и доходите в началото на второто тримесечие Наблюдението на потребителите, провеждано от НСИ с тримесечна честота, отчита силно нарастване на потребителското доверие. Анкетираният изразяват значително по-висок оптимизъм по отношение на спестяванията и финансовото си състояние, очакванията за безработицата и общата икономическа ситуация. Всички тези тенденции дават основание да се очаква запазване на високите темпове на растеж на потреблението на домакинствата.

Подобреното финансово състояние на домакинствата вследствие на растежа на доходите се отразява положително върху тяхната кредитоспособност и улеснява достъпа им до банков кредит. Вземанията на банките от домакинствата нарастват устойчиво, съответно се повишава и дялът от дохода, който те трябва да отделят за обслужването на задълженията си¹². Повисоката задължнялост ще изисква от домакинствата да увеличават склонността си към спестяване и ще поддържа умерен растеж на потреблението.

Данните от наблюдението на бюджетите на домакинствата показват, че домакинствата поддържат сравнително устойчива норма на спестяване, надвишаваща 7% от дохода им. От друга страна, според паричната статистика на БНБ от средата на 2006 г. започна да се формира тенденция към по-бързо нарастване на депозитите на домакинствата в банковата система спрямо увеличението на получените от тях кредити, в резултат на което нараства значението на домакинствата като нетен кредитор на банковата система.

¹² Въз основа на данните от статистиката за новоотпуснати банкови кредити на домакинствата, лихви по тях и матурирестна структура на общия банков кредит за домакинствата, както и въз основа на данни от националните сметки за дохода на домакинствата е направена оценка (приблизителна) на тежестта на обслужване на дълга, според която средно за 2006 г. домакинствата са отделили около 10% от приходите си от работна заплата за обслужване на задълженията си към банките.

Графика 54
Показател на доверието на домакинствата



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

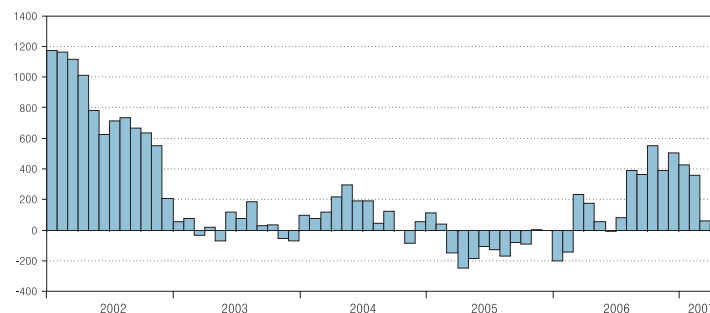
Графика 55
Финансово състояние на на домакинствата, обхванати от изследването на домакинските бюджети (процент от общия доход на домакинството средно за последните 12 месеца)



Източници: НСИ, БНБ.

Графика 56
Изменение на нетните активи на домакинствата в банковата система

(млн. лв., на годишна база)



Източник: БНБ.

Излишъкът на консолидирания държавен бюджет за първото тримесечие на 2007 г. възлиза на 544.7 млн. лв. (приблизително 1% от прогнозния БВП за 2007 г.). За годината очакваме излишък от около 2.3% от БВП и минимален принос на правителственото потребление за растежа на БВП.

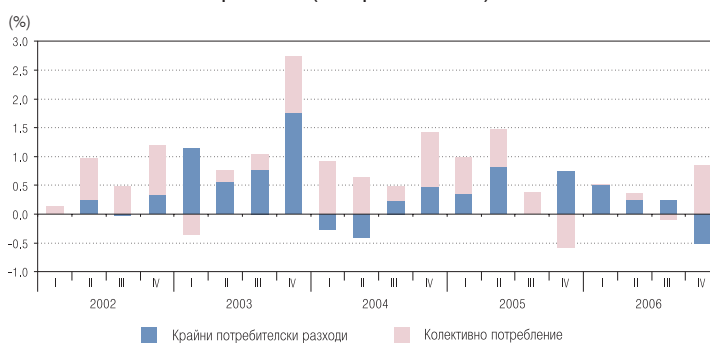
Общите приходи и помощи по консолидирания държавен бюджет към края на март 2007 г. достигнаха 5055.3 млн. лв., което е с 15.4% повече спрямо същия период на предходната година. С най-голям принос за растежа на данъчните постъпления бяха преките данъци (близо 8 пр.п.), отразяващи съществения прираст на печалбата на предприятия за 2006 г. и нарасналата заетост. През първите два месеца на годината наблюдавахме рязък спад на постъпленията от косвени данъци, дължащ се предимно на промяна в режима на облагане с ДДС и на прилагане на Общата митническа тарифа след влизането ни в ЕС. Друг фактор за по-ниските нетни постъпления от ДДС бе високото ниво на ефективно възстановения данъчен кредит за минали периоди. Започналото възстановяване на приходите от ДДС през март и април подкрепя очакванията ни за значително по-висок принос на косвените данъци за общия растеж на данъчните приходи през следващите две тримесечия въпреки трайното намаление на постъпленията от мита с повече от 50% на годишна база.

Като се изключи вноската за бюджета на ЕС (177.6 млн. лв., или близо 4% от общите разходи), дължима за първите три месеца на годината, текущите разходи по консолидиранията фискална програма регистрираха растеж с 7.8%. Със съществен принос за този растеж бяха субсидиите поради изплащане на цялата годишна сума на средствата, предвидени за фонд „Тютюн“. Очакваме темпът на нарастване на текущите нелихвени разходи да се забави през второто тримесечие и да се ускори до 9–11% през третото тримесечие на годината поради увеличението през юли на пенсиите и заплатите в бюджетната сфера.

Текущото изпълнение на консолидиранията фискална програма, водената от пра-

Графика 57

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

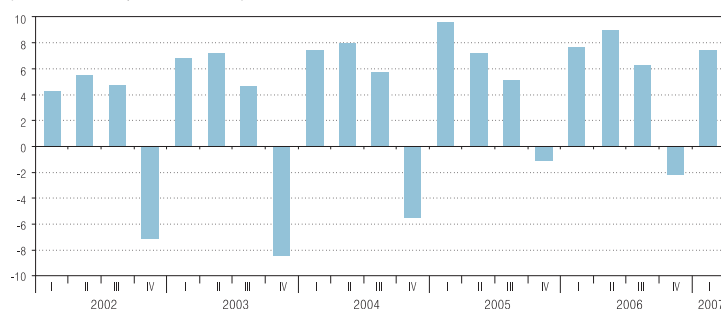


Източници: НСИ, БНБ.

Графика 58

Първичен баланс (по тримесечия)

(дял от БВП за тримесечието, %)

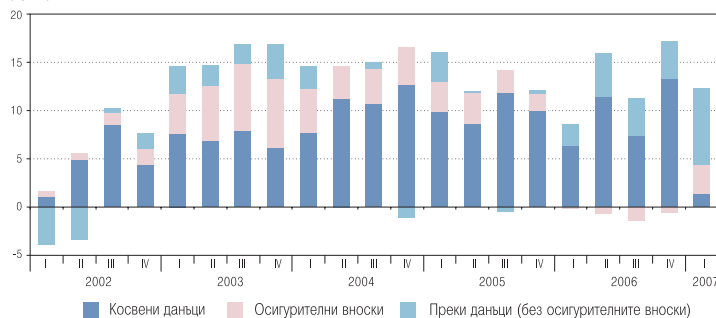


Източници: МФ, БНБ.

Графика 59

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

(пр.п.)



Източници: МФ, БНБ.

вительството политика на ограничаване на разходите при влошаване на дефицита по текущата сметка и очакваната динамика на приходите и разходите подкрепят прогнозите ни за касов излишък от около 2.3% от БВП за 2007 г. Съответно очакваме приносът на правителственото потребление за растежа на БВП през 2007 г. да остане сходен с този от 2006 г. (0.4 пр.п.), като през първите две тримесечия на годината той ще бъде в диапазона 0.3–0.4 пр.п.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

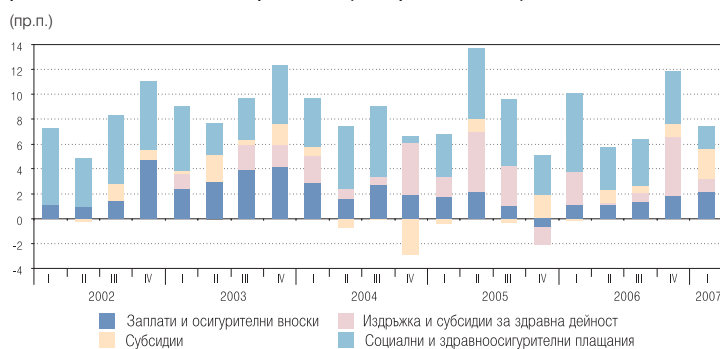
Нарастването на заетостта и на реалната работна заплата не води до увеличаване на разходите за труд на единица продукция поради ускоряване растежа на производителността на труда, вследствие на което разходната конкурентоспособност на икономиката се запазва.

Добавената стойност нарасна с 6% през 2006 г., което е най-високият регистриран досега темп на растеж на този агрегат. Значителен е приносът на преработващата промишленост, където нарастването е с 11.3%, следван от търговията, финансовото посредничество и строителството. Аграрният сектор за поредна година реализира отрицателен растеж.

Оперативните данни от началото на 2007 г. свидетелстват за поддържане на висока икономическа активност. Промислените продажби за първото тримесечие нарастват със 7.3% спрямо съответното тримесечие на предходната година, в т.ч. за износ – с 1.9%, а на вътрешния пазар – с 12.9%. Слабият растеж на износа се дължи на отрицателния принос в ограничен брой предприятия от отраслите нефтопреработване, енергетика, цветна металургия. Причините за спад на износа в тези отрасли са свързани с реконструкция на производствените мощности (в производството на цветни метали) или влошаване на конюнктурата в сектора. Повечето от отраслите на промишлеността регистрират висок растеж на продажбите, включително и продажбите за износ. Сред отраслите с най-голям принос за нарастването на продажбите през първото тримесечие

Графика 60

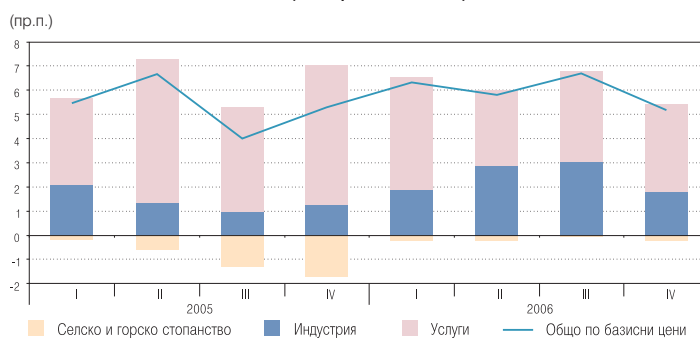
Принос на прираста на основните групи текущи нелихвени разходи за общия им растеж (по тримесечия)



Източници: МФ, БНБ.

Графика 61

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

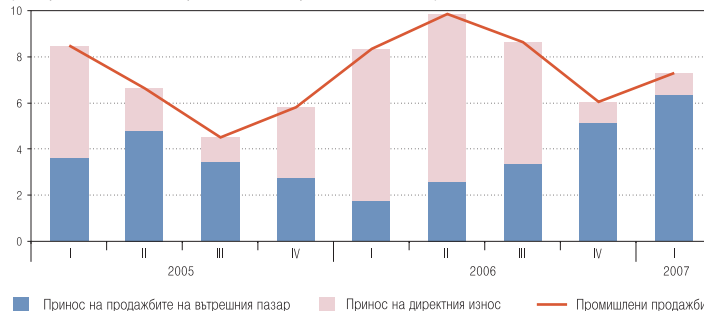


Източник: НСИ.

Графика 62

Растеж на продажбите в промишлеността

(% спрямо съответното тримесечие на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

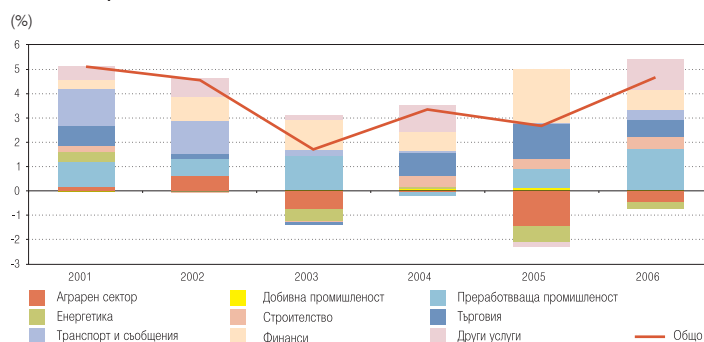
сечие на 2007 г. са производството на продукти от неметални минерални суровини и метални изделия, при които водещи са продажбите на вътрешния пазар, свързани с търсенето на суровини и материали за строителството.

В условията на относително висок темп на увеличаване на заетостта през 2006 г. икономиката регистрира ускоряване на растежа на производителността на труда до 4.7% на годишна база – очакван ефект, резултат на високата инвестиционна активност от последните години. Водещ отрасъл в нарастването на производителността на труда е преработващата промишленост, но значителен прираст отчита и секторът на услугите. Данните за индекса на промишленото производство и за броя на наетите през първото тримесечие на 2007 г. дават основание да се смята, че растежът на производителността на труда в отрасъла, и по-конкретно в преработващата промишленост, се запазва висок в началото на годината.

Връзката между нарастването на реалната работна заплата и на производителността на труда осигурява запазване на тенденцията към подобряване в разходите за труд на единица продукция. Независимо от високите темпове на растеж на заплатите дисциплината в предприятията по отношение на трудовите възнаграждения се запазва. Разходната конкурентоспособност в преработващата промишленост продължава да се подобрява.

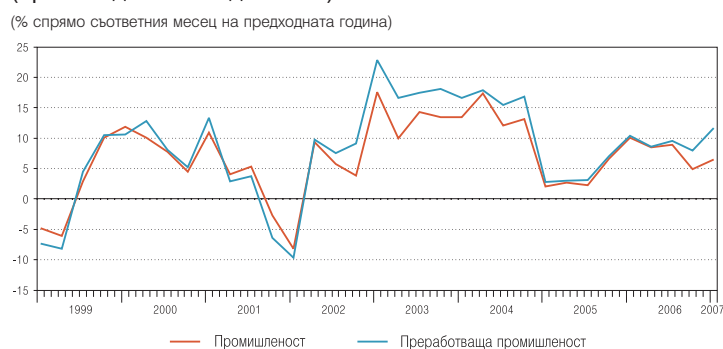
Графика 63

Принос за растежа на производителността на труда по сектори



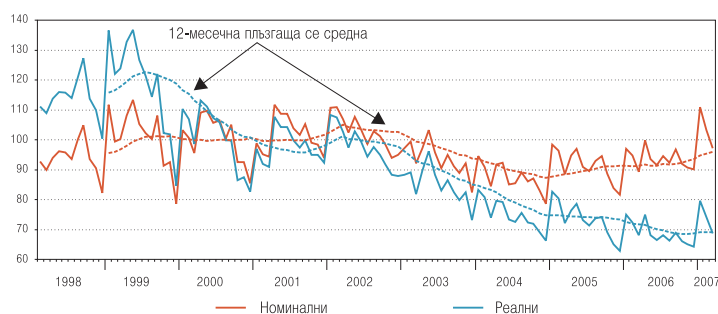
Графика 64

Производителност на труда в промишлеността (производство на един нает)



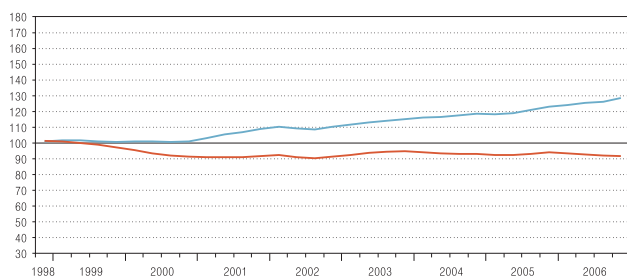
Графика 65

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

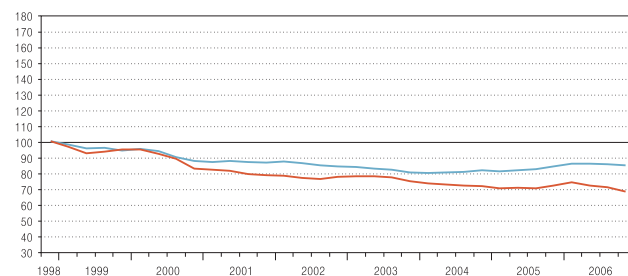


Графика 66
Разходи за труд на единица продукция (по тримесечия)
(1998 г. = 100)

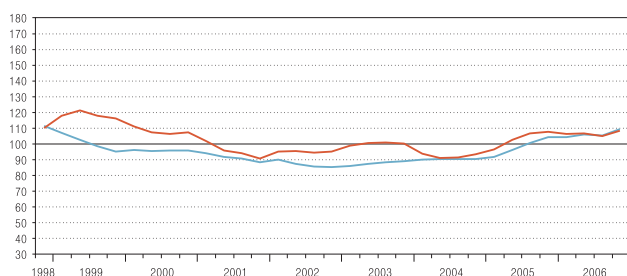
Общо за икономиката



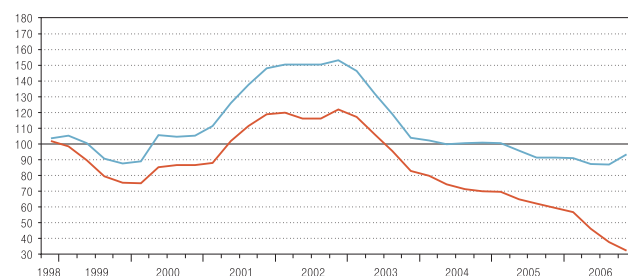
Преработваща промишленост



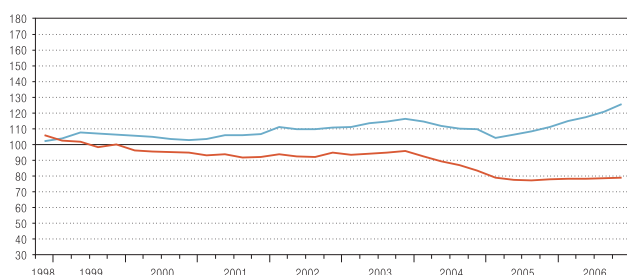
Аграрен сектор



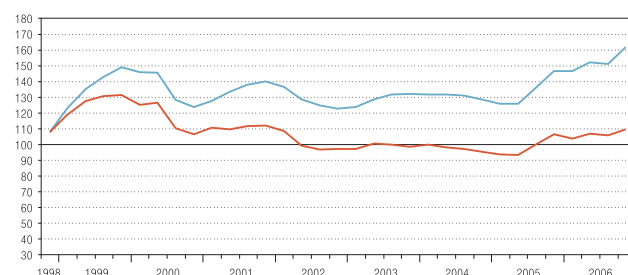
Добивна промишленост



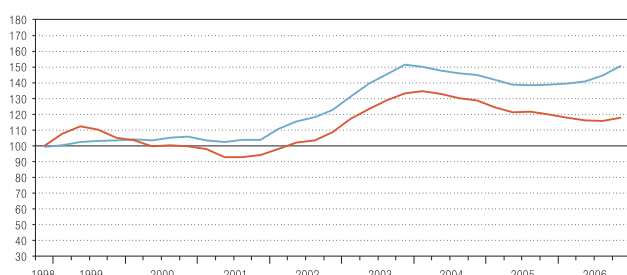
Строителство



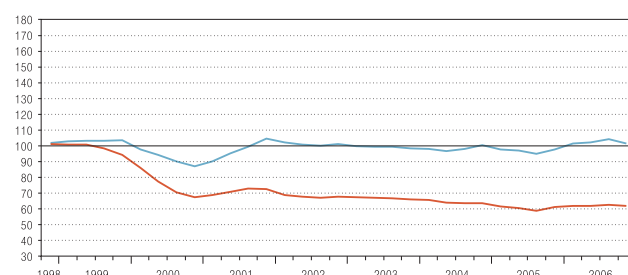
Електроенергия, газ и вода



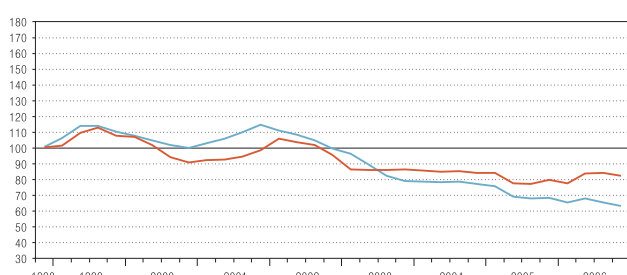
Търговия



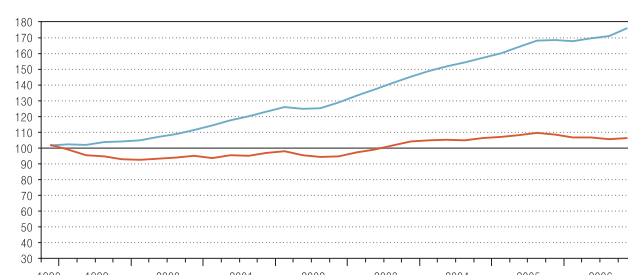
Транспорт и съобщения



Финансово посредничество



Други сектори



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

Източници: НСИ, БНБ.

През второто и третото тримесечие на 2007 г. очакваме повишаване на растежа на номиналния износ и запазване на относително устойчив прираст при вноса на стоки. Основните допускания, върху които се базират тези очаквания, са запазване на стабилно външно търсене, подобряваща се конкурентоспособност на българското производство и положителни изменения в условията на търговия в България.

Очакванията ни за развитието на износа в стойностно изражение през прогнозния хоризонт, подкрепени от нарастващи физически обеми вследствие на подобряващата се конкурентоспособност на местната промишленост, са за ускоряване на темпа на растеж. Изпреварващият растеж на производителността на труда спрямо компенсацията на наето лице в промишлеността, високата инвестиционна активност, положителните очаквания на предприемачите и нарастващият дял на българския износ в общия внос на държавите от ЕС свидетелстват за запазване на конкурентните позиции на местното производство на международните пазари. Основните външни допускания, на които се основава прогнозираната динамика на износа, са следните: запазване на силна потребителска активност и реален икономически растеж над потенциалния в еврозоната и положително изменение в условията на търговия в България. Евентуалното забавяне на глобалния икономически растеж ще бъде преди всичко следствие на понижена активност в САЩ и следователно ще има минимални преки последици за българската икономика. Предвижданията за измененията в международните цени на металите са за задържане около текущите им високи нива и реализиране на умерен прираст на годишна база. Относно цената на суровия петрол на международните пазари допускането е за движение в интервал, близък до средномесечните стойности, отчетени през март и април, което на годишна база означава реализирането на минимални понижения.

Очакваме вносът на стоки да запази устойчива динамика през второто тримесечие на годината и минимално да се забави през третото, с преобладаващ реален растеж и несъществено ценово изменение на годишна база. Основните фактори, които ще определят развитието на вноса, са нарастването на вътрешното

търсене и зависимостта от вносни суровини на някои експортноориентирани отрасли.

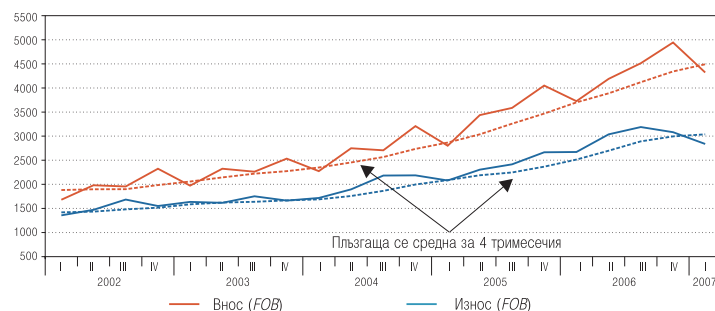
При така прогнозираната динамика на износа и вноса очакваме отрицателният принос на външотърговското салдо към реалния растеж на БВП да нарасне през второто тримесечие на годината, но отново да спадне през третото. Предвиждаме приносът на износа на стоки и нефакторни услуги (СНФУ) да бъде относително постоянен през двете тримесечия, докато при вноса на СНФУ да има известно забавяне, главно вследствие на базов ефект.

Новият начин за събиране на информация за търговията със стоки между България и другите държави – членки на ЕС, от началото на 2007 г. доведе до структурна промяна в наличните времеви редове от данни за външната търговия, както и до по-голяма несигурност при износа и вноса¹³. Поради спецификата на новата методология ревизиите на данните ще бъдат по-съществени, което увеличава несигурността на текущо постъпващата информация както на агрегирано ниво, така и при по-детайлното представяне по стокови групи и по страни-партньори. С функционирането на системата Интрастат се удължават сроковете за получаване, обработка и оповестяване на данните за стоковата структура на външната търговия на страната. С публикуването на платежния баланс за отчетния месец са налични само обобщени предварителни данни за износа и вноса на страната. По тази причина анализът на стоковата структура на външната търговия се основава на данните за януари – февруари.

Износът на стоки в евро по предварителни данни достигна 2837.3 млн. евро през първото тримесечие на 2007 г., което е номинално нарастване със 165 млн. евро, или с 6.2% спрямо съответния период на предходната година. Вносът (FOB) възлезе на 4322.1 млн. евро за януари – март, като номиналното повишение спрямо първите три месеца на 2006 г. е с 596.4 млн. евро, или с 16%.

¹³ Виж карето „Обхват на първоначалните данни за износ и внос на стоки от системата Интрастат“ на с. 43.

Графика 67
Динамика на износа и вноса (по тримесечия)
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Обхват на първоначалните данни за износ и внос на стоки от системата Интрастат

С приемането на България в Европейския съюз от 1 януари 2007 г. бе въведена системата Интрастат за отчитане на вноса и износа на стоки с другите държави – членки на Общността. Националната агенция по приходите получава и обработва Интрастат декларациите и предоставя данните на НСИ, където тези данни се допълват с информация за търговията с трети страни, след което обобщената статистика се предоставя на потребителите, в т.ч. и на БНБ.

Методологията за статистическо отчитане на търговията с другите държави – членки на ЕС, беше подробно представена и анализирана в *Икономически преглед 1/2007 г.* („Промени в статистиката на външната търговия: въвеждане на системата Интрастат за отчитане на вътрешнообщностната търговия“, с. 49). В анализа беше подчертано, че данните подлежат на ревизии, които ще се извършват в сравнително дълъг период от време в съответствие с чл. 25, ал. 2 от Закона за статистиката на вътрешнообщностната търговия със стоки (ДВ, бр. 51, 2006 г.), според който интрастат-операторите могат да изпращат данни за корекция на всички подадени месечни декларации през текущата година, а до 30 април и за всички месечни декларации за предходната година. Първата ревизия на данните за периода януари – март 2007 г. ще бъде направена с публикуването на платежния баланс за април на 15 юни 2007 г.

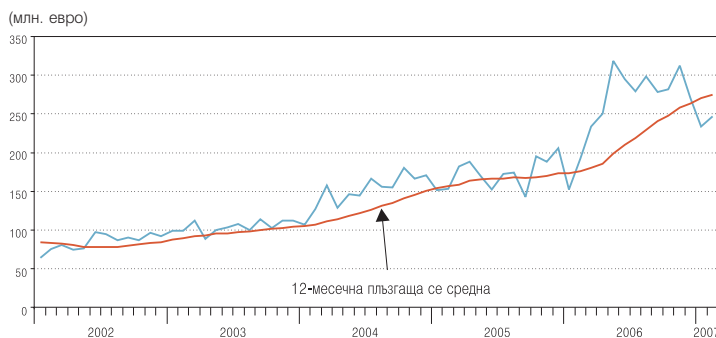
Големият дял на фирмите, декларирали нулеви стойности или подали празни декларации за първите три месеца на годината, увеличава несигурността на първоначално публикуваната статистика и затруднява анализа и прогнозирането на външнотърговската динамика. Съответно при износа (поток „изпращания“) 42.7% от подадените декларации не съдържат информация за изпращания, а при вноса (поток „пристигания“) 41.3% от подадените декларации не съдържат данни. Допълнително делът на фирмите, имащи задължение да подават ежемесечно интрастат декларации, но не подали такива, през първите три месеца е около 10% от общия брой фирми, задължени да подават декларации за износ, и приблизително 11% от общия брой фирми, задължени да подават декларации за внос.

Следователно данните за външната търговия за периода януари – март 2007 г., които вече са публикувани, са предварителни и подлежат на поредица от ревизии през текущата година и в началото на следващата календарна година.

Основен принос за стойностното нарастване на търговския дефицит с 302.3 млн. евро през първите два месеца на 2007 г. имат инвестиционните и потребителските стоки. В първата категория значително нараства вносът на машини, уреди и апарати, докато във втората основно значение за дефицита имат мебелите и домакинското обзавеждане и дрехите и обувките. От друга страна, за намаляване на дефицита е спомогнала външнотърговската динамика при петролните продукти и цветните метали, като при първите е спаднал отрицателният им баланс, а при вторите са повишени нетните приходи на страната.

През януари – февруари 2007 г. прирастът на износа с 4.1% на годишна база е в резултат в най-висока степен на динамиката при неблагородни метали и изделия от тях и при текстил, дрехи и обувки. Приходите от износ в първата категория са нараснали със 135.3 млн. евро, за което положително влияние оказват както повисоките цени на цветните метали на международните пазари, така и нарасналата производствена активност в черната металургия. С основен принос към общия рас-

Графика 68
Износ на неблагородни метали и изделия от тях



Източник: БНБ.

теж са чугун, желязо и стомана (2.5 пр.п.), мед и изделия от мед (2.1 пр.п.) и цинк и изделия от цинк (1.6 пр.п.). Приходите от износ на текстил, дрехи и обувки достигнаха 404.1 млн. евро за периода, като в тази група е налице сравнително равномерно разпределение на динамиката между отделните видове стоки. Очакванията ни за износа на неблагородни метали и на дрехи и обувки през второто и третото тримесечие на 2007 г. са за запазване на положителните тенденции вследствие на добрите конкурентни позиции на тези отрасли на международните пазари.

С негативен принос към общия растеж на износа за първите два месеца на годината са минерални продукти и горива (-8.6 пр.п.) и машини, транспортни средства и апарати (-0.6 пр.п.). Реализираните приходи от износ в първата категория са помалки спрямо януари – февруари 2006 г., съответно с 52% при петролните продукти и с 59.7% при електрическата енергия и другите енергийни ресурси. Основният фактор за тази динамика е физическият спад в износа на тези продукти, макар че международните цени на петрола и петролните продукти също се понижиха на годишна база. Във втората група основен отрицателен принос от 4.3 пр.п. се отчита в позицията морско или речно корабоплаване. При износа на тези продукти е налице силен базов ефект вследствие на високи приходи през януари 2006 г., като очакванията ни са спадът да бъде компенсиран през следващите месеци. Предвижданията ни за развитието на износа на енергийни ресурси през второто и третото тримесечие на текущата година са за минимални изменения в приходите спрямо съответните периоди на 2006 г. Основната хипотеза за тези очаквания е, че наблюдаваният спад в износа на петролни продукти от началото на годината е временно явление. Очакваме физическият растеж в износа на петролни продукти частично да компенсира както по-ниската международна цена на петрола на годишна база, така и спада в приходите от износ на електрическа енергия.

Графика 69

Износ на текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки

(млн. евро)

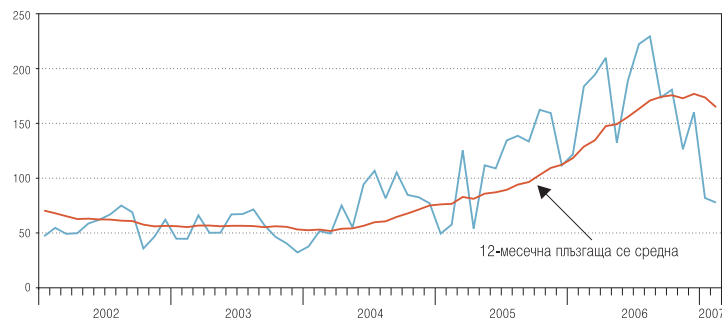


Източник: БНБ.

Графика 70

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)

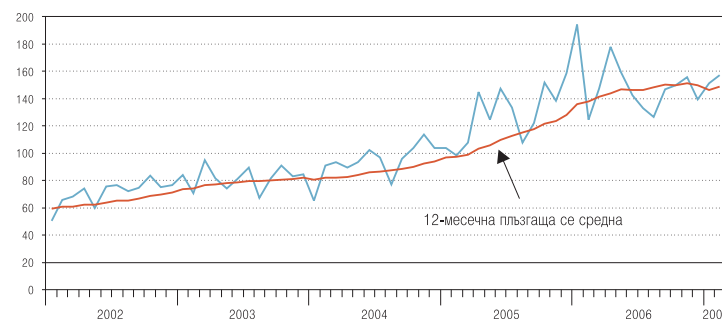


Източник: БНБ.

Графика 71

Износ на машини, транспортни средства и апарати

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Таблица 6

Принос на съответните групи стоки за нарастването на търговията, януари – февруари 2007 г.

	Износ		Внос	
	растеж, %	принос, пр.п.	растеж, %	принос, пр.п.
Потребителски стоки	6.2	1.6	42.9	5.9
Суровини и материали	31.1	12.2	32.7	11.5
Инвестиционни стоки	-4.1	-0.7	29.9	6.9
Енергийни ресурси	-53.5	-9.0	-27.8	-7.7
Други			-100.0	-0.6
Общ растеж	4.1		15.9	

Източник: БНБ.

Вносът (C/F) достигна 2848.1 млн. евро през януари – февруари 2007 г., което представлява номинално нарастване с 391.4 млн. евро (15.9%) спрямо съответния период на предходната година. В структурата на вноса по начин на използване най-голям положителен принос се отчита при суровините и материалите (11.5 пр.п.) и при инвестиционните стоки (6.9 пр.п.), докато при енергийните ресурси е налице негативен принос от -7.7 пр.п.

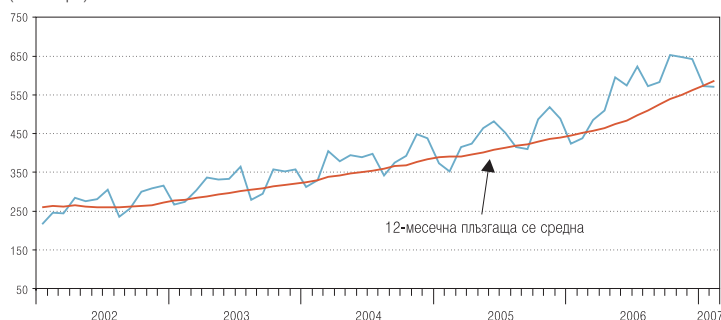
Общата стойност на внесените суровини и материали възлезе на 1143.1 млн. евро през първите два месеца на годината, което представлява нарастване с 282 млн. евро спрямо съответния период на 2006 г. С най-висок принос от тази група към общия прираст на вноса са чугун, желязо и стомана, пластмаси и каучук и руди, съответно с 2.8 пр.п., 1.5 пр.п. и 1.5 пр.п. Вносът на инвестиционни стоки запазва устойчивото си развитие и от началото на текущата година, като най-голям принос от 3.9 пр.п. към общия растеж имат машини, уреди и апарати. Спад се отчита при вноса на транспортни средства (-10.1%), като очакванията ни са тази тенденция да се промени през следващите месеци. Стойностният обем на внесените инвестиционни стоки през първите два месеца на годината достигна 732.2 млн. евро, като тези продукти представляват втората по големина група на вноса, с дял от 25.7%. Очакванията ни за второто и третото тримесечие на 2007 г. са за запазване на възходящата тенденция във вноса на суровини, материали и инвестиционни стоки, обусловена както от разрастващата се производствена дейност в металургичния отрасъл, така и от високата инвестиционна активност в страната. Провеждането на реконструкции в ключови предприятия от цветната металургия евентуално ще забави динамиката във вноса на суровини и материали през второто тримесечие.

Плащанията за внос на енергийни ресурси намаляха през първите два месеца на текущата година със 188.4 млн. евро спрямо съответния период на 2006 г. Основен принос за това развитие имат суровият петрол и природният газ (-7.5 пр.п.) и

Графика 72

Внос на суровини и материали

(млн. евро)

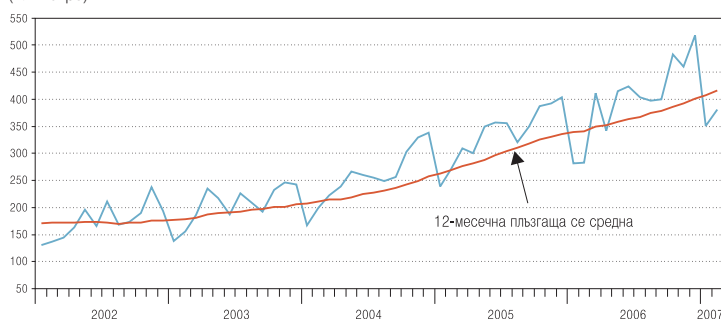


Източник: БНБ.

Графика 73

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



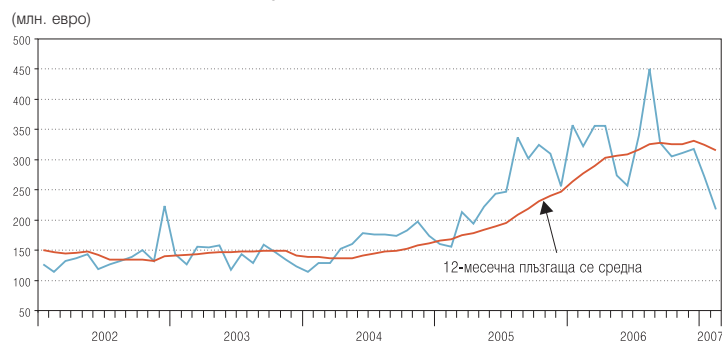
Източник: БНБ.

маслата (-0.6 пр.п.). Негативната динамика във вноса на тези продукти се дължи в преобладаваща степен на намалените физически обеми, макар че спадът на цената на нефта на международните пазари (на годишна база) също допринася за по-малките плащания. Очакванията ни са низходящата тенденция да се преустанови, тъй като се предвижда устойчивата производствена активност в отрасъл нефтопреработване да намери отражение в реален растеж на внасяния суров петрол. Допусканията за международната цена на нефта предполагат отрицателен ценови ефект (на годишна база), но очакванията ни са прирастът във физическите обеми да има доминиращо значение през второто и третото тримесечие.

Вносът на потребителски стоки нарасна през януари – февруари 2007 г. със 145.2 млн. евро спрямо съответния период на предходната година, като стойностният им обем достигна 483.5 млн. евро. С основен принос от тази група към прираста на вноса и съответно за разрастването на търговския дефицит са мебелите и домакинското обзавеждане (2 пр.п.). Спад в тази група се отчита при вноса на автомобили, като съответният им принос към общия внос е -0.6 пр.п. Очакванията ни за второто и третото тримесечие са вносът на потребителски стоки да запази устойчиви темпове на прираст под влияние на стабилното вътрешно търсене.

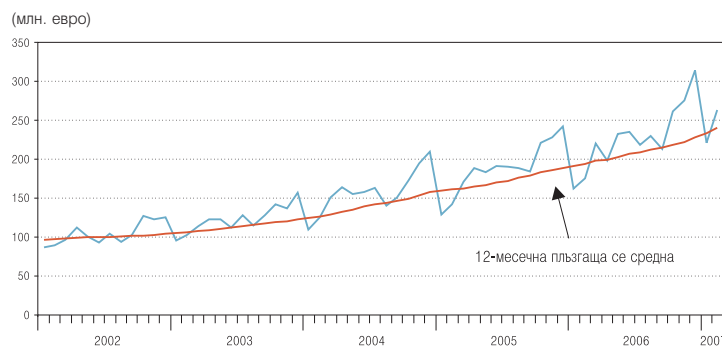
През първите два месеца на годината българският износ, насочен към другите държави – членки на Европейския съюз, нараства с 9.3% по предварителни данни, докато към държавите извън Общността се отчита спад с 4.8%. При вноса на стоки е налице сходна тенденция относно разпределението по региони, като внесените стоки с произход от Общността нарастват с 29.4%, а тези от трети страни – с 3.8%. В регионалното разпределение на износа от началото на настоящата година са налице тенденции, противоположни на развитието през 2006 г. Докато през предходната година българските стоки, насочени към Азиатския регион и новите държави – членки на ЕС, отчитаха най-динамично

Графика 74
Внос на енергийни ресурси



Източник: БНБ.

Графика 75
Внос на потребителски стоки



Източник: БНБ.

нарастване, от началото на 2007 г. в износа за тези два региона се отчита спад съответно с 42% и със 17.9%, като във втората група динамиката вероятно е повлияна и от статистически ефекти. През прогнозния хоризонт не очакваме съществени изменения в географската структура на българската външна търговия.

4. Инфлация

През април ХИПЦ-инфлацията се понижи до 4.4% на годишна база.

Очакваме през второто и третото тримесечие тя да продължи низходящия си тренд при допускане за благоприятни климатични условия за реколтата и запазване на текущото равнище на цените на транспортните горива.

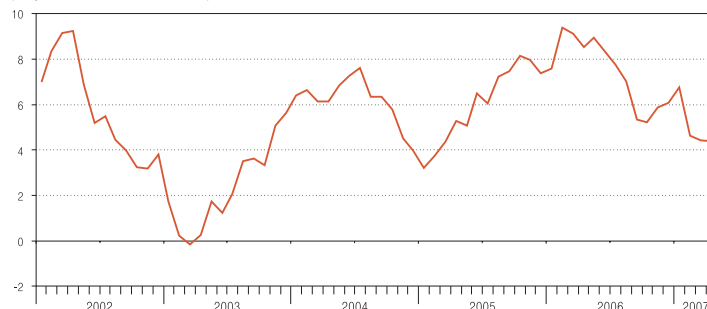
Инфлацията, натрупана от началото на 2007 г., е 2.63% и е по-ниска с 1.66 пр.п. от тази през същия период на изминалата година. За разлика от 2006 г., когато рязкото повишаване на цените на тютюневите изделия в резултат от увеличението на акцизните им ставки беше главен инфлационен фактор, след либерализацията на пазара на цигари от началото на 2007 г. тютюневите изделия поевтиняват с 5.9% и дават най-голям отрицателен принос за акумулираната инфлация. От началото на годината до април поскъпват хранителните стоки (с принос от 0.83 пр.п.) и цените на услугите (с принос 1 пр.п., в т.ч. 0.51 пр.п. принос на услугите с административно определяни цени). Повишаването на международните цени на суровия петрол през март и април, както и увеличаването на акцизните ставки на транспортните горива у нас в началото на годината доведоха до нарастване на цените на горивата на вътрешния пазар със 7.6% и принос от 0.5 пр.п. в инфлацията спрямо декември. На годишна база общата инфлация през април спада до 4.4%.

Приносът на стоките и услугите с контролирани цени към натрупаната от началото на годината инфлация се определя главно от поскъпването на три групи услуги: винетни такси (с 60.2%), водоснабдителни и канализационни услуги (съответно с 10.3% и 9.5% средно за цялата страна) и медицински услуги (съответно с по 12.5% на болничните услуги и на лекарските услуги, заплащани на лекари, сключили договор с НЗОК, поради повишението на минималната работна заплата от 1 януари 2007 г.). На годишна база инфлацията при контролираните цени се повиши

Графика 76

Хармонизиран индекс на потребителските цени

(инфлация на годишна база)



Източник: НСИ.

Таблица 7

Натрупана от началото на годината ХИПЦ-инфлация

	2006 г.	2007 г.
	януари – април	
Инфлация, %	4.29	2.63
Принос, пр.п.:		
Хранителни стоки	1.10	0.83
Нехранителни стоки	2.33	0.43
Транспортни горива	0.04	0.50
Тютюневи изделия	2.25	-0.24
Обществено хранене	0.26	0.38
Услуги	0.60	0.98
Стоки и услуги с административни цени	2.54	0.54
Стоки с контролирани цени	2.23	0.03
Тютюневи изделия*	2.25	-
Лекарства и други фармацевтични продукти	-0.02	0.03
Услуги с контролирани цени	0.31	0.51
Електро- и топлоенергия	0.00	0.00
Водоснабдяване	0.00	0.10
Лекарски и болнични услуги	0.05	0.10
Пощенски услуги	0.11	0.00
Винетни такси	0.02	0.16

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

Източник: НСИ.

до 12.3% през януари от средно 11.8% през ноември и декември. Очакваме забавяне в темповете на годишно изменение на контролираните цени през второто и третото тримесечие на годината. Несигурност в прогнозата създава възможното одобрение от страна на ДКЕВР на подадени в комисията заявления за повишаване на цената на тока по веригата производител – публични доставчици – електро-разпределителни дружества – промишлени/битови потребители.

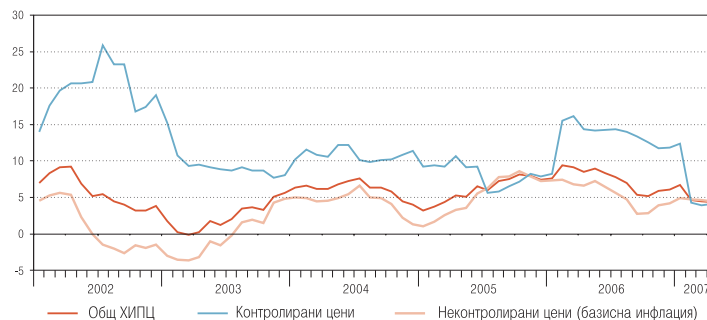
През първите четири месеца на годината базисната инфлация (инфлация, която изключва административно определяните цени) се повиши до 4.7%, с 1.3 пр.п. над нивото от последното тримесечие на предходната година, което е резултат от по-бързото нарастване на годишна база на цените на хранителните продукти (с 5.4% от средно 3.9% през предходните четири месеца), цените на транспортните горива (със средно 4.3% през март и април след шестмесечен период на дефлация) и цените на услугите без контролирани цени (с 5.7% от средно 4.5% през септември – декември). Предвиждаме през второто и третото тримесечие базисната инфлация да се забави при допускане за благоприятни климатични условия и задържане на текущото ниво на цените на транспортните горива. Фактор, който може да действа в противоположна посока, е проявата на косвен ефект върху цените на стоките и услугите от по-скъпите транспортни горива в края на първото и началото на второто тримесечие на годината. Допълнителна несигурност създава политиката на ценообразуване на фирмите след либерализацията на енергийния пазар от началото на юли 2007 г.

При хранителните продукти (без безалкохолните и алкохолните напитки) се наблюдава ускоряване на годишния темп на изменение на цените от средно 4.5% през последното тримесечие на миналата година до 5.3% средно за първите четири месеца на текущата година. По-бързо нарастват цените на групите хляб и зърнени храни, съответно от 8.1% средно за четвъртото тримесечие на 2006 г. до 15.0%

Графика 77

Хармонизирани индекси на контролираните и неконтролираните цени

(инфлация на годишна база)



Източници: НСИ, БНБ.

средно за първите четири месеца на 2007 г. и на групата мляко, млечни продукти и яйца (съответно от 3.5% до 7.3%). Поскъпването на международните и вътрешните цени на пшеницата, започнало от края на миналата година, оказва силно влияние върху цената на хляба, която през периода декември – април нараства на годишна база средно с 18.7%. Подобна тенденция се отчита и при цената на ориза, която се повишава средно с 22.3% през първите четири месеца на тази година спрямо същия период на 2006 г. (при среден темп на годишно изменение за предходните четири месеца от 10.5%). При групата захар и захарни изделия вследствие на базисен ефект от поскъпването на захарта на международните и вътрешните пазари в началото на миналата година се отбелязва спадане на годишното изменение на цените от 19.1% през последното тримесечие на 2006 г. до 6.4% през първите четири месеца на текущата година.

Цените на непреработените храни забавят годишния си темп на нарастване. В същото време цените на месото и месните продукти нарастват сравнително слабо на годишна база (спадат с 2.9% от началото на годината в сравнение с равнището от декември 2006 г.).

Инфлацията при нехранителните стоки (без горивата и стоките с контролирани цени) през първите четири месеца на годината остава средно 2.8% спрямо същия период на предходната година, с 1 пр.п. повече от предходното тримесечие. Спадането на годишното изменение на цените на тази група стоки до 2.1% през март и април отразява отрицателния принос на тютюневите изделия. През следващите две тримесечия не предвиждаме съществено ускоряване на инфлацията при групата на нехранителните стоки. Динамиката на инфлацията на цените на тази група стоки може да бъде повлияна чрез косвения ефект на поскъпналите транспортни горива. В противоположна посока ще действа базисен ефект от високата база на цените на тютюневите изделия в периода февруари – декември на изминалата година.

Графика 78

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

(инфлация на годишна база)



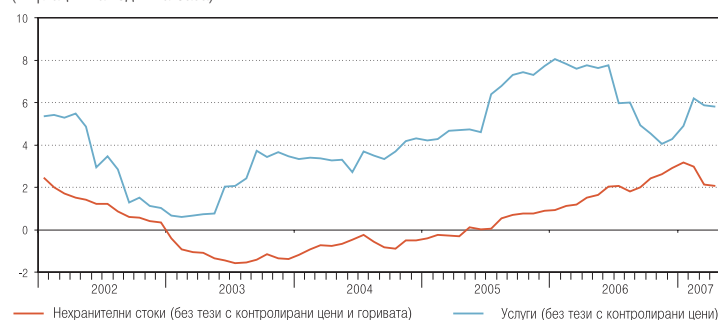
* Хранителни стоки, алкохолни напитки и тютюневи изделия.

Източници: НСИ, БНБ.

Графика 79

Хармонизирани индекси на цените на нехранителните стоки и услугите

(инфлация на годишна база)



Източници: НСИ, БНБ.

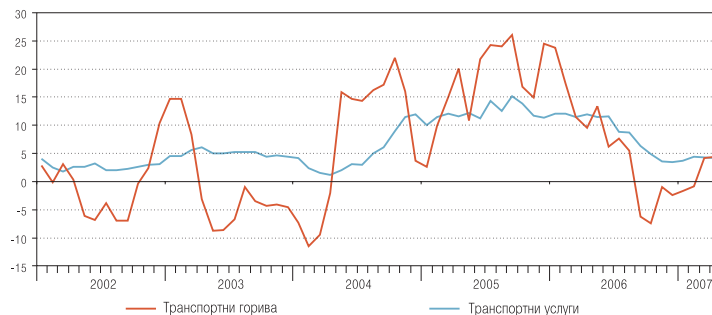
Повишаването на цената на суровия петрол на международните пазари през март и април имаше пряко отражение върху цените на горивата на вътрешния пазар. През тези два месеца инфлацията на годишна база при горивата за транспортни цели се ускори от отрицателни темпове през периода септември – февруари съответно до 4.1% през март и 4.5% през април. От началото на годината общото увеличение на цените на транспортните горива е 7.6%, а на горивата за домакински нужди – 0.4%. Годишното изменение на цените на транспортните услуги се запазва без съществени изменения спрямо последното тримесечие на изминалата година и остава средно около 4% през първото тримесечие на тази година. Предвижданията са, че при липсата на допълнителен инфлационен натиск от международните пазари годишната инфлация при групата транспортни горива през второто и третото тримесечие ще се забавя, а тази при транспортните услуги ще задържи годишния си темп вследствие на възможни вторични ефекти от поскъпването на горивата.

Цените на услугите (без тези с контролирани цени) нарастват с 5.8% на годишна база към април, като годишният прираст се ускорява от средно 4.3% през последните три месеца на предходната година до 5.7% през първото тримесечие на 2007 г. Известно ускоряване на годишна база в сравнение с предходното тримесечие се наблюдава при цените на някои услуги, като пътнотранспортната застраховка „Гражданска отговорност“ (35.9% при 9.3% за предходните три месеца), услугите за почивка и туристически пътувания (18.3% при предишен темп на годишна база от 7.2%) и услугите, свързани с културния отдих (9.6% спрямо 3.9%). През първите четири месеца групата на услугите без тези с административно определяни цени допринася средно с 1.89 пр.п. към общата инфлация на годишна база, като най-голям принос (0.73 пр.п.) има подгрупа ресторанти и кафенета. Очакваме цените на пазарните услуги да поддържат годишен темп от около

Графика 80

Хармонизирани индекси на цените на транспортните горива и транспортните услуги

(инфлация на годишна база)



Източници: НСИ, БНБ.

5.4–5.5% през второто и третото тримесечие вследствие на косвено отражение на поскъпналите през март и април транспортни горива.

Темпът на нарастване на общия ХИПЦ на годишна база средно за първото тримесечие се понижи до 5.3% от 5.7% през периода октомври – декември. През второто и третото тримесечие очакваме средната инфлация на годишна база да се понижи допълнително при допускане за наличие на благоприятни климатични условия за реколтата и запазване на цените на транспортните горива след стабилизиране на международните пазари за енергийни суровини.