

Икономически преглед

3/2007 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

3/2007 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“ (3/2007 г.) е представен на УС на БНБ на заседание от 9 октомври 2007 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 25 септември 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 I“ № 1, 1000 София, или на електронен адрес: econreview@bnbank.org.

ISSN 1312–4196

© Българска народна банка, 2007

Материалите са получени за редакционна обработка на 11 октомври 2007 г.

Информацията, публикувана в бюлетина, може да се ползва без специално разрешение, единствено с изричното позоваване на източника.

Художественото оформление на корицата е разработено въз основа на банкнотата с номинал 20 лева, емисия 1999 г.

Съдържание

Резюме	5
1. Външна среда	7
Конюнктура	7
Валутен курс щатски долар/евро	11
Международни цени	13
Динамика на българския държавен външен дълг на международните финансови пазари	16
2. Финансови потоци, пари и кредит	18
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	19
Парични агрегати	23
Кредитни агрегати	28
3. Икономическа активност	31
Поведение на домакинствата	31
Правителствени финанси и държавно потребление	33
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	35
Износ и внос на стоки	38
4. Инфлация	46

Акценти

- Резултати от сравнителен анализ на икономическото развитие на България и балтийските републики 45
- Външно търсене и ефекти върху цените на някои хранителни продукти 51

Абревиатури и съкращения

AЗ	Агенция по заетостта
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
б/д	барела на ден
БКК	Банкова консолидационна компания
БТК	Българска телекомуникационна компания
б.т.	базисна точка
ГАТТ	Общо споразумение за митата и търговията
ДДС	данък върху добавената стойност
ДКЕВР	Държавна комисия за енергийно и водно регулиране
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕК	Европейска комисия
ЕОНИА	междубанков лихвен процент по овърнайт-депозити в еврозоната
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
КПР	крайни потребителски разходи
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
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 – износители на петрол
ПМС	постановление на Министерския съвет
ППС	паритет на покупателната способност
пр.п.	процентен пункт
ПФИ	парично-финансови институции
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
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
CIF	<i>Cost, Insurance, Freight</i>
COMEX	<i>Commodity Exchange</i>
EMBI	<i>Emerging Markets Bond Index</i>
ETFs	фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки
EURIBOR	<i>Euro InterBank Offered Rate</i>
FOB	<i>Free on board</i>
HRW	<i>hard red wheat</i>
Ifo	индекс на бизнес климата в Германия
ISM	<i>Institute for Supply Management</i> (Институт за управление на доставките)
PMI	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите)
WTI	<i>West Texas Intermediate</i>

Нестабилността на финансовите пазари и несигурността при цените на суровия петрол през третото тримесечие се отразиха върху глобалните конюнктурни индикатори, които показват нарастващ песимизъм в настроенията на бизнеса и потребителите и сигнализират за спадане в темповете на икономически растеж на глобалната икономика. ЕЦБ запази репо-лихвата си на ниво от 4% и пазарните очаквания са за задържането ѝ на това ниво до края на годината. Федералният резерв реагира на кризата на кредитните пазари, като понижи през септември лихвата по федералните фондове с 50 б.т. до 4.75%, като според пазарните очаквания през октомври ще последва ново намаление на тази лихва с 25 базисни точки.

У нас конюнктурните индикатори отчитат запазване на оптимизма при бизнеса. Очакваме темпът на икономически растеж да се запази висок, като приносят на инвестициите за растежа ще надвиши приноса на потреблението. Притокът на чуждестранни капитали към страната е значителен и е насочен предимно към финансиране на инвестиционната активност. 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 – юли 2007 г. финансовата сметка на платежния баланс е на излишък от над 4.4 млрд. евро, общото салдо по платежния баланс е положително и води до увеличение на резервите на БНБ с 922.5 млн. евро (без курсови разлики). Балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 22 893.7 млн. лв. (11 705.3 млн. евро) към края на септември 2007 г.

Ситуацията на пазара на труда се подобрява, коефициентът на икономическа активност нараства, а равнището на безработица спада. Значителното нарастване на реалната работна заплата през първата половина на годината и растящата заетост са основните фактори, които допринасят за поддържане на растежа на потреблението на домакинствата. Поради рестриктивната фискална политика приносят на държавното потребление за растежа на БВП е отрицателен през първата половина на годината. Силната динамика на вътрешното търсене е свързана с устойчиво високи темпове на растеж на вноса. Очакваме темпът на възстановяването на износа, което се наблюдава от второто тримесечие на годината, да се ускори до края на годината и приносят на нетния износ за растежа на БВП да се подобри за 2007 г. в сравнение с 2006 г. Въпреки благоприятните тенденции очакваме дефицитът по текущата сметка на платежния баланс да нарасне в сравнение с 2006 г., но както и тогава да се финансира с приток на преки чуждестранни инвестиции.

Производителността на труда се увеличава с 4.9% през първото полугодие при значително нарастване на заетостта – с 3.2%. Секторите с най-голям принос за нарастването на производителността са преработващата промишленост и финансовото посредничество. Високата експортна активност в повечето промишлени отрасли и нарастването на производителността са индикатори за запазване на конкурентоспособността на търгуемия сектор. Въпреки това, ако увеличението на реалната работна заплата продължи с темповете от първата половина на годината и наблюдаваното нарастване на разходите за труд на единица продукция се оформи като устойчива тенденция, то ще се натрупат рискове както по отношение на способността на икономиката да запази конкурентните си позиции, така и по отношение на перспективите за понижаване нивото на инфлация през следващата година.

Инфлацията рязко се повиши през юли и август поради значителното нарастване на цените на храните. До голяма степен поскъпването на храните се дължи на слаба реколта на пшеница, царевица и слънчоглед както у нас, така и в основните страни-производители, и на влиянието на високите цени на тези продукти върху цените на свързаните с тях стоки, като месо, мляко, яйца. От друга страна, през годината се наблюдава рязко нарастване на външното търсене и съответно на износа от България на някои храни, като мляко и млечни продукти, ябълки и круши, захар, което допълнително създава проблеми при задоволяване на растящото вътрешно търсене.

Друг фактор за ускоряване на инфлацията от средата на годината е решението на Държавната комисия по енергийно и водно регулиране (ДКЕВР) да одобри от юли повишения на цените на електроенергията за бита и за малките предприятия, както и на таксите за пренос на електроенергия по разпределителната мрежа на НЕК. Договарянето между големите потребители на електроенергия и НЕК доведе до значително повишаване на цените и съответно до увеличение на разходите на фирмите.

Въпреки инфлационната динамика през годината и опасенията, свързани с повишаването на разходите за труд на единица продукция, очакваме високата норма на инвестиране от последните две години да намери отражение в значително повишаване на производителността на труда и съответно в стабилизиране на ценовото равнище.

1. Външна среда

Водещите конюнктурни индикатори спадат, отчитайки очаквания за забавяне на темповете на растеж на световната икономика през третото и четвъртото тримесечие на текущата година. Пазарните очаквания, формирани към средата на септември, са за задържане на лихвата на ЕЦБ по основните операции по рефинансиране на 4% и за понижаване на лихвения процент по федералните фондове в САЩ с 25 б.т. през октомври.

Конюнктура

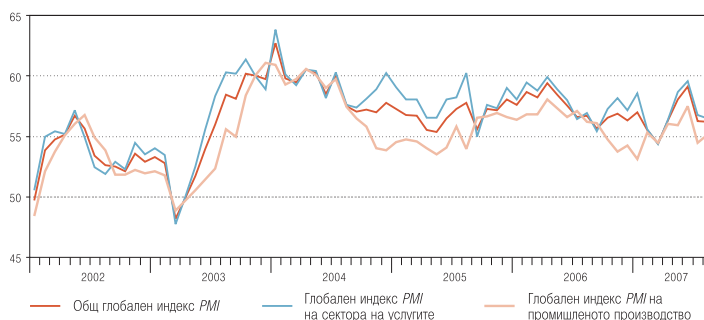
Водещите икономически индикатори за глобалната конюнктура отчитат очаквания за забавяне на икономическата активност, особено в промишлеността и услугите. Нестабилността на финансовите пазари и несигурността при цените на петрола също са фактори, действащи в посока към забавяне на растежа през последните две тримесечия на текущата година. Темповете на растеж на световната търговия през първото полугодие намаляват главно в резултат на забавянето на обема на търговията в САЩ и ЕС.

Еврозона

През второто тримесечие на 2007 г. икономическият растеж в еврозоната се забави до 2.5% на годишна база (3.2% през първото тримесечие). Основен фактор за понижената икономическа активност бе по-ниският принос на инвестициите, в частност тези на строителния сектор в Германия. Приносът на потреблението и нетният износ останаха стабилни под въздействие на устойчивия растеж на личните разполагаеми доходи и стабилното външно търсене.

През третото тримесечие се забелязва тенденция към умерено понижаване при повечето конюнктурни индикатори на общото икономическо и бизнес доверие. Това подкрепя очакванията, че до края на текущата година реалният растеж на БВП на еврозоната умерено ще се забавя, като темпът ще се колебае около потенциалното равнище. Кризата на финансовите пазари от август се отрази негативно вър-

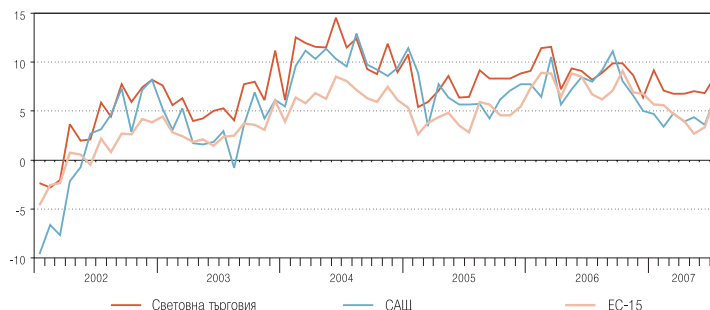
Графика 1
Глобални индекси PMI



Източници: NTC Research, JP Morgan.

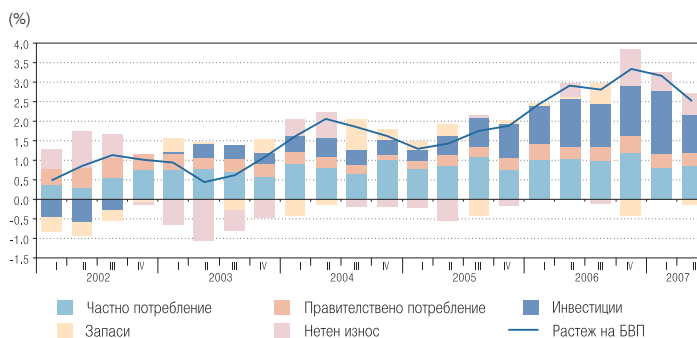
Графика 2
Световна търговия

(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.

ху нагласите на бизнеса и конюнктурните индикатори, като индексите *PMI* на промишлеността и услугите и индексът *Ifo* на бизнес климата в Германия, веднага реагираха на нарастващия песимизъм.

Повишените лихвени проценти в еврозоната оскъпяват финансовия ресурс за корпорациите и понижават рентабилността на инвестиционните проекти, което може да повлияе върху евентуално по-нататъшно забавяне растежа на инвестициите в еврозоната. Позитивно отражение върху икономическия растеж се очаква да има потребителското търсене, което продължава да се подкрепя от устойчивия растеж на разполагаемите доходи и стабилните очаквания на потребителите за финансовото им състояние през идните месеци.

В краткосрочен аспект рисковете пред растежа в еврозоната са в негативна посока и са свързани с динамиката на цените на петрола и забавянето на глобалната икономическа активност. Кризата на финансовите пазари от август представлява потенциален риск за растежа в еврозоната поради възможен негативен ефект върху активите на домакинствата и финансовото състояние на корпорациите.

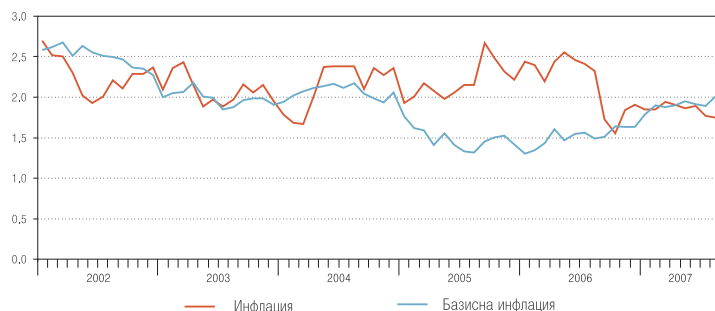
Хармонизираната инфлация остана в рамките на целта на ЕЦБ през юли и август (1.7% на годишна основа). Базисната инфлация възлезе на 1.9% на годишна база за седми пореден месец, което сигнализира, че към момента няма съществени вторични инфлационни напрежения в еврозоната.

Поради очаквания за изчерпване на благоприятния ефект от базата през предходната година при горивата съществува вероятност хармонизираната инфлация в еврозоната да се повиши над 2% през последните месеци на 2007 г.

Годишният растеж на разходите за труд на единица продукция през първото тримесечие на 2007 г. е нисък, а тенденцията през последните тримесечия е към понижение. Тази динамика подкрепя перспективите за запазване на базисната инфлация в еврозоната около текущите равнища през четвъртото тримесечие на 2007 г.

Графика 4
Инфлация в еврозоната

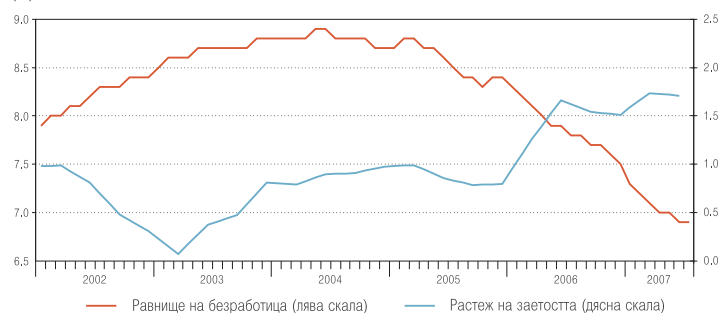
(процент спрямо същия период на предходната година)



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

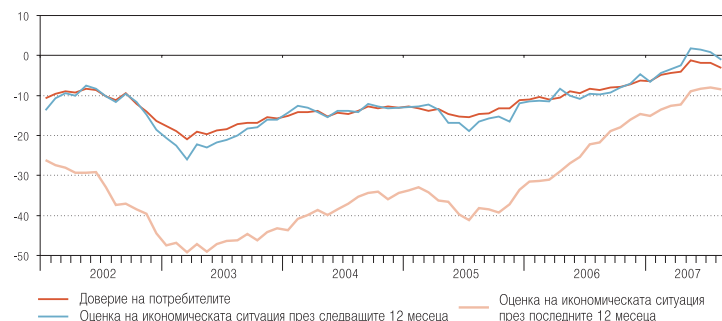
Източник: Евростат.

Графика 5
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



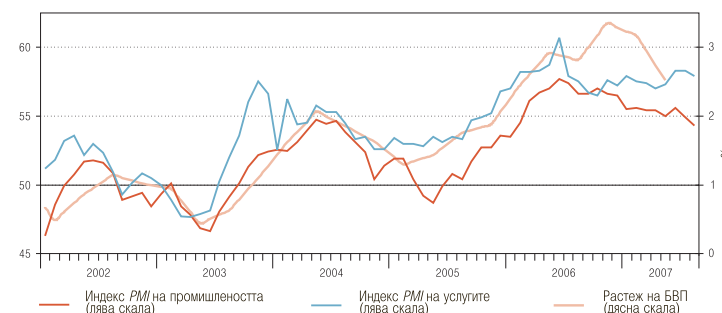
Източник: Евростат.

Графика 6
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Евростат.

Графика 7
Индекси *PMI* на промишлеността и услугите и растеж на БВП в еврозоната



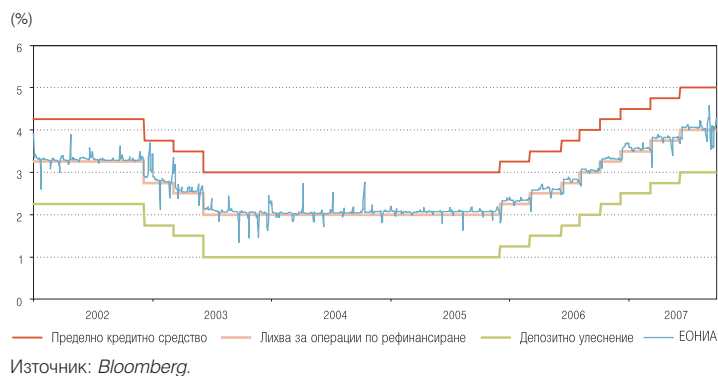
Източник: NTC Research.

Балансът на рисковете пред ценовата стабилност е във възходяща посока и е свързан основно с динамиката на петролните цени и с предоговарянето на работните заплати в ключови сектори на индустрията в еврозоната. През втората половина на септември се наблюдава повишение в средносрочните инфлационни очаквания, извлечени от френските инфлационно индексирани ценни книжа. Компонентът „очаквания за ценовите тенденции през следващите 12 месеца“ от индекса на потребителското доверие на ЕК също бележи значително покачване през август. Тези наблюдения сигнализират за възходящи инфлационни рискове в средносрочен план.

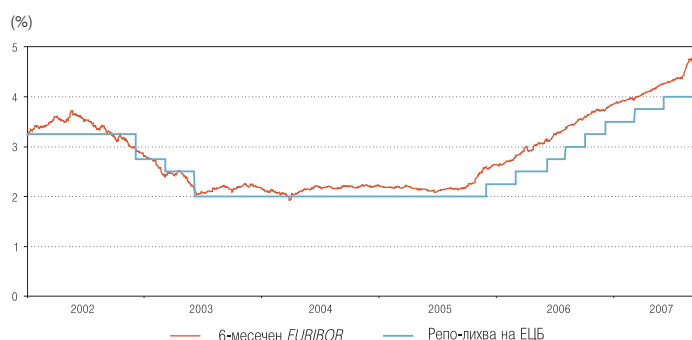
В началото на септември УС на ЕЦБ взе решение да не променя равнището на репо-лихвата от 4.00%. Решението бе обосновано с нарасналата в последно време несигурност на финансовите пазари, породена от преоценката на риска и повишената колебливост. Въпреки запазването на репо-лихвата без промяна през юли и август на паричния пазар през август се наблюдаваше понижаване на лихвите по овърнайт-депозитите под референтното ниво от 4.0%, като това се дължеше на уравнивяване на пазарните сили на търсене и предлагане след проведените дългосрочни и основни операции по рефинансиране на ЕЦБ през месеца.

Пазарните очаквания за запазване на репо-лихвата без промяна на ниво от 4% до края на 2007 г. преобладават към настоящия момент. Предвид тези очаквания, но при запазваща се висока премия за кредитен риск на междубанковия пазар в еврозоната, се очаква 6-месечният *EURIBOR* да се колебае в широк интервал от 4.30–4.80% до края на 2007 г.

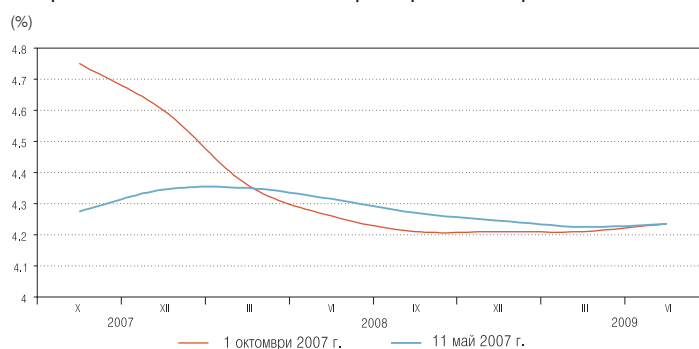
Графика 8
Основни лихвени проценти в еврозоната



Графика 9
Основна лихва при операциите по рефинансиране и 6-месечен *EURIBOR*



Графика 10
Крива на очакваната доходност в еврозоната според 3-месечните *EURIBOR* фючърсни контракти

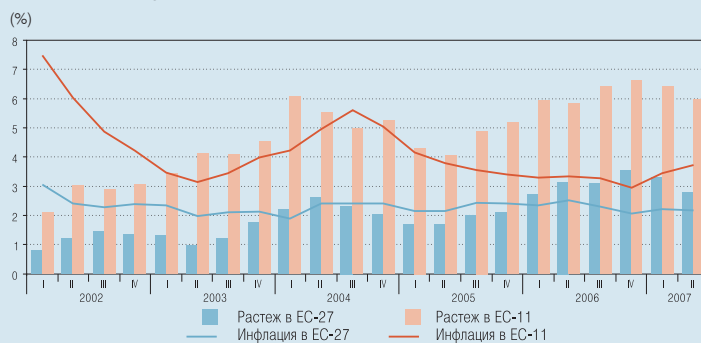


EC-11¹

През второто тримесечие на 2007 г. растежът на ЕС-11 се забави до 6% на годишна база (6.4% за предходното тримесечие). Средномесечната инфлация в новите държави-членки се ускори през същия период до 3.7% на годишна база.

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 11
Растеж и инфлация в ЕС-27 и в ЕС-11



Източници: Евростат, собствени изчисления.

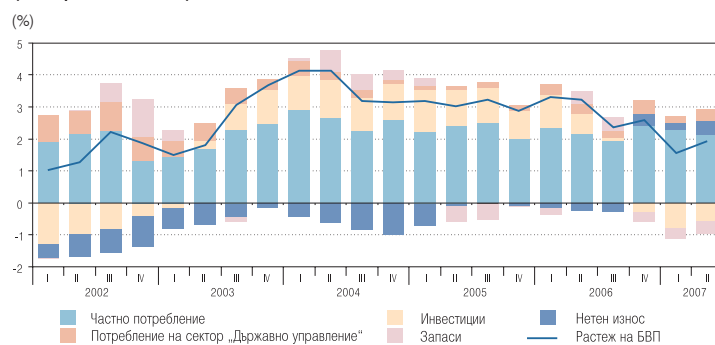
САЩ

Темпът на икономически растеж в САЩ се задържа на относително ниски равнища. Негативно влияние върху икономиката оказва забавянето на растежа на частното потребление, както и продължаващата стагнация на жилищния пазар, която доведе до свиване на инвестициите в жилищно строителство. Преоценката на кредитния риск на глобалните финансови пазари през август влоши допълнително перспективите за растежа. Макроикономически данни показаха забавяне при редица индикатори през август, което вероятно отразява негативния ефект на кризата на финансовите пазари върху икономическия фундамент.

От края на второто тримесечие на текущата година се наблюдава влошаване на състоянието на пазара на труда, като темпът на откриване на нови работни места в неселскостопанския сектор се забави чувствително. Безработицата отбелязва плавно повишаване до ниво от 4.6%. Като цяло тя остава на относително ниски равнища, което се дължи отчасти на продължаващия спад в коефициента на икономическа активност на населението. Растежът на възнагражденията и разходите за труд на единица продукция се забави, което представлява фактор за отслабване на инфлационния натиск в бъдеще.

Дефлаторът на потребителските разходи забави растежа си до 2.1% през юли. Индексът, изключващ цените на храните и горивата, също се понижи с 0.2 пр.п. за периода и към юли възлиза на 1.9%. Базисната инфлация вероятно ще продъл-

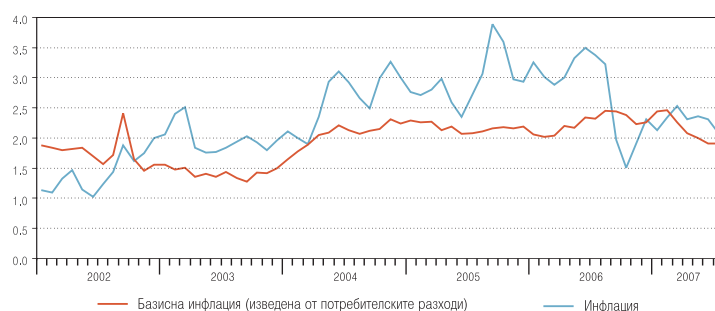
Графика 12
Принос по компоненти на БВП за растежа в САЩ (по тримесечия)



Източник: Bureau of Economic Analysis.

Графика 13
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.

жи да се понижава плавно поради очакваното забавяне на икономическия растеж и отслабващите ценови напрежения по линия на разходите за труд. Риск за ценовия растеж в бъдеще представляват евентуално повишаване на инфлационните очаквания, високите цени на петрола, както и наличието на базов ефект от предходната година. Допълнителен риск е свързан с евентуално нарастване на цените на вноса поради рекордното поевтиняване на щатския долар.

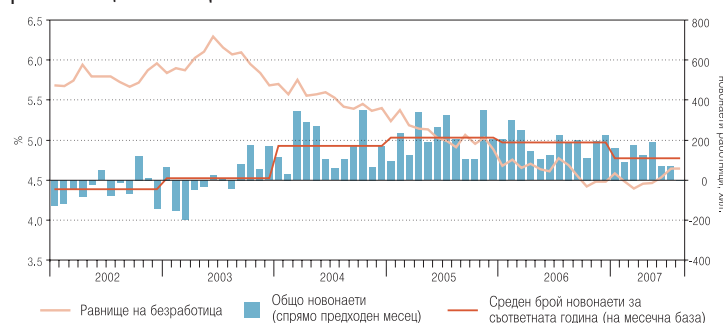
През август Федералният резерв отчете влошаване на перспективите за бъдещата икономическа активност, произтичащи от високата колебливост на финансовите пазари и затягането на условията за кредитиране. По тази причина на 18 септември т.г. бе взето решение за намаляване на лихвата по федералните фондове от 5.25% на 4.75%. Понижението на базисната инфлация до нива, съвместими с поддържането на ценова стабилност, беше допълнителен фактор, който аргументира решението в полза на по-ниски лихвени проценти. Към средата на септември очакванията на мнозинството от пазарните участници са, че Федералният резерв ще пристъпи към допълнителни понижения на лихвените проценти в бъдеще. При наличието на по-висока от обичайното премия за кредитен риск на междубанковия пазар и несигурността относно бъдещите стъпки на Федералния резерв очакваме колебание на 6-месечния ЛИБОР в щатски долари в широк интервал между 4.60% и 5.25%.

Валутен курс щатски долар/евро

Третото тримесечие на 2007 г. се характеризираше с голяма променливост на валутните курсове, като курсът *долар/евро* отбеляза серия от исторически максимуми и в края на периода достигна рекордно високи нива. Във фокуса на вниманието на пазарите бе кредитната криза в САЩ, която придоби глобални измерения и стимулира преоценка на пазарните очаквания за лихвените проценти. Щатският долар изгуби подкрепа поради нарасналите опасения за икономическия растеж и очакванията за по-ниски лихвени равнища по доларови депозити в бъдеще.

Графика 14

Равнище на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ

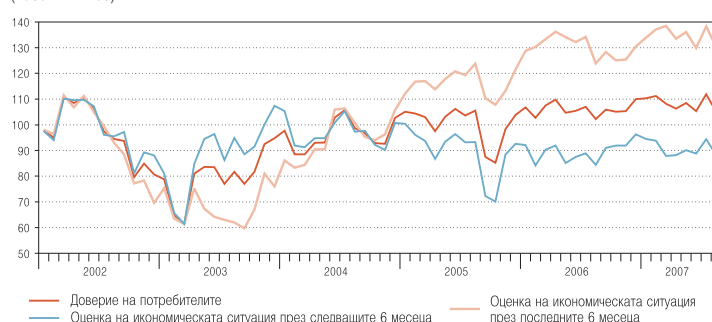


Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Графика 15

Индекси на потребителското доверие в САЩ

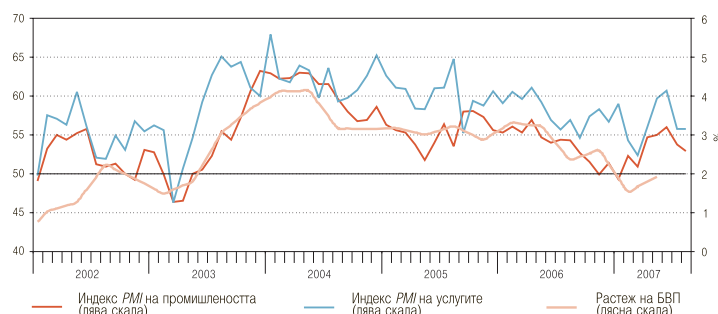
(1985 г. = 100)



Източник: *The Conference Board*.

Графика 16

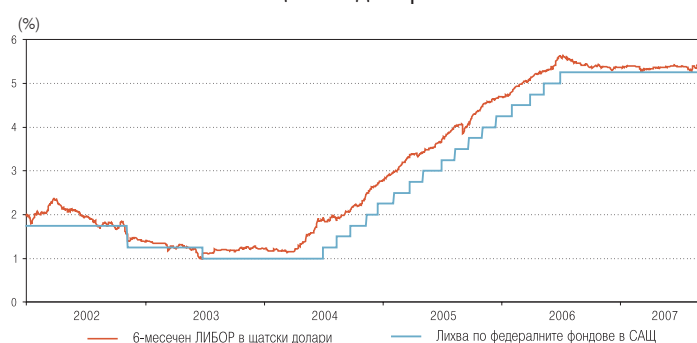
Индекси PMI на промишлеността и услугите и растеж на БВП в САЩ



Източник: *Institute for Supply Management*.

Графика 17

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



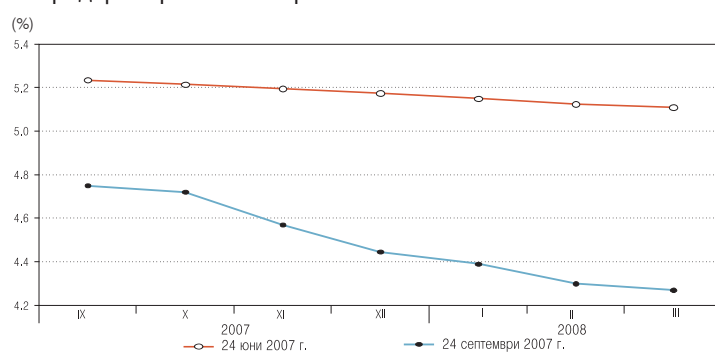
Източник: *Bloomberg*.

Около средата на август бе наблюдавано засилване на долара, което бе породено от криза на финансовите пазари и от търсенето на американската валута като *валута-убежище*. Тази тенденция рязко се обърна, след като Федералният резерв понижи дисконтовата лихва, а впоследствие и федералната лихва, и даде по-висок приоритет на рисковете за икономическия растеж. Спекулативните дълги позиции в долари бяха редуцирани значително и щатската валута достигна рекордно ниски нива спрямо европейската.

През четвъртото тримесечие валутният пазар ще продължи да бъде колеблив. Краткосрочните пазарни очаквания за лихвения диференциал между САЩ и еврозоната остават в подкрепа на еврото, тъй като предвиждат понижаване на федералната лихва през октомври и запазване на репо-лихвата в еврозоната без промяна до края на 2007 г. В макроикономически аспект доминиращо влияние върху пазарните нагласи ще продължат да оказват кризата в жилищния сектор, пазарът на труда и забавянето на потреблението в САЩ.

Графика 18

Очаквана лихва по федералните фондове в САЩ според фючърсните контракти



Източник: Bloomberg.

Графика 19

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

Балкански регион

Икономическият растеж на балканските държави през второто тримесечие на 2007 г. се запазва висок. Движещите фактори за растежа в региона са силното вътрешно и външно търсене и притокът на чуждестранни инвестиции. Най-висок растеж на БВП отчитат икономиките на Сърбия, Хърватия, България и Румъния. Инфлацията през второто тримесечие на 2007 г. продължи да забавя темповете си на растеж главно под влиянието на ефекта от базата през предходната година при цените на горивата. През юли и август е регистрирано леко повишаване на темповете на инфлация в повечето страни поради поскъпването на хранителните продукти. Очакванията ни продължават да бъдат за относително високи темпове на икономически растеж с тенденция към леко забавяне поради очакваното намаляване на външното търсене.

Таблица 1

Реален растеж и инфлация в балканските страни (по тримесечия)

	2006 г.					2007 г.	
	I	II	III	IV	За годината	I	II
Растеж (спрямо предходната година, %)							
България	5.5	6.4	6.7	5.7	6.1	6.2	6.6
Гърция	4.2	4.2	4.5	4.4	4.3	4.6	4.1
Македония	2.0	3.4	4.0	2.7	3.0	7.0	4.0
Румъния	6.9	7.8	8.3	7.7	7.7	6.0	5.6
Турция	6.7	8.3	4.8	5.2	6.1	6.9	3.9
Хърватия	6.0	3.6	4.7	4.8	4.8	7.0	6.6
Сърбия	7.0	6.2	5.1	4.8	5.7	8.4	7.7
Инфлация (средно за периода, %)							
България	8.7	8.6	6.7	5.7	7.4	5.3	4.7
Гърция	3.2	3.4	3.5	3.2	3.3	2.9	2.6
Македония	2.7	3.4	3.6	3.1	3.2	0.7	1.1
Румъния	8.7	7.2	5.9	4.8	6.6	3.9	3.9
Турция	8.1	9.6	10.8	9.8	9.6	10.3	9.5
Хърватия	3.5	3.8	3.2	2.2	3.2	1.6	2.1
Сърбия	14.6	14.2	11.4	7.1	11.8	4.8	3.3

Източници: Статистически институти и централни банки на съответните страни.

Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото

Суров петрол

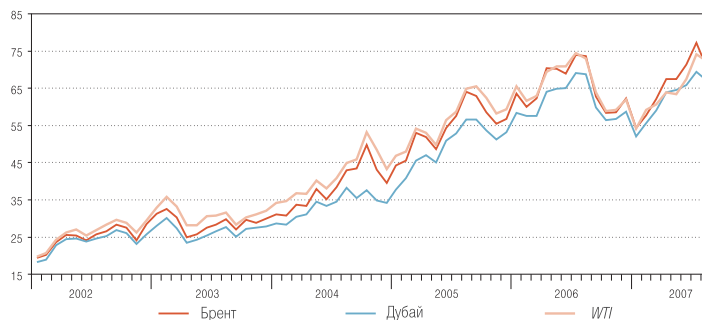
През второто тримесечие на 2007 г. средномесечната цена на суровия петрол тип „Брент“ нарасна с 18.4% спрямо предходното тримесечие и достигна 68.7 щ.д./б. Тенденцията към посъкпване продължи и през третото тримесечие. През септември цената на суровия петрол тип „Брент“ се повиши значително, на нива над 80 щ.д./б. Ограниченото предлагане от страна на ОПЕК и неблагоприятните метеорологични условия в Мексиканския залив¹ бяха основните фактори, които допринесоха за посъкпването на петрола през третото тримесечие на годината. През септември ОПЕК взе решение да увеличи квотите на страните-членки с 500 хил. барела на ден, в сила от 1 ноември. Цените не реагираха на увеличението, тъй като данните показват, че тези количества вече неофициално се доставят на пазара, а нуждите от нарастване на предлагането са значително по-големи.

През четвъртото тримесечие на 2007 г. се очаква средномесечната цена на суровия петрол тип „Брент“ да се движи в коридор от 70–80 щ.д./б. Цената на петрола ще бъде под влияние на динамиката на запасите и способността на рафинериите да осигурят търсените количества гориво за отопление в Северното полукълбо. Рисковете пред прогнозата са предимно от страна на предлагането: несигурността относно бъдещата политика на ОПЕК; геополитическата нестабилност в Близкия изток и особено в Иран; метеорологичните условия през зимата в Северното полукълбо. Рисковете от страна на търсенето засягат предимно перспективите за глобалния икономически растеж, в частност този на САЩ.

¹ През септември поради опасения от преминаване на ураган през региона за няколко дни бяха спрени повече мощности, отколкото по време на урагана „Катрина“ през 2005 г.

Графика 20
Цена на суровия петрол

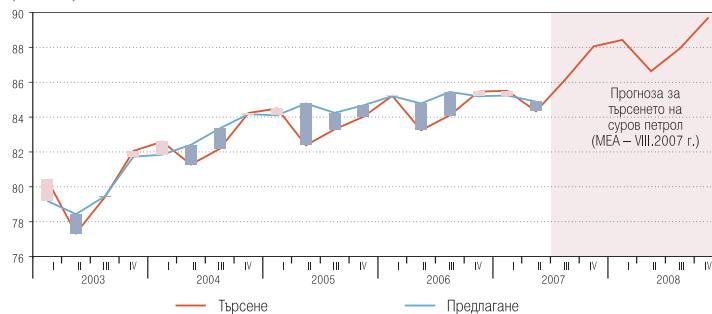
(щ.д./б)



Източник: Световна банка.

Графика 21
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)

(млн. б/д)



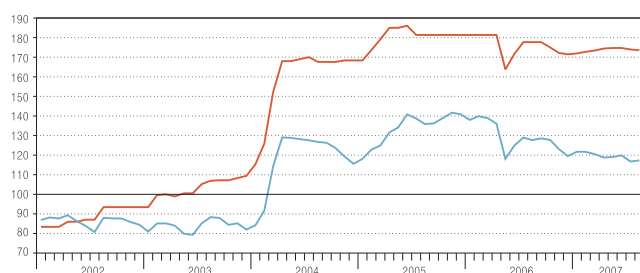
Източник: MEA.

Цени на основни суровини и стокови групи

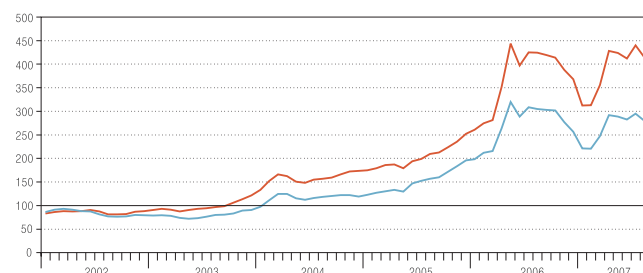
Цените на металите се стабилизираха през третото тримесечие. Очакваните пониски темпове на световен растеж и нарасналото предлагане намалиха натиска върху цените. Цената на никела спадна с 36% през юли и август спрямо второто тримесечие. За същия период цинкът поевтиня със 7%, алуминият – с 5%, а при медта и стоманата няма съществена промяна в цените. Единствено при оловото бе отчетено съществено поскъпване – с 43%, след като една от най-големите мини в Австралия (чийто капацитет е 3% от световния добив) спря доставките си през март. От началото на годината продължава да се отчита спад в търсенето на метали в САЩ и Европа, но то се компенсира от значителното търсене на метали в Китай. През четвъртото тримесечие на 2007 г. пазарните очаквания са за задържане на цените на металите около нивата им през третото тримесечие на текущата година.

Графика 22
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи
(2000 г. = 100)

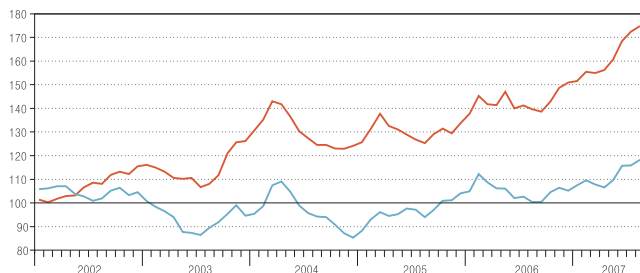
Стомана



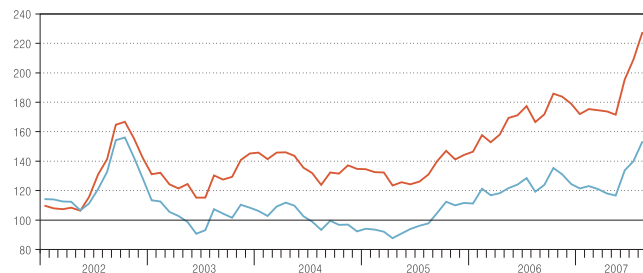
Мед



Храни



Пшеница



— В щатски долари

— В евро

Източници: Световна банка, БНБ.

Лошите климатични условия допринесоха за значително поскъпване при храните през третото тримесечие (8% спрямо предходното тримесечие). По-ниски от очакваното реколти бяха регистрирани при зърнените и маслодайните култури. Поскъпването при пшеницата и слънчогледа е съответно с 95% и 66% на годишна база. Основен фактор за поскъпването бяха неблагоприятните климатични условия в страните от ЕС, Украйна, Русия, Канада и Австралия. Друг фактор, който придобива все по-голямо значение за цените, са таксите за превоз на товари по море. За първите девет месеца на годината те са се увеличили с 92%. Очакванията са за стабилизиране на цените през следващите две тримесечия. Евентуално поевтиняване може да се очаква в края на първото тримесечие на 2008 г. в зависимост от климатичните условия.

Злато

През второто и третото тримесечие на годината цената на златото запази техническата си връзка с долара, като единствено в разгара на кредитната криза през август се корелираше за кратко и с основните борсови индекси.

През второто тримесечие на 2007 г. общото търсене на злато по оценката на Световния съвет за златото възлезе на 19.8 млрд. щ.д. (+27%), като в количествено изражение нарастването бе с 19%. Физическото търсене на метала остана стабилно, подкрепено от силното представяне на азиатските икономики и високото търсене от бижутерийната индустрия. През второто тримесечие на 2007 г. цената на едномесечния фючърс на COMEX се движеше в интервала 640–695 щ.д. за тройунция.

През третото тримесечие цената на златото премина нивото от 700 щ.д. за тройунция, а средната цена на метала се повиши до 680 щ.д. за тройунция. Техническата връзка с щатския долар се запази, като това бе главната движеща сила за поскъпването на метала. Проблемите на кредитните пазари се оказаха по-скоро фактор за движение в низходяща посо-

Графика 23
Спот цена на златото

(щ.д. за тройунция)



Източник: The London Bullion Market Association.

ка, тъй като стимулираха разпродажби на метала, за да се покрият загубите на фондовите борси. Физическото търсене на злато традиционно остана свито през летните месеци.

През четвъртото тримесечие се очаква златният фючърс да се колебае в коридора 680–750 щ.д. за тройунция, като техническата връзка с долара ще остане определяща за ценовата динамика. Засилването на глобалната несигурност, както и евентуална колебливост в цените на суровия петрол може да окажат натиск нагоре върху цената на метала. Последните месеци на годината са активен период, когато търсенето за целите на бижутерийната индустрия се увеличава, което също ще подкрепи цената на златото.

Динамика на българския държавен външен дълг на международните финансови пазари

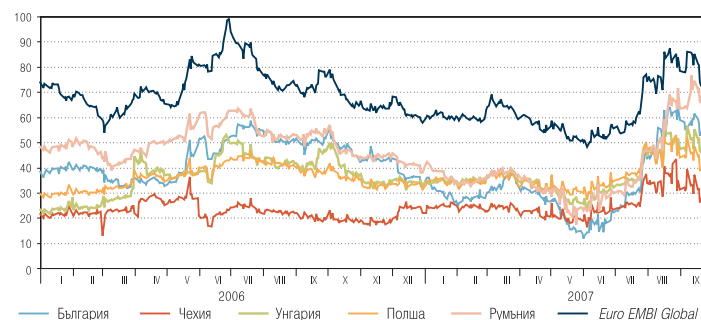
През второто тримесечие на 2007 г. спредът по доходността на държавния дълг на развиващите се пазари, измерен с индекса *Euro EMBI Global* на *JP Morgan*, отбеляза леко подобрение, като стойността му спадна с 4 б.т. до ниво от 56 б.т. в края на периода. В рамките на тримесечието индексът отбеляза минимални вариации в коридора 48–61 б.т. Повишената склонност за поемане на риск в глобален мащаб спомогна за запазването на рисковата премия на исторически най-ниските нива през периода на второто тримесечие.

Спредът по българския държавен дълг, измерен с индекса *Euro EMBI Global*, достигна исторически най-ниското си ниво от 12 б.т. на 31 май 2007 г., а средното ниво възлезе на 22 б.т.

През август ситуацията на финансовите пазари се влоши значително. Глобалната преоценка на рисковете на кредитните пазари допринесе за значителна корекция в стойностите на индекса. За периода от началото на юли т.г. до средата на септември индексът *Euro EMBI Global* достигна максимална стойност от 88 б.т. при

Графика 24

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



Източник: *JP Morgan*.

изключително волатилна динамика. За периода българският подиндекс *EMBI* последва общата тенденция и отбеляза движения в коридора 22–64 б.т. и средна стойност от 47 б.т.

Важен индикатор, изразяващ пазарните нагласи за кредитния риск на България, е кредитният суап (*CDS*)² върху държавния дълг. През второто тримесечие на тази година котировката на петгодишния договор, застраховащ риска от неплатежоспособност на българската държава, спадна до средно 14.8 б.т. след средно ниво от 18.5 б.т. за първото тримесечие на 2007 г. В края на юли и началото на август глобалната криза на доверие засегна не само най-големите индустриални държави, но и развиващите се пазари. Петгодишният български кредитен суап също бе повлиян и стойността му достигна максимум за годината от 34.91 б.т., при средна стойност от 24 б.т. за периода 1 юли – 24 септември 2007 г. В условията на колебливост е трудно да се изолират локални фактори, повлияли за увеличената рискова премия върху българския външен дълг. Високите стойности на българския кредитен суап през последните дни са свързани най-вече с проблемите на глобалните кредитни пазари.

² *CDS* – *Credit Default Swap*.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Българската икономика продължава да привлича значителни по обем финансови ресурси – преки чуждестранни инвестиции и външни заеми, които, от една страна, са привлечени от високата възвръщаемост на инвестициите у нас, а от друга, съдействат за ускоряване на процеса на реструктуриране на икономиката и са важен ресурс за финансиране на високия темп на икономически растеж.

Стимулирайки инвестиционната активност, притокът на капитали финансира значителния внос на инвестиционни стоки. Дефицитът по текущата сметка на платежния баланс, до голяма степен създаван от нарастващия дефицит на търговското салдо, се покрива на 88% от преките чуждестранни инвестиции. Общото салдо по платежния баланс е положително и води до увеличение на резервите на БНБ с 922.5 млн. евро (без да се включват изменения, дължащи се на курсови разлики) за периода януари – юли 2007 г.

Таблица 2

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

(млн. евро)

	II трим. на 2007 г.	I трим. на 2007 г.	Първо полугодие на 2007 г., общо	2006 г., общо
Общо за периода	538	-30	508	1360
Покупко-продажби на евро	1081	101	1182	1720
1) на каса	-10	-12	-22	-26
2) с търговски банки, в т.ч.	1 091	113	1 204	1 746
покупки от ТБ	11 283	3 732	15 015	12 962
продажби на ТБ	10 192	3 619	13 811	11 216
Движения по сметки на ТБ, МФ и др.	-543	-131	-674	-360
в т.ч. ЗМР	-360	296	-64	524
Правителство и други депозанти	-183	-427	-610	-884

Източник: БНБ.

Балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 22 893.7 млн. лв. (11 705.3 млн. евро) към края на септември 2007 г. Увеличението спрямо септември 2006 г. е с 6373.4 млн. лв., а спрямо края на 2006 г. – с 5435.1 млн. лв.

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

Високият приток на външни ресурси към частния сектор ще се запази до края на годината и валутните резерви на БНБ ще продължат да нарастват.

Излишъкът по финансовата сметка на платежния баланс от над 4.4 млрд. евро за януари – юли 2007 г. се дължи преди всичко на преките чуждестранни инвестиции, които достигнаха 2.67 млрд. евро³, като нараснаха с 332 млн. евро спрямо съответния период на предходната година. Привлеченият за първите седем месеца на 2007 г. дялов капитал (без приватизация) възлиза на 1.6 млрд. евро и представлява 60% от размера на преките чуждестранни инвестиции⁴.

Излишъкът по финансовата сметка се дължи също така и на намаляването на депозитите на български търговски банки в чужбина (448 млн. евро), намаляването на заемите на други сектори от нерезиденти (989 млн. евро) и на увеличаването на депозити на нерезиденти в местни банки (268 млн. евро).

За периода януари – юни 2007 г. с най-голям дял в отрасловата структура на преките инвестиции отново е отрасъл *Операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги* (36.4%) поради значителните постъпления от продажби на недвижими имоти на чуждестранни лица – 1 млрд. евро (557 млн. евро за същия период на предходната година). На второ място е отрасъл *Финансово посредничество* (18.2%), следван от отрасъл *Строителство* (12.8%), което също отразява интересите на нерезиденти към придобиване на недвижима собственост в България. Делът на инвестициите в отрасъл *Преработваща промишленост* е 7.4%.

³ Данните са предварителни. Източник на данните за ПЧИ е НСИ. Различният обхват на тримесечните и годишните проучвания на НСИ е причина за сериозни ревизии на данните за преките чуждестранни инвестиции в страната. Късното получаване в БНБ на данните от годишното проучване на НСИ (една година след отчетния период) води до значителни ревизии на предварително публикуваните данни, особено на подстатистите *дялов капитал* и *реинвестирана печалба* на платежния баланс. Различната периодичност, както и неспазването на сроковете за постъпване на отчети в БНБ допълнително допринасят за периодичните ревизии на тази статия.

⁴ Размерът на приходите от приватизация за януари – юли 2007 г. е незначителен (1.4 млн. евро).

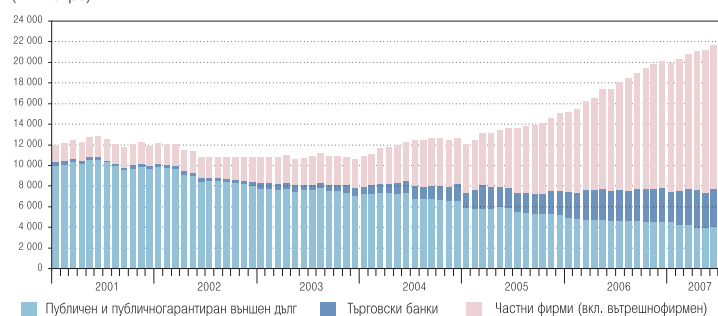
Около една трета от капиталовите потоци, насочени към България през януари – юли 2007 г., имат заемен характер, което води до нарастване на брутния външен дълг на страната до 22 млрд. евро. Динамиката на външния дълг е в резултат на решенията на частните икономически агенти. Публичният и публичногарантираният външен дълг спадна с 443 млн. евро за периода вследствие на погасяването на глобални облигации през февруари и предсрочното погасяване на целия дълг към Международния валутен фонд през април 2007 г.

Външните задължения на частния небанков сектор се увеличиха с около 1 млрд. евро за януари – юли 2007 г. и достигнаха 8.24 млрд. евро, равномерно разпределени между краткосрочни и дългосрочни задължения. Отраслите с най-висок дял във външния дълг на небанковия сектор към края на второто тримесечие са операциите с недвижими имоти и бизнес услугите (25%), търговията и ремонтните дейности (17%) и производството и разпределението на електроенергия, газ и вода (14%). Кредитите, свързани с преки инвестиции, нараснаха с 944 млн. евро за първите седем месеца на годината и достигнаха 6.8 млрд. евро към края на юли, като представляват вторият по големина компонент на брутния външен дълг. Устойчивият прираст на вътрешнофирмените заеми отразява доверието и положителните очаквания на чуждестранните инвеститори за общото икономическо развитие на страната и в частност за потенциала за развитие на местните предприятия.

Прирастът на външните задължения на търговските банки е сравнително умерен за януари – юли 2007 г. (365 млн. евро) и в преобладаваща степен (74%) е следствие от договорени дългосрочни заеми.

През първото полугодие на 2007 г. няма съществени промени във валутната структура на външния дълг, като дялът на еврото нараства с 2.3 пр.п. до 81.2%. Еврото има най-висок дял (от около 88%) във външните кредити на търговските банки и при тези, свързани с преки инвестиции, което е индикация за ниски рискове от валутно-курскови колебания.

Графика 25
Брутен външен дълг
(млн. евро)



Източник: БНБ.

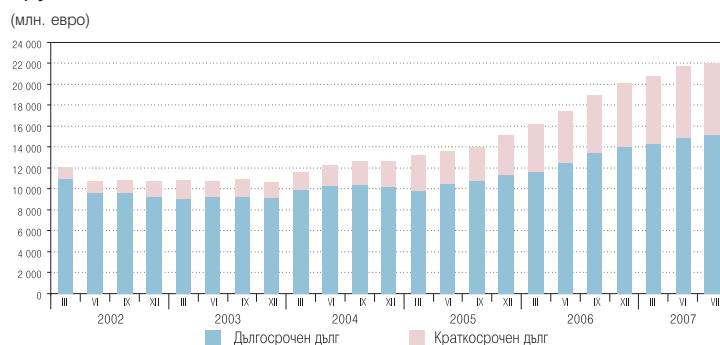
Матуритетната структура на brutния външен дълг е относително постоянна, като делът на краткосрочните кредити е 30.8% към юли 2007 г. (30.3% към декември 2006 г.). Краткосрочните външни задължения нарастват с 678 млн. евро за периода, като в т.ч. краткосрочните финансови заеми на частния небанков сектор нарастват с 500 млн. евро, а търговските кредити – с 82 млн. евро.

Нарастването на външния дълг на частния сектор е резултат от набор от фактори, сред които с най-голямо значение е положителната оценка на инвеститорите относно перспективите за развитие на българската икономика, следван от относително високата доходност при ниско ниво на риск на инвестициите у нас. Допълнителен фактор е необходимостта от адаптация на предприятията към изискванията на ЕС, което е условие за разширяване на експортния им капацитет. Това са фактори, свързани с интензивния процес на реструктуриране на икономиката, които слабо биха се повлияли от конюнктурните колебания на международните финансови пазари. През третото и четвъртото тримесечие на годината очакваме българските предприятия да продължат да привличат заемни средства от чужбина и в резултат на това частният външен дълг да продължи да нараства като процент от БВП.

Брутните външни активи на страната също нарастват за периода януари – юли 2007 г., като основен принос за това има увеличението на международните валутни резерви на БНБ с 922.5 млн. евро. Чуждестранните активи на търговските банки спадат с 576 млн. евро за периода. В резултат от динамиката на brutния външен дълг и на брутните външни активи на страната нетният външен дълг нарасна с 1.6 млрд. евро за периода януари – юли 2007 г., като съотношението му към БВП достигна 28.5%.

Притокът на финансови ресурси в страната до голяма степен определя потоците по текущата сметка на платежния баланс. За периода януари – юли 2007 г. текущата сметка има дефицит в размер 3 млрд. евро при дефицит от 1.8 млрд. евро за

Графика 26
Динамика на дългосрочния и краткосрочния
брутен външен дълг



Източник: БНБ.

същия период на 2006 г. Основен принос за изменението на текущата сметка има увеличението на дефицита по търговското салдо в размер на 1.2 млрд. евро. 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 внимание⁵.

Намаляването на салдата по статиите *доход* и *текущи трансфери* също оказва влияние върху нарастването на дефицита по текущата сметка. Единствено салдото по статия *услуги* се подобрява в сравнение с януари – юли 2006 г., като нараства с 209 млн. евро. Всички компоненти по износа на услуги нарастват, като растежът по статия *други услуги – кредит* възлиза на 28%. Износът на туристически услуги също запазва високи темпове на растеж (16%). Вносът на услуги нараства умерено (с 9%), като най-голямо влияние върху него оказва спадът във вноса по статия *други услуги* (-12.3%), регистрирала много високи темпове на растеж в началото на 2006 г.

Салдото по статия *доход* е отрицателно, в размер на 86 млн. евро. Най-значителното изтичане на ресурси е под формата на доходи върху преките чуждестранни инвестиции (580 млн. евро за първите седем месеца на 2007 г.), от които 272 млн. евро са плащания на дивиденди. По предварителни данни близо половината от изнесения доход от преките чуждестранни инвестиции е реинвестиран обратно в икономиката.

През януари – юли 2007 г. нетните постъпления от текущи трансфери възлизат на 205 млн. евро, като намаляват със 175 млн. евро спрямо съответния период на предходната година. Спадът се дължи главно на изплащането на вноската на България в бюджета на ЕС, която възлиза на 157.7 млн. евро. Частните текущи трансфери отбелязват минимално нарастване спрямо януари – юли 2006 г.

⁵ За по-подробен анализ на динамиката на износа и вноса виж тук съответния раздел на с. 38–44.

При баланса в статия *Услуги* очакваме подобрение до края на годината, което ще се дължи главно на износа на туристически услуги. През второто полугодие въпреки устойчивия прираст на компенсацията на наетите плащанията на доход по линия на преките чуждестранни инвестиции ще останат високи и това ще влошава салдото по статия *доход*.

Данните за динамиката на финансовата сметка и валутните резерви показват, че няма съществено изменение в състоянието на външната позиция на България, която се запазва устойчива. Очакваме през второто полугодие да се запази силният приток на капитали в страната. Тези очаквания се подкрепят от динамиката на валутните резерви, които нарастват с 471 млн. евро за август спрямо юли. Също така от 1 септември 2007 г. е налице допълнително нарастване на валутните резерви в резултат от увеличаването на задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ.

Очакваме 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.

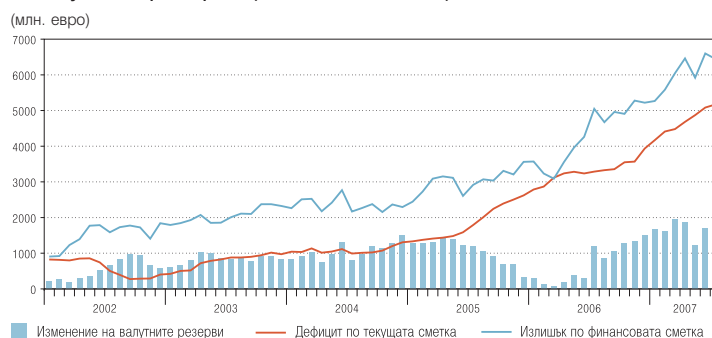
Парични агрегати

От 1 септември 2007 г. нормата на задължителните минимални резерви е повишена от 8% на 12%. В резултат на това резервните пари ще ускорят чувствително темпа си на растеж до края на годината. Очакваме парите в обращение да нараснат с около 19% на годишна база, а широките пари – съответно с 29–30% до края на годината.

През второто тримесечие на 2007 г. положителен принос в изменението на паричната база имаха парите в обращение (10.8 пр.п.), докато приносът на банковите резерви беше отрицателен (-2.6 пр.п.). Отрицателният принос на депозитите на търговските банки се дължи на отпадането от началото на текущата година на административните ограничения върху банковото кредитиране и съответно освобождаването на допълнителните резерви, които банките поддържаха в БНБ.

Графика 27

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



Източник: БНБ.

След влязлото в сила от 1 септември увеличение на нормата на минималните задължителни резерви от 8% на 12% се наблюдава значително нарастване на депозитите на търговските банки. Към края на септември увеличението спрямо края на юни е в размер на 64%. Тенденцията по-голяма част от банковите резерви да се поддържат в чуждестранна валута (евро) се запазва, като около 66% от общите депозити на ПФИ в БНБ са в евро и 34% са в левове. Това съотношение отразява засиленото използване на сделки с БНБ по покупка и продажба на евро като инструмент за управление на ликвидността. Нуждата от допълнителна ликвидност вследствие промяната в регулацията на ЗМР доведе до временно покачване на лихвите на междубанковия паричен пазар в началото на септември.

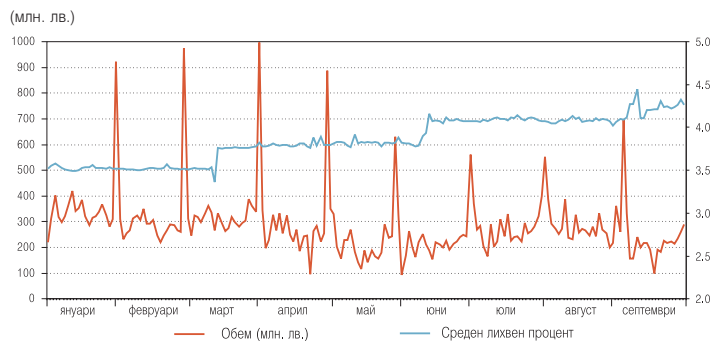
През август резервните пари отбелязаха годишен растеж от 17.5%, с положителен принос на парите в обращение и на депозитите на търговските банки съответно от 13 пр.п. и 4.5 пр.п.

Парите в обращение ускориха леко растежа си, след като през второто тримесечие на настоящата година банкнотите и монетите се увеличили с 16.9% на годишна база при 16.4% през март 2007 г. По-значително беше ускорението през август, когато отчетеното годишно нарастване достигна 18.7%. Като цяло темповете на прираст остават високи и очакванията за следващите две тримесечия са парите в обращение да продължат да нарастват с около 19% на годишна база в условията на значителен приток на външни капитали и засилена икономическа активност в страната.

През второто тримесечие на 2007 г. бюджетът изтегли значителна ликвидност от неправителствения небанков сектор както вследствие доброто изпълнение на преките данъци и постъпленията от акцизи, така и поради възстановяването на приходите от ДДС след временния спад в началото на годината. В резултат депозитът на правителството в БНБ нарасна съществено, като достигна 6.3 млрд. лв. към края на юни въпреки предсрочното погасяване на дълг

Графика 28

Обем на търговията и лихви на междубанковия паричен пазар

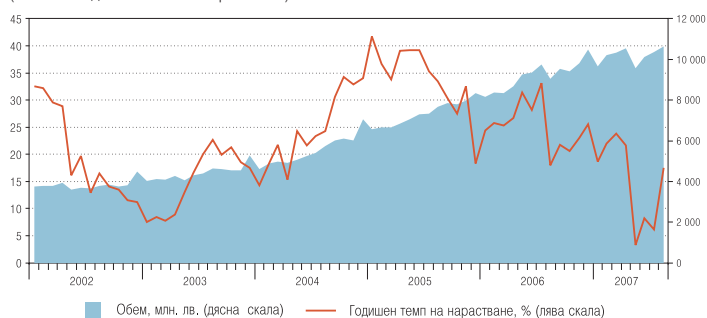


Източник: БНБ.

Графика 29

Резервни пари

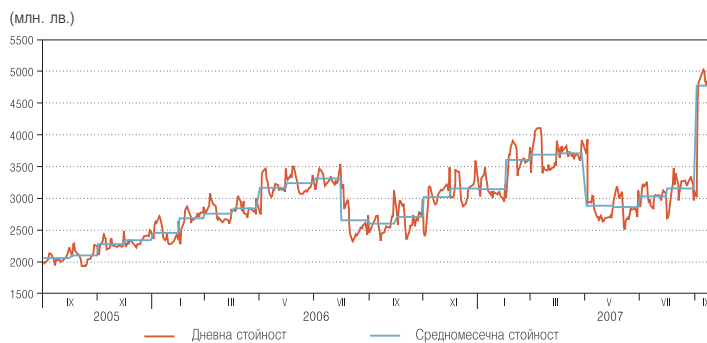
(обем и годишен темп на нарастване)



Източник: БНБ.

Графика 30

Депозити на търговските банки в БНБ

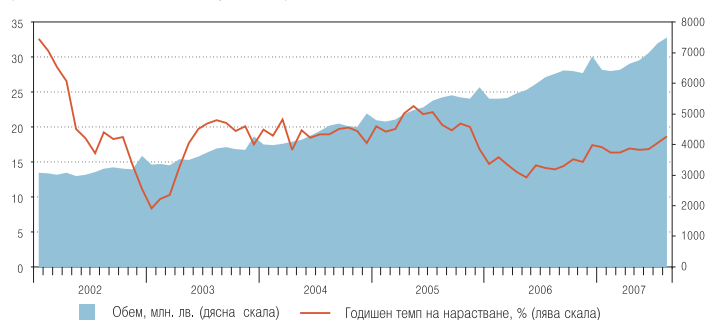


Източник: БНБ.

Графика 31

Пари в обращение

(обем и годишен темп на нарастване)



Източник: БНБ.

към МВФ (449.8 млн. лв.) през април. Нетните финансови потоци от правителствения сектор към бюджета на ЕС за второто тримесечие на 2007 г. бяха положителни, като платената вноска за общия европейски бюджет бе 94.4 млн. лв., а получените помощи – 158.8 млн. лв.⁶ Основната част от постъпилите средства от ЕС продължават да са помощи за подпомагане изпълнението на Шенгенското споразумение и за улесняване на бюджетните парични потоци.

През третото тримесечие се очаква съществено нарастване на депозита на правителството в резултат на поддържането на бюджетен излишък – ефектът от увеличението на заплатите и пенсиите с 10% от 1 юли ще бъде до голяма степен неутрализиран от продължаващото добро изпълнение на приходите и от постъпления от две приватизационни сделки с чужди инвеститори⁷ с общ размер 229 млн. лв. През четвъртото тримесечие се очаква традиционното за края на годината изтичане на ликвидност към неправителствения небанков сектор вследствие на ускоряване на бюджетните разходи, което ще доведе до намаляване на депозита на правителството спрямо края на деветмесечието.

През второто тримесечие на 2007 г. широките пари, измерени чрез паричния агрегат М3, се увеличиха с 28.4% спрямо същото тримесечие на предходната година. Паричният агрегат М1 имаше сравнително по-голям принос в изменението на М3 (4.7 пр.п.). Квазипарите допринесоха с 3.3 пр.п. за нарастването на широките пари, като депозитите в чужда валута отново растяха по-бързо в сравнение с левовите депозити.

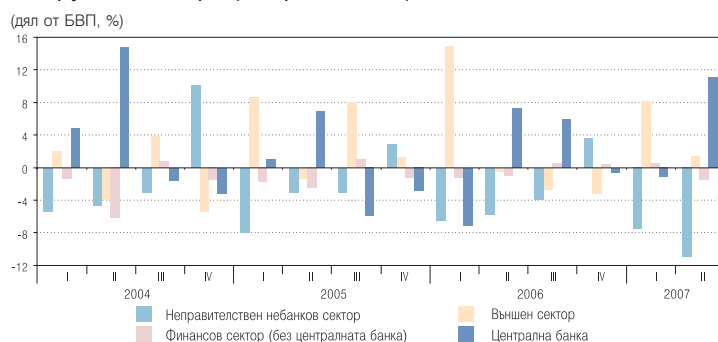
В рамките на паричния агрегат М1 левовите овърнайт-депозити отбелязаха годишен темп на нарастване от 41.3% при 43.2% за предходното тримесечие, а тези в чужда валута – 48.8% при 41.7% годишен прираст през март. Депозитите на нефинансовите предприятия продължиха

⁶ За първата половина на 2007 г. нетните финансови потоци между бюджета на ЕС и националния консолидиран държавен бюджет са балансирани.

⁷ Сделките по продажбата на Топлофикация „Пловдив“ на EVN (62.8 млн. лв.) и на Топлофикация „Русе“ на Holding Slovenske elektrarne (166.4 млн. лв.) бяха финализирани съответно на 12 юли 2007 г. и на 28 август 2007 г.

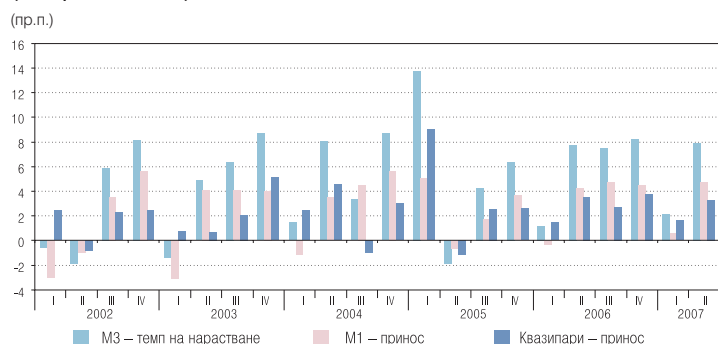
Графика 32

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



Графика 33

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



да растат по-бързо от тези на домакинствата, като годишният темп на растеж на левовите овърнайт-депозити на фирмите бе в размер на 45.4% срещу 28.3% за домакинствата, а на валутните депозити – 52% при 36% за домакинствата. Бързото нарастване на фирмените овърнайт-депозити би могло да се свърже с рязкото ускоряване на кредитите за нефинансовите предприятия от началото на годината.

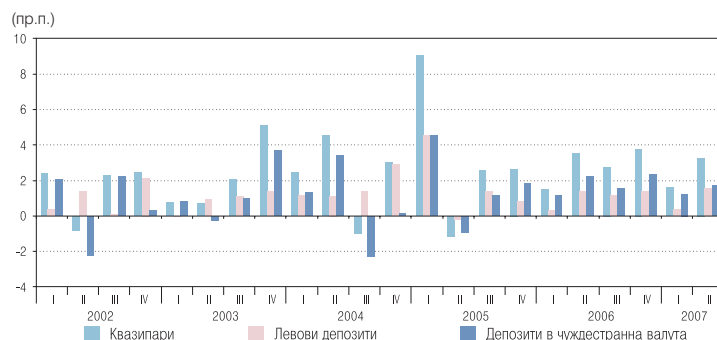
По отношение на компонентите на квазипарите левовите депозити с договорен матуритет до 2 години на нефинансовите предприятия се увеличиха с 13.2% на годишна база, като се забелязва тенденция към забавяне на растежа в сравнение с предходните две тримесечия. При валутните срочни депозити на фирмите се наблюдава същата тенденция. Годишното изменение за второто тримесечие е 25.6% при 47.5% темп на прираст през март 2007 г. и 57.6% в края на 2006 г. Срочните депозити в левове на домакинствата отбелязаха годишен темп на нарастване от 18.5% при 17% за предходното тримесечие, а валутните им депозити се увеличиха с 25.9% на годишна база при 24.4% през март.

Прогнозата за годишния темп на изменение на широките пари е, че той ще остане висок и през третото и четвъртото тримесечие, в рамките на 29–30%. През август отчетеният годишен темп на прираст на М3 е 30.4%. Това нарастване не отразява по-високо търсене на пари, а е по-скоро механичен ефект от бързия растеж на кредита.

Поради допълнителните резерви, които превишилите кредитните лимити банки трябваше да поддържат в БНБ, паричният мултипликатор се задържа на нива от 3.1–3.2 в периода февруари – април 2007 г. Изтеглянето на допълнителните резерви след този период в резултат от премахването на кредитните ограничения доведе до рязко повишаване на паричния мултипликатор до нива от 3.5–3.6 за периода май – август. Вследствие на предприетите от БНБ мерки за ограничаване на кредитната активност, в сила от 1 септември, които ще доведат до нарастване на банковите

Графика 34

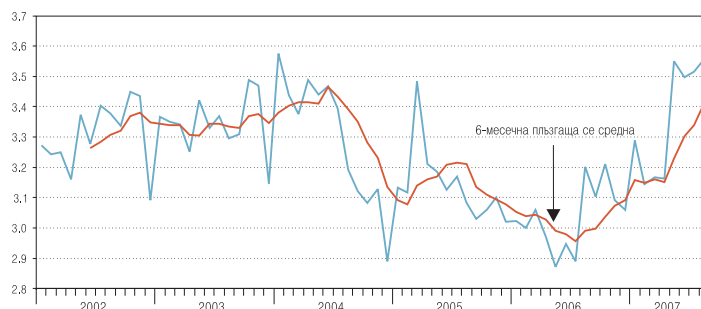
Принос на квазипарите и на техните компоненти в изменението на М3 (по тримесечия)



Източник: БНБ.

Графика 35

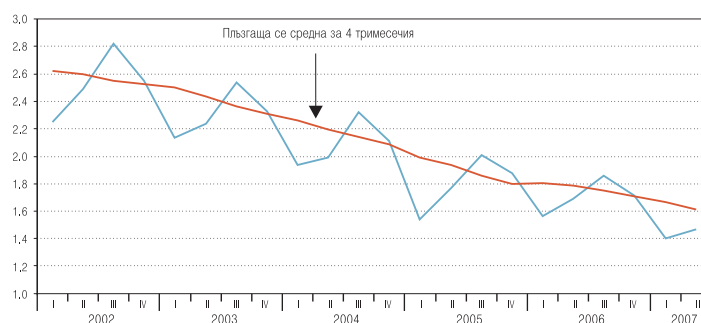
Паричен мултипликатор на М3



Източник: БНБ.

Графика 36

Скорост на паричното обращение (по тримесечия)



Източници: БНБ, НСИ.

резерви и съответно на паричната база, очакванията са до края на годината мултипликаторът на МЗ да спадне до ниво от 3.1, което е близко до средната му стойност за последните няколко години.

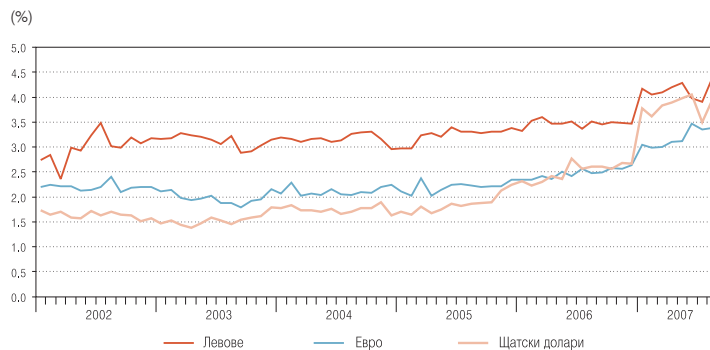
Скоростта на паричното обращение продължава тенденцията си към спад при запазване на ясно изразен сезонен профил. При прогнозираните темпове на нарастване на МЗ и на БВП се очаква динамиката на тази променлива да продължи да следва низходящ тренд и през следващите две тримесечия.

През второто тримесечие на 2007 г. се наблюдаваше увеличение на лихвените проценти по срочните депозити във всички видове валути. Средните тримесечни лихвени проценти по депозитите в левове отбелязаха повишение съответно от 4.11% през първото до 4.15% през второто тримесечие. При депозитите, деноминирани в евро, съответното увеличение беше от 3.01% на 3.23%, а при деноминираните в щатски долари – от 3.74% на 3.98%. По-значителното увеличение на лихвите по срочните депозити в чужда валута е резултат предимно от движението на международните лихвени проценти. Основна роля имаше увеличението на лихвите в еврозоната и по-конкретно предприетото от ЕЦБ повишение на репо-лихвата през март и юни с по 25 б.т. През юли се наблюдава известно намаление на лихвите по срочните депозити, което се компенсира от последвалото покачване през август.

По отношение на разпределението по банки на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата основната промяна през юни спрямо март 2007 г. е намаляването на броя на банките, предлагащи лихви в интервала 2–3%, за сметка на тези, които предлагат лихви до 2% и в интервала 5–6%⁸. Разликата между най-високия и най-ниския лихвен процент през юни е 4.16 пр.п. при 3.68 пр.п. през март. Наблюдава се също нарастване на дисперсията на лихвените проценти.

⁸ Броят на банките през юни е по-малък поради консолидиране на данните след вливането на „Ейч Ви Би Банк Биохим“ и „Хеброс Банк“ в „Булбанк“.

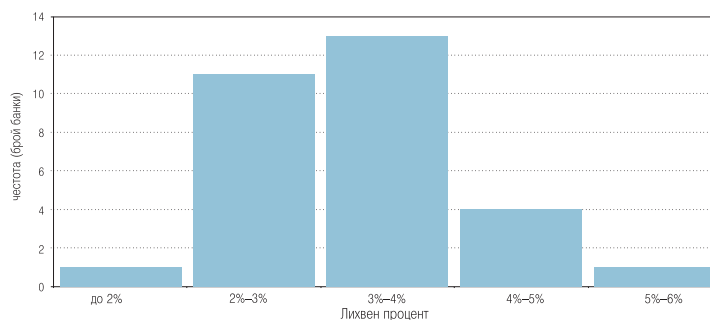
Графика 37
Лихвени проценти по срочни депозити



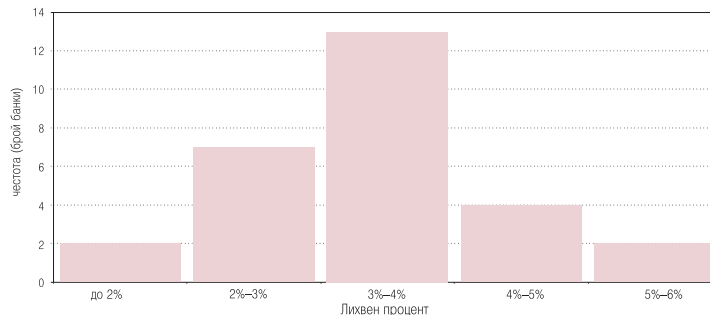
Източник: БНБ.

Графика 38
Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата

към март 2007 г.



към юни 2007 г.



Източник: БНБ.

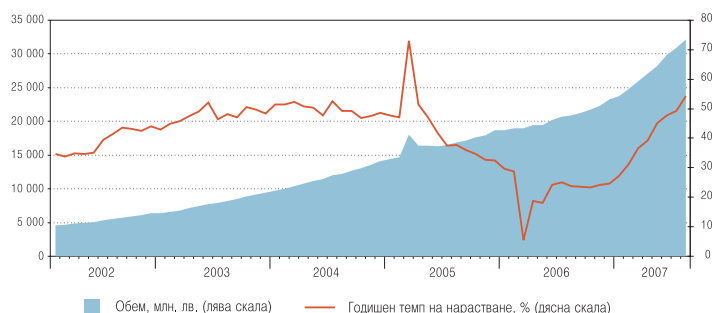
Кредитната активност ще остане висока и през следващите месеци, въпреки че се очаква увеличаването на задължителните минимални резерви от началото на септември да допринесе за забавяне на темповете на растеж на вземанията от неправителствения сектор.

В рамките на периода април – август 2007 г. вземанията от неправителствения сектор нараснаха с 6.2 млрд. лв. (при увеличение от 1.9 млрд. лв. за същия период на предходната година), а темпът на годишния им прираст се ускори от 36.6% към края на март до 54.1% през август 2007 г. Наред със запазването на благоприятните макроикономически тенденции и силното търсене на кредити от предприятията и домакинствата фактор за активизирането на кредитната дейност беше и отмяната на допълнителните ЗМР от началото на годината.

Бързите темпове на нарастване на кредита от края на първото тримесечие на 2007 г. беше причина през юли УС на БНБ да приеме изменение в наредбата за задължителните минимални резерви на банките, според което, считано от 1 септември 2007 г., ЗМР на банките се повишават от 8% на 12% от депозитната им база. Увеличението на задължителните минимални резерви има за цел темповете на растеж на банковия кредит да бъдат сведени до умерени и устойчиви нива, които не създават риск за стабилността на банковата система. Ефектът от тази мярка се очаква да се прояви по два канала: чрез отнемане на ликвидност от банковата система, която би се използвала за финансиране на кредитната дейност, и чрез оскъпяване на ресурса на търговските банки, което може да се пренесе пълно или частично в цената на кредита и оттам да повлияе върху търсенето на кредит. Въпреки че се очаква увеличението на задължителните минимални резерви да допринесе за забавяне на растежа на кредитите, кредитната активност ще остане висока и през следващите месеци, като годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор вероятно ще бъде в диапазона 45–50%.

Графика 39

Вземания от неправителствения сектор

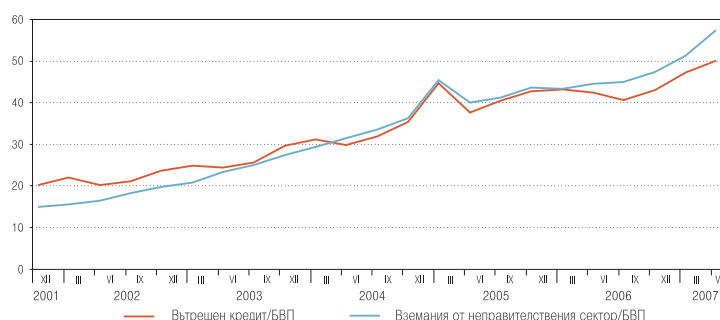


Източник: БНБ.

Графика 40

Вътрешен кредит

(дял от БВП, %)

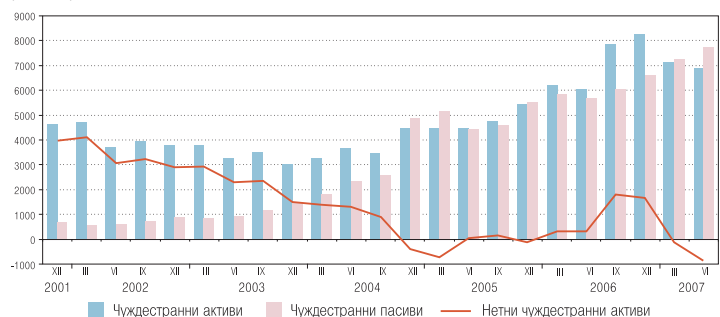


Източник: БНБ.

Графика 41

Чуждестранни активи и пасиви на търговските банки

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Таблица 3

Изменения в основни балансови позиции на търговските банки

(млн. лв.)

	2005 г.	2006 г.					2007 г.		
	IV	I	II	III	IV	I	II	юли – август	
Вземания от нефинансови предприятия	784.9	76.8	434.2	657.3	1105.4	1995.2	2678.6	1182.6	
Депозити на нефинансови предприятия	710.3	140.8	974.0	1006.7	893.4	-196.4	1123.9	1141.8	
Вземания от домакинства	704.2	188.2	767.9	367.0	793.6	744.3	1141.8	1100.3	
Депозити на домакинства	813.0	453.9	565.3	791.3	1045.4	550.0	908.1	842.3	
Чуждестранни активи	670.0	775.0	-179.2	1845.7	402.2	-1131.0	-236.5	692.2	
Чуждестранни пасиви	951.4	319.7	-174.7	374.2	543.9	627.5	510.4	462.4	
Вземания от сектор <i>Държавно управление</i>	137.1	14.2	120.0	3.5	30.0	-48.3	172.4	83.2	
Депозити на сектор <i>Държавно управление</i>	-112.7	73.7	143.9	138.9	135.3	214.8	123.8	84.5	
Вземания от ЦДУ	133.8	-5.7	120.9	-7.0	-0.4	-51.1	154.7	65.2	
Задължения към ЦДУ	11.8	-54.9	81.1	135.7	64.5	-15.6	11.9	41.6	

Източник: БНБ.

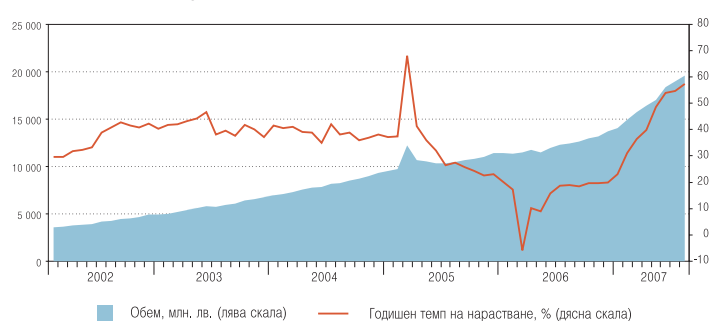
Бързото разширяване на кредитната дейност се отрази в продължаване на тенденцията към задълбочаване на финансовото посредничество. Съотношението *Вземания от неправителствения сектор/БВП* достигна 57.5% към края на юни, като отбеляза нарастване с 10.1 пр.п. спрямо началото на годината и с 13 пр.п. спрямо юни 2006 г.

Наред с депозитите на нефинансовите предприятия и домакинствата банките използват като средство за финансиране на кредитната дейност и съкращаването на нетните си чуждестранни активи. Въпреки че през периода април – август 2007 г. чуждестранните активи на банките нараснаха с 456 млн. лв., увеличението на привлечените средства от нерезиденти с 973 млн. лв. обуслови спада на нетните чуждестранни активи с 517 млн. лв. до -617 млн. лв.

Засилването на кредитната активност продължи да бъде особено ясно изразено по отношение на нефинансовите предприятия, условия за което създаваше стимулираното от високата производствена и инвестиционна активност оживено търсене на кредити. През периода април – август 2007 г. вземанията от нефинансови предприятия нараснаха с 3.9 млрд. лв., при увеличение от 917 млн. лв. за същия период на предходната година. Темпът им на годишен прираст се ускори от 36.4% през март до 57.4% към края на август 2007 г.

Графика 42

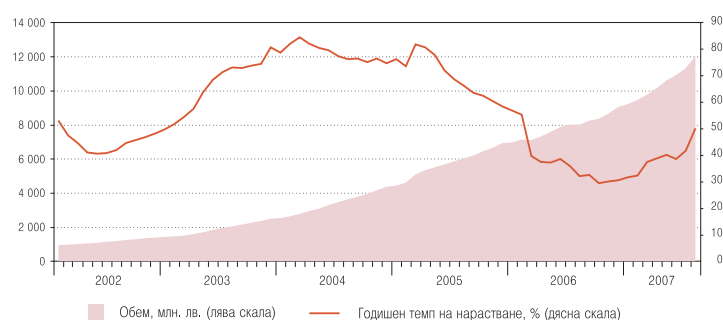
Вземания от нефинансови предприятия



Източник: БНБ.

Графика 43

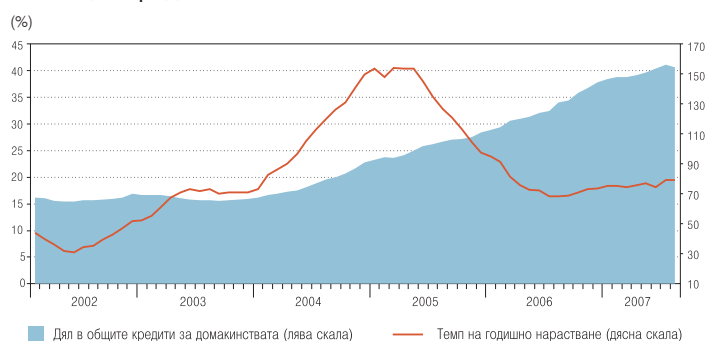
Вземания от домакинства



Източник: БНБ.

Графика 44

Жилищни кредити



Източник: БНБ.

Таблица 4

Вземания от неправителствения сектор (по тримесечия)

	Годишен темп на нарастване, %								Структура към 30.VI.2007 г.
	2005 г.		2006 г.				2007 г.		
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	
Вземания от неправителствения сектор									
в т.ч.:	35.9	32.4	5.6	24.2	23.6	24.6	36.6	47.8	
от нефинансови предприятия	25.7	23.1	-5.9	15.8	18.3	19.9	36.4	53.9	61.6
от домакинства и НТООД	63.5	58.4	39.7	38.7	32.6	30.6	37.6	38.6	36.6
от финансови предприятия	-12.4	-31.1	-44.6	42.7	25.9	68.6	26.0	46.0	1.8

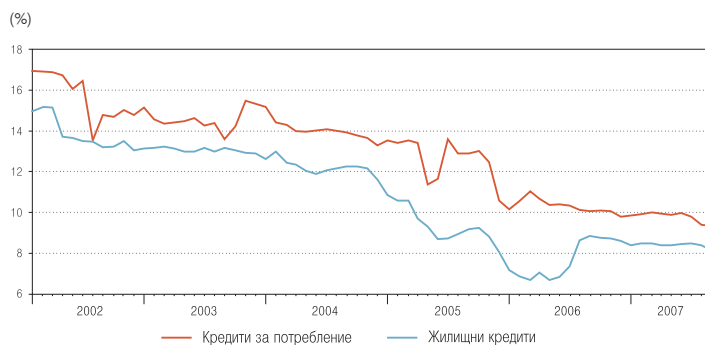
Източник: БНБ.

Благоприятните тенденции в заетостта и доходите допринесоха за значителното нарастване на кредитите на домакинствата. В периода април – август 2007 г. кредитите на домакинствата се увеличиха с 2.2 млрд. лв., при нарастване с 890 млн. лв. през същия период на предходната година. Темпът им на годишен прираст се ускори от 37.6% в края на март до 50.3% към края на август. Жилищните кредити продължиха да отбелязват най-висок растеж сред сегментите на кредитния пазар и имат най-голям принос за нарастването на кредитите на домакинствата, като темпът им на годишен прираст се повиши от 74.5% през март до 79.4% към края на август, а дялът им в общите кредити на домакинствата достигна 40.6% в края на периода.

В периода от април до август лихвените проценти по кредитите на предприятия не претърпяха съществени изменения, докато лихвените нива по новоотпуснатите потребителски и жилищни кредити леко се понижиха. През следващите месеци е възможно да се наблюдава слабо нарастване на лихвените проценти по кредитите в съответствие с увеличението на лихвените нива на паричния пазар и повишението на задължителните минимални резерви от началото на септември. Въпреки че тези фактори ще оказват натиск в посока увеличение на лихвените проценти по кредитите, тяхното влияние вероятно ще бъде ограничено от засилената конкуренция в банковата система.

Графика 45

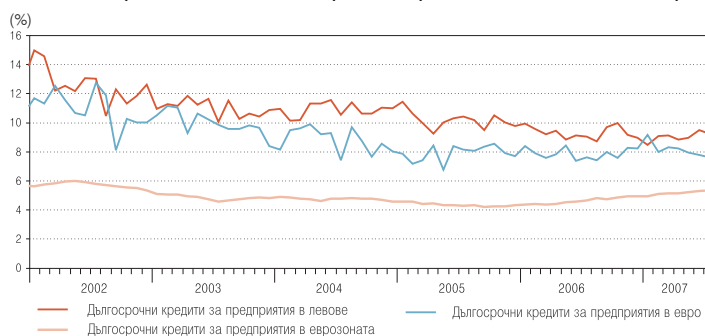
Лихвени проценти по кредитите за домакинства



Източник: БНБ.

Графика 46

Лихвени проценти по дългосрочни кредити в левове и в евро



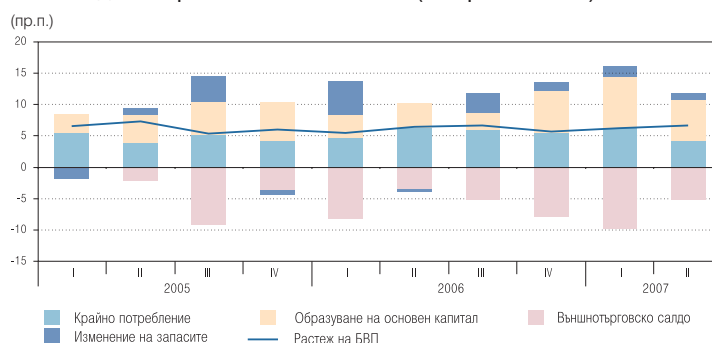
Източник: БНБ.

3. Икономическа активност

Очакваме през второто полугодие на 2007 г. икономическият растеж да запази темп над 6% във връзка с повишаващите се производствени възможности, устойчивото нарастване на вътрешното търсене и възстановяването на експортната активност.

Икономическият растеж през първото полугодие на 2007 г. достигна 6.4% спрямо първото полугодие на 2006 г., ускорявайки се с 1.1 пр.п. спрямо реализирания през съответния период на предходната година. Приносът на инвестициите в основен капитал превиши значително този на крайното потребление, а растежът на производителността на труда се ускори, с което се гарантира благоприятна перспектива за развитието на икономиката.

Графика 47
Принос по компоненти за растежа на БВП по метода на крайното използване (по тримесечия)



Източник: НСИ.

Таблица 5
Динамика на крайното използване (по тримесечия)

(процент спрямо съответния период на предходната година)

	2006 г.				2007 г.	
	I	II	III	IV	I	II
Потребление	5.0	7.2	7.4	6.1	6.9	5.0
в т.ч.						
Потребление на домакинствата	5.2	8.3	9.1	7.5	9.0	6.4
КПР на правителството	11.7	8.2	3.5	-5.0	-1.2	-0.9
Колективно потребление	-1.7	-0.6	-1.1	7.8	-2.7	0.9
Брутно образуване на основен капитал	17.1	16.0	11.7	23.8	35.9	24.7
Износ, СНФУ	12.7	10.0	8.4	5.4	2.2	5.7
Внос, СНФУ	20.8	12.2	14.7	13.9	13.2	10.7
БВП, реален растеж	5.5	6.4	6.7	5.7	6.2	6.6

Източник: НСИ.

Поведение на домакинствата

Потреблението на домакинствата нараства с относително високи темпове през първата половина на годината. Данните за приходите в търговията на дребно за юли 2007 г. дават сигнал за забавяне на потребителската активност в началото на третото тримесечие.

Таблица 6

Динамика на потребителското търсене (по тримесечия)

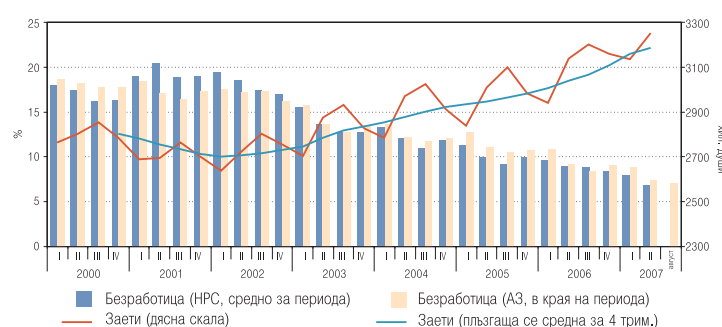
(процент спрямо съответния период на предходната година)

	2006 г.				2007 г.		
	I	II	III	IV	I	II	юли
Потребителски разход на член от домакинство	3.7	6.3	6.7	9.7	11.3	12.3	13.4
Продажби на дребно	10.9	13.3	14.2	14.0	12.0	10.0	
Приходи в търговията на дребно в т.ч.	10.0	12.6	14.1	15.3	11.8	6.8	5.8
Храни, напитки и тютюневи изделия	6.5	5.8	7.4	8.8	9.6	9.9	6.7
Фарм. и мед. стоки, тоал. принадлежности	7.2	11.5	7.2	5.1	7.5	5.6	8.1
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	7.3	12.1	17.9	15.7	11.3	6.0	10.5
Стоки за домакинството и битова техника	14.6	18.8	20.2	19.4	18.0	6.8	5.2

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

Ситуацията на пазара на труда продължава да се подобрява през изтеклите месеци на 2007 г. Заетостта нараства със значителен темп – средно 3.2% за първото полугодие на 2007 г. Налице е трайна тенденция към намаляване на безработицата, която по данни от Наблюдението на работната сила на НСИ достигна 6.8% през второто тримесечие. Регистрираните в бюрата по труда безработни са по-малко от 260 хиляди души – най-ниското ниво от юни 1991 г. Източник на ресурси за нарастването на заетостта е продължаващото нарастване на коефициента на икономическата активност на населението в трудоспособна възраст, т.е. включването в пазара на труда на т.нар. обезкуражени лица. Продължи ускореният растеж на реалните трудови доходи във всички икономически дейности, като за първото полугодие реалната работна заплата нараства с 13.8% на годишна база.

Графика 48

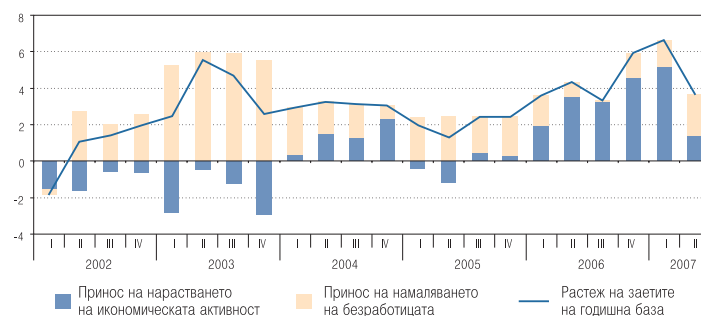
Равнище на заетостта и безработицата (по тримесечия)

Източници: НСИ – Наблюдение на работната сила (HPC), Агенция по заетостта (A3).

Графика 49

Източници на нарастване на заетостта (по тримесечия)

(% пр. спрямо съответното тримесечие на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

Таблица 7

Динамика на заетостта и доходите (по тримесечия)

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

	2006 г.				2007 г.		
	I	II	III	IV	I	II	август
Заети (данни от СНС)	3.1	1.9	2.2	2.5	4.2	2.3	
Реална работна заплата*	-0.5	3.2	4.3	6.8	12.9	14.5	
Безработица в края на периода, процент от работната сила	10.8	9.2	8.4	9.1	8.9	7.4	7.0

* Дефлирана с индекса на потребителските цени.

Източници: НСИ – СНС, Агенция по заетостта.

Вследствие на благоприятното развитие на заетостта и доходите домакинствата проявяват все по-висока склонност да задължняват, като през първото полугодие има спад на нетните им активи в банковата система. Обслужването на задълженията изисква съответстващо повишаване на нормата на спестяване и ще ограничава растежа на потреблението на домакинствата.

Правителствени финанси и държавно потребление

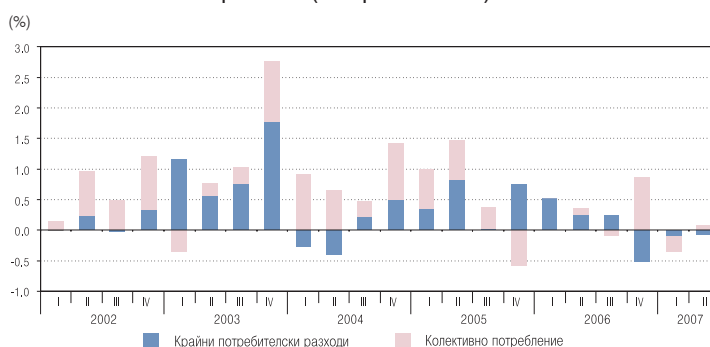
Доброто изпълнение на приходите и консервативната разходна политика през първото полугодие подкрепят очакванията ни за по-висок касов излишък по консолидирания бюджет за 2007 г. от около 3% от БВП. Приносът на правителственото потребление за растежа на БВП ще се увеличи през следващите две тримесечия с повишаването на заплатите и с традиционно по-високите разходи за издръжка към края на годината, като общо за 2007 г. ще остане в рамките на 0.4–0.6 пр.п.

Общите приходи и помощи по консолидирания бюджет за второто тримесечие на 2007 г. възлязоха на 6199.6 млн.лв., като годишният им темп на нарастване бе 19.1%. С най-висок принос (12.7 пр.п.) за растежа на данъчните приходи бяха постъпленията от косвени данъци, отразяващи възстановяването на приходите от ДДС след временното им спадане през първите два месеца на годината, дължащо се на промяната в режима на облагане. Въпреки намалението на корпоративния данък от 15% на 10% от началото на 2007 г. съществен е и растежът на преките данъци за периода април – юни в резултат както на добрите финансови резултати на компаниите, така и на значителното нарастване на заплатите и на броя на заетите. Очакваме и през следващите две тримесечия приносът на преките данъци за растежа на данъчните приходи да се запази близък до сегашното си ниво (6–7 пр.п.). С намалението на вноските за фонд „Пенсии“ с 1 пр.п. и за фонд „Безработица“ с 2 пр.п. от 1 октомври 2007 г. приносът на социалните осигуровки за растежа на данъчните приходи през последното тримесечие на годината се очаква да бъде близък до нула.

Текущите нелихвени разходи по консолидирания бюджет (без вноската за бюджета на ЕС) за второто тримесечие на годи-

Графика 50

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

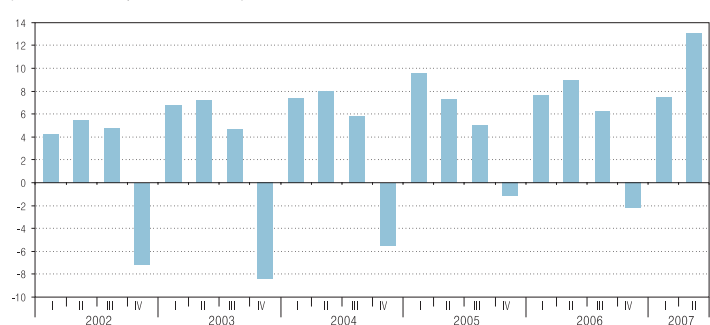


Източници: НСИ, БНБ.

Графика 51

Първичен баланс (по тримесечия)

(дял от БВП за тримесечието, %)



Източници: МФ, БНБ.

ната нараснаха едва с 3%. В основата на този необичайно нисък темп на растеж бе отрицателният принос (2.75 пр.п.) на субсидиите, който се дължи на изтеглянето на плащанията по фонд „Тютюн“ през първото тримесечие. Растежът на разходите за заплати, социални осигуровки и издръжка също бе умерен и съответно приносът на правителственото потребление за второто тримесечие на годината остана близък до нула (0.01 пр.п.).

През следващите две тримесечия очакваме растежът на текущите разходи да се ускори значително, като с най-висок принос за този растеж ще бъдат социалните плащания поради двукратното увеличение на пенсиите с 10% от 1 юли и от 1 октомври. Приносът на разходите за заплати и социални осигуровки за растежа на текущите разходи ще нарасне до 5–6 пр.п. през третото тримесечие с увеличението на възнагражденията в бюджетната сфера от 1 юли, като през четвъртото тримесечие на 2007 г. е възможно да спадне с намаляването на социалните осигуровки с 3 пр.п.⁹ Очакваме и традиционното за края на годината ускоряване на разходите за издръжка, чийто принос за растежа на текущите нелихвени разходи ще достигне 4–5 пр.п. При подобна реализация на разходите за заплата и издръжка можем да очакваме приносът на правителственото потребление в общия икономически растеж да надвиши 0.8–1 пр.п. през следващите две тримесечия, като общо за 2007 г. ще бъде в диапазона 0.4–0.6 пр.п.

Доброто изпълнение на консолидираната фискална програма към юли 2007 г., както и намерението на правителството да продължава да се придържа към рестриктивна фискална политика с цел противодействие на нарастващия дефицит по текущата сметка¹⁰ подкрепят очакванията ни за по-висок от първоначално прогнозирания

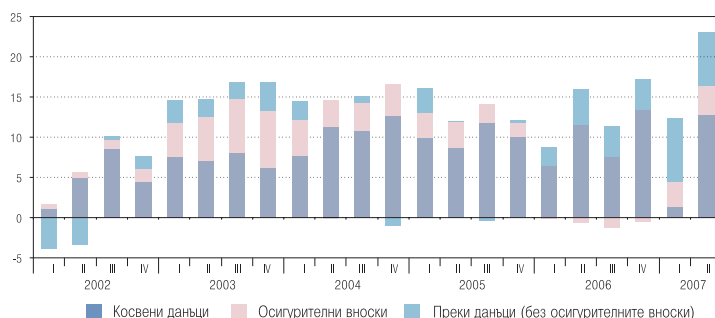
⁹ Нетният ефект от допълнителното увеличение на пенсиите с 10% от 1 октомври и намалението на социалните осигуровки с 3 пр.п. от същата дата ще бъде отрицателен, в рамките на около 200 млн. лв. за годината.

¹⁰ В Закона за държавния бюджет на Република България за 2007 г. има заложили два буфера за ограничаване на разходите при влошаване на дефицита по текущата сметка на платежния баланс: чрез спестяване на 10% от нелихвените разходи (чл. 5, ал. 4) и чрез спестяване на 10% от общата допълваща субсидия на общините (чл. 10, ал. 2).

Графика 52

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

(пр.п.)

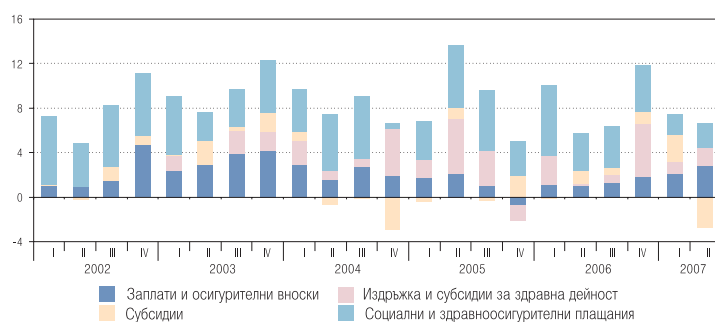


Източници: МФ, БНБ.

Графика 53

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

(пр.п.)



Източници: МФ, БНБ.

касов излишък по консолидирания бюджет от около 3% от БВП за 2007 г.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Интензивната инвестиционна активност през последните години води до ускоряване на растежа на производителността на труда. Предприятията имат потенциал да запазят конкурентоспособността си в условията на умерен натиск от страна на разходите за труд.

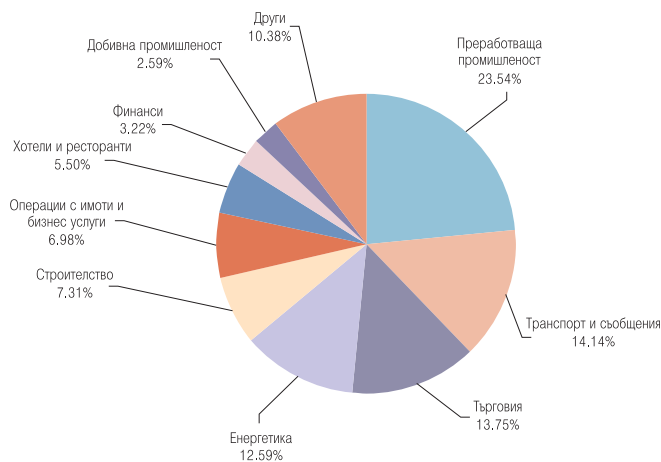
Инвестициите в основен капитал достигнаха реален растеж от 30% на годишна база за полугодieto и приносят им за растежа на БВП съществено надхвърли този на потреблението. Отраслите, които имат най-голям принос за високата инвестиционна активност, са преработващата промишленост, енергетиката и търговията. Динамиката на капиталообразуването и отрасловата насоченост на инвестициите потвърждават тезата, че българската икономика се намира в период на реструктуриране, на интензивно обновление и изграждане на производствените мощности, на инфраструктурата и на експортния си потенциал.

През първото полугодие на 2007 г. брутната добавена стойност нарасна с 8.2% спрямо съответния период на 2006 г., най-висок растеж от 1999 г. насам. Водещите сектори са преработващата промишленост и финансовото посредничество, където бе реализиран растеж съответно с 15% и 40%.

Растежът на добавената стойност в промишлеността се реализира в условията на изразено и устойчиво през периода увеличение на продажбите на вътрешния пазар и колеблива динамика на продажбите за износ с чувствително забавяне спрямо първото полугодие на предходната година. Отраслите, които регистрират най-значимо нарастване на вътрешните продажби, са енергетиката, производството на храни и напитки, на изделия от неметални суровини, метални изделия, машини, оборудване и домакински уреди, мебели. Тази динамика също е отражение на силната потребителска, инвестиционна, търговска и производствена активност.

Графика 54

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

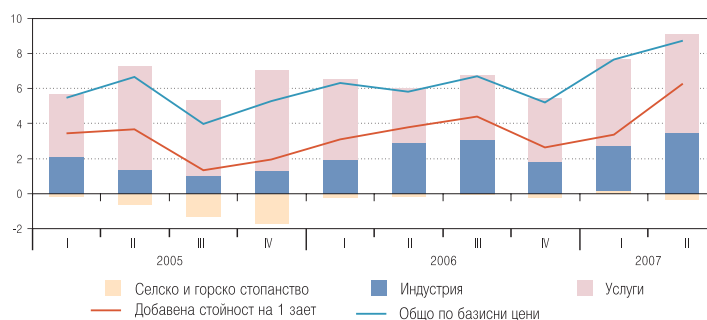


Източник: НСИ.

Графика 55

Растеж на добавената стойност и принос по сектори

(%, пр.п. спрямо съответното тримесечие на предходната година)



Източник: НСИ.

Негативно влияние върху износа през първото полугодие оказаха реструктурирането на цветната металургия и извеждането от експлоатация на производствени мощности в енергетиката. Поради високия дял на металургията и производството на енергоносители в структурата на промишлените продажби за износ намаляването на производството в тези отрасли се отрази върху темпа на растеж на общия износ. От друга страна, във всички останали отрасли на промишлеността, в които са заети преобладаващата част (над 80%) от работещите в сектора, процентът на нарастване на експортните продажби е в двукратно измерение.

Външнотърговският баланс запази отрицателния си принос за нарастването на БВП поради продължаващото динамично нарастване на вноса. Крайното вътрешно търсене, както и междинното потребление, имат практически постоянен вносен компонент. Вносът на инвестиционни стоки възлиза на около 70% от обема на инвестициите в основен капитал. Вносът на суровини, материали и енергийни ресурси задоволява около 30% от междинното потребление. Именно инвестиционните стоки и стоките за производствена употреба продължават да доминират в обема и динамиката на вноса.

Интензивната инвестиционна активност и подобряването на технологичното равнище на икономиката се проявяват в ускоряване на растежа на производителността на труда. Добавената стойност на един зает нараства с 4.9% за първото полугодие на 2007 г. в условията на значително нарастване на заетостта (3.2%). Секторите с най-голям принос за подобренията в производителност са преработващата промишленост и финансовото посредничество, където е регистрирано нарастване съответно от 13% и 30%.

Високата експортна активност в повечето промишлени отрасли и темпът на нарастване на производителността са свидетелство за запазването на конкурентоспособността на икономиката въпреки рязкото нарастване на работната заплата и постепенното формиране на тенденция

Графика 56

Растеж на продажбите в промишлеността

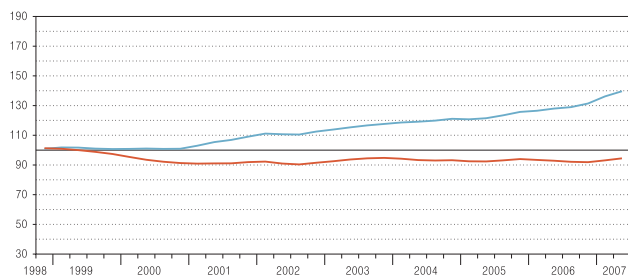
(% спрямо съответното тримесечие на предходната година)



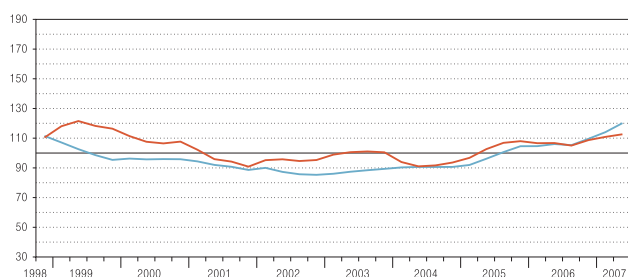
Източници: НСИ, БНБ.

Графика 57
Разходи за труд на единица продукция (по тримесечия)
(1998 г. = 100)

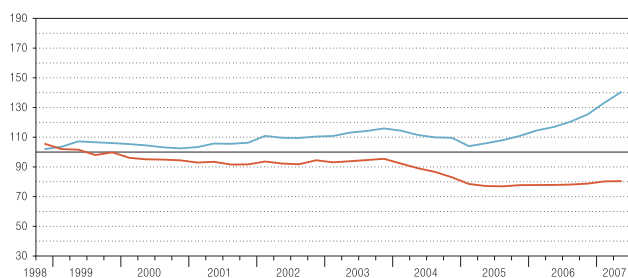
Общо за икономиката



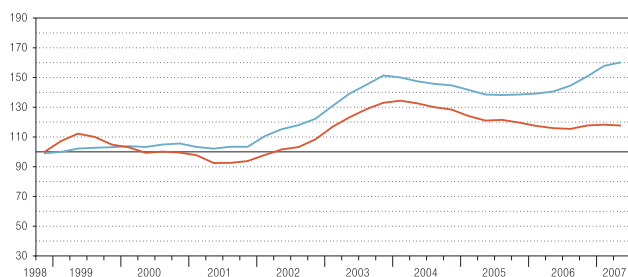
Аграрен сектор



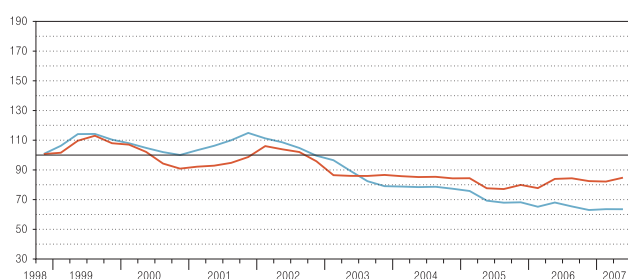
Строителство



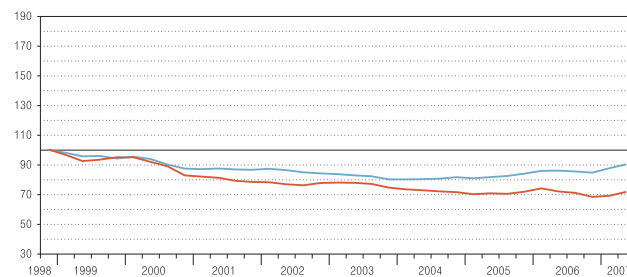
Търговия



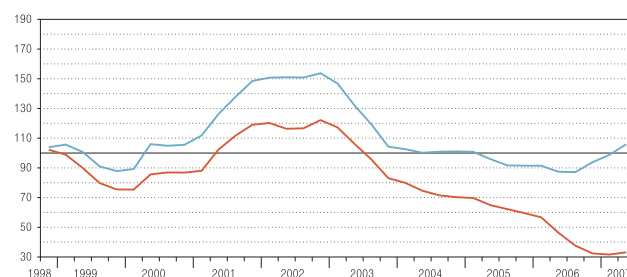
Финансово посредничество



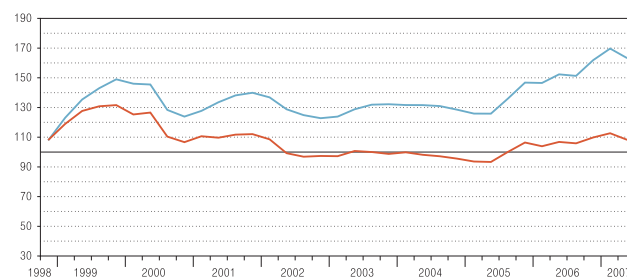
Преработваща промишленост



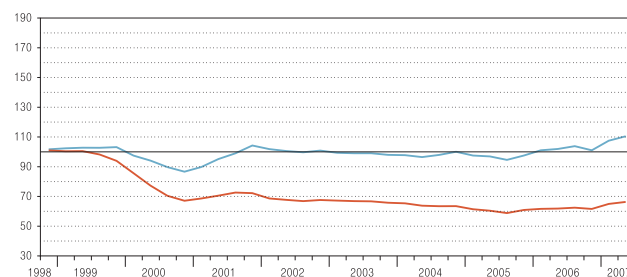
Добивна промишленост



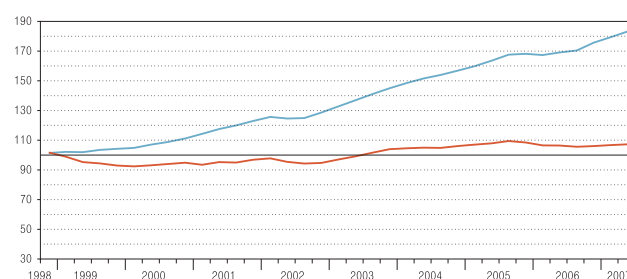
Електроенергия, газ и вода



Транспорт и съобщения



Други сектори



— Номинални — пълзгаща се средна за 4 тримесечия
— Реални — пълзгаща се средна за 4 тримесечия

Източници: НСИ, БНБ.

към нарастване на реалните разходи за труд на единица продукция (РТЕП). Показателят за РТЕП в преработващата промишленост в синтезиран вид отразява връзката между производителността на труда и нарастването на заплатите. През един продължителен период от време предприятията поддържат растежа на реалната работна заплата под този на производителността на труда и съответно РТЕП намаляват, като това дава възможност на предприятията да укрепят финансовото си състояние и улеснява обновяването на производствените мощности. От 2005 г. се наблюдава слабо повишение на РТЕП, но нивото им остава значително под това от базисната 1998 г. По този начин предприятията успяват да запазят конкурентоспособността си в условията на натиск от страна на разходите за труд.

Износ и внос на стоки

През третото и четвъртото тримесечие на 2007 г. очакваме повишаване на растежа на номиналния износ спрямо първоначалните данни за динамиката му през първото полугодие и запазване на относително устойчив прираст при вноса на стоки. Основните допускания, върху които се базират тези очаквания, са поддържане на относително стабилно потребителско търсене в еврозоната, запазване конкурентоспособността на българското производство и устойчив прираст на вътрешното търсене в България.

Очакванията ни за развитието на износа в стойностно изражение са за ускоряване на темповете на растеж през прогнозния хоризонт, подкрепени от нарастващи физически обеми вследствие на подобряващата се конкурентоспособност на местната промишленост. Устойчивият растеж на производителността на труда в преработващата промишленост, високата инвестиционна активност, подобряващата се осигуреност с поръчки за износ и нарастващия 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, върху които се основава прогнозираната динамика на износа, са запазване на устойчива потребителска активност и реален икономически растеж над потенциалния в еврозоната и стабилизиране на цените на металите, храните и суровия петрол около

регистрираните средни нива за третото тримесечие. Отчитайки структурата на външнотърговските потоци и допусканията за международните цени на основните суровини, очакваме положително изменение в условията на търговия на страната до края на 2007 г. Предвижданото забавяне на глобалния икономически растеж ще бъде в преобладаваща степен следствие от понижена активност в САЩ и следователно ще има ограничени преки последици за българската икономика.

Очакваме вносът на стоки да запази устойчива динамика през третото и четвъртото тримесечие на годината, като ценовият ефект постепенно ще нараства за сметка на физическия растеж. Основните фактори, които ще определят развитието на вноса, са запазването на високата инвестиционна динамика, нарастването на вътрешното търсене и зависимостта от вносни суровини на някои експортноориентирани отрасли.

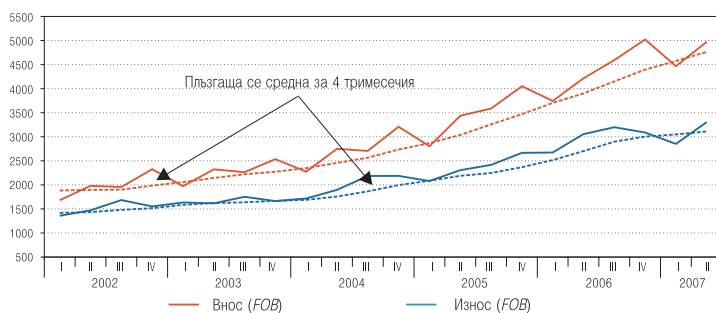
При така прогнозираната динамика на износа и вноса очакваме отрицателният принос на външнотърговското салдо към реалния растеж на БВП плавно да намалява през третото и четвъртото тримесечие на годината. Тази тенденция ще бъде в резултат главно на нарастване на положителния принос на износа на стоки и нефакторни услуги (СНФУ), докато при вноса на СНФУ предвиждаме относително постоянен отрицателен принос през двете тримесечия.

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 макроикономически времеви редове от данни, както и до по-голяма несигурност на първоначално публикуваната външнотърговска статистика. Поради спецификата на новата методология ревизиите на данните ще се осъществяват регулярно всяко тримесечие и според нашите очаквания ще бъдат по-съществени на годишна база, което увеличава несигурността при текущия анализ и прогнозиране на тези процеси. С функционирането на системата Интрастат се удъл-

Графика 58

Динамика на износа и вноса (по тримесечия)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

жават сроковете за получаване, обработка и оповестяване на първоначалните данни за стоковата и географската структура на външната търговия на страната. Дава се възможност на компаниите да коригират първоначално подадената информация в значително по-дълъг срок след отчетния период, което е и основната причина за очакваното ревизиране на данните¹¹.

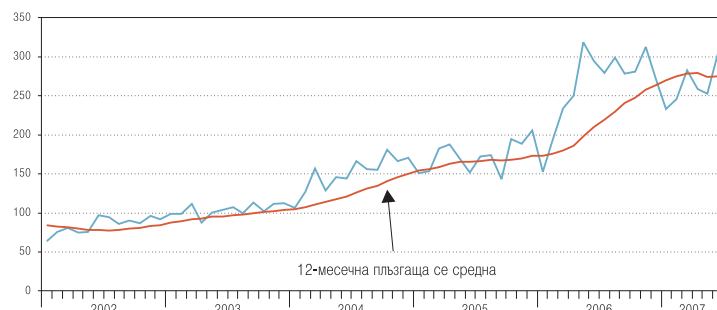
Износът на стоки в евро по предварителни данни достигна 7386.1 млн. евро за януари – юли 2007 г., което е номинално нарастване с 586.9 млн. евро, или с 8.6% спрямо съответния период на предходната година. Вносът (*FOB*) възлезе на 11 272.6 млн. евро за седемте месеца, като номиналното повишение спрямо съответния период на 2006 г. е с 1781.9 млн. евро, или с 18.8%.

Основен принос за стойностното нарастване на търговския дефицит с 1052.6 млн. евро през първото полугодие на 2007 г. имат инвестиционните стоки и суровините и материалите. В първата категория значително нараства вносът на машини, уреди и апарати, докато във втората основно значение за дефицита имат цветните метали, като техният износ спада с 6.7% на годишна база. От друга страна, за намаляване на дефицита е спомогнала външнотърговската динамика при текстилните материали и при суровините за производство на храни, като при първите е спаднал отрицателният баланс, а при вторите са повишени нетните приходи на страната.

През януари – юни 2007 г. прирастът на износа със 7.5% на годишна база е в резултат най-вече на динамиката при неблагородните метали и изделията от тях и при продуктите от животински и растителен произход, храни, напитки и тютюни. Приходите от износ в първата категория са нараснали със 135.3 млн. евро, за което положително влияние оказват както повишаването на цените на цинк, олово и алуминий на международните пазари, така и нарасналата производствена и експортна актив-

¹¹ За по-подробно представяне и анализ на функционирането на системата Интрастат виж „Обхват на първоначалните данни за износ и внос на стоки от системата Интрастат“ в *Икономически преглед*, 2007, бр. 2, с. 43.

Графика 59
Износ на неблагородни метали и изделия от тях
(млн. евро)



Източник: БНБ.

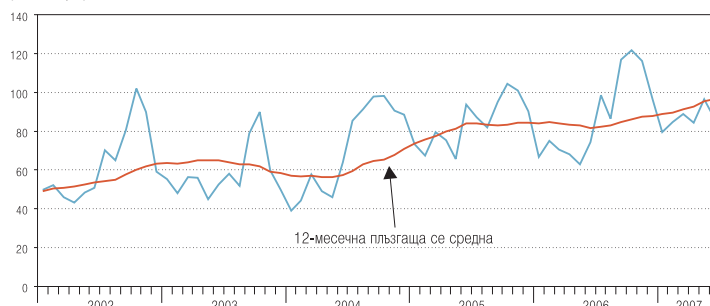
ност в черната металургия. С основен принос към общия растеж са чугун, желязо и стомана (2.2 пр.п.) и цинк и изделия от цинк (0.9 пр.п.), докато износът на мед и изделия от мед има отрицателен принос (-1.9 пр.п.). Приходите от износ на храни, напитки и тютюни достигнаха 521.2 млн. евро за полугодieto, като с основен принос за положителното развитие са маслодайните семена (0.5 пр.п.) и безалкохолните и алкохолните напитки (0.3 пр.п.). Очакванията ни за износа на неблагородни метали са за запазване на положителните тенденции през третото и четвъртото тримесечие на 2007 г. вследствие на добрите конкурентни позиции на отрасъла на международните пазари. Динамиката на износа на храни, напитки и тютюни през второто полугодие ще зависи от добивите на основни селскостопански продукти през годината, както и от усилията на все повече производители да отговорят на европейските стандарти и да получат свободен достъп до общия европейски пазар.

С негативен принос към общия растеж на износа за първите шест месеца на годината са минералните продукти и горива (-2.6 пр.п.), докато при всички останали групи има положително развитие за периода. Реализираните приходи от износ на енергийни ресурси са по-малки спрямо януари – юни 2006 г. съответно с 18.8% при петролните продукти и с 27.3% при електрическата енергия и другите енергийни ресурси. Основният фактор за тази динамика е реален спад в износа на тези продукти, като физическият обем на изнесените за периода петролни продукти е по-малък с 18.3% на годишна база. Предвижданията ни за развитието на износа на енергийни ресурси през третото и четвъртото тримесечие на текущата година са за реализиране на възходяща динамика и нарастващ положителен принос към общия износ на страната. Тези очаквания се основават на хипотезата, че наблюдаваният спад в износа на петролни продукти от началото на годината, който е концентриран само през първото тримесечие, е временно явление. Очакваме принос за нарастване на приходите от износ на енергийни ресурси да имат както физи-

Графика 60

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

(млн. евро)

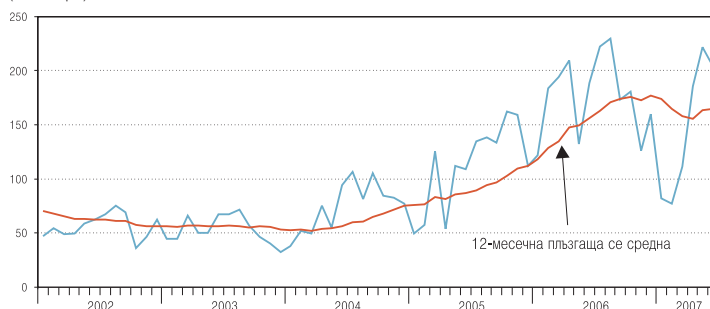


Източник: БНБ.

Графика 61

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



Източник: БНБ.

ческият растеж в износа на петролни продукти, така и по-високата международна цена на петрола (на годишна база), които напълно да компенсират спада в приходите от износ на електрическа енергия.

От износ на машини, транспортни средства и апарати са регистрирани приходи в размер на 1049.6 млн. евро за януари – юни 2007 г., което е с 9.1% повече от съответния период на предходната година. С основен положителен принос от групата към общата динамика на износа са *ядрени реактори, машини и апарати* (1.8 пр.п.), докато с отрицателен принос е позицията *морско или речно корабоплаване* (-1.4 пр.п.). Очакванията ни за износа на машини, транспортни средства и апарати през второто полугодие на 2007 г. са за запазване на възходящата тенденция и реализиране на положителни приноси.

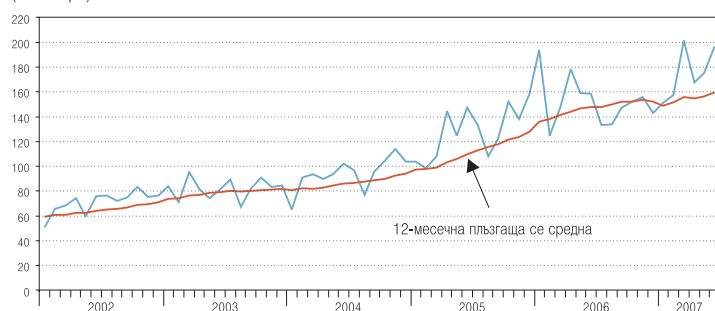
Вносът (CIF) достигна 9910.3 млн. евро през януари – юни 2007 г., което представлява номинално нарастване с 1546 млн. евро (18.5%) спрямо съответния период на предходната година. В структурата на вноса по начин на използване най-голям положителен принос се отчита при суровините и материалите (8.7 пр.п.) и при инвестиционните стоки (6.1 пр.п.), докато при енергийните ресурси е налице негативен принос (-0.9 пр.п.).

Общата стойност на внесените суровини и материали възлезе на 3752.1 млн. евро през първите шест месеца на годината, което представлява нарастване със 729.4 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 2.3 пр.п., 1.2 пр.п. и 1 пр.п. Вносът на инвестиционни стоки запазва устойчивото си развитие през първото полугодие на текущата година, като най-голям принос (3.2 пр.п.) към общия растеж имат *машини, уреди и апарати*. Отчетеният спад при вноса на транспортни средства през първото тримесечие беше компенсиран през второто, като за полугодията се реализира минимален положителен принос към общата динамика на вноса. Стойностният обем на

Графика 62

Износ на машини, транспортни средства и апарати

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Таблица 8

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

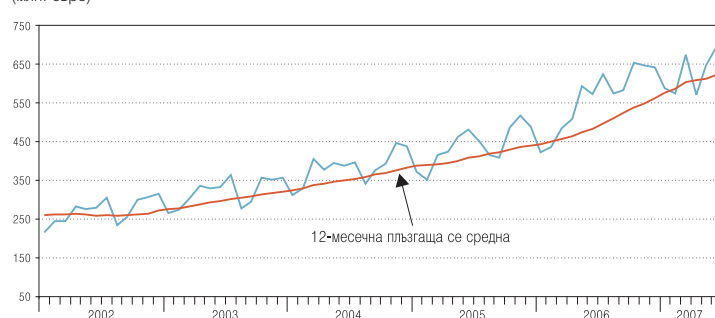
	Износ		Внос	
	растеж, %	принос, пр.п.	растеж, %	принос, пр.п.
Потребителски стоки	9.9	2.4	34.2	5.0
Суровини и материали	16.8	7.3	24.1	8.7
Инвестиционни стоки	6.9	1.1	23.8	6.1
Енергийни ресурси	-20.1	-3.3	-3.8	-0.9
Други			-100.0	-0.5
Общ растеж	7.5		18.5	

Източник: БНБ.

Графика 63

Внос на суровини и материали

(млн. евро)



Източник: БНБ.

внесените инвестиционни стоки през първите шест месеца на годината достигна 2668.7 млн. евро, като тези продукти представляват втората по големина група на вноса, с дял от 26.9%. Очакванията ни за третото и четвъртото тримесечие на 2007 г. са за запазване на възходящата тенденция във вноса на суровини, материали и инвестиционни стоки, обусловена както от устойчивата производствена активност в металургичния отрасъл, така и от високото инвестиционно търсене в страната. След осъществени реконструкции в ключови предприятия от цветната металургия през второто тримесечие на годината очакваме експанзия на производствената дейност през втората половина на годината и ускоряване вноса на руди.

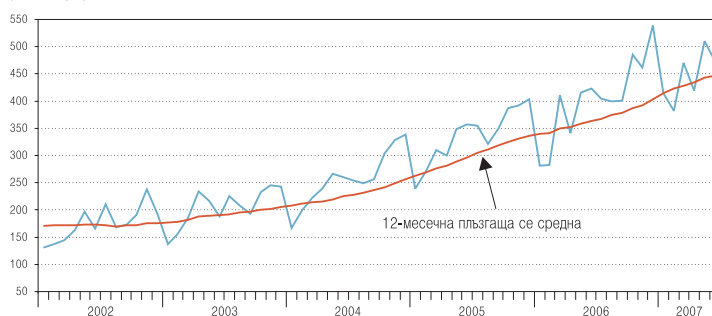
Плащанията за внос на енергийни ресурси намаляха през първите шест месеца на текущата година със 72.3 млн. евро спрямо съответния период на 2006 г. Основен принос за това развитие имат суровият петрол и природният газ (-1 пр.п.) и маслата (-0.4 пр.п.). Негативната динамика във вноса на минерални продукти беше концентрирана през първото тримесечие на годината, като прирастът на внесените физически обеми през второто тримесечие компенсира спада на международната цена на годишна база. Общо за първото полугодие на 2007 г. внесените физически обеми суров петрол са почти равни на съответния внос през предходната година, докато средната цена (измерена в евро) е по-ниска с 9% на годишна база. Очакванията ни за третото и четвъртото тримесечие на 2007 г. са за устойчива производствена активност в отрасъл *Нефтопреработване*, която да намери отражение в реален растеж на внасяния суров петрол. Допусканията за международната цена на нефта предполагат нарастващ ценови ефект (на годишна база), който ще допринесе за по-високи плащания за внос.

Вносът на потребителски стоки нарасна през януари – юни 2007 г. с 418 млн. евро спрямо съответния период на предходната година, като стойностният му обем достигна 1641.1 млн. евро. С основен принос от тази група към прираста на вноса са

Графика 64

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)

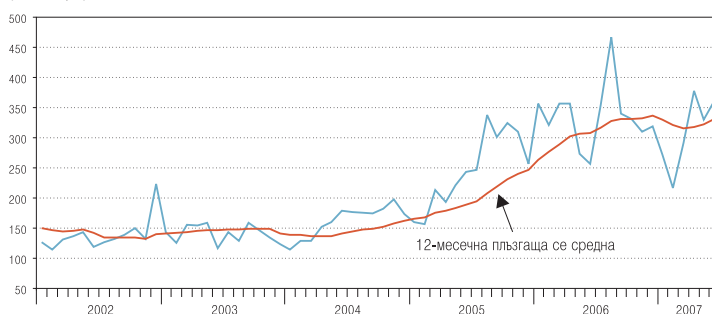


Източник: БНБ.

Графика 65

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)

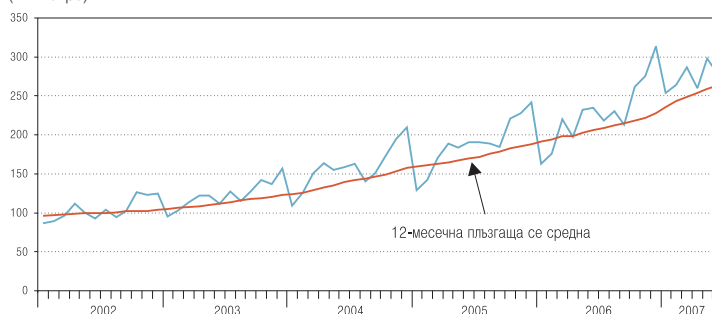


Източник: БНБ.

Графика 66

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

мебели и домакинско обзавеждане (1.6 пр.п.) и *храни, напитки и тютюневи изделия* (1.6 пр.п.). Спад в тази група се отчита при вноса на автомобили, като съответният им принос към общия внос е -0.5 пр.п. Очакванията ни за третото и четвъртото тримесечие са вносът на потребителски стоки да запази устойчиви темпове на прираст под влияние на стабилното вътрешно търсене.

През първото полугодие българският износ, насочен към другите държави – членки на ЕС, нараства с 10.4% по предварителни данни, докато при износа за държавите извън Общността растежът е с 2.8%. При вноса на стоки е налице сходна тенденция при разпределението по региони, като внесените стоки с произход от Общността нарастват с 22.8%, а тези от трети страни – с 13.9%. Една от качествените промени в регионалното разпределение на износа през първите шест месеца на 2007 г. е отчетеният спад към азиатския регион от 29.3%. Към останалите експортни дестинации се отчита прираст на износа за полугодieto, като най-голям принос към общата динамика имат 15-те стари държави – членки на ЕС. Съответно пазарният дял на българските стоки в общия внос на държавите – членки на Общността, нараства до 0.55% към второто тримесечие на 2007 г. (на годишна база) спрямо 0.5% една година по-рано. През прогнозния хоризонт не очакваме съществени изменения в географската структура на българската външна търговия, като процесът на постепенно увеличаване дела на вътрешнообщностната търговия ще продължи.

Резултати от сравнителен анализ на икономическото развитие на България и балтийските републики

В икономическото развитие на България и трите балтийски републики (Естония, Латвия и Литва) през последните години са налице редица сходни характеристики, което често намира отражение в групирането на тези държави при анализ на потенциалните рискове пред тяхното развитие и на предизвикателствата пред провежданата от тях политика. Основните сходни черти на икономическото развитие и на текущото състояние на четирите държави са:

- избраният паричен режим: в три от държавите функционира паричен съвет с резервна валута еврото, а в Латвия е налице фиксиран валутен курс към еврото с допустим коридор на отклонение от +/-1 процент;
- членството в ЕС, което гарантира стабилно икономическо развитие и очаквания за нарастващи доходи;
- високата норма на възвръщаемост на инвестициите, която привлича големи обеми чуждестранни капитали;
- високите темпове на икономически растеж и нарастващото вътрешно търсене, които водят до дефицит по текущата сметка;
- процесът на развитие на финансовото посредничество и свързаната с него експанзия в кредитната активност;
- относително високата ценова динамика през последните няколко години, която до известна степен се дължи на повишаване на акцизите в процеса на хармонизирането им с минималните нива за ЕС.

Въпреки откритите прилики в развитието на България и на трите балтийски републики са налице и различия, които в някои случаи могат да направят механичното групиране на тези страни подвеждащо. Основните характеристики, показателни за устойчивостта на икономическото развитие в България, които не се наблюдават във всички балтийски републики, са:

- инвестициите имат водеща роля в развитието на българската икономика. Брутното капиталонакопаване има основен принос както за ускоряването на вътрешното търсене, така и за икономическия растеж у нас. Инвестиционното търсене е и основен фактор за влошаването на дефицита по текущата сметка у нас поради значителния внос на инвестиционни стоки;
- притокът на преки чуждестранни инвестиции осигурява пълно покритие на дефицита по текущата сметка;
- българските производители подобряват конкурентните си позиции на международните пазари, като нарастването на заплатите е съобразено с темпа на растеж на производителността на труда;
- налице е процес на по-бързо хармонизиране на акцизните ставки, като съответно инфлационните ефекти са изтеглени напред във времеви аспект.

Един от изводите от направения анализ е, че държавата, която се отличава в най-голяма степен от другите страни – обекти на сравнение, е Латвия, където частното потребление има основен принос за растежа, а поради бързите темпове на нарастване на заплатите номиналните разходи за труд на единица продукция нарастват значително (с 14.6% средногодишен растеж за 2005–2006 г.) и влошават конкурентната позиция на местните производители.

Сравнителният анализ подчертава важността на мерките на икономическата политика, насочени към задълбочаване на структурните реформи и свързани с подобряване на общата бизнес среда, либерализиране на пазарите и защита на конкуренцията, повишаване гъвкавостта на пазара на труда.

4. Инфлация

През август годишният темп на изменение на хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) се ускори до 9.3% спрямо 6.8% през юли. С най-голям принос в инфлацията през летните месеци бяха храните. Очакваме до края на годината инфлацията постепенно да започне да се забавя на годишна база.

В края на август натрупаната от началото на годината инфлация достигна 6.8%, което се дължи на инфлацията през юли и август – месечно повишение на цените съответно с 1.7% и 2.2%. Приносът на храните в натрупаната до август инфлация е 3.03 пр.п. Поскъпването на основни хранителни стоки се отрази директно и върху цените в общественото хранене, които за същия период се увеличиха с 11.5% и допринесоха с 1.12 пр.п. за инфлацията от началото на годината.

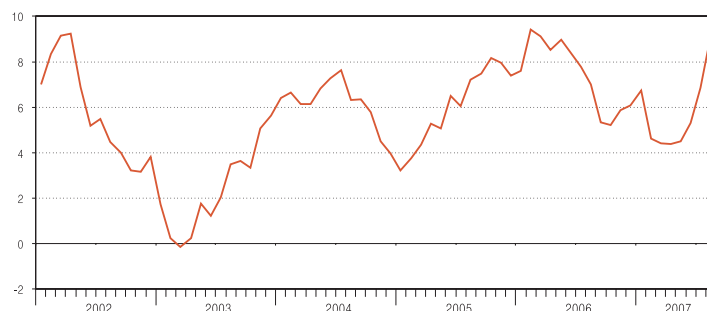
В периода април – юни цените на преработените храни отбелязаха средно нарастване от 10.8% спрямо същия период на предходната година, а през юли – август средното увеличение на цените за тази група спрямо съответния период на 2006 г. достигна 20.6%¹². От преработените храни най-голям принос към общата инфлация на годишна база имат групите *хляб и зърнени храни* и *мляко, млечни продукти и яйца*, при които в началото на третото тримесечие бе регистрирана средна инфлация съответно от 31% и 22% спрямо същия период на предходната година. Цените на непреработените храни също съществено ускори темповете си на годишен растеж, като най-значимо за общата инфлация през последните два месеца е повишението на цените, отбелязано при *зеленчуци* и *месо и месни продукти* (съответно средно с 38% и 7.2% спрямо същия период на предходната го-

¹² По класификацията, използвана от Евростат, групата на преработените храни включва *хляб и зърнени храни*; *мляко, млечни продукти и яйца*; *животински и растителни масла и мазнини*; *захар, сладка, мед, шоколадови и захарни изделия*; *хранителни продукти, некласифицирани другаде*; *безалкохолни напитки*; *алкохолни напитки и тютюневи изделия*. За целите на анализа с оглед разграничаване влиянието на цените на тютюневите изделия те са изключени от групата на преработените храни.

Графика 67

Хармонизиран индекс на потребителските цени

(инфлация на годишна база)

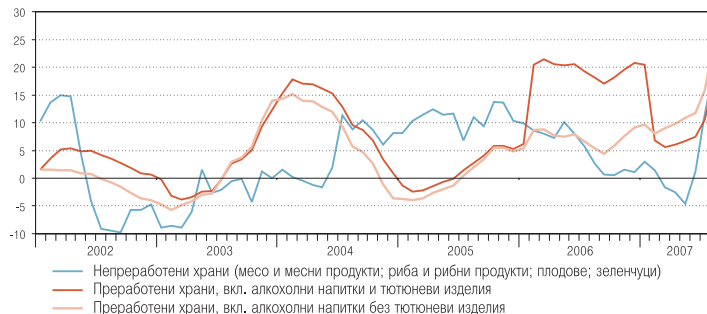


Източник: НСИ.

Графика 68

Хармонизирани индекси на цените на непреработените и преработените храни

(инфлация на годишна база)



Източници: НСИ, БНБ.

дина). Средното повишение на цените на плодовете през юли и август спрямо съответния период на 2006 г. е 16.8%.

Продължителният период на засушаване в страната доведе до унищожаване на част от реколтата на пшеница, намаляване на добивите при царевичата и слънчогледа и недостиг на фуражи. Намаленото предлагане на храни у нас не можеше да бъде компенсирано с внос поради лошата реколта в основните страни-производители. Цената на пшеницата, царевичата и маслодайните култури нарасна значително на международните пазари (виж тук раздел *Външна среда*).

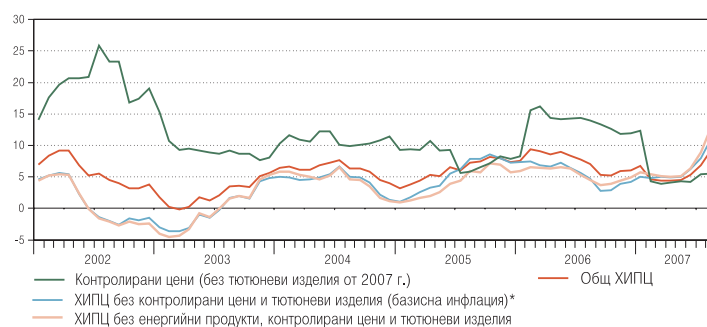
Членството на страната ни в ЕС също влияе върху ценовата динамика при храните. Преките ефекти от прилагането на Общата селскостопанска политика на ЕС върху вътрешните цени на хранителните продукти и суровини трудно могат да се оценят, но някои показатели сигнализират за нараснало външно търсене на произведените у нас хранителни продукти. Данни на Държавната комисия по стоковите борси и тържищата показват, че за периода януари – август 2007 г. продадените количества български плодове и зеленчуци са се увеличили с 93% на годишна база, докато количествата на продадените вносни плодове и зеленчуци се нараснали с 38%. Предварителната информация за външнотърговската динамика показва значително изменение на физическите обеми на износа през първото полугодие на 2007 г. спрямо съответния период на 2006 г. в групите *мляко и млечни продукти, ябълки и круши, захар* (виж тук карето „Външно търсене и ефекти върху цените на някои хранителни продукти“ на с. 51).

Намаленото предлагане поради неблагоприятните климатични условия и значителното нарастване на търсенето, в т.ч. на външното търсене, имат за резултат значително повишаване на цените на храните у нас през 2007 г.

Друг фактор, който влияе върху цените на основни хранителни продукти, са по-големите производствени разходи на предприятията в сферата на хранително-вкусо-

Графика 69
Хармонизирани индекси на контролираните и неконтролираните цени

(инфлация на годишна база)



* Поради зависимостта на цените на тютюневите изделия от административно определяните акцизни ставки те се разглеждат извън групата на стоките и услугите с неконтролирани цени (определящи базисната инфлация) въпреки либерализацията на пазара на тютюневи изделия от началото на 2007 г.

Източници: НСИ, БНБ.

вата промишленост, обусловени от необходимите инвестиции за покриване на изискванията на ЕС. Индексът на цените на производител при производството на хранителни продукти и напитки следва възходяща тенденция, започнала през 2006 г., която продължава и през първите осем месеца на 2007 г.

Очакваме до края на годината цените на храните да се стабилизират на достигнатите през август – септември нива.

Повишенията при административно контролираните цени продължават да бъдат проинфлационен фактор у нас. Инфлацията при тази група се повиши спрямо съответните периоди на 2006 г. от средно 4.2% през второто тримесечие до 5.5% през първите два месеца на третото. С най-съществен принос в общата акумулирана инфлация към август са електроенергията (0.32 пр.п.), винетните такси (0.16 пр.п.) и водоснабдителните и канализационни услуги (0.15 пр.п.).

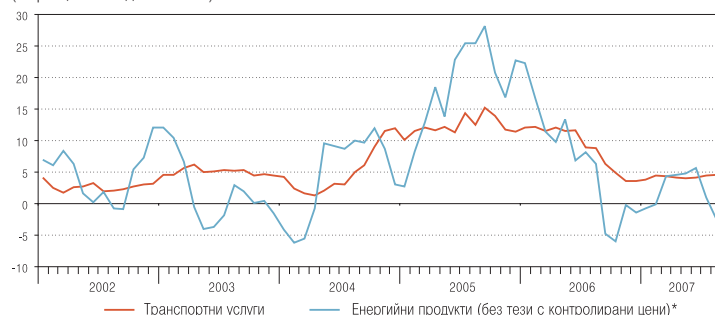
Значителни повишения бяха одобрени при цените на електроенергията. С пряк ефект върху инфлацията беше решението на ДКЕВР, влязло в сила от 1 юли 2007 г., за увеличаване на цената на електроенергията за бита със 7.8%. Косвен ефект върху инфлацията имат одобрените от ДКЕВР от 1 юли 2007 г. неочаквано високи цени на електроенергията за предприятията. За фирми с персонал до 50 души и годишен оборот до 19.5 млн. лв. цените бяха повишени със средно 20%, докато таксата за пренос и достъп до електропреносната система нарасна с 25%. За всички големи и средни предприятия в страната таксата, заплащана на НЕК за пренос, беше повишена с 45%. С либерализирането на пазара на електроенергия от 1 юли 2007 г. големите потребители договарят пряко цените с НЕК. По данни, изнесени в публичното пространство, увеличенията на цените след тази дата варират между 34% и 41%.

През второто и третото тримесечие на годината ДКЕВР одобри повишения на цените на водата и канализационните услуги в някои градове на страната. В

Графика 70

Хармонизирани индекси на цените на енергийните продукти и транспортните услуги

(инфлация на годишна база)



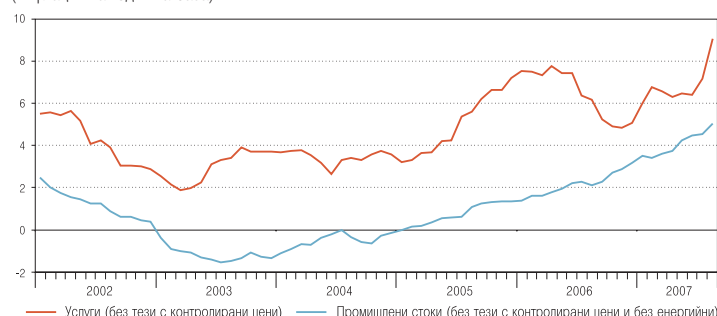
* Енергийните продукти без тези с контролирани цени включват горива и смазочни материали за лични транспортни средства; твърди, течни и газообразни горива за битово потребление.

Източници: НСИ, БНБ.

Графика 71

Хармонизирани индекси на цените на промишлените стоки и услугите

(инфлация на годишна база)



Източници: НСИ, БНБ.

резултат на увеличения на цените в други градове още през първото тримесечие средното увеличение на цената на водата и канализационните услуги за периода януари – август е съответно 13.7% и 14.9%.

Изменението на контролираните цени до края на годината ще се определя от увеличението на годишните такси за обучение в държавните висши училища¹³, тъй като до края на годината не очакваме други съществени корекции. Възможно е увеличение единствено на цената на топлоенергията, след като ДКЕВР разреши на „Булгаргаз“ ЕАД да повиши цената на природния газ за четвъртото тримесечие на 2007 г.

В периода май – юни цените на енергийните продукти (главно транспортни горива) отбелязаха средно увеличение от 5.2% спрямо същите месеци на 2006 г. поради продължилото поскъпване на суровия петрол на международните пазари. В резултат на базисен ефект от значителното поскъпване на суровия петрол в началото на лятото на 2006 г. цените на горивата забавиха темповете си на годишен растеж през първите два месеца на третото тримесечие. Също вследствие на базисен ефект от относително ниските цени на петрола през последните четири месеца на 2006 г. транспортните горива вероятно ще ускорят темпа си на годишно изменение през четвъртото тримесечие. Очакванията ни са през последното тримесечие при горивата да се наблюдава средна инфлация от около 11% спрямо съответния период на 2006 г. Рисковете пред прогнозата са свързани с възможно допълнително ускоряване на международните цени в сравнение с текущите очаквания.

Темпът на изменение на цените на промишлените стоки (без тези с контролирани цени и енергийните стоки) се ускори от средно 4.2% през второто тримесечие спрямо съответния период на миналата година до 4.8% на годишна база през периода юли – август. Както и при услугите,

¹³ Постановление на МС № 127 от 2 юни 2007 г. за утвърждаване на таксите за кандидатстване и обучение в държавните висши училища за учебната 2007–2008 г. (обн., ДВ, бр. 49 от 19 юни 2007 г.).

непъряк ефект върху цените на промишлените стоки оказва поддържането на високи транспортни разходи през годината.

Средната инфлация при услугите (без административно определяните цени) през първите две тримесечия на годината спрямо съответните тримесечия на предходната година бе около 6.4%, а през периода юли – август средната инфлация спрямо същите месеци на 2006 г. достигна 8.1%. Една от основните движещи сили за инфлацията при услугите е общественото хранене, което под натиска на цените на храните, високите транспортни разходи през годината и в условията на силно потребление продължи да поддържа относително високи годишни темпове на растеж. През август цените в групата *ресторанти и кафенета* отбелязаха нарастване с 15% на годишна база, като в сравнение със средногодишната инфлация за 2007 г. до юли се отбелязва ускоряване с 6 пр.п. Очакваме относително забавяне на инфлационната динамика при цените на общественото хранене след стабилизирането на цените на храните през следващите месеци.

Базисната инфлация, изключваща административно определяните цени и тютюневите изделия (чиито цени зависят до голяма степен от промените в акцизните ставки), се ускори средно от 5.4% през второто тримесечие до 9.5% през юли и август. Най-голям принос за засилването на инфлационната динамика имат храните и услугите, от които съществено проинфлационно влияние има общественото хранене.

Ускоряването на базисната инфлация е в резултат на едновременното действие на външни и на вътрешни фактори. По-важни външни фактори с проинфлационен ефект са: бързо и значително повишаване на международните цени на земеделски продукти; косвени ефекти от нарастването на международните цени на суровия петрол; ефекти от по-голямо външно търсене на български храни след присъединяването на България към ЕС. Вътрешните фактори са свързани с недостиг в предлагането на някои храни поради неблагоприятни климатични условия; с увеличените цени на електроенергията за фирмите от 1 юли 2007 г., които повишават производствените

Таблица 9

Натрупана от началото на годината ХИПЦ-инфлация

	2006 г.	2007 г.
	януари – август	
Инфлация (%)	3.72	6.83
Принос (пр.п.)		
Преработени храни (без тютюневи изделия)	0.40	2.71
Непреработени храни	-1.33	0.32
Енергийни продукти (без административно определяните цени)	0.87	0.70
Промислени стоки (без енергийни продукти и без тези с административно определяни цени)	0.09	0.56
Услуги (без тези с административно определяни цени)	1.04	1.91
Обществено хранене	0.31	1.12
Тютюневи изделия	2.25	-0.26
Стоки и услуги с административно определяни цени (без тютюневи изделия)	0.40	0.89
Електроенергия	0.00	0.32
Водоснабдяване и канализационни услуги	0.00	0.15
Такси, свързани с лични транспортни средства	0.02	0.16
Лекарски и болнични услуги	0.05	0.10

* Изложената структура съответства на класификацията на Евростат, използвана за представяне в съпоставим вид на основните компоненти на ХИПЦ за държавите в еврозоната и ЕС. Тези компоненти са: *преработени храни* (включително *алкохолни напитки и тютюневи изделия*), *непреработени храни* (*месо и месни продукти; риба и рибни продукти; плодове; зеленчуци*), *енергийни продукти* (*електроенергия; твърди, течни и газообразни горива за битово потребление; топлиенергия; горива и смазочни материали за лични транспортни средства*), *промишлени стоки (без енергийни)* и *услуги* (включително *обществено хранене*). С цел отделяне влиянието на стоките и услугите с административно определяни цени, както и на стоките, чиито цени зависят до голяма степен от промени в акцизните ставки (тютюневи изделия), административните цени и тютюневите изделия са изключени от основните групи на ХИПЦ по Евростат.

Източник: НСИ.

разходи; с поддържането на висок растеж на потреблението на домакинствата в резултат от значителното нарастване на реалната работна заплата и заетостта през първата половина на годината. Тези развития обусловиха създаването на специфична обстановка на несигурност и инфлационни очаквания в страната, благоприятстваща по-агресивно поведение в ценовите решения от страна на предлагането. Очакваме през последното тримесечие на годината общата и базисната инфлация постепенно да започнат да забавят темповете на годишно нарастване след стабилизиране на цените на храните и свързаното с това сравнително забавяне на инфлационната динамика при цените на общественото хранене и в групата на услугите.

Външно търсене и ефекти върху цените на някои хранителни продукти

Интегрирането на България към Единния европейски пазар намира отражение в засилващо се външно търсене и тенденция към конвергиране на ценовите нива, особено при хранителните стоки. С въвеждането на Единната митническа тарифа от януари 2007 г. и с прилагането на Общата селскостопанска политика по-високото търсене и по-високите мита за внос на някои хранителни продукти оказаха натиск към повишаване на цените им. Косвени индикации за по-високо външно търсене в резултат от присъединяването към европейския пазар се откриват в тенденциите на стоковите борси у нас и в динамиката на износа и географското му разпределение при някои групи хранителни стоки.

Данните от стоковите борси в страната показват нарастване на продажбите на местно произведени плодове и зеленчуци с 93% на годишна база за периода януари – август 2007 г. Предварителната информация за външнотърговската динамика показва значително изменение на физическите обеми на износа през първото полугодие на 2007 г. спрямо съответния период на 2006 г. в групите:

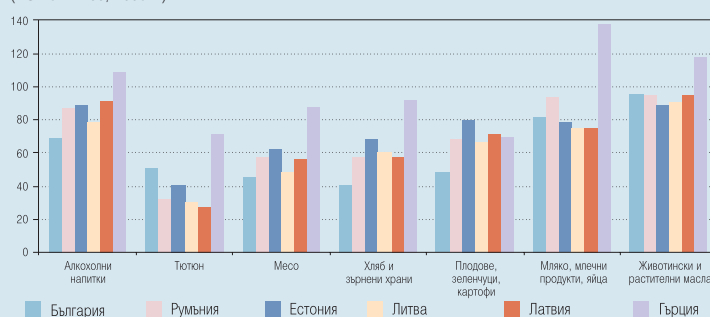
- *мляко и млечни продукти*: реален растеж на износа с 35%, като за някои от основните стоки и суровини прирастът е по-голям, например при *подквасени и кисели млека* износа е нараснал около 4 пъти;
- *ябълки и круши*: реален растеж на износа с около 18 пъти;
- *захар*: прираст на физическите обеми от 22 пъти.

Значително нараства износът на тези продукти за съседните на България държави – членки на ЕС: Гърция и Румъния. В тези страни ценовите равнища при млечните продукти и плодовете са по-високи отколкото в България, което стимулира нарастването на обема на търговията. Сравнителен анализ на ценовите равнища подсказва вероятност от запазване на възходящата ценова динамика за някои стокови групи с най-ниски относителни цени, като:

- *хляб и зърнени храни*, при които ценовото ниво в България е около 40.4% от средното за ЕС-25 през 2006 г.;
- *месо и месни продукти*, със съответно равнище от 46%;
- *плодове и зеленчуци*, съответно 48.2%.

В средносрочен план се очаква динамиката на цените на хранителните продукти да се определя не само под влияние на търсенето – вътрешно и външно, но и от скоростта на процеса на ценова конвергенция.

Графика 72
Индекси на сравнителни ценови равнища
(ЕС-25 = 100, 2006 г.)



Източник: Евростат.

