

Икономически преглед

4/2007 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

4/2007 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“ (4/2007 г.) е представен на УС на БНБ на заседание от 7 декември 2007 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 12 декември 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 20 декември 2007 г.

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

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

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

Съдържание

Резюме	5
1. Външна среда	6
Конюнктура	6
Валутен курс <i>щатски долар/евро</i>	12
Международни цени	13
Динамика на българския държавен външен дълг на международните финансови пазари	16
2. Финансови потоци, пари и кредит	17
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	18
Парични агрегати	24
Кредитни агрегати	28
3. Икономическа активност	31
Поведение на домакинствата	31
Правителствени финанси и държавно потребление	33
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	36
Износ и внос на стоки	39
4. Инфлация	46

Акценти

- Бюджет 2008 – основни параметри 35

Абревиатури и съкращения

A3	Агенция по заетостта
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
б/д	барела на ден
БКК	Банкова консолидационна компания
БТК	Българска телекомуникационна компания
б.т.	базисна точка
ГАТТ	Общо споразумение за митата и търговията
ДДС	данък върху добавената стойност
ДКЕВР	Държавна комисия за енергийно и водно регулиране
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕК	Европейска комисия
ЕОНИА	междубанков лихвен процент по овърнайт-депозити в еврозоната
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗМДТ	Закон за местните данъци и такси
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
КПР	крайни потребителски разходи
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
M1	тесни пари
M2	M1 и квазипари
M3	широки пари
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
ЦДУ	централно държавно управление
ЦЕФТА	Централноевропейска асоциация за свободна търговия
щ.д.	щатски долар
щ.д./б	щатски долари за барел
CIF	<i>Cost, Insurance, Freight</i>
COMEX	<i>Commodity Exchange</i>
EMBI	<i>Emerging Markets Bond Index</i>
ETFs	фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки
EURIBOR	<i>Euro InterBank Offered Rate</i>
FOB	<i>Free on board</i>
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>

Външната среда през втората половина на 2007 г. се характеризира с нарастване на несигурността и недоверието между участниците на международните финансови пазари поради неблагоприятното развитие на кризата на пазара на високорискови ипотечни кредити в САЩ. Значителното повишаване на международните цени на горивата и храните допълнително засилва глобалната несигурност. Конюнктурните индикатори показват нарастващ песимизъм в настроенията на бизнеса и потребителите и сигнализират за спад в темповете на икономически растеж на световната икономика и очаквания за повишаване на инфлацията.

У нас оценките на бизнеса за настоящата икономическа ситуация и очакванията за следващите дванадесет месеца все още остават оптимистични. Интересът на инвеститорите към икономиката на страната се запазва висок. На 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 – октомври 2007 г. финансовата сметка на платежния баланс е на излишък от 8136.4 млн. евро, преките чуждестранни инвестиции покриват на 103% дефицита по текущата сметка, общото салдо по платежния баланс е положително и води до увеличение на резервите на БНБ с 2820.1 млн. евро (без курсови разлики). Текущата информация за пазарната стойност на международните активи (балансовото число на управление „Емисионно“) показва, че валутните резерви на БНБ, които в края на ноември достигнаха 12 032.6 млн. евро, продължават да нарастват.

Кредитната активност на банките се ускори от началото на годината. От една страна, положителните очаквания за развитието на икономиката мотивират високото търсене на кредити от предприятията и домакинствата, а от друга страна, благоприятните макроикономически процеси водят до нарастване на разполагаемия кредитен ресурс на банките. От началото на 2007 г. административните мерки за ограничаване на растежа на банковия кредит, въведени от второто тримесечие на 2005 г., бяха отменени, но поради бързото разширяване на кредитната активност на банките от 1 септември с.г. влезе в сила увеличението на задължителните минимални резерви на банките в БНБ от 8% на 12%, което изтегли значителна ликвидност от вътрешния пазар. Провежданата фискална политика на излишък по консолидирания държавен бюджет също действа в посока свиване на ликвидността в икономиката.

Икономическата активност е висока, като очакваме да се запази значителният принос на инвестициите в основни активи за растежа, а до края на годината да се подобри приносът на нетния износ. Преработвателната промишленост запазва конкурентоспособността си независимо от нарастването на средната номинална работна заплата в отрасъла. Разходите за труд на единица продукция в отрасъла в номинално изражение леко се повишиха в течение на годината, но остават под нивото от 1998 г., а в реално изражение са на ниво от 70% спрямо 1998 г. Умереното повишаване на номиналните разходи за труд на единица продукция през текущата година не влошава нормата на печалба в отрасъла, тъй като индексът на цените на производител нараства по-бързо.

Средногодишната инфлация за периода януари – ноември 2007 г. е 7.2%, като най-висок принос имат повишенията при цените на храните и услугите (главно общественото хранене). Очакваме през първото тримесечие на следващата година инфлацията на годишна база да се запази на относително високо ниво, със значителен принос на цените на храните, общественото хранене и транспортните горива.

1. Външна среда

Кризата на пазара на високорискови ипотечни кредити в САЩ предизвика нарастване на недоверието и несигурността на международните финансови пазари, което се отрази негативно върху очакванията на бизнеса за глобалното икономическо развитие.

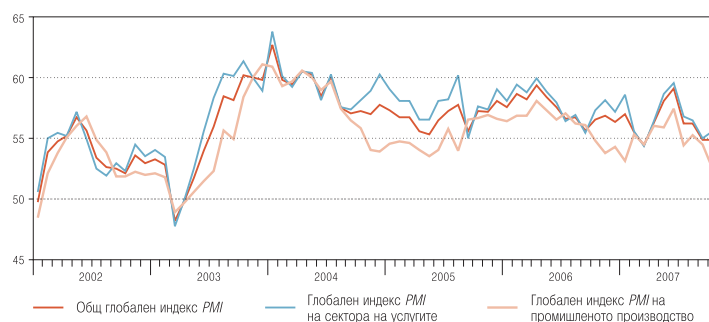
Конюнктура

Конюнктурните индикатори за глобалната икономическа активност отчитат очаквания за низходяща тенденция в развитието на промишлеността и услугите. Очаква се спад на потреблението в САЩ и забавяне на активността в ЕС както поради нарастващата несигурност на международните финансови пазари под влияние на кризата на кредитния пазар в САЩ, така и поради тенденцията към повишаване на цените на горивата и храните.

В есенните прогнози на МВФ и ЕК оценките за глобалното икономическо развитие през 2007 г. са ревизирани нагоре преди всичко заради по-високия растеж в азиатските страни¹. По отношение на оценките си за растежа на глобалната икономика през 2008 г. и двете институции отчитат негативния ефект на кризата на пазара на високорискови ипотечни кредити в САЩ от 2007 г. и понижават прогнозните си оценки с 0.1 пр.п. В еврозоната се очаква растежът да остане на устойчиво ниво от 2.1–2.2%. Понижената прогнозна оценка се дължи на ефектите от посъкпването на еврото, спада в търговията и затегнатите условия за финансиране. Растежът на САЩ е ревизиран с 1 пр.п. надолу и в двете прогнози и се очаква да бъде около 1.7–1.9%. Очаква се кризата на ипотечния пазар да продължи да влияе отрицателно върху инвестициите в жилищно строителство. От друга страна, частното потребление се очаква да се забавя вследствие на високите цени на горивата, ниския растеж на заетостта и поевтиняването на жилищата.

¹ Сравнението е спрямо прогнозите на МВФ и ЕК, публикувани през пролетта на 2007 г.

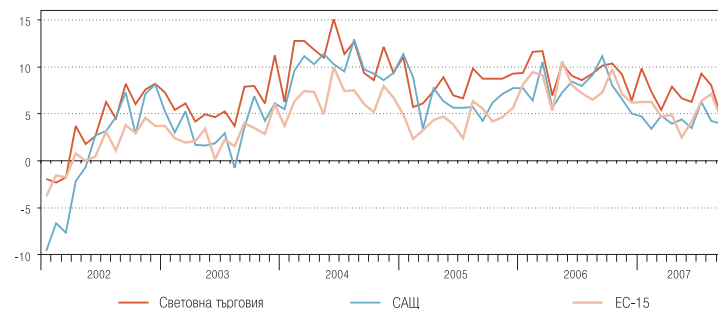
Графика 1
Глобални индекси PMI



Източници: NTC Research, JP Morgan.

Графика 2
Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Таблица 1

Есенни прогнози на ЕК и МВФ – основни показатели

(реално процентно изменение)

			Есенна прогноза, 2007 г.		Разлика спрямо пролетната прогноза, 2007 г.	
	2005	2006	2007	2008	2007	2008
Европейска комисия						
ЕС						
Растеж на БВП	1.8	3.0	2.9	2.4		-0.3
Еврозона						
Растеж на БВП	2.4	1.6	2.3	2.2		-0.3
Безработица	8.9	8.3	7.3	7.1	0.1	0.3
Инфлация	2.2	2.2	2.0	2.1	0.1	0.2
САЩ						
Растеж на БВП	3.1	2.9	2.1	1.7	-0.1	-1.0
Безработица	5.1	4.6	4.6	5.3	-0.1	0.3
Инфлация	3.4	3.2	2.7	1.9	0.4	
Япония						
Растеж на БВП	1.9	2.2	1.9	1.9	-0.4	-0.2
Китай	10.2	11.1	11.2	10.3	0.7	-0.1
Латинска Америка	4.5	5.4	5.0	4.4	0.5	0.3
Азия (без Япония)	8.3	9.1	8.8	8.4	0.5	
Африка	5.9	5.8	6.9	6.5	0.4	0.5
Световен растеж	4.8	5.4	5.1	4.8	0.3	-0.1
Международен валутен фонд						
ЕС						
Растеж на БВП	2	3.2	3	2.5	-0.1	-0.3
Еврозона						
Растеж на БВП	1.5	2.8	2.5	2.1	0.2	-0.2
Безработица	8.6	7.8	6.9	6.8	-0.4	-0.3
Инфлация	2.2	2.2	2.0	2.0		
САЩ						
Растеж на БВП	3.1	2.9	1.9	1.9	-0.3	-0.9
Безработица	5.1	4.6	4.7	5.7	-0.1	0.7
Инфлация	3.4	3.2	2.7	2.3	0.8	-0.2
Япония						
Растеж на БВП	1.9	2.2	2	1.7	-0.3	-0.2
Китай	10.4	11.1	11.5	10	1.5	0.5
Напреднали икономики	2.5	2.9	2.5	2.2		-0.5
Западно полукуло	4.6	5.5	5	4.3	0.1	0.1
Азия	8.7	9.3	9.2	8.3	0.8	0.3
Африка	5.6	5.6	5.7	6.5	-0.5	0.7
Световен растеж	4.8	5.4	5.2	4.8	0.3	-0.1

Източници: ЕК и МВФ.

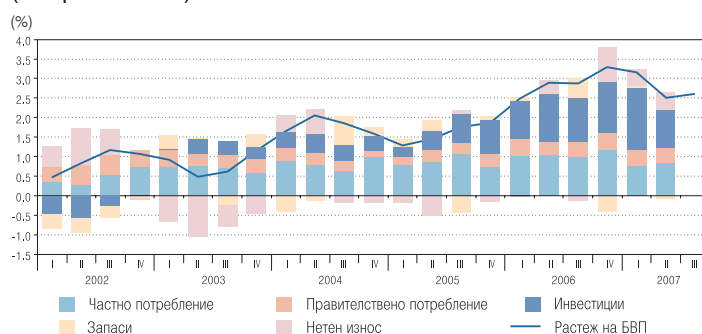
Еврозона

През третото тримесечие на 2007 г. растежът на БВП в еврозоната се повиши до 2.6% на годишна база при 2.5% през второто тримесечие. Според предварителните данни растежът се дължи главно на вътрешното търсене във Франция и на нетния експорт и инвестициите в Германия.

През октомври хармонизираната инфлация в еврозоната се повиши до 2.6% на годишна база спрямо 2.1% месец по-рано както поради изчерпването на благоприятния базов ефект от 2006 г., така и в резултат от поскъпването на горивата и храните през последните месеци. Едновременно с това за същия период базисната

Графика 3

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



Източник: Евростат.

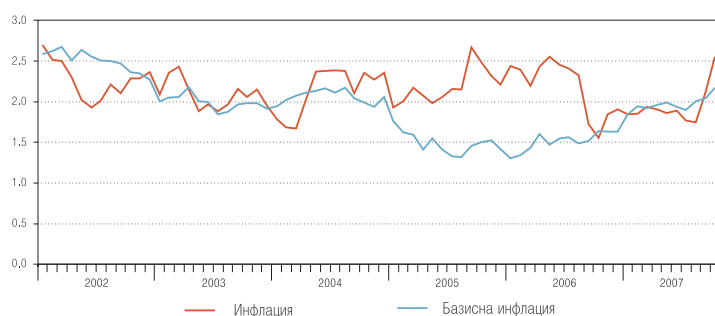
инфлация остана относително стабилна, на 1.9% на годишна база спрямо 1.8% за предишния месец.

Повишената несигурност на международните финансови пазари, предизвикана от кризата на пазара на рисковото ипотечно кредитиране в САЩ, се отразява негативно върху потребителските и инвестиционните нагласи в еврозоната през последните месеци. Низходящата тенденция в нивата на конюнктурните индикатори отразява очаквания за умерено забавяне на икономическия растеж в еврозоната до края на текущата година и началото на 2008 г. до равнище, близко до дългосрочното. Рисковете за по-ниска икономическа активност в еврозоната в средносрочен хоризонт са свързани главно с възможността за по-трайно отражение на кризата на финансовите пазари върху реалната икономика и за по-нататъшно поскъпване на петрола и основните суровини. Нарастващите цени на горивата и храните увеличават инфлационния натиск в еврозоната и очакванията са инфлацията да се задържи на ниво над 2% до края на първото тримесечие на 2008 г.

Ефектът от кризата на пазара на високорискови ипотечни кредити в САЩ върху финансовия пазар на еврозоната се изрази предимно в увеличаване на недоверие между участниците и свиването по тази причина на предлаганите на паричния пазар ресурси. Банките предпочитат да задържат ликвидност в условията на повишена несигурност за развитието на кризата, което доведе до по-големи колебания в лихвата по овърнайт-депозитите (ЕОНИА) – много често тя се отклоняваше от лихвата по операциите по рефинансиране на ЕЦБ. Нарасна спредът между 3-месечния *EURIBOR* и референтната лихва по овърнайт-депозитите ЕОНИА. Повишените колебания на финансовите пазари доведоха до намаляване на склонността към поемане на риск и повишено търсене на безрискови държавни ценни книжа. Това предизвика рязко понижение в доходността на европейските държавни облигации. От началото на последното тримесечие на годината доходността в сектора на 2-го-

Графика 4
Инфлация в еврозоната

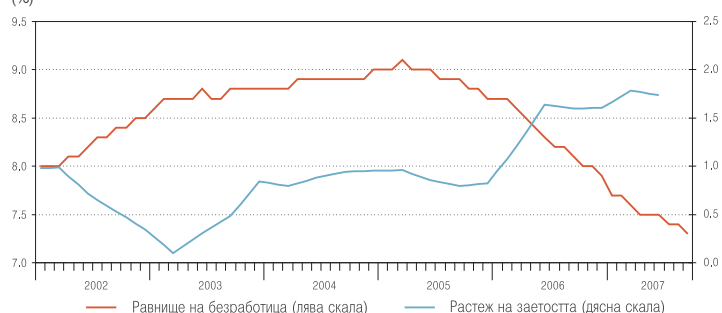
(процент спрямо същия период на предходната година)



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

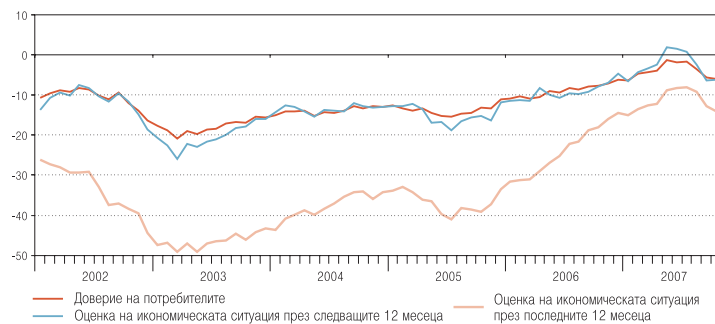
Източник: Евростат.

Графика 5
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната (%)



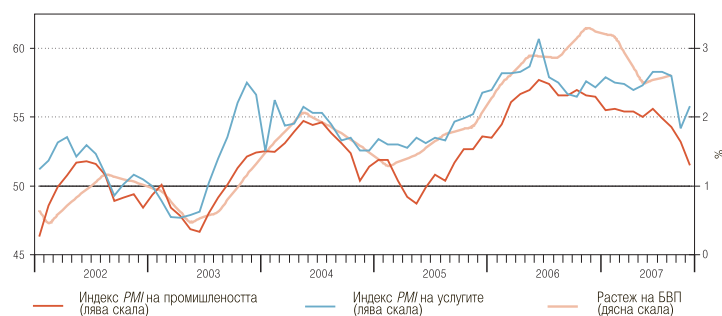
Източник: Евростат.

Графика 6
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Евростат.

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

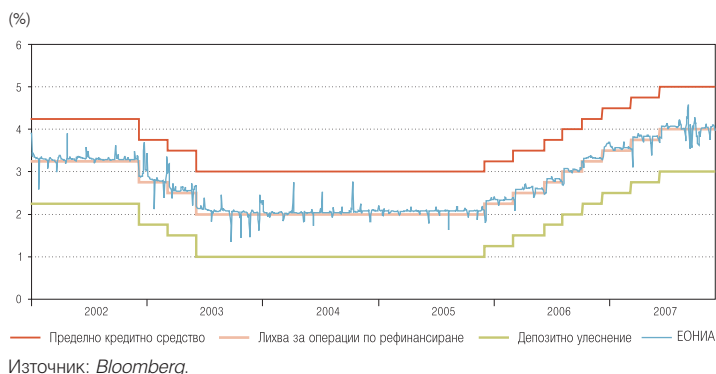


Източник: NTC Research.

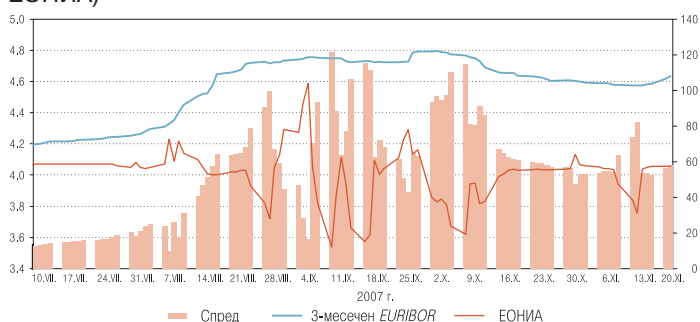
дишните облигации загуби 37 б.т. до 3.66% (към 23 ноември), докато при 10-годишните понижението беше с 31 б.т. до 4.03% (към 23 ноември).

С цел да компенсира негативното влияние върху ликвидността на пазарите Управителният съвет на ЕЦБ взе решение през ноември и декември да не променя лихвата по основните операции по рефинансиране и тя остана 4.0%. Освен това ЕЦБ в допълнение към редовните едноседмични операции по рефинансиране започна да провежда и извънредни операции за предоставяне на ликвидност срещу обезпечение със срок от 3 месеца. Пазарните очаквания са лихвата по основните операции по рефинансиране в еврозоната да остане 4.0% и през първото тримесечие на 2008 г.

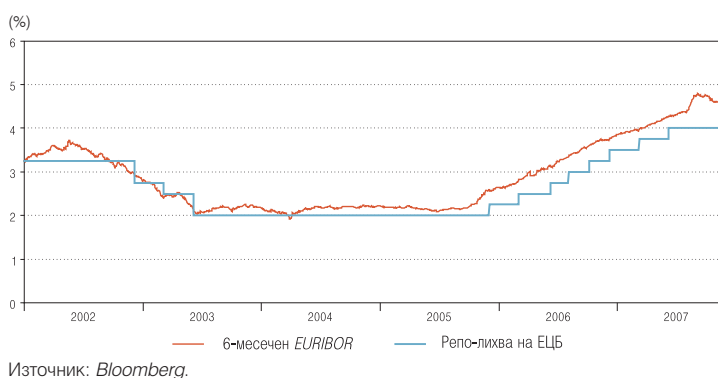
Графика 8
Основни лихвени проценти в еврозоната



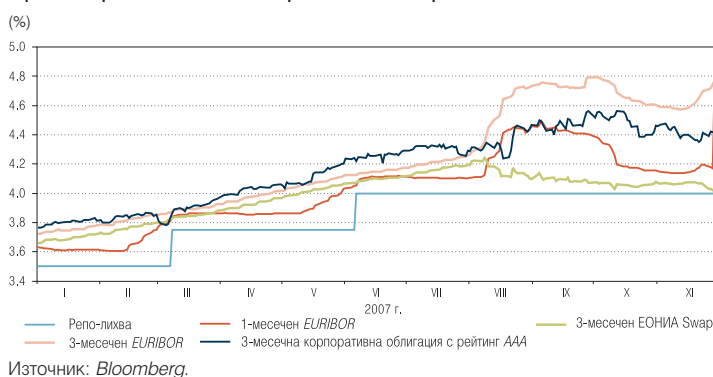
Графика 9
Премия за ликвидност (спред между 3-месечния EURIBOR и ЕОНИА)



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



Графика 11
Краткосрочни лихвени проценти в еврозоната



EC-11*

Очакванията за 2008 г. са за забавяне на растежа във всички държави от ЕС-11 с изключение на Унгария и Кипър. Основен фактор за това ще бъде намаленото частно потребление. Средномесечната инфлация в новите държави-членки достигна 4.1% на годишна база през третото тримесечие вследствие на ускоряването на инфлацията при храните и горивата.

Таблица 2

Прогноза за растежа на държавите от ЕС-11 (%)

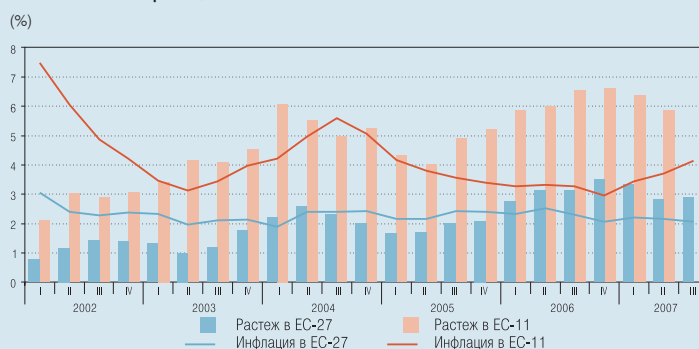
	2007	2008	Разлика с пролетната прогноза
България	6.3	6.0	-0.3
Чехия	5.8	5.0	-0.8
Естония	7.8	6.4	-1.4
Латвия	10.5	7.2	-3.3
Литва	8.5	7.5	-1.0
Унгария	2.0	2.6	0.6
Полша	6.5	5.6	-0.9
Румъния	6.0	5.9	-0.1
Словакия	8.7	7.0	-1.7
Кипър	3.8	3.9	0.1
Малта	3.1	2.8	-0.3

Източник: ЕК, Есенни прогнози 2007 г.

* 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 12

Растеж и инфлация в ЕС-27 и в ЕС-11



Източници: Евростат, собствени изчисления.

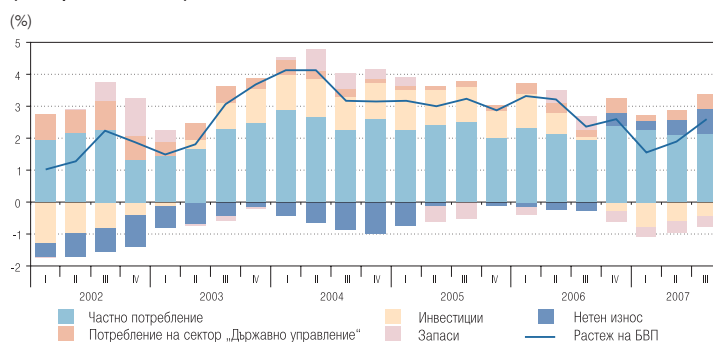
САЩ

През третото тримесечие на тази година растежът на БВП в САЩ се ускори. Нетният износ имаше положителен принос за растежа, както и правителствените и потребителските разходи. Състоянието на жилищния пазар продължи да се влошава, като свиването на инвестициите в този сектор оказваше негативно влияние върху растежа на БВП.

През последното тримесечие на 2007 г. растежът на икономиката вероятно ще бъде по-нисък от дългосрочния си темп. Наблюдаваният спад в потребителското доверие ще се изрази в забавяне на динамиката на частното потребление. Кризата в сектора на жилищните имоти, където се наблюдава понижаване на цените и свиване на инвестициите в ново строителство, ще продължи да влияе върху забавянето на общата икономическа активност. Ключов фактор за влошаването на перспективите за растежа представлява и затягането на стандартите на кредитиране и покачването на цената на финансовия ресурс както на

Графика 13

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

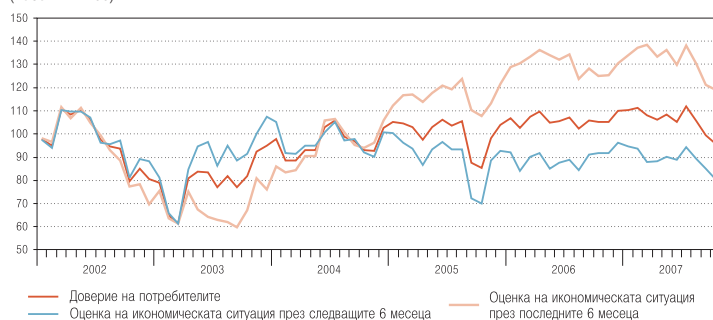


Източник: Bureau of Economic Analysis.

Графика 14

Индекси на потребителското доверие в САЩ

(1985 г. = 100)



Източник: The Conference Board.

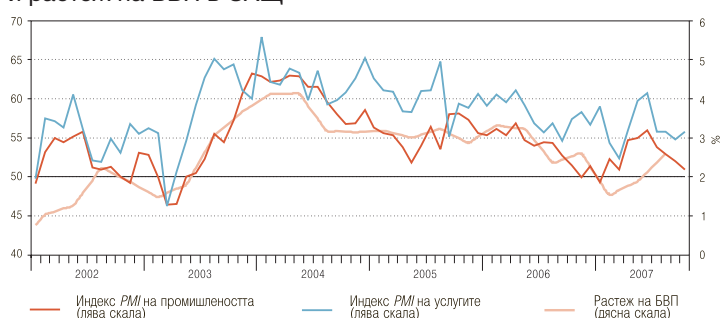
капиталовите пазари, така и при отпускането на заеми от страна на банките. По-консервативната политика на кредитиране ще се отрази негативно върху бизнес инвестициите и потребителските разходи. Силата и продължителността на този ефект ще зависят от развитието на кризата на кредитните пазари и от размера на свързаните с това загуби на финансовите институции.

Последните данни за трудовия пазар показват плавна тенденция към повишаване нивото на безработицата и забавяне на нарастването на заетостта. Въпреки това заетостта в икономиката остава висока и продължава да бъде източник на инфлационен натиск поради все още високия темп на нарастване на възнагражденията и на разходите за труд на единица продукция.

Дефлаторът на личните потребителски разходи ускори растежа си под влияние на високите цени на енергийните продукти. Базисната инфлация, която изключва групите „енергия“ и „храни“, запази тенденцията си към понижаване от последната година, спадайки до 1.8% на годишна база през септември. Рискове за по-висока инфлация създават високите цени на петрола, обезценяването на американската валута (и съответно ускореният растеж при цените на вноса) и растящите очаквания за повишаване на инфлацията.

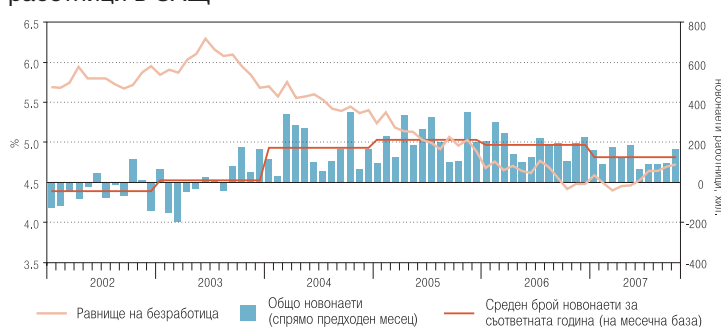
Федералният резерв предприе поредица от мерки за ограничаване на загубите от кризата на пазара на високорискови ипотечни кредити и за преодоляване на свиването на ликвидността. След като понижи референтния лихвен процент с 50 б.т. на 18 септември, Федералният комитет по операции на открития пазар (*FOMC*) предприе две последователни понижения на лихвата с по 25 б.т. през октомври и декември до ниво от 4.25%. Решенията бяха мотивирани с очакванията за забавяне на икономическия растеж в близко бъдеще поради влошеното състояние на сектора на недвижимите имоти и негативните тенденции на финансовите пазари. Финансовите пазари очакват допълнително понижение на лихвените проценти през първото тримесечие на 2008 г.

Графика 15
Индекси *PMI* на промишлеността и услугите и растеж на БВП в САЩ



Източник: *Institute for Supply Management*.

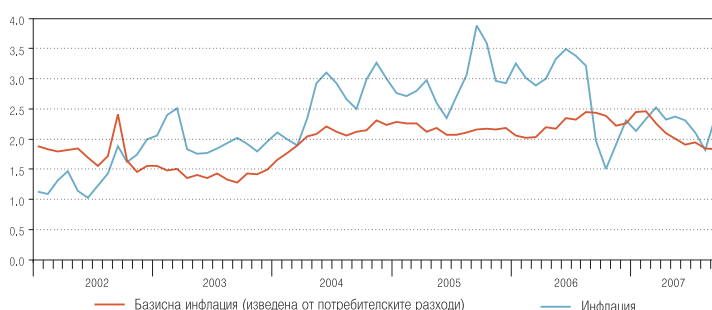
Графика 16
Равнище на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Графика 17
Инфлация в САЩ

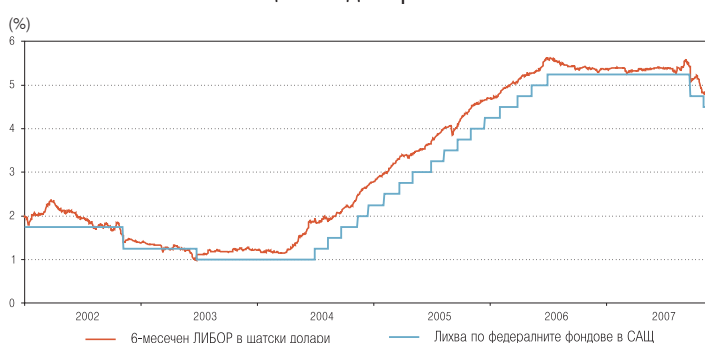
(процент спрямо същия период на предходната година)



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

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

Графика 18
Лихва по федералните фондове в САЩ и 6-месечен ЛИБОР в щатски долари



Източник: *Bloomberg*.

Валутен курс щатски долар/евро

Тенденцията към обезценяване на американската валута продължи през по-голямата част от четвъртото тримесечие на 2007 г. Коридорът на движение се разшири, като еврото продължи бързо да покачва. Поради високата несигурност за развитието на финансовата криза и размера на загубите от нея пазарните участници продължиха да очакват по-ниски лихвени проценти в щатски долари в бъдеще.

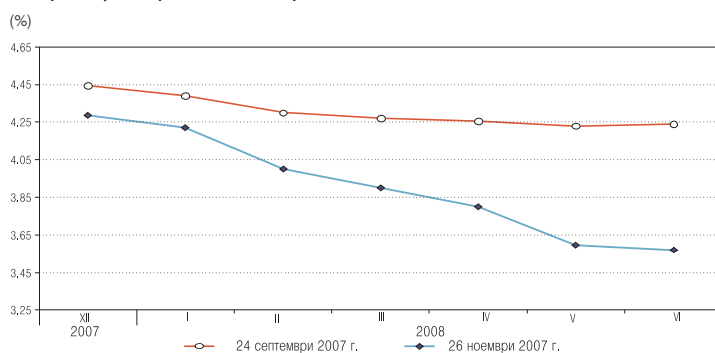
Постъпващата макроикономическа информация не успя да окаже подкрепа на американската валута, тъй като балансът остана на негативна страна. Търговското салдо на САЩ се подобрява през четвъртото тримесечие, но едновременно с това се увеличават рисковете, свързани с финансирането на дефицита, поради тенденцията към намаляване на портфейлните капиталови потоци в резултат на кредитната криза.

Външните фактори оказаха низходящ натиск върху стойността на американската валута. Китай продължи да сигнализира за намерения за диверсификация на чуждестранните си валутни резерви, а страните от Персийския залив предизвестиха намерения за преразглеждане на фиксираните си валутни режими към долара.

През първото тримесечие на 2008 г. пазарните очаквания са за широк интервал на колебание на валутния курс *щатски долар/евро* и запазване на тенденцията към повишение. Краткосрочните очаквания относно динамиката в лихвения диференциал между САЩ и еврозоната остават в подкрепа на еврото. Политиката на затягане на кредитните стандарти в отговор на продължаващите проблеми в жилищния и във финансовия сектор в САЩ ще продължи да оказва негативно влияние върху икономическото развитие.

Графика 19

Очаквана лихва по федералните фондове в САЩ според фючърсните контракти



Източник: Bloomberg.

Графика 20

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Източник: ЕЦБ.

Балкански регион

Икономическата конюнктура в балканските държави бе благоприятна през третото тримесечие. Темповете на промишлено производство се забавиха леко през последните месеци, но като цяло се запазват на относително високи равнища. Повишаването на международните цени на храните и горивата се отрази в ускоряване на темповете на инфлация в държавите от региона.

През следващите две тримесечия очакванията са за известно забавяне на растежа вследствие на влошената международна конюнктура.

Таблица 3

Реален растеж и инфлация в балканските страни (по тримесечия)

	2006 г.					2007 г.		
	I	II	III	IV	За годината	I	II	III
Растеж (спрямо предходната година, %)								
България	5.5	6.4	6.7	5.7	6.1	6.2	6.6	4.5
Гърция	4.2	4.2	4.5	4.4	4.3	4.6	4.1	3.6
Македония	2.7	4.1	4.7	3.4	3.7	6.8	4.2	4.2
Румъния	6.9	7.8	8.3	7.7	7.7	6.0	5.6	5.7
Турция	6.7	8.3	4.8	5.2	6.1	6.8	4.1	1.5
Хърватия	6.0	3.6	4.7	4.8	4.8	7.0	6.6	5.1
Сърбия	7.0	6.2	5.1	4.8	5.7	8.1	7.5	7.2
Инфлация (средно за периода, %)								
България	8.7	8.6	6.7	5.7	7.4	5.3	4.7	9.0
Гърция	3.2	3.4	3.5	3.2	3.3	2.9	2.6	2.8
Македония	2.7	3.4	3.6	3.1	3.2	0.7	1.1	2.4
Румъния	8.7	7.2	5.9	4.8	6.6	3.9	3.9	5.1
Турция	8.1	9.6	10.8	9.8	9.6	10.3	9.5	7.1
Хърватия	3.5	3.8	3.2	2.2	3.2	1.6	2.1	2.9
Сърбия	14.6	14.2	11.4	7.1	11.8	4.8	3.3	6.6

Източници: Статистически институти и централни банки на съответните страни.

Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото

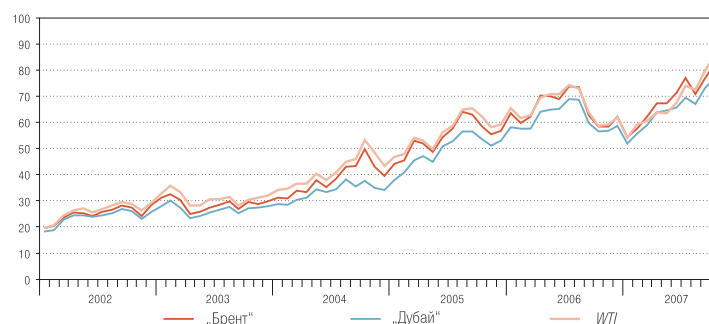
Суров петрол

Средномесечната цена на суровия петрол тип „Брент“ се повиши през третото тримесечие на 2007 г. с 9.2% спрямо предходното тримесечие и достигна 75 щ.д./б. Нарастващата несигурност относно предлагането доведе до ново поскъпване, като през ноември суровият петрол тип „Брент“ се търгуваше около 92 щ.д./б. Основен фактор за поскъпването на петрола през периода бе ограниченото предлагане от страна на ОПЕК и в частност от Саудитска Арабия, Венесуела, Нигерия и Иран. За първи път от пет години насам в световното предлагане бе отбелязан спад от 0.5% на годишна база през третото тримесечие, поради което в страните от ОИСР запасите на промишлеността спаднаха с 4.1%. Значителното поевтиняване на щатския долар и спекулативното търсене на краткосрочни фю-

Графика 21

Цена на суровия петрол

(щ.д./б)



Източник: Световна банка.

чърсни контракти за суров петрол от хеджиращи фондове също допринася за поскъпването му.

Очаква се през четвъртото тримесечие на 2007 г. и първото тримесечие на 2008 г. средномесечната цена на суровия петрол тип „Брент“ да се движи в коридор от 80–100 щ.д./б. Нарастването на търсенето в държавите от Северното полукукло през зимния сезон ще съдейства за задържане на високите цени през последното тримесечие на 2007 г. и първото тримесечие на 2008 г. Рисковете пред прогнозата продължават да бъдат от страната на предлагането и произтичат от решението на ОПЕК от 4 декември т.г. да не се увеличава производството и от геополитическата нестабилност в Близкия изток, по-специално в Иран. Еventуално прекъсване на доставките от някоя от големите страни износители би довело до значително поскъпване на суровината. Възможно е намаляване на търсенето, ако се реализират очакванията за забавяне на глобалния икономически растеж.

Цени на основни суровини и стокови групи

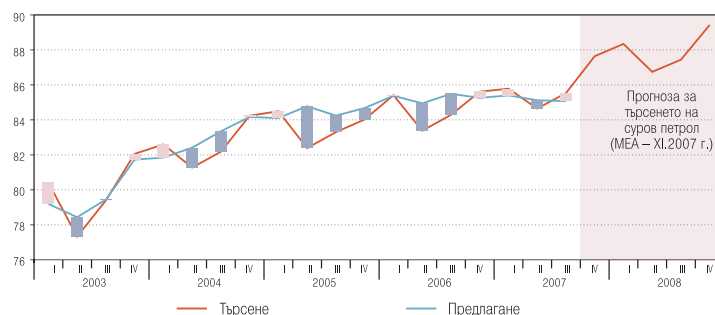
През третото тримесечие на текущата година цените на металите поевтиняха с 6.4% спрямо предходния период. Натиск за понижаване на цените оказват както спадът в търсенето, така и нарасналите запаси при повечето метали. Цената на оловото нараства значително, но факторите, въздействащи върху нея, са специфични и са свързани с ограничения в предлагането.

Цената на пшеницата поскъпна с 34% през третото тримесечие на 2007 г. спрямо предходното тримесечие и допринесе за поскъпване на храните с 9.5%. Поради неблагоприятните климатични условия в Австралия и Канада спаднаха добивите и запасите от пшеница за сезон 2007/2008 г. Допълнителен фактор от страна на предлагането бяха ограниченията в износа на някои от основните страни износители – Украйна и Аржентина.

Графика 22

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

(млн. б/д)

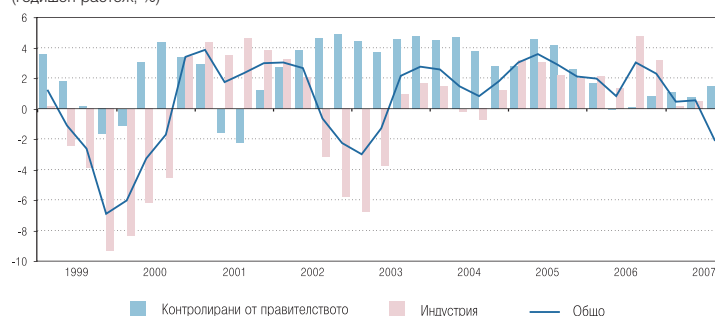


Източник: МЕА.

Графика 23

Запаси от петролни продукти в страните от ОИСР

(годишен растеж, %)



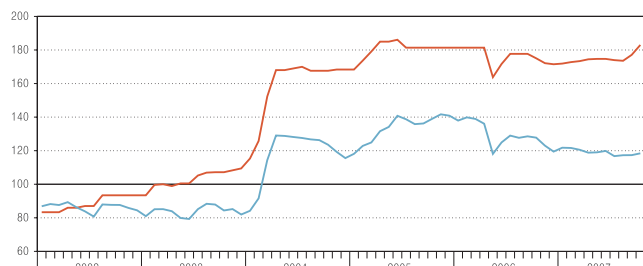
Източник: МЕА.

Графика 24

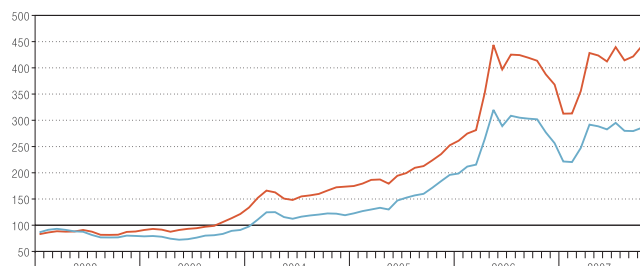
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2000 г. = 100)

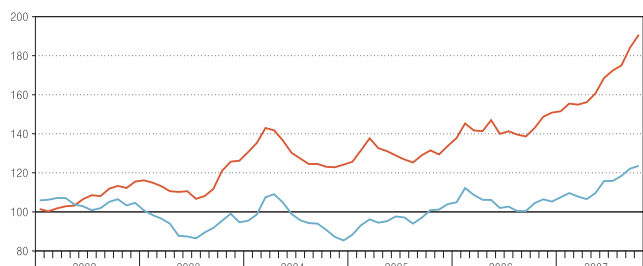
Стомана



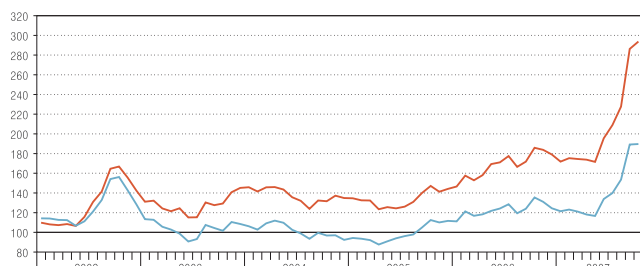
Мед



Храни



Пшеница



— В щатски долари

— В евро

Източници: Световна банка, БНБ.

Злато

През четвъртото тримесечие на 2007 г. цената на златото се движеше в широк интервал, като следваше устойчива тенденция към поскъпване. Коридорът на движение бе в границите от 680–848 щ.д. за тройунция, като след преминаване на нивото от 750 щ.д. за тройунция поскъпването на метала се ускори. През съответния период нетните дълги позиции в злато достигнаха рекордни нива, с което отрази очакванията за възходящо движение в цената.

Основните фактори, които повлияха за повишаването на цената, бяха обезценяването на американската валута и поскъпването на петрола на международните пазари.

Инвестиционното търсене на физическо злато през четвъртото тримесечие се окажа по-високо от това през предходното тримесечие. През ноември най-големият фонд за инвестиции в злато – *Street Gold Tracks* – отчете рекордно ниво на своите активи.

Графика 25

Спот цена на златото

(щ.д. за тройунция)



Източник: The London Bullion Market Association.

През първото тримесечие на 2008 г. цената на златото ще продължи да се колебае в широк интервал, като запази тенденцията към повишение. Главен фактор, влияещ върху динамиката на цената, ще остане техническата връзка с курса на американската валута спрямо еврото. Корелацията с основните стокови фючърси също ще се запази на високо равнище. Глобалната несигурност на финансовите пазари и несигурността относно развитието на финансовата криза и размера на загубите от нея ще продължат да влияят върху движението на инвестиционните потоци.

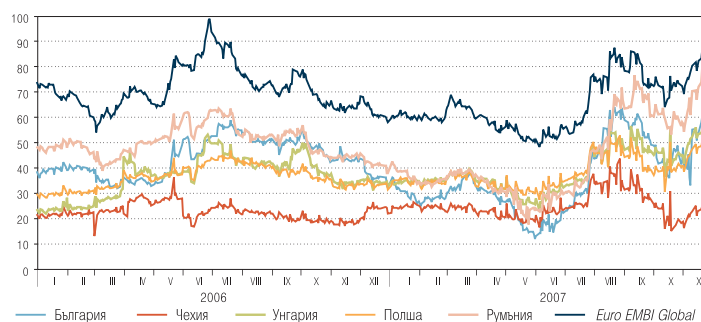
Динамика на българския държавен външен дълг на международните финансови пазари

През третото тримесечие на 2007 г. спредът по доходността на държавния дълг на развиващите се пазари в Европа, измерен с индекса *Euro EMBI Global* на *JP Morgan*, се колебаеше в изключително широки граници, в коридора 54–88 б.т. със средна стойност от 73 б.т., като общо за периода стойността му се повиши с 16 б.т. до ниво от 72 б.т. Сътресенията на кредитните пазари в САЩ, които предизвикаха рязко намаление в склонността към поемане на риск в глобален мащаб, бяха в основата на значителната корекция на рисковата премия през третото тримесечие.

Спредът по държавния дълг на България също бе засегнат от колебанията на международните пазари, като за тримесечието се повиши с 29 б.т. до ниво от 51 б.т. На 29 август 2007 г. бе достигнато ниво на спреда от 64 б.т. – най-високото ниво от 2004 г. насам. Спредът по държавния дълг на България се движеше в широк коридор от 22–64 б.т., като средното ниво бе от 47 б.т. Динамиката му следваше общата тенденция на пазара, като за периода корелацията с *Euro EMBI Global* бе от 0.94.

Графика 26

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



Източник: *JP Morgan*.

2. Финансови потоци, пари и кредит

В условията на повишена несигурност на международните финансови пазари българската икономика продължава да привлича значителни капиталови потоци от чужбина. Преките чуждестранни инвестиции и външните заеми, обусловени от интензивния процес на реструктуриране и високата норма на възвръщаемост, продължават в голяма степен да определят динамиката на икономическото развитие през първите десет месеца на 2007 г. За периода януари – октомври 2007 г. преките чуждестранни инвестиции достигнаха по предварителни данни 4670.9 млн. евро и покриват на 103% дефицита по текущата сметка на платежния баланс. Общото saldo по платежния баланс е на излишък от 3075.4 млн. евро, в резултат на което увеличението на резервите на БНБ е с 2820.1 млн. евро (без да се включват изменения, дължащи се на курсови разлики). През годината правителството изплати 255.3 млн. евро на МВФ, с което погаси изцяло дълга си към тази институция.

Таблица 4

Парични потоци, довели до значителни изменения в брутните международни валутни резерви (млн. евро)

	III трим. на 2007 г.	Първо полугодие на 2007 г., общо	2006 г., общо
Общо за периода	1981	508	1360
Покупко-продажби на евро	1 306	1194	1720
1) На каса	-8	-22	-26
2) С банки, в т.ч.	1 313	1 204	1 746
покупки от банки	15 953	15 015	12 962
продажби на банки	14 640	13 811	11 216
Движения по сметки на ТБ, МФ и др.	675	-686	-361
в т.ч. ЗМР	760	-64	524
Правителство и други депозанти	-85	-622	-884

Източник: БНБ.

Балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 23 533.8 млн. лв. (12 032.6 млн. евро) към края на ноември 2007 г. Увеличението спрямо ноември 2006 г. е с 5977.6 млн. лв. (3056.2 млн. евро), а от началото на 2007 г. съответно с 6075.2 млн. лв. (3106.2 млн. евро).

Притокът на капитали в страната се очаква да се задържи на високо равнище и валутните резерви на БНБ да продължат да нарастват. Основните фактори за това са дългосрочният интерес на чуждестранните инвеститори, положителните очаквания за икономическото развитие на страната и високата възвръщаемост на инвестициите.

Притокът на външни капитали в страната се запазва висок, като излишъкът по финансовата сметка на платежния баланс от над 8.1 млрд. евро за януари – октомври 2007 г. се дължи преди всичко на преки чуждестранни инвестиции (4670.9 млн. евро), заеми на други сектори от нерезиденти (1889.6 млн. евро), увеличение на депозити на нерезиденти (993.1 млн. евро) и намаление на депозитите на български търговски банки в чужбина (742.8 млн. евро).

Стабилната и предвидима макроикономическа среда, устойчивото стопанско развитие и перспективите за висока доходност при относително ниска оценка за риск са сред основните фактори, поддържащи високия инвеститорски интерес към икономиката на България. Наблюдаваните от лятото на текущата година смущения на международните финансови пазари вследствие на кризата на пазара на високорискови ипотечни кредити в САЩ имат ограничен ефект върху притока на капитали у нас. Външните финансови потоци към страната са мотивирани от преобладаващия дългосрочен инвестиционен интерес, което намалява тяхната чувствителност към нарасналите колебания на международните финансови пазари. Въпреки повишението в премиите за кредитен и ликвиден риск средно в диапазона 50–70 б.т. доходността на инвестициите в страната остава достатъчно висока, за да запази привлекателността ѝ за чуждите капитали. Данните от платежния баланс до октомври и нарастването на международните валутни резерви през ноември и началото на декември на текущата година показват устойчивост на притока на финансови ресурси отвън. Това е и основен аргумент за нашите очаквания за запазване на сравнително големи обеми на капиталовите потоци, насочени към страната през прогнозния хоризонт.

Преките чуждестранни инвестиции у нас за първите десет месеца на 2007 г. нараснаха с 1167.5 млн. евро спрямо съответния период на предходната година². Привлеченият дялов капитал (без приватизация) възлиза на 2732.6 млн. евро и представлява 58% от размера на преките чуждестранни инвестиции. В дяловия капитал са включени постъпления от продажби на недвижими имоти на чуждестранни лица, които са в размер на 1390.4 млн. евро за януари – октомври 2007 г., при 890.5 млн. евро за същия период на предходната година. Дяловият капитал от приватизационни сделки с нерезиденти възлиза на 86.5 млн. евро. За първите десет месеца размерът на реинвестираната печалба е с 9% по-висок, отколкото съответния период на предходната година, което е показателно за положителната оценка на инвеститорите за развитието на българската икономика.

В структурата по отрасли на преките чуждестранни инвестиции с натрупване за периода 1999–2006 г. доминира отрасъл *Преработваща промишленост* (24%), следван от *Операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги* (16.3%) и *Финансово посредничество* (16.1%), което отразява динамичното развитие и високата възвръщаемост в тези отрасли. За първите девет месеца на 2007 г. най-голям дял има отрасъл *Операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги* (38.3%)³.

От една страна, наличните данни показват запазване на високия интерес на чуждестранните инвеститори към придобиване на недвижима собственост у нас. От друга страна, част от инвестициите, отчитани в този отрасъл, са насочени към изграждането и придобиването на промишлени и търговски обекти, а така също и към компании, осъществяващи посредническа дей-

² Данните са предварителни и подлежат на ревизии.

³ Съгласно системата за събиране на информация от предприятия от нефинансовия сектор текущите данни за преките чуждестранни инвестиции се получават от извадка от предприятия и подлежат на ревизии. След изтичането на годината НСИ разполага с изчерпателни данни по този показател. Ревизиите на данните засягат не само общия обем входящи потоци, но и разпределението на инвестициите по отрасли.

ност в областта на недвижимите имоти или отдаващи под наем машини и техника. Следователно голям дял от входящия инвестиционен ресурс за сектора на недвижимите имоти и бизнес услугите е пряко насочен към създаване и повишаване на производствения и търговския капацитет на местните предприятия. На второ място по отношение на входящите преки чуждестранни инвестиции за периода от началото на 2007 г. е отрасъл *Финансово посредничество* (27.4%), следван от отрасъл *Строителство* (12.8%).

Продължаващият приток на заемни ресурси по финансовата сметка на платежния баланс води до нарастване на външния дълг до 24.9 млрд. евро към септември 2007 г., в т.ч. частният негарантиран външен дълг е 20 864.5 млн. евро. Увеличението на частния негарантиран външен дълг с 5257.3 млн. евро за деветте месеца на годината се дължи в най-голяма степен на вътрешнофирмените заеми (увеличение с 2463 млн. евро) и на заемните ресурси на *Други сектори* (увеличение с 1753.7 млн. евро). За нарастването на вътрешнофирмените заеми основен принос има вътрешнофирмен кредит, получен през август 2007 г. във връзка с придобиването на компания от телекомуникационния сектор. Кредитите, свързани с преки инвестиции, са ресурси, предоставени от чуждестранни икономически агенти с дългосрочен интерес в страната, и техният прираст отразява доверието на инвеститорите в българската икономика. Външните задължения на търговските банки се увеличиха с 1129.3 млн. евро спрямо края на 2006 г. и достигнаха 4483.5 млн. евро. Само през септември т.г. дългът на банките нарасна с 420 млн. евро, в т.ч. 390 млн. евро представляват краткосрочни депозити на нерезиденти, отчитащи операции на банките с чуждестранните им банки-собственици. Основна причина за тези потоци е увеличението на задължителните минимални резерви по привлечените средства на банките от 8% на 12%, в сила от 1 септември 2007 г.

Публичният и публичногарантираният външен дълг спадна с 467.9 млн. евро спрямо декември 2006 г. и достигна 4602.7 млн. евро (16% от общия външен дълг).

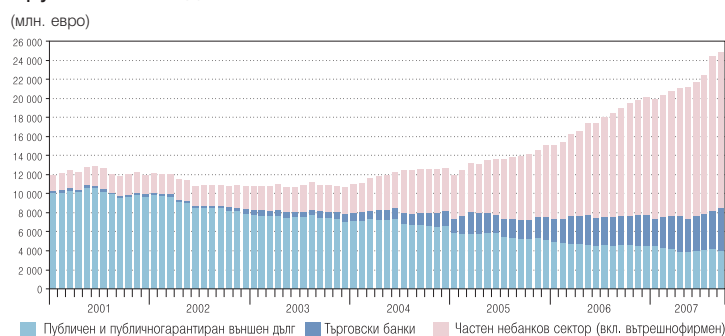
Към края на септември 2007 г. в евро са деноминирани 80.4% от дълга на частния небанков сектор. Този дял е по-висок при вътрешнофирмените заеми (90.3%) и при банките (90.4%). Не са настъпили промени във валутната структура на външния дълг в сравнение с края на 2006 г., от което следва, че структурирането на валутната деноминация на частния дълг остава благоприятно и ограничава рисковете по отношение на валутнокурсви колебания.

Структурата по матуритет на brutния външен дълг се запазва относително стабилна, като делът на краткосрочните кредити е 32.4%. Краткосрочният външен дълг към края на септември 2007 г. възлиза на 8070 млн. евро, като увеличението с 1979 млн. евро спрямо края на 2006 г. се дължи до голяма степен на нарастването на заеми и депозити на нерезиденти в банките. Краткосрочните заеми, получаващи от местните банки, са главно от чуждестранните им банки-собственици.

Брутните външни активи на страната нарастват през годината, като основен принос за това има увеличението на международните валутни резерви на БНБ. Чуждестранните активи на банките спадат с 1103 млн. евро към септември т.г. спрямо декември 2006 г. В резултат от динамиката на brutния външен дълг и на брутните външни активи на страната нетният външен дълг нараства с 3.2 млрд. евро за периода януари – септември 2007 г., като съотношението му към БВП достига 34.2%.

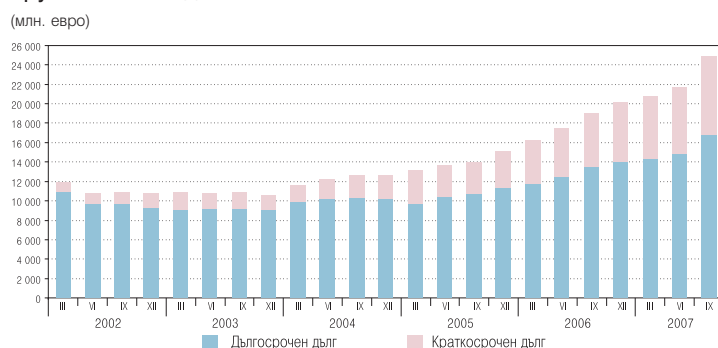
Притокът на финансови ресурси до голяма степен определя състоянието на текущата сметка на платежния баланс. За периода януари – октомври 2007 г. дефицитът по текущата сметка достигна 4.5 млрд. евро при 2.6 млрд. евро за същия период на 2006 г. Всички основни компоненти на текущата сметка с изключение на статия *Услуги* допринесоха за нарастването на дефицита. Основен при-

Графика 27
Брутен външен дълг



Източник: БНБ.

Графика 28
Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутнен външен дълг



Източник: БНБ.

нос има търговският баланс, който се влоши с 1.6 млрд. евро спрямо съответния период на предходната година и достигна 5.8 млрд. евро. Наблюдаваното номинално нарастване на дефицита по стоковата търговия съответства на повишеното инвестиционно и потребителско търсене в страната, както и на процесите на реструктуриране на ключови производствени мощности⁴.

За периода януари – октомври 2007 г. салдото по статия *Услуги* възлиза на 1111.5 млн. евро, като се подобрява със 135.4 млн. евро. Запазва се тенденцията към високи темпове на нарастване на износа на туристически услуги (11.2%) и на други услуги (16%), като най-висок принос за положителното развитие на втората група имат *компютърни и информационни услуги и правни, счетоводни и управленски услуги*. Динамичното развитие на туристическия сектор през настоящата година и свързаният с това прираст на приходите от нерезиденти е следствие от нарасналия капацитет на сектора, членството на страната в ЕС и относително добрите климатични условия за туризъм през летните месеци. Растежът на вноса на услуги е умерен (9.4%), като най-голям прираст се отчита при плащанията за транспортни услуги. Те нарастват със 197 млн. евро, което е свързано главно с по-големия внос на стоки за периода. Продължава тенденцията към спад във вноса по статията *Други услуги* (-7.1%), като преобладаващо влияние имат по-малките плащания за *архитектурни, инженерни и консултантски услуги* и за *услуги, свързани със строителството*.

Салдото по статия *Доход* е отрицателно, в размер на 147.1 млн. евро, което представлява намаление със 191.1 млн. евро спрямо съответния период на 2006 г. Нарастване има както по кредитната, така и по дебитната страна на сметката, като от кредитната страна най-голям е приносът на компенсацията на наетите, която расте с 20%. Съществен принос за влошаването имат плащанията по дохода от преки

⁴ За по-подробно представяне на динамиката на износа и вноса виж тук раздел *Икономическа активност*.

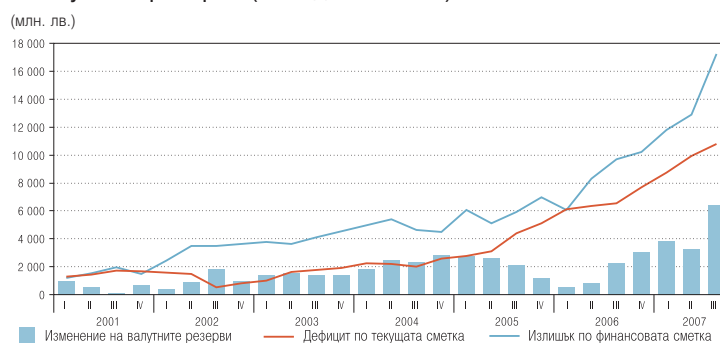
инвестиции, които нараснаха с 54.5% за периода и достигнаха 955 млн. евро. Предвид значителните потоци от преки чуждестранни инвестиции, постъпващи в страната, може да се очаква, че плащанията по дохода от преки инвестиции ще се запазят високи и в бъдеще и това ще влошава салдото по статия *Доход*.

За първите десет месеца нетните текущи трансфери са 259.5 млн. евро, при 552.3 млн. евро за съответния период на 2006 г. Спадът се дължи главно на изплащането на вноската на България в бюджета на ЕС, която възлиза на 249.1 млн. евро. Нетните частни текущи трансфери намаляват с 35 млн. евро спрямо януари – октомври 2006 г. както поради намаляване на трансферите към България, така и поради нарастване на трансферите към чужбина. През първото тримесечие на 2008 г. очакваме подобрене на нетните текущи трансфери вследствие на увеличени потоци от фондовете на ЕС.

Данните за динамиката на финансовата сметка и на валутните резерви показват, че няма съществено изменение в състоянието на външната позиция на България, която се запазва устойчива и съответства на процесите на динамично развитие и реструктуриране на икономиката. Очакваме през четвъртото тримесечие на 2007 г. и първото тримесечие на 2008 г. силният приток на капитали в страната да се запази. Тези очаквания се подкрепят от динамиката на валутните резерви, които нарастват с 211 млн. евро за ноември спрямо октомври и със 167 млн. евро за първите дванадесет дни на декември спрямо края на ноември. Основен фактор за това е преобладаващият дългосрочен интерес на чуждестранните инвеститори към българската икономика. Очакваме дефицитът по текущата сметка да се увеличава номинално спрямо съответните тримесечия на 2006 г. и 2007 г., като размерът на това увеличение вероятно ще бъде ревизиран надолу през следващите тримесечия.

Графика 29

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



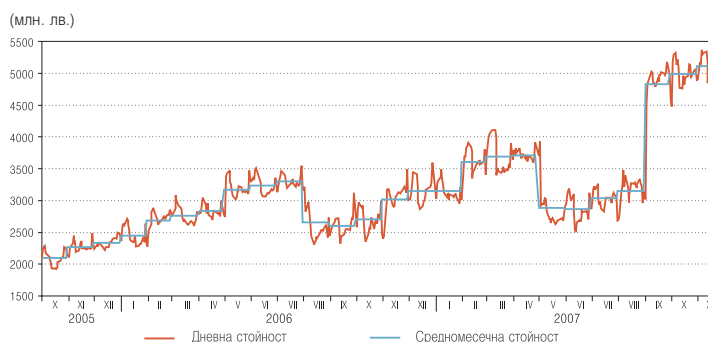
Източник: БНБ.

От 1 септември 2007 г. БНБ повиши нормата на задължителните минимални резерви на търговските банки от 8% на 12%, което ще определя високия темп на нарастване на резервните пари (40–50%) до края на 2007 г. и в началото на 2008 г. Очакваме годишният растеж на парите в обращение да се запази стабилен на нива около 17–18%, а темпът на изменение на широките пари да остане в рамките на 28–30%.

В условията на значителен приток на външни капитали и засилена икономическа активност в страната парите в обращение повишиха темпа си на растеж през третото тримесечие на настоящата година до 17.8%, като през октомври беше отчетено слабо забавяне до 16.9% – приблизително на нивото от юни. Темповете на прираст на парите в обращение остават относително стабилни от началото на годината и очакванията са тази тенденция да се запази и през следващите две тримесечия.

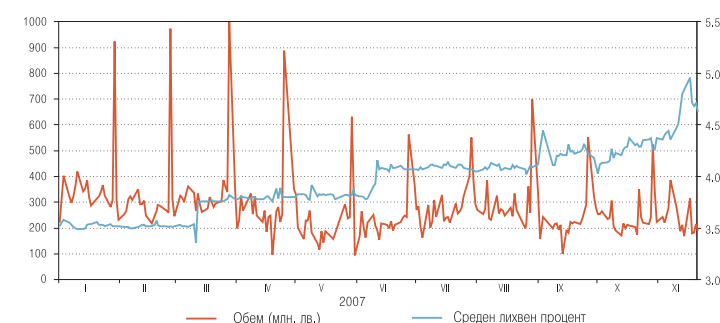
Динамиката на паричната база през третото тримесечие на текущата година се определяше основно от изменението на депозитите на търговските банки в БНБ, които нараснаха с 64% на годишна база. Наблюдаваното увеличение е пряк резултат от повишаването на нормата на задължителните минимални резерви (ЗМР) от 8% на 12%, в сила от 1 септември 2007 г. Чрез по-високата норма на ЗМР централната банка изтегли значителна ликвидност от банковата система. Само в рамките на септември резервите на търговските банки в БНБ се увеличиха с 1980 млн. лв. Нуждата от допълнителна ликвидност бе причина за известно повишаване на лихвените проценти на междубанковия паричен пазар през последните два месеца. Повишаването бе по-силно изразено към средата на ноември, когато лихвеният процент по сключените сделки на междубанковия пазар достигна 4.80%. Средно за първата половина на месец ноември лихвеният процент по тези сделки е в размер на 4.46%, при среден лихвен процент за предходния месец от 4.24%. Търгуваните обеми на паричния пазар като цяло не се променят съществено. Среднодневно през ноември са изтъргувани 242 млн. лв., при съответни обеми от 235 млн. лв. през септември и 249 млн. лв. през октомври. Важен източник за легова ликвидност на

Графика 30
Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

Графика 31
Обем на търговията и лихви на междубанковия паричен пазар



Източник: БНБ.

банките е покупката от БНБ на левове срещу евро по фиксирания курс. През последните две тримесечия в търговията между БНБ и банките се наблюдава положителен тренд в обемите на купената и продадената валута, но нетните покупки на валута от страна на БНБ остават без съществена промяна.

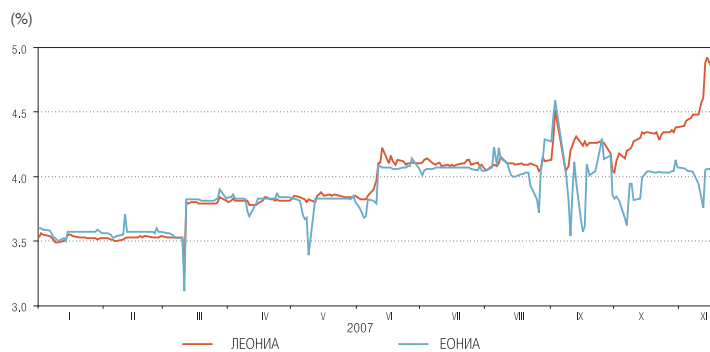
Индексът ЛЕОНИА отбеляза по-съществено увеличение през ноември. Средно за първата половина на месеца нивото му беше 4.53%, при стойност от 4.25% за предходните два месеца. Това увеличение е съпроводено от разширяване на спреда между българския и европейския лихвен процент по сключени сделки овърнайт на междубанковия паричен пазар.

В резултат на значителното нарастване на банковите резерви при запазване на устойчива динамика на парите в обращение резервните пари отбелязаха годишен прираст от 32.9% през септември. През октомври темпът на изменение на резервните пари се запази близо до нивото си от септември, а банковите резерви ускорира растежа си до 67.6% на годишна база.

През третото тримесечие на 2007 г. бюджетът изтегли значителна ликвидност от неправителствения небанков сектор в резултат от доброто изпълнение на данъчните приходи и консервативната политика по отношение на разходите. Външният сектор също беше източник на ликвидност за консолидирания бюджет, като това бе свързано с реализирането на постъпления от приватизационни сделки с чуждестранни инвеститори, както и с положителните нетни финансови потоци от бюджета на ЕС. В резултат на това депозитът на правителството в БНБ нарасна значително и достигна 7664.6 млн. лв. към края на септември. През четвъртото тримесечие се очаква традиционното за края на годината изтичане на ликвидност към неправителствения небанков сектор, което ще доведе до намаляване на депозита на правителството спрямо края на септември.

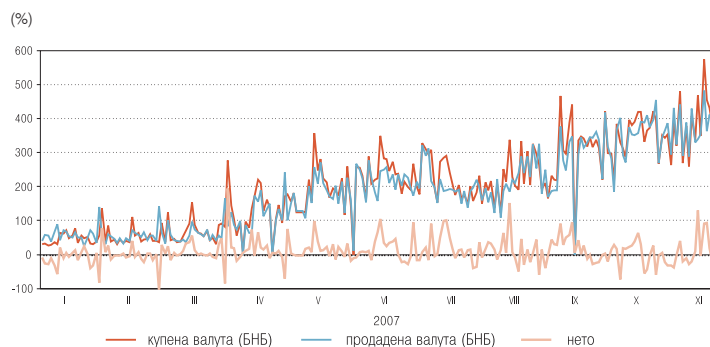
Предвид заложеното в бюджета за 2008 г. положително финансиране (294 млн. лв.) по външния дълг и нарастващите нетни

Графика 32
ЛЕОНИА/ЕОНИА



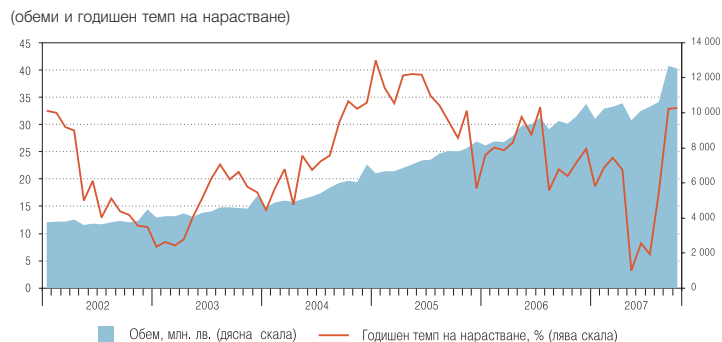
Източник: БНБ.

Графика 33
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките



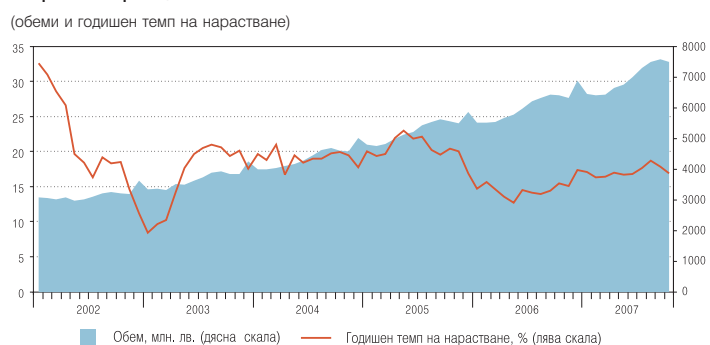
Източник: БНБ.

Графика 34
Резервни пари



Източник: БНБ.

Графика 35
Пари в обращение



Източник: БНБ.

потоци от ЕС (1192 млн. лв.) през следващата година ще се наблюдава вливане на значителна ликвидност от външния сектор към консолидирания бюджет. Други основни фактори, допринасящи за нарастването на фискалния резерв през 2008 г., ще бъдат планираният излишък от 3% от БВП и положителното вътрешно финансиране (365 млн. лв.).

Годишният темп на нарастване на паричния агрегат М3 се повиши през септември до 29.1% в сравнение с 28.4% през юни, като прирастът само в рамките на третото тримесечие беше 8.2%. За първи път от края на 2005 г. беше регистриран по-голям принос на левовия компонент в изменението на широките пари. Тази динамика е свързана с високата икономическа активност, регистрирана от началото на годината, и по-конкретно с увеличението на заетостта и доходите. Друг фактор, влияещ в посока на по-бърз растеж на паричната маса, е засиленото търсене на кредити от страна на населението и фирмите. През октомври широките пари отбелязаха прираст от 28.5% на годишна база и очакванията са през следващите две тримесечия темповете им на изменение да се запазят високи под влияние както на вътрешни фактори, така и вследствие на продължаващия приток на капитали от чужбина.

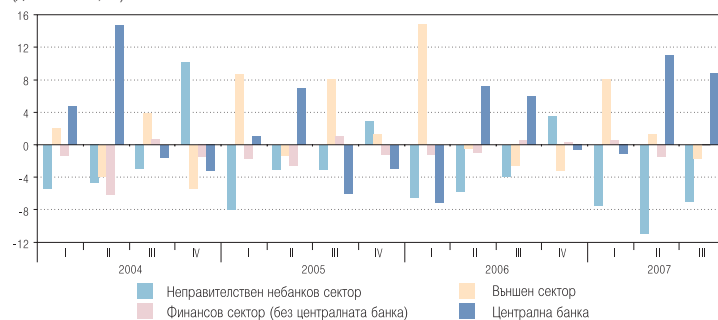
През октомври квазипарите нараснаха с 28.8% на годишна база, като се запази тенденцията към по-бързо нарастване на валутните депозити. Депозитите с договорен матуритет до 2 години на домакинствата в левове се увеличиха с 19.2% на годишна база при 27.8% увеличение на депозитите в чуждестранна валута, а при нефинансовите предприятия отчетените темпове на прираст бяха съответно 14.7% и 37.8% за левовите и валутните депозити.

Паричният агрегат М1 нарасна с 28.5% на годишна база през октомври. Основен принос за това изменение имаха овърнайт-депозитите, които отбелязаха годишен темп на нарастване от 36.6%. За разглеждания период овърнайт-депозитите в левове нараснаха с 30.9%, а тези в чуждестранна валута – с 49.0%. Както при левовите, така и при валутните депозити нефинансовите предприятия отчетените темпове на прираст бяха съответно 14.7% и 37.8% за левовите и валутните депозити.

Графика 36

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

(дял от БВП, %)

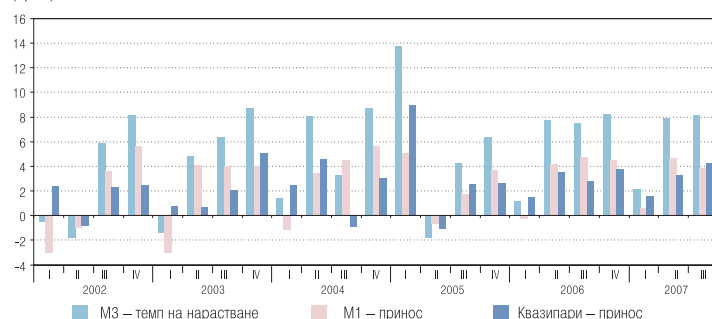


Източници: МФ, БНБ.

Графика 37

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

(пр.п.)

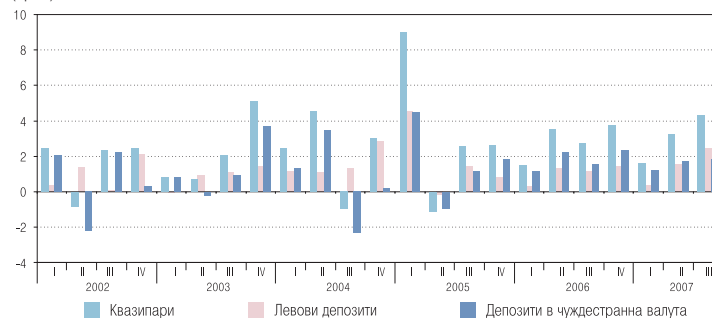


Източник: БНБ.

Графика 38

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

(пр.п.)



Източник: БНБ.

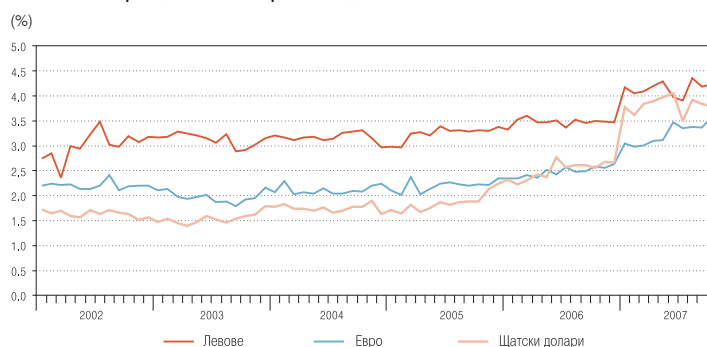
нансовите предприятия имаха водеща роля с темпове на изменение съответно от 30.7% и 51.0%. Овърнайт-депозитите на домакинствата нарастваха относително по-бавно на годишна база от тези на фирмите – съответно с 26.2% при левовите и 39.8% при валутните депозити, като в сравнение с края на юни е налице известно ускоряване при последните.

Средните лихвени проценти по срочните депозити в левове през третото тримесечие на 2007 г. не се промениха и останаха на нивата си от второто тримесечие (4.15%). За разлика от левовите лихви лихвените проценти по срочните депозити в евро продължиха да нарастват, като средно през третото тримесечие те са 3.37%, при съответно средно ниво от 3.23% през второто тримесечие. При лихвените проценти по доларовите срочни депозити се наблюдаваше намаление от 3.98% на 3.75%. Динамиката на лихвите по валутните депозити в голяма степен е резултат от движението на международните лихвени проценти. В случая със срочните депозити в щатска валута изменението е най-вероятно отражение на предприетата от Федералния резерв политика за намаляване на лихвените проценти.

През октомври динамиката на лихвите по депозити в левове и в евро е в посока на увеличение, а при лихвените проценти по срочните депозити в щатски долари – в посока на намаление.

По отношение на разпределението по банки на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата през октомври се увеличава броят на банките, предлагащи лихви в интервала 3–4%, за сметка на тези, които предлагат лихви до 2% и в интервала 5–6%. Средният лихвен процент по едномесечните депозити през октомври е 3.33%, а разликата между най-високия и най-ниския лихвен процент е 2.59 пр.п., при 4.16 пр.п. през юни. Наблюдава се също намаляване на дисперсията на лихвените проценти.

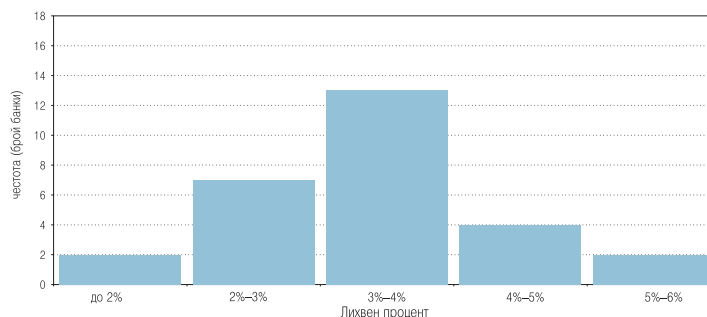
Графика 39
Лихвени проценти по срочни депозити



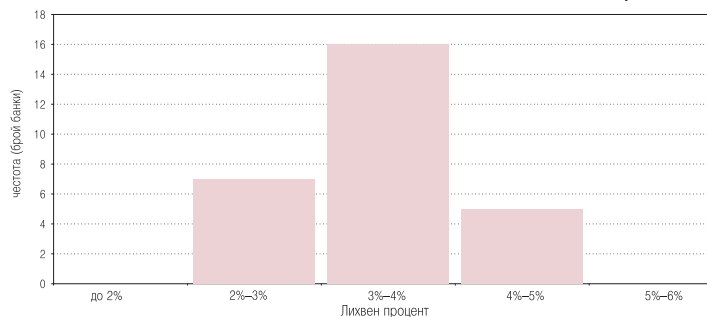
Източник: БНБ.

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

към юни 2007 г.



към октомври 2007 г.



Източник: БНБ.

Кредитни агрегати

Кредитната активност ще остане висока. Възможно е лихвените проценти по кредитите да отбележат леко повишение в съответствие с промяната в регулацията на ЗМР и увеличението на лихвените проценти на междубанковия паричен пазар.

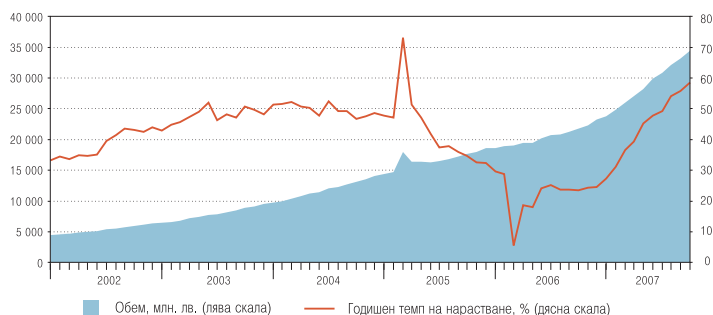
В рамките на периода юли – октомври 2007 г. вземанията от неправителствения сектор се увеличиха с 4592 млн. лв. (при нарастване от 1521.5 млн. лв. за същия период на предходната година), а темпът на годишния им прираст се ускори от 47.8% към края на юни до 58.6% през октомври 2007 г. Фактор за високата кредитна активност беше запазването на благоприятните макроикономически тенденции, които продължиха да поддържат силно търсенето на кредити от предприятията и домакинствата. Кредитната активност се очаква да остане висока, като вероятно до края на годината и в началото на 2008 г. годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор ще се запази над 50%.

Бързото разширяване на кредитната дейност се отрази в продължаване на тенденцията към задълбочаване на финансовото посредничество. Съотношението *вземания от неправителствения сектор/БВП* достигна 61.6% към края на септември, като отбеляза увеличение с 14.2 пр.п спрямо началото на годината и с 16.5 пр.п. спрямо септември 2006 г.

В рамките на периода юли – октомври 2007 г. чуждестранните активи на банките намаляха с 629.4 млн. лв., а привлечените средства от нерезиденти нараснаха с 1871.7 млн. лв., в резултат на което нетните чуждестранни активи на банките се понижиха до -3347.9 млн. лв. към края на октомври. Тези изменения са свързани с увеличението на ЗМР от началото на септември т.г. и с използването на външни ресурси за разширяване на кредитната дейност.

Графика 41

Вземания от неправителствения сектор

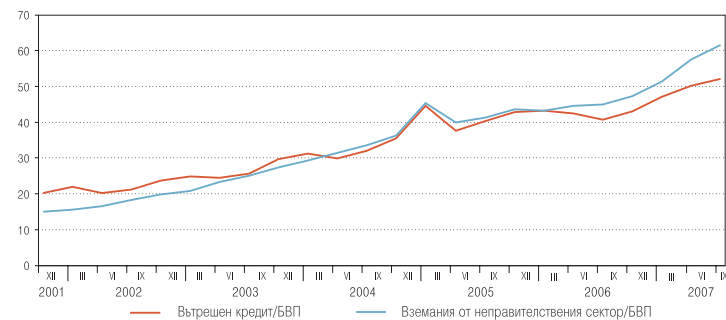


Източник: БНБ.

Графика 42

Вътрешен кредит

(дял от БВП, %)

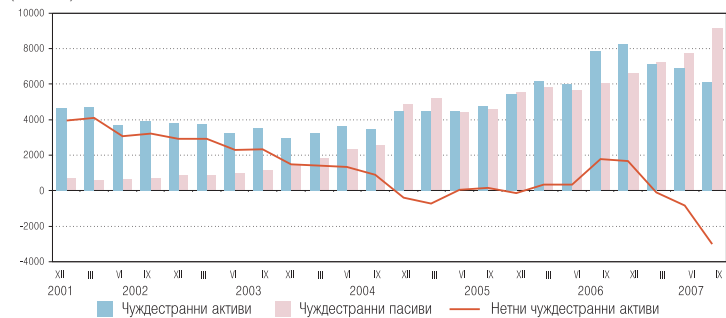


Източник: БНБ.

Графика 43

Чуждестранни активи и пасиви на банките

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Таблица 5

Изменения в основни балансови позиции на банките

(млн. лв.)

	2005 г.	2006 г.					2007 г.		
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
Вземания от нефинансови предприятия	784.9	76.8	434.2	657.3	1105.4	1995.2	2678.6	1938.1	
Депозити на нефинансови предприятия	710.3	140.8	974.0	1006.7	893.4	-196.4	1123.9	1156.1	
Вземания от домакинства	704.2	188.2	767.9	367.0	793.6	744.3	1141.8	1308.6	
Депозити на домакинства	813.0	453.9	565.3	791.3	1045.4	550.0	908.1	1079.8	
Чуждестранни активи	670.0	775.0	-179.2	1845.7	402.2	-1131.0	-236.5	-789.8	
Чуждестранни пасиви	951.4	319.7	-174.7	374.2	543.9	627.5	510.4	1384.2	
Вземания от сектор <i>Държавно управление</i>	137.1	14.2	120.0	3.5	30.0	-48.3	172.4	226.5	
Депозити на сектор <i>Държавно управление</i>	-112.7	73.7	143.9	138.9	135.3	214.8	123.8	113.7	
Вземания от ЦДУ	133.8	-5.7	120.9	-7.0	-0.4	-51.1	154.7	201.7	
Задължения към ЦДУ	11.8	-54.9	81.1	135.7	64.5	-15.6	11.9	88.3	

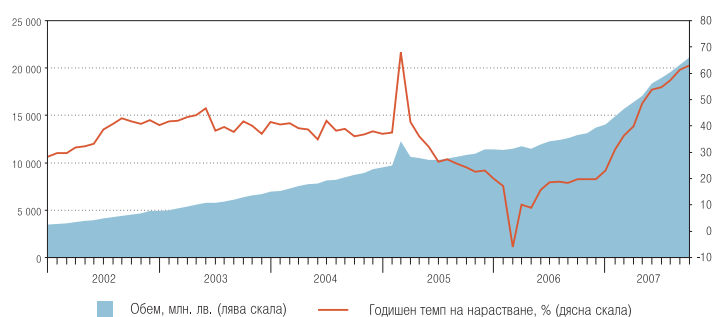
Източник: БНБ.

Силната производствена и инвестиционна активност продължава да поддържа високо търсенето на кредити от предприятия. През периода юли – октомври 2007 г. вземанията от нефинансови предприятия се увеличиха с 2716.7 млн. лв., при нарастване от 1000.2 млн. лв. за същия период на предходната година. В резултат на това темпът им на годишен прираст се ускори от 53.9% през юни до 63% към края на октомври 2007 г.

Кредитите за домакинствата също отбелязаха значително нарастване под влияние на запазващите се положителни тенденции в заетостта и доходите. В периода юли – октомври 2007 г. кредитите за домакинствата се увеличиха с 1818.2 млн. лв., при нарастване с 470.3 млн. лв. през същия период на предходната година, а темпът им на годишен прираст се ускори от 38.6% през юни до 52.6% към края на октомври. Въпреки че в рамките на разглеждания период годишният прираст на жилищните кредити се понижи от 74.6% през юни до 71.9% през октомври, тези кредити продължават да бъдат най-бързо нарастващият компонент сред вземанията от домакинствата.

Графика 44

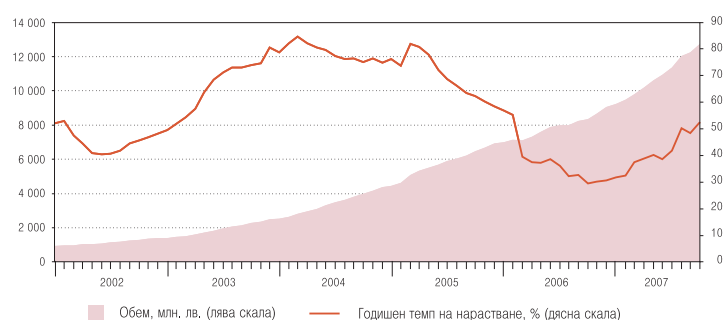
Вземания от нефинансови предприятия



Източник: БНБ.

Графика 45

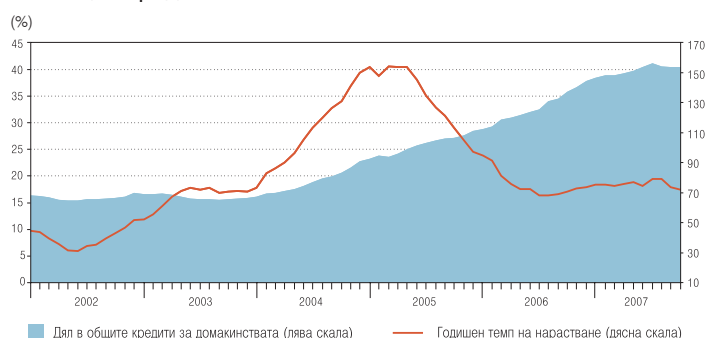
Вземания от домакинства



Източник: БНБ.

Графика 46

Жилищни кредити



Източник: БНБ.

Таблица 6

Вземания от неправителствения сектор (по тримесечия)

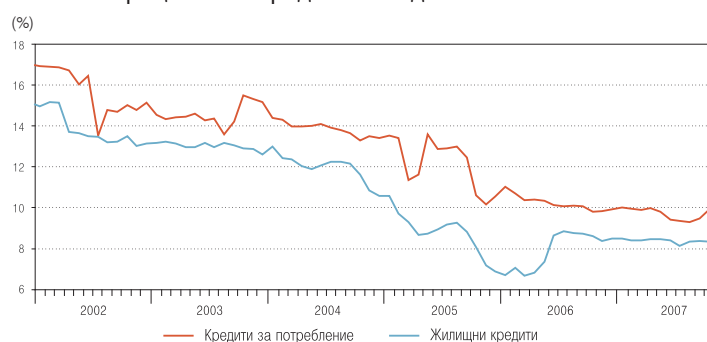
	Годишен темп на нарастване, %								Структура към 30.IX.2007 г.
	2005 г.	2006 г.				2007 г.			
		IV	I	II	III	IV	I	II	
Вземания от неправителствения сектор, в т.ч.:	32.4	5.6	24.2	23.6	24.6	36.6	47.8	55.9	
от нефинансови предприятия	23.1	-5.9	15.8	18.3	19.9	36.4	53.9	61.2	61.3
от домакинства и НТООД	58.4	39.7	38.7	32.6	30.6	37.6	38.6	48.3	36.9
от финансови предприятия	-31.1	-44.6	42.7	25.9	68.6	26.0	46.0	43.9	1.8

Източник: БНБ.

През третото тримесечие на годината лихвените проценти по кредитите не отбелязаха съществено изменение, а през октомври увеличение беше регистрирано само при лихвените проценти по потребителските кредити. През следващите месеци обаче е възможно да се наблюдава увеличение в цената на заемните ресурси, обусловено от нарастването на лихвените проценти на паричния пазар и повишението на задължителните минимални резерви от началото на септември.

Графика 47

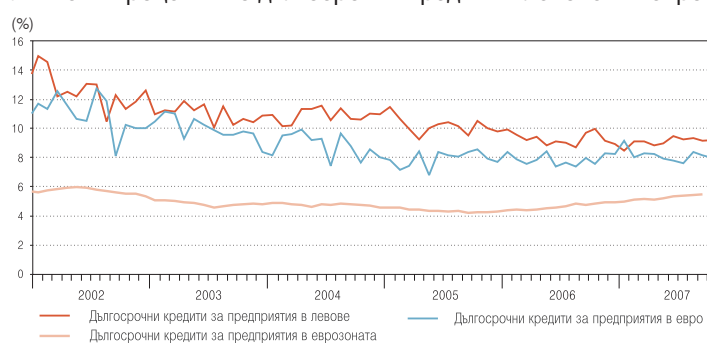
Лихвени проценти по кредитите за домакинства



Източник: БНБ.

Графика 48

Лихвени проценти по дългосрочни кредити в левове и в евро



Източник: БНБ.

3. Икономическа активност

Очакваме икономическият растеж да остане устойчиво висок през четвъртото тримесечие на 2007 г. и през първото тримесечие на 2008 г. с основен принос за растежа на инвестициите в основни активи и подобряването на нетния износ.

Реалният растеж на БВП се ускори през второто тримесечие на годината и достигна 6.6% на годишна база. Значителното нарастване на инвестициите се запази, но потреблението на домакинствата понижи темпа си на растеж от 9.0% през първото тримесечие на 6.4% през второто. Ускоряването на износа допринесе за подобряване на нетния принос на външно-търговското салдо към растежа⁵.

Текущата информация за процесите в икономиката през втората половина на годината показва, че динамиката на развитието се запазва – промишлените продажби поддържат висок темп на растеж в реално изражение, продажбите на промишлеността за износ нарастват. Очакванията на бизнеса остават оптимистични⁶. Очакваме до края на годината и в началото на следващата да продължи тенденцията към поддържане на относително висок темп на развитие с важен принос на инвестициите и при подобряване на приноса на нетния износ в растежа. Очертаващата се тенденция към забавяне на растежа на потреблението на домакинствата ще се запази, а правителственото потребление в рамките на годината ще остане неутрално по отношение на растежа.

Поведение на домакинствата

Потреблението на домакинствата започна да се забавя от средата на годината според данните от наблюдението на домакинските бюджети и търговията на дребно. По-умереното нарастване на потребление-

⁵ Вж. *Икономически преглед*, 2007, бр. 3, раздел *Икономическа активност*.

⁶ Вж. „*Стопанска конюнктура. Бизнес анкета на НСИ, ноември 2007 г.*“.

то на годишна база се проявява особено при разходите на домакинствата за хранителни стоки и стоки за домакинството и битова техника.

Таблица 7

Динамика на потребителското търсене (по тримесечия)

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

	2006 г.				2007 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	окт.
Потребителски разход на член от домакинство*	2.9	5.5	7.3	8.1	10.6	12	8.9	5.3
Храна	3.4	5.8	4.3	5.5	9.1	8.5	3.9	3.4
Приходи в търговията на дребно**	10	12.6	14.1	15.3	11.8	6.8	3.8	2.3
в т.ч.								
Храни, напитки и тютюневи изделия	6.5	5.8	7.4	8.8	9.6	9.9	3.8	1.2
Фарм. и медицински стоки, тоал. принадлежности	7.2	11.5	7.2	5.1	7.5	5.6	10.2	10.8
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	7.3	12.1	17.9	15.7	11.3	5.2	13.8	14
Стоки за домакинството и битова техника	14.6	18.8	20.2	19.4	18	6.8	2.4	0.2

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

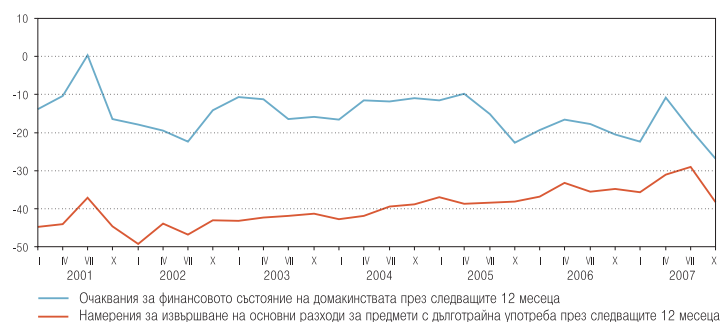
Показателят „доверие на потребителите“ се понижи през ноември спрямо нивото от юли 2007 г. поради засилване на песимизма в оценките и очакванията на потребителите както за настоящото развитие на икономическата ситуация в страната, така и за следващите дванадесет месеца⁷. Важен фактор, който е повлиял негативно върху оценките на потребителите, е инфлацията. Усещането за загуба на покупателна способност се засилва и оценката на домакинствата за финансовото им състояние се влошава. Намаляват очакванията за извършването на разходи, свързани с покупки на предмети за дълготрайна употреба.

Формираните тенденции в поведението на домакинствата подкрепят оценката за забавяне на потребителското търсене у нас. Два са основните фактори, които оказват влияние в тази посока. От една страна, поради по-високата инфлация покупателната способност на домакинствата се свива, което се отчита при потреблението на стоки, които регистрират най-високо нарастване на цените. От друга страна, влошената оценка за бъдещото финансово състояние, както и повишената несигурност ограничават дела от дохода, който домакинствата са склонни да изразходват за дълготрайни активи. Тенденцията

⁷ Вж. „Наблюдение на потребителите, октомври 2007 г., НСИ“.

Графика 49

Очаквания на домакинствата за финансовото им състояние и за основните им разходи



Източник: НСИ, Наблюдение на потребителите.

към подобрение на пазара на труда – нарастване на заетостта и на работната заплата, има положително въздействие върху доходите на домакинствата, но не може да компенсира негативните усещания, свързани с по-високата инфлация.

Таблица 8

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	III
Заети (Наблюдение на работната сила)	3.6	4.3	3.3	5.9	6.6	3.6	3.6
Наети (Наблюдение на предприятията)	0.9	-0.1	-1.8	-1.4	3.4	3.0	2.1
Реална работна заплата (Наблюдение на предприятията)	-0.2	0.0	3.0	4.6	11.1	12.6	9.9
Фонд работна заплата (дефлиран с ИПЦ)	0.4	-0.4	1.0	2.8	14.6	15.6	11.9
Безработица в края на периода, % от работната сила	10.8	9.2	8.4	9.1	8.9	7.4	6.8

Източници: НСИ, Агенция по заетостта.

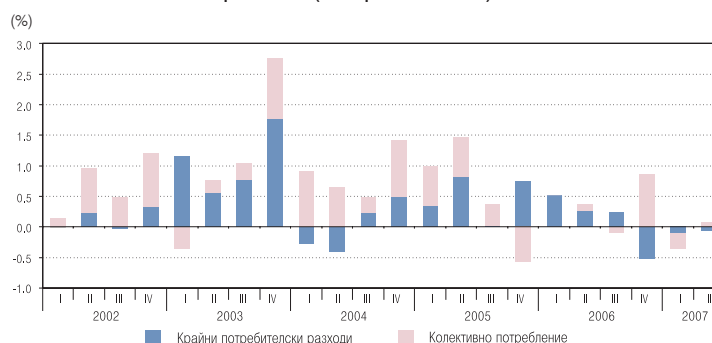
Правителствени финанси и държавно потребление

Към края на третото тримесечие на 2007 г. салдото по консолидирания бюджет достигна 5.9% от прогнозната БВП. Предвид ускоряващия се темп на растеж на данъчните приходи бюджетният излишък за текущата година би могъл значително да надвиши 3% от БВП.

Силното вътрешно търсене през третото тримесечие на 2007 г. беше в основата на доброто изпълнение на бюджетните приходи и по-конкретно на приходите от косвени данъци, чийто принос за растежа на данъчните постъпления допринесе за 2/3 от общия им растеж (17.1 пр.п.). Приходите от преки данъци също реализираха значителен растеж, отразяващ благоприятните тенденции в заетостта и доходите и добрите финансови резултати на предприятията от началото на годината, като преизпълнението на постъпленията от данъци върху печалбата за първите три тримесечия спрямо заложените в ЗДБРБ нива бе с 6.3%. В резултат годишният темп на нарастване на данъчните приходи през третото тримесечие достигна 27.5%, а общите приходи и помощи по консолидирания държавен бюджет за третото тримесечие на 2007 г. възлязоха на 6081.2 млн. лв. (23.5% годишен растеж). Висок растеж на данъчните приходи ще се наблюдава и през следващите две тримесечия въпреки прогнозирания спад в растежа на социалните осигуровки (заради намалението на вноските за фонд „Пенсии“ с 1 пр.п. и за

Графика 50

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



Източници: НСИ, БНБ.

фонд „Безработица“ с 2 пр.п. от 1 октомври 2007 г.). През първото тримесечие на 2008 г. очакваме увеличаване на приноса на косвените данъци за растежа на данъчните приходи в резултат на промените в акцизните ставки върху горивата и тютюневите изделия и ефект от ниската база при ДДС в началото на 2007 г.

През третото тримесечие на 2007 г. бе наблюдавано нарастване на текущите нелихвени разходи на консолидирания бюджет (без вноската за бюджета на ЕС), като те възлязоха на 3893.6 млн. лв., а годишният им растеж достигна 10.7%. Към края на годината нивото на разходите отново ще се повиши поради допълнителното увеличение на пенсиите с 10% от 1 октомври и одобрените коледни надбавки от 100 лв. към всяка пенсия, както и поради по-високите разходи за заплати и издръжка. В съответствие с това през втората половина на 2007 г. се очаква потреблението на правителството да нарасне, а приносът му за растежа на БВП да се увеличи. Поради водената рестриктивна разходна политика на правителството през първите три тримесечия приносът на правителственото потребление за растежа на БВП за годината вероятно ще остане умерен (0.4–0.6 пр.п.), като се очаква той да бъде незначителен през първото тримесечие на 2008 г. Към края на 2007 г. очакваме и значително ускоряване на капиталовите разходи, с което приносът на публичните инвестиции в брутното капиталово образувание съществено ще нарасне.

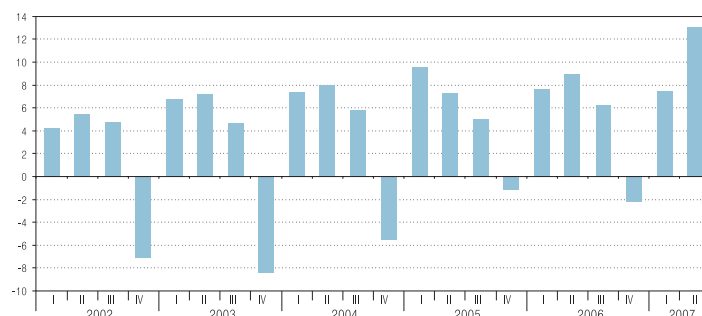
Салдото по консолидирания бюджет достигна 5.9% от БВП към края на третото тримесечие на 2007 г. Доброто изпълнение на данъчните приходи и поддържането на рестриктивна фискална политика дават основания да се очаква, че бюджетният излишък за текущата година би могъл значително да надвиши 3% от БВП.

Одобреният на първо четене в парламента проектобюджет за 2008 г. предвижда провеждане на консервативна фискална политика с цел запазване на макроикономическата стабилност, реализиране на излишък от 3% от БВП и ограничаване на бюджетните разходи (без вноската за ЕС) до 40% от БВП.

Графика 51

Първичен баланс (по тримесечия)

(дял от БВП за тримесечието, %)

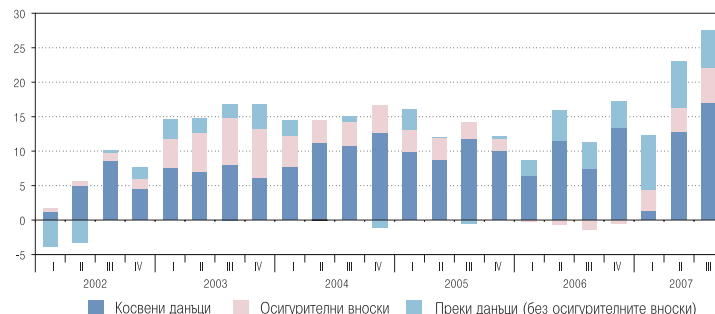


Източници: МФ, БНБ.

Графика 52

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

(пр.п.)

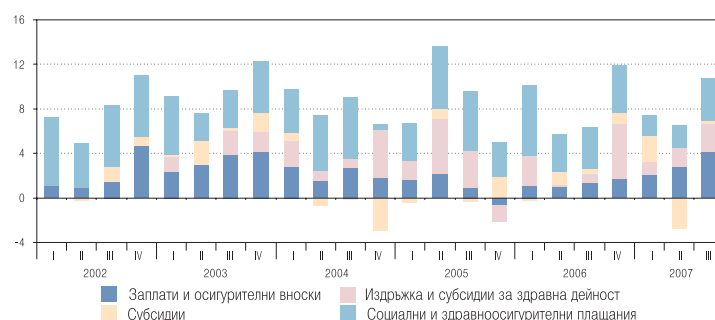


Източници: МФ, БНБ.

Графика 53

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

(пр.п.)



Източници: МФ, БНБ.

Бюджет 2008 – основни параметри

Данъчна политика

- **Подоходно облагане:** въвеждане на пропорционален данък върху доходите на физическите лица със ставка от 10% (без необлагаем минимум), отпадане на повечето данъчни облекчения, 15% данък върху доходите на едноличните търговци, 5% данък върху дивидентите.
- **Корпоративен данък:** промяна при облагането на авансовите вноски – преизчисляване на месечните авансови вноски за първото тримесечие на 2008 г. на базата на данъчната печалба за 2007 г., внасяне на четвърта тримесечна авансова вноска през 2008 г. и освобождаване на малките предприятия (с оборот до 100 хил. лв.) от задължение за внасяне на авансови вноски.
- **Социално осигуряване:** увеличаване размера на максималния осигурителен доход от 1400 лв. през 2007 г. на 2000 лв. през 2008 г. и повишаване на минималния осигурителен доход за самоосигуряващите се лица от 220 лв. на 240 лв. Съотношението на вноските, дължими съответно от работодателя и работника, се променя на 60:40.
- **Акцизи:** увеличаване на ставките върху цигарите, горивата, въглищата, електроенергията за промишлени нужди; отмяна на акциза върху кафето.
- **Местни данъци и такси:** децентрализация при определянето на размера им и включване на патентния данък в обхвата на ЗМДТ.

Разходна политика

- **Фискални правила** за ограничаване на разходите с цел противодействие на макроикономическите рискове за нарастване на дефицита по текущата сметка – замяна на досегашното правило 90% с осигуряване на резерв за фискална устойчивост в размер на 300 млн. лв.
- **Разходи за заплати:** компенсиране на всички ощетени от въвеждането на плоския данък от 1 януари 2008 г., индексация на заплатите в бюджетния сектор с от 5% до 10% от 1 юли, оптимизиране числеността на всички бюджетни структури с поне 12% до 30 юни 2008 г.
- **Пенсии:** индексация с 9.5% от 1 юли 2008 г.
- **Разходи за образование:** увеличение на единните разходни стандарти за едно дете и ученик.
- **Капиталови разходи:** значително увеличение на дела им в общите разходи до 16.8%, като е предвидено те да достигнат 6.9% от БВП.

Ефекти върху разполагаемия доход и цената на труда от въвеждането на 10% данък върху доходите на физическите лица и промените в ДОО през 2008 г.

- Разполагаемият доход на данъкоплатците с брутен месечен доход под 450 лв. ще бъде негативно засегнат, а на данъкоплатците с брутен месечен доход в диапазона 600–1600 лв. ще се увеличи средно със 7%, като при най-високоплатените лица, с доход над 2000 лв., увеличението ще бъде с над 10%.
- Планираните промени биха довели до намаляване на разходите за труд на фирмите през 2008 г. за наетите работници с брутен месечен доход над 325 лв.
- За работодателите, които наемат работници на минимална работна заплата, разходите за труд ще нараснат от 223 лв. на 264 лв. поради планираното повишение на минималната работна заплата от 180 лв. на 220 лв.

Промислените продажби поддържат висок темп на растеж в реално изражение. Инвестиционната активност в отрасъла има за следствие увеличаване на производствените мощности и подобряване на конкурентоспособността на отрасъла.

Общият показател за бизнес климата у нас бележи лек спад през ноември, с един пункт спрямо октомври, като нивото му остава високо и отчита запазване на оптимизма по отношение на развитието на икономиката, характерен от средата на 2006 г. Оценките в промишлеността, строителството, търговията и услугите са за намаляване на затрудненията пред производствената активност, но в същото време се влошава оценката за сигурността на икономическата среда. Оценката на промишлените предприятия за конкурентната им позиция в държавите от ЕС се подобрява.

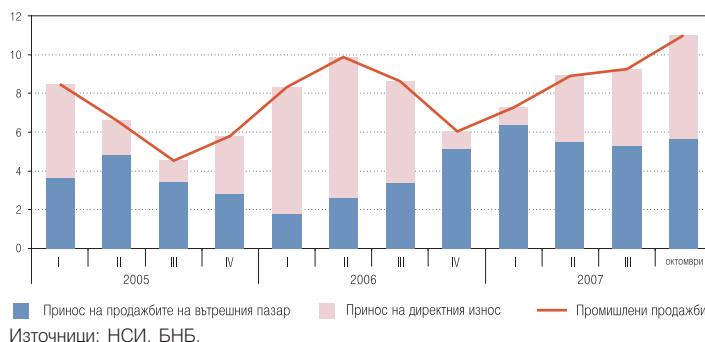
Прирастът на промишлените продажби от началото на 2007 г. до октомври достига 8.8% при база съответния период на предходната година. Продажбите на вътрешния пазар на преработващата промишленост нараснаха с 10.2%. С най-голям принос в растежа на продажбите на вътрешния пазар са производството на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия (2.9 пр.п.) и производството на продукти от други неметални минерални суровини (1.5 пр.п.). Нарастващ принос се отчита и при производството на машини и оборудване, без електро-, оптично и друго оборудване (1.3 пр.п.).

Темпът на нарастване на промишлените продажби се ускорява през периода от началото на годината, което се дължи до голяма степен на възстановяването на динамиката при износа. Продажбите за износ на преработващата промишленост нараснаха с 9.3% от началото на годината спрямо съответния период на миналата година. С най-голям принос в растежа са производството на електро-, оптично и друго оборудване (1.9 пр.п.), производството на текстил и облекло (1.7 пр.п.), производството на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия (1.7 пр.п.) и

Графика 54

Растеж на продажбите в промишлеността

(% спрямо съответното тримесечие на предходната година)

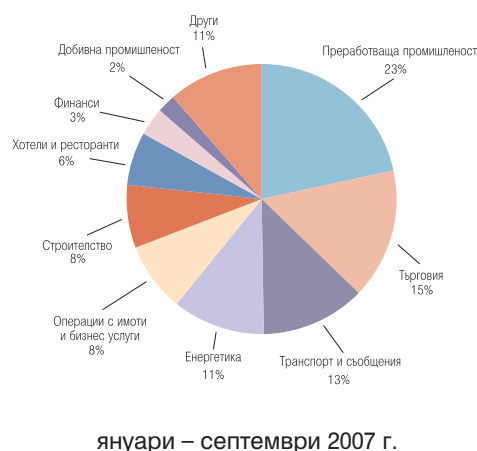


Графика 55

Структура на разходите за придобиване на ДМА по икономически дейности



2006 г.



януари – септември 2007 г.

Източник: НСИ.

производството на машини и оборудване без електро-, оптично и друго оборудване (1.3 пр.п.). Негативен ефект върху износа имаше извършеното реструктуриране в цветната металургия и изваждането от експлоатация на производствени мощности в енергетиката. Благоприятен показател за тенденциите в изменение на структурата на износа на преработващата промишленост е нарастването на износа на стоки с по-висока добавена стойност, като машини и оборудване. Очакванията ни са за запазване на тенденцията към повишаване на добавената стойност на изнасяните продукти и към плавно реструктуриране на общите продажби за износ на преработващата промишленост.

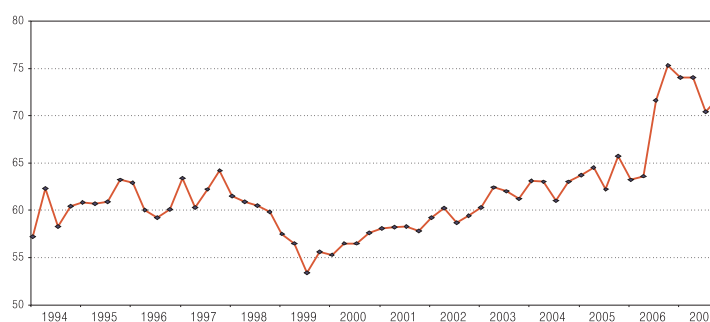
Разширяването на производствения капацитет на предприятията е резултат на високата инвестиционна активност през последните години. За деветте месеца на 2007 г. разходите за придобиване на дълготрайни материални активи на фирмите нарастват с близо 40% в сравнение със същия период на предходната година. В структурата на тези разходи с най-голям дял е преработващата промишленост, следвана от търговията и транспорта.

Високият темп на инвестиционната активност в промишлеността се отразява върху степента на натоварване на производствените мощности, показател, който се следи от НСИ чрез Наблюдението на стопанската конюнктура. Промислените предприятия натоварват производствените си мощности на ниво над 70%, като очакванията са да продължи тенденцията към повишаване на коефициента на натоварване с усвояването на новите мощности.

Фактор на производството, който поради негативните демографски тенденции в страната може в дългосрочна перспектива да се превърне в ограничител както за темпа на растеж на икономиката, така и за повишаване на коефициента на натоварване на изградените мощности, е предлагането на работна сила. В краткосрочен аспект обаче, независимо от постигнатото ниско равнище на безработица от 6.6% (през третото тримесечие на текущата година), съществува значителен по-

Графика 56

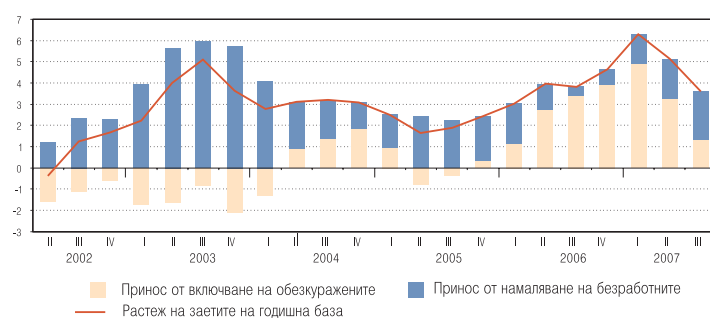
Натоварване на производствените мощности в промишлеността



Източници: НСИ, Бизнес наблюдение на промишлеността.

Графика 57

Източници на нарастване на заетостта



Източници: НСИ, БНБ.

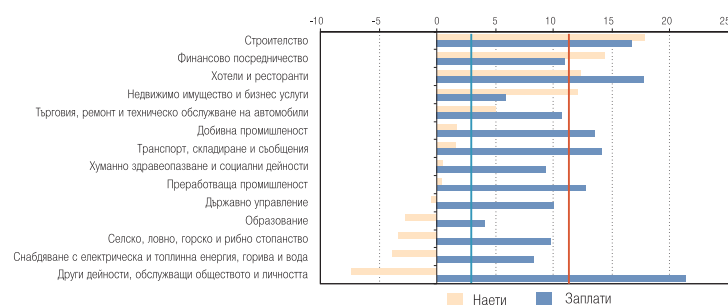
тенциал за повишаване на предлагането на труд – коефициентът на икономическа активност, който представлява съотношение между работната сила и населението на възраст над 15 години, започна да се повишава с ускорен темп от 2006 г., но все още е на ниско ниво от 53.5% през третото тримесечие на 2007 г. (повишение с 0.7 пр.п. спрямо нивото от 52.7% през третото тримесечие на 2006 г.). Коефициентът на заетост, който представлява съотношението между броя на заетите и населението на възраст над 15 години, се повиши с 1.8 пр.п. спрямо третото тримесечие на 2006 г. и достигна 49.9% през третото тримесечие на 2007 г. Очакваме положителните тенденции в динамиката на коефициентите на икономическа активност и на заетост да се запазят в бъдеще както поради ниската стойност на съответните коефициенти, така и поради подобряването на условията на труд и засилване на мотивацията за активно участие на пазара на труда.

След няколко години на умерено нарастване от началото на 2007 г. работната заплата започна да се повишава с по-бързи темпове и за периода януари – октомври нарасна с 18.3% (11.1% в реално изражение) в сравнение със средната заплата за същия период на 2006 г. Текущата информация не е достатъчна, за да се направи задълбочен анализ на причините за значителното нарастване на средната заплата, но през 2007 г. в сила влязоха две важни промени в нормативната база, свързана с пазара на труда – повишаването на минималната работна заплата с 12.5% (от 160 лв. на 180 лв.) и понижаването на вноските за социално осигуряване с 6 пр.п., което подпомага свиването на сивия сектор. Вследствие на тези промени отчетността на фирмите за изплащаните работни заплати става по-коректна, а по-ниските осигурителни вноски създават стимули за свиване на сивия сектор. Членството на страната ни в ЕС от 2007 г. и възможностите, които се предоставят по линия на структурните фондове, също стимулират по-добрата отчетност в икономиката.

Графика 58

Нарастване на наети и реална работна заплата за деветмесечието на 2007 г.

(относително нарастване на годишна база, %)



Източници: НСИ, БНБ.

Друг фактор, въздействащ върху повишаването на заплатите, е нарастването на производителността на труда в резултат от усвояване на нови, по-производителни мощности. В някои сектори на икономиката бързият растеж на заплатите е свързан и с поява на проблеми при набирането на работници с необходимата квалификация, например в строителството, добивната промишленост и транспорта.

В преработващата промишленост нарастването на работната заплата от началото на текущата година даде отражение върху повишаването на номиналните разходи за труд на единица продукция, въпреки че този показател остава значително под нивото си от 1998 г. През последните две години темпът на растеж на работната заплата в отрасъла беше близък до темпа на нарастване на производителността на труда, в резултат на което разходите за труд на единица продукция в номинално изражение оставаха постоянни. В реално изражение разходите за труд на единица продукция спадаха и през 2007 г. са на ниво от 70% спрямо 1998 г. Умереното повишаване на номиналните разходи за труд на единица продукция през текущата година не влошава нормата на печалба в отрасъла, тъй като индексът на цените на производител (ИЦП) нараства по-бързо. При подобна динамика на двата показателя конкурентоспособността и доброто финансово състояние на предприятията се запазват.

Износ и внос на стоки

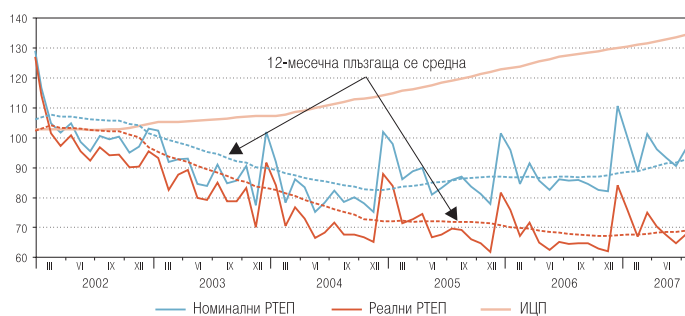
Очакваме тенденцията към ускоряване на номиналния растеж на износа да продължи. Вътрешното търсене ще влияе върху динамиката на вноса, особено на инвестиционни стоки и на суровини и материали.

Очакванията за динамиката на приходите от износ през четвъртото тримесечие на 2007 г. и първото тримесечие на 2008 г. са за ускоряване на растежа. Текущата информация за икономиката подкрепя извода за подобряваща се конкурентоспособност на местната промишленост. Производителността на труда в промишлеността продължава да нараства динамично (по данни от Наблюдението на предприятията), инвестиционната активност и

Графика 59

Разходи за труд на единица продукция и индекс на цени на производител в преработващата промишленост

(2000 г. = 100)



Източници: НСИ, БНБ.

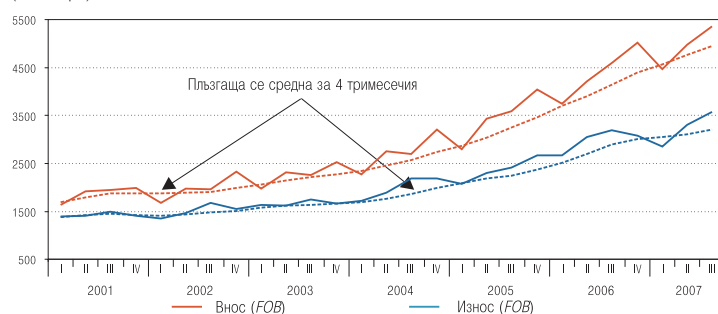
осигуреността с поръчки за износ остават на високи нива. Предварителните данни за дела на българския износ в общия внос на държавите от ЕС също показват запазване на конкурентните позиции на местното производство на международните пазари. По отношение на международните цени на основни стоки и суровини през прогнозния хоризонт очакваме запазване на относително високите цени на храните и суровия петрол, достигнати в края на третото и началото на четвъртото тримесечие, и умерено понижаване на цените на металите. Отчитайки структурата на външнотърговските потоци и допусканията за международните цени, очакваме отрицателно изменение в условията на търговия на страната.

Очакваме номиналният внос на стоки да запази устойчив темп на нарастване през текущото тримесечие на 2007 г. и първото на 2008 г., като ценовият ефект постепенно ще увеличава своя принос в общата динамика. Основните фактори, които ще оказват влияние върху развитието на вноса, са динамиката на вътрешното инвестиционно и потребителско търсене, както и високата производствена активност в импортоно зависимите отрасли.

Износът на стоки в евро по предварителни данни достигна 11 млрд. евро за януари – октомври 2007 г., което представлява номинално нарастване с 1.05 млрд. евро, или с 10.5% спрямо съответния период на предходната година. Вносът (FOB) възлезе на 16.8 млрд. евро за десетте месеца, като номиналното повишение спрямо съответния период на 2006 г. е с 2.61 млрд. евро, или с 18.4%⁸. Износът запазва възходящата си тенденция и през октомври, като отчетеният темп на растеж за месеца е 23.1% на годишна база. Съответният годишен прираст на вноса е 21.3%.

⁸ Въвеждането на системата *Интрастат* от началото на годината доведе до по-голяма несигурност и до регулярно ревизиране на първоначално публикуваната външнотърговска статистика (виж предходните броеве на *Икономически преглед*). Удължиха се и сроковете за получаване, обработка и оповестяване на първоначалните подробни данни за стоковата и географската структура на външната търговия на страната.

Графика 60
Динамика на износа и вноса (по тримесечия)
(млн. евро)



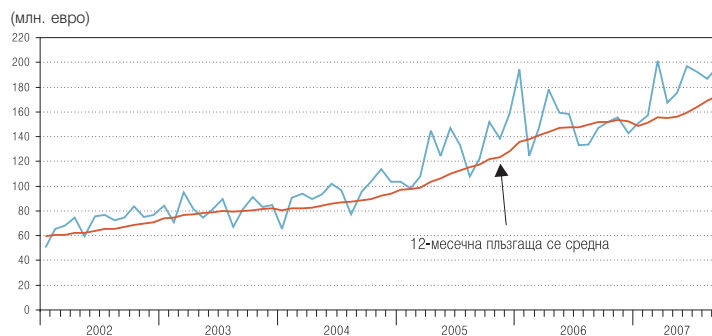
Източник: БНБ.

Основен принос за нарастването на търговския дефицит с 1452.9 млн. евро за януари – септември 2007 г. имат инвестиционните стоки и суровините и материали-те⁹. Прирастът във вноса на машини, уреди и апарати и на електрически машини отразява високата инвестиционна активност в страната, докато от базисните суровини основно значение за дефицита имат цветните метали.

През януари – септември 2007 г. прирастът на износа с 9% на годишна база е в резултат в най-висока степен на динамиката при машини, транспортни средства и апарати (2.8 пр.п.) и при неблагородните метали и изделия от тях (2.2 пр.п.). Приходите от износ в първата категория са нараснали с 248.2 млн. евро, главно вследствие на прираст на приходите от износ на ядрени реактори, котли и части (принос от 2 пр.п. към общия растеж) и на електрически машини и апарати (принос от 1.4 пр.п.). Въпреки положителното развитие през последните няколко месеца позициите *морско или речно корабоплаване и въздухоплаване и космонавтика* запазват отрицателния си принос към общия растеж на износа за периода. Приходите от износ на неблагородни метали достигнаха 2.5 млрд. евро за деветте месеца от началото на годината, като нараснаха с 8.7% спрямо съответния период на 2006 г. Положително влияние оказват както годишното нарастване на цените на желязото, стоманата и цинка на международните пазари, така и стабилната производствена и експортна активност в черната металургия. С основен принос към общия растеж на износа са чугун, желязо и стомана (1.7 пр.п.) и цинк и изделия от цинк (0.6 пр.п.), докато износьт на мед и изделия от мед запазва отрицателен принос (-1.5 пр.п.). Очакванията ни за износа на машини, транспортни средства и апарати през четвъртото тримесечие на 2007 г. и първото тримесечие на 2008 г. са за запазване на възходящата тенденция и реализиране на динамика, изпреварваща тази на общия износ. При износа на неблаго-

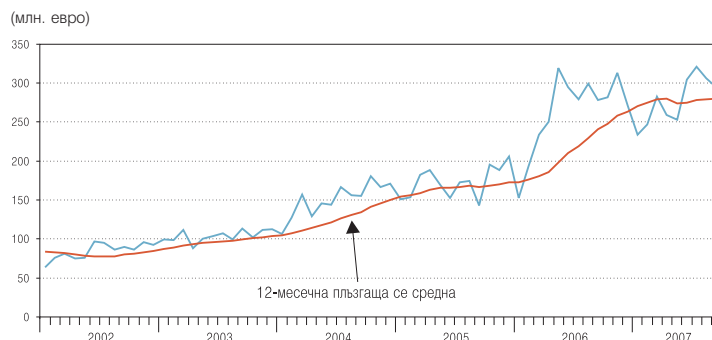
⁹ Данните за външната търговия по стокови групи се публикуват с един месец закъснение спрямо данните за общия износ и внос.

Графика 61
Износ на машини, транспортни средства и апарати



Източник: БНБ.

Графика 62
Износ на неблагородни метали и изделия от тях



Източник: БНБ.

родни метали очакваме добрите конкурентни позиции на отрасъла на международните пазари да поддържат положителните тенденции от началото на годината.

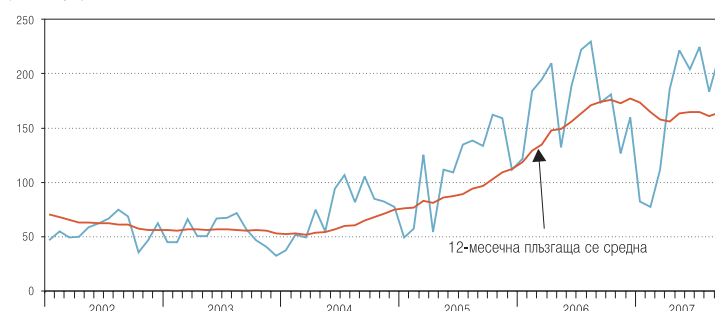
Минерални продукти и горива е единствената група, чийто износ има отрицателен принос към общия растеж на износа за първите девет месеца на годината (-1.7 пр.п.), докато при всички останали е налице положително развитие за периода. Реализираните приходи от износ на енергийни ресурси са по-малко спрямо януари – септември 2006 г., съответно с 9.5% при петролните продукти и с 10.8% при електрическата енергия и другите енергийни ресурси. Фактори за тази динамика са както по-ниската средна цена на суровия петрол (измерена в евро) на международните пазари за януари – септември на годишна база, така и реален спад при тези продукти. При износа на електричество е налице възстановяване в периода юни – септември, но то все още е недостатъчно, за да преодолее спада от началото на годината. Предвижданията ни за развитието на износа на енергийни ресурси през четвъртото тримесечие на текущата година и първото на 2008 г. са за реализиране на възходяща динамика и нарастващ положителен принос към общия износ на страната. Очакваме основен принос за нарастването на приходите от износ на енергийни ресурси да има по-високата международна цена на петрола (на годишна база). Физическият растеж в износа на петролни продукти, както и запазването на тенденцията от последните месеци към растеж на приходите от износ на електрическа енергия, също подкрепят положителните ни очаквания.

Приходите от износ на химически продукти, пластмаси и каучук достигнаха 905 млн. евро за януари – септември 2007 г., като нараснаха с 26.2% спрямо съответния период на предходната година. Положително развитие за периода се отчита при всички позиции от групата, като най-голямо влияние имат неорганичните химически продукти (принос към общия растеж от 0.5 пр.п.) и фармацевтичните продукти (принос от 0.6 пр.п.). Очакванията ни са

Графика 63

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)

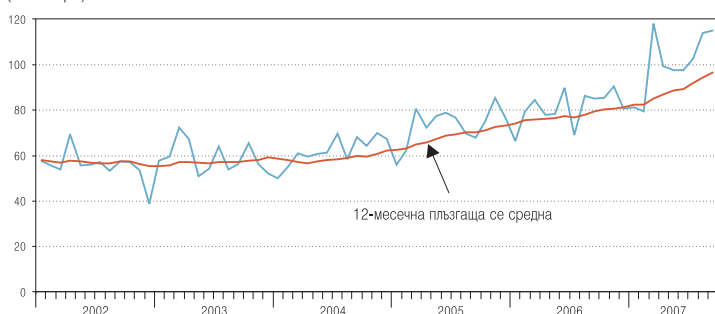


Източник: БНБ.

Графика 64

Износ на химически продукти, пластмаси и каучук

(млн. евро)



Източник: БНБ.

за запазване на възходящата динамика в приходите от износ на химически продукти и през прогнозния хоризонт.

Вносът (CIF) достигна 15.55 млрд. евро през януари – септември 2007 г., което представлява номинално нарастване с 2.35 млрд. евро (17.8%) спрямо съответния период на предходната година. В структурата на вноса по начин на използване най-голям положителен принос се отчита при суровините и материалите (7.3 пр.п.) и при инвестиционните стоки (6.4 пр.п.), докато при енергийните ресурси се запазва негативен принос (-0.1 пр.п.). Общата стойност на внесените суровини и материали възлезе на 5.77 млрд. евро през първите девет месеца на годината, което представлява нарастване с 967.1 млн. евро спрямо съответния период на 2006 г. Най-висок принос от тази група към общия прираст на вноса имат *чугун, желязо и стомана, пластмаси и каучук и цветни метали*, съответно 1.9 пр.п., 1 пр.п. и 0.7 пр.п. Вносът на инвестиционни стоки запазва устойчивото си развитие от началото на текущата година, като най-голям принос от 2.9 пр.п. към общия растеж имат *машины, уреди и апарати*. Нарастване се отчита при всички видове инвестиционни стоки, като общият им стойностен обем достигна 4.2 млрд. евро за януари – септември 2007 г. Тези продукти представляват втората по големина група в общия внос с относителен дял от 27%. Очакванията ни за четвъртото тримесечие на 2007 г. и първото тримесечие на 2008 г. са за запазване на възходящата тенденция във вноса на суровини, материали и инвестиционни стоки, обусловена както от устойчивата производствена активност в промишлеността, така и от високото инвестиционно търсене в страната.

Плащанията за внос на енергийни ресурси възлязоха на 3.06 млрд. евро за януари – септември 2007 г., като запазват отрицателното си изменение спрямо съответния период на предходната година съответно с 19.8 млн. евро. Основен принос за това развитие имат суровият петрол и природният газ (-0.7 пр.п.). Средната цена на петрола на международните пазари,

Таблица 9

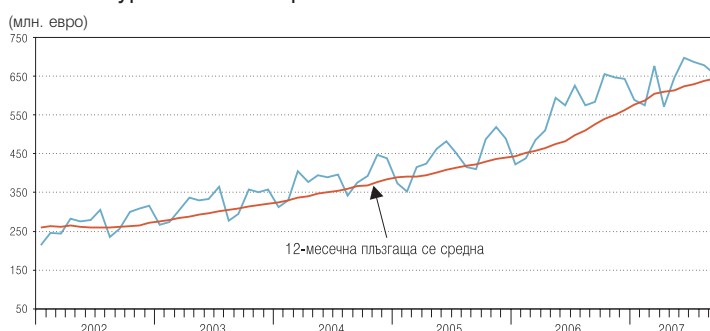
Принос на съответните групи стоки за нарастването на търговията, януари – септември 2007 г.

	Износ		Внос	
	растеж, %	принос, пр.п.	растеж, %	принос, пр.п.
Потребителски стоки	9.2	2.2	33.3	4.8
Суровини и материали	13.6	6.1	20.1	7.3
Инвестиционни стоки	15.7	2.3	25.2	6.4
Енергийни ресурси	-9.7	-1.6	-0.6	-0.1
Други			-100.0	-0.5
Общ растеж	9.0		17.8	

Източник: БНБ.

Графика 65

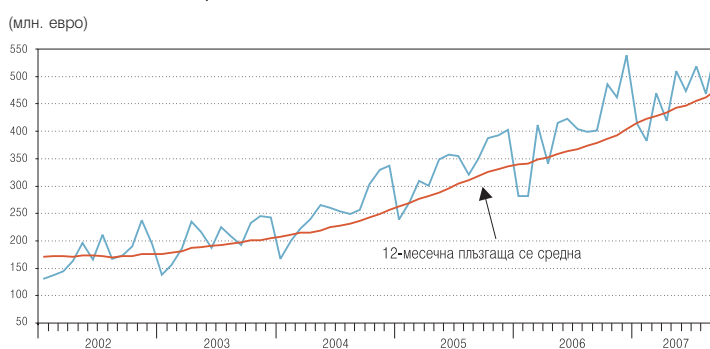
Внос на суровини и материали



Източник: БНБ.

Графика 66

Внос на инвестиционни стоки



Източник: БНБ.

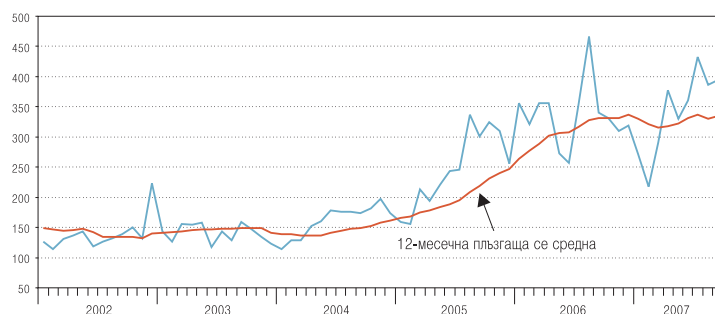
измерена в щатски долари, отбеляза минимално изменение за първите девет месеца (на годишна база), докато в евро средният спад на цената е с 5% за периода. По отношение на внесените физически обеми суров петрол за периода от началото на годината може да се каже, че няма съществена промяна спрямо съответните обеми през предходната година. Очакванията ни за текущото и следващото тримесечие 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 проявяването на значителен ценови ефект (на годишна база), който ще допринесе за динамичен прираст на плащанията за внос.

Вносът на потребителски стоки нарасна през януари – септември 2007 г. с 627.8 млн. евро спрямо съответния период на предходната година, като стойностният им обем достигна 2.5 млрд. евро. С основен принос от тази група към прираста на вноса са *храни, напитки и цигари* (1.7 пр.п.) и *мебели и домакинско обзавеждане* (1.4 пр.п.). Спад в тази група продължава да се отчита при вноса на автомобили, като съответният им принос към общия внос е -0.4 пр.п. Очакванията ни за четвъртото тримесечие на 2007 г. и първото тримесечие на 2008 г. са вносът на потребителски стоки да запази устойчиви темпове на прираст под влияние на стабилното вътрешно търсене.

През деветте месеца от началото на годината българският износ, насочен към останалите държави – членки на Европейския съюз, нараства с 9.8% по предварителни данни, докато към страните извън Общността растежът е със 7.8%. При вноса на стоки е налице сходна тенденция относно разпределението по региони, като внесените стоки с произход от Общността нарастват с 20.8%, а тези от трети страни с 14.8%. Въпреки че през третото тримесечие е регистриран прираст на износа за азиатския регион, за периода от началото на годината се запазва отчитането на спад в тези приходи, съответно с 6.9%

Графика 67
Внос на енергийни ресурси

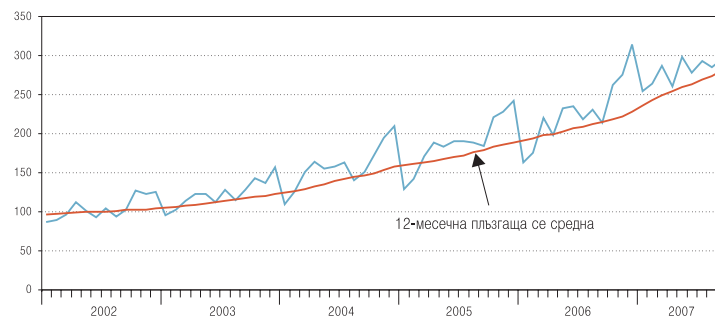
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Графика 68
Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

на годишна база. Към останалите експортни дестинации е налице прираст на износа за деветте месеца, като най-голям принос към общата динамика имат 15-те стари държави – членки на ЕС (4.6 пр.п.). Съответно пазарният дял на българските стоки в общия внос на държавите – членки на Общността, нараства до 0.55% към септември 2007 г. (на годишна база) спрямо 0.52% 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.

4. Инфлация

Очакваме до края на текущата и през първото тримесечие на следващата година инфлацията на годишна база да се запази на относително високо ниво, със значителен принос на цените на храните, общественото хранене и транспортните горива.

Натрупаната от началото на годината до ноември инфлация, измерена с хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), достигна 10.4%. Средногодишната инфлация за периода от януари до ноември е 7.2%. С най-висок принос за инфлацията през годината са храните и услугите (главно общественото хранене).

Храните са групата с най-висока инфлационна динамика на годишна основа през 2007 г. В периода от януари до ноември цените на храните се увеличили средно с 12.6% спрямо същия период на предходната година. Това увеличение се дължеше основно на преработените хранителни продукти (общ принос от 10 пр.п.). От тях водещо значение за средногодишната инфлация при цялата група храни имат подгрупите *хляб и зърнени храни* и *мляко, млечни продукти и яйца* (със съответен принос от 4.9 пр.п. и 2.5 пр.п.). Друга група, която придобива все по-съществен принос за годишния темп на инфлация на храните, са растителните масла.

От непреработените храни най-висок принос за средногодишното изменение на цените на храните дават зеленчуците и месото и месните продукти (със съответен принос от 1.1 пр.п. и 0.9 пр.п.). В сравнение с предходни години през 2007 г. при зеленчуците имаше много по-слабо изразено сезонно поевтиняване, което бе последвано от нетипично за края на летните месеци значително поскъпване, достигнало през третото тримесечие 39% спрямо същото тримесечие на 2006 г. През октомври при зеленчуците бе отчетено поевтиняване, а не обичайното поскъпване за този период на годината, а през ноември динамиката на цените на зеленчуците възстанови сезонния си профил.

Таблица 10

Натрупана от началото на годината ХИПЦ-инфлация*

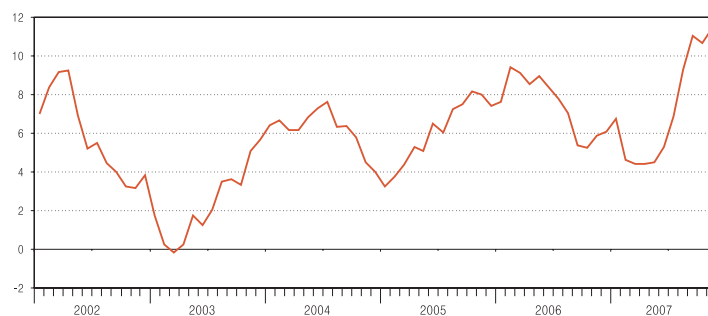
	2006 г.	2007 г.
	януари – ноември	
Инфлация (%)	5.1	10.4
Принос (пр.п.)		
Храни	0.77	4.50
Преработени храни	1.07	3.88
Непреработени храни	-0.30	0.62
Услуги (без тези с административно определяни цени)	1.17	2.81
Обществено хранене	0.52	1.81
Енергийни продукти (без тези с административно определяни цени)	-0.13	1.20
Транспортни горива	-0.18	1.14
Промислени стоки (без енергийни продукти и тези с административно определяни цени)	0.42	1.18
Стоки и услуги с административно определяни цени	0.64	0.99
Електроенергия	-0.01	0.32
Водоснабдяване и канализационни услуги	0.00	0.16
Такси, свързани с лични транспортни средства	0.02	0.16
Тютюневи изделия	2.25	-0.26

* 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), стоките с административно определяни цени и тютюневите изделия са изключени от основните групи на ХИПЦ по Евростат. Източник: НСИ.

Графика 69

Хармонизиран индекс на потребителските цени

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година)



Източник: НСИ.

Няколко специфични фактора определяха инфлационните процеси при храните през годината. Продължителният период на засушаване в страната доведе до унищожаване на част от реколтата на пшеница, намаляване на добивите при царевицата и слънчогледа и недостиг на фуражи. Значителното повишаване на международните цени на зърнените и маслодайните култури, предизвикано от лоша реколта в основни страни-производителки и нараснало търсене на тези култури в световен мащаб, оскъпи вноса. Нарастването на цената на хляба бе в пряка връзка с тези тенденции. От друга страна, повишаването на цените на фуражите оказва значително влияние върху цените на млечните и месните продукти. По-слаба реколта през годината бе отчетена и при плодовете и зеленчуците.

Членството на страната в ЕС също повлия върху ценовата динамика при храните. Въвеждането на Единната митническа тарифа от началото на годината доведе до промяна в режима на внос и износ на някои храни. Пряко свързано с присъединяването на страната към ЕС бе и засилването на външното търсене поради по-ниските ценови равнища в страната от тези в съседните на България държави – членки на ЕС (виж карето *Външно търсене и ефекти върху цените на някои хранителни продукти* в *Икономически преглед*, 2007, бр. 3).

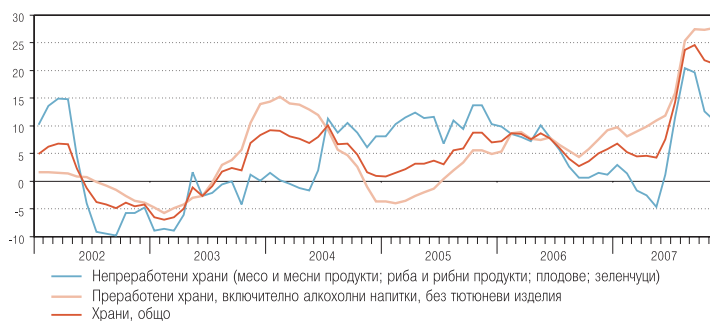
Намаленото предлагане поради неблагоприятните климатични условия, значителното нарастване на международните цени на храните и съществено нарастване на търсенето, в т.ч. на външното търсене, имаха за резултат повишаване на цените на храните у нас през 2007 г.

Очакванията са инфлацията на годишна основа при храните да остане сравнително висока. През последните два месеца годишният темп на нарастване на цените на храните започна да се забавя поради по-ниския принос на цените на зеленчуците, месото и млечните продукти. Продължаващото поскъпване при хляба и зърнените храни и животинските и растителните масла и мазнини обаче обуслови запазва-

Графика 70

Хармонизирани индекси на цените на храните

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година)



Източници: НСИ, БНБ.

нето на висока обща инфлационна динамика при храните. Инфлацията при тази група вероятно ще остане висока до края на тази година и през първото тримесечие на 2008 г. поради очакванията за високи международни и вътрешни цени на хранителните продукти. Фактор, който може в известна степен да ограничи потенциала за значително повишаване на цените на дребно на храните през следващите месеци, е умереното вътрешно търсене на храни от домакинствата, свързано с побавното нарастване на реалната работна заплата и съответно на реалните доходи. Показателни за тенденциите във вътрешното потребителско търсене са данните от домакинските бюджети и приходите в търговията на дребно от продажби на храни, напитки и тютюневи изделия (виж тук раздел *Икономическа активност*).

Пряко свързано с цените на храните е и повишаването на цените на общественото хранене, което поради големия си относителен дял в групата на услугите (36.3% през 2007 г.) има водещо значение за инфлационната динамика на услугите. Средногодишната инфлация при услугите към ноември достигна 8%, от които 4.2 пр.п. се дължат на общественото хранене.

Очакваме сравнително висока инфлация при услугите под влияние на цените в общественото хранене и транспортните услуги. Нарастващите цени на суровия петрол на международните пазари влияят пряко върху цените на транспортните услуги и другите услуги, свързани с личните транспортни средства. Влияние върху цените на автобусния транспорт от началото на 2008 г. ще окаже и увеличението на винетните такси за автобусите¹⁰. Сравнително високият относителен дял на транспортните услуги, разходите за поддръжка и ремонт на лични транспортни средства (ЛТС) и други услуги, свързани с ЛТС, в цялата група на услугите (21%) прави тази група втора по значимост след общественото хранене при определянето на инфлационната динамика на услугите. Устойчивият принос на разходите за транспорт в

¹⁰ Предвижда се увеличение от 500 лв. (за 2007 г.) на 550 лв. (за 2008 г.).

реалния растеж на потребителските разходи за периода от последното тримесечие на 2006 г. до третото тримесечие на 2007 г. показва, че тези разходи започват да се приемат от домакинствата като неизменен елемент в общите им разходи. Тази тенденция вероятно отразява както реструктуриране на разходите, така и по-ниска еластичност на търсенето от цените. Друг фактор, който ще има пряк инфлационен принос за групата на услугите, ще бъде предвижданото поскъпване на застрахователната премия за застраховка „Гражданска отговорност“.

Неенергийните промишлени стоки (без тези с административно определяни цени) имаха сравнително ниска инфлационна динамика през първите единадесет месеца на годината. През този период техните цени се увеличиха средно с 4.6% спрямо същия период на предходната година.

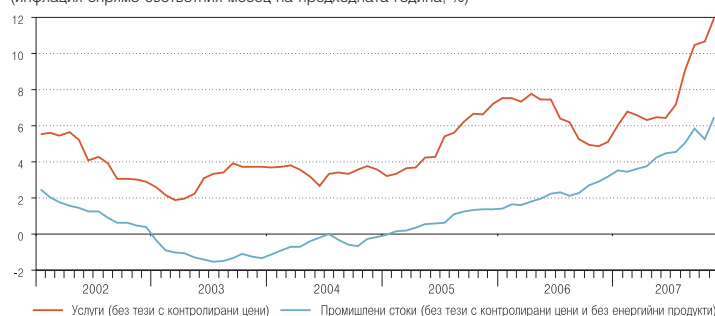
Най-висок принос в средногодишната инфлация при нехранителните стоки имат следните групи: материали и предмети за обзавеждане, поддръжка и ремонт на жилища (1.3 пр.п.); транспортни средства, включително резервни части (1 пр.п.); дри и обувки (съответно 0.9 пр.п. и 0.8 пр.п.). Нарастващите реални доходи през първото полугодие и високото потребителско доверие, базирано на положителни очаквания за бъдещи доходи и благоприятно развитие на пазара на труда, стимулираха високо потребителско търсене за различни групи дълготрайни стоки. Високото търсене подкрепяше растежа на цените на тези стоки.

Очакваме забавяне на растежа на потребителските разходи до края на годината и през първото тримесечие на 2008 г., което да повлияе за умерена инфлационна динамика при групата на неенергийните промишлени стоки. Възможността за подобно развитие се подкрепя от данните за по-бавно нарастване на потреблението от средата на годината и за спад на потребителското доверие (виж тук раздел *Икономическа активност*). В съответствие с тези тенденции в началото на четвъртото тримесечие вече се наблюдава забавяне на годишния темп на нарастване на цени-

Графика 71

Хармонизирани индекси на цените на промишлените стоки и услугите

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



Източници: НСИ, БНБ.

те на някои промишлени стоки. По-ниският реален растеж на потребителските разходи за жилищно обзавеждане, поддържане и ремонт на дома допринася за по-бавни темпове на поскъпване на стоките от тази група през октомври и ноември. Очакваме динамиката на цените на промишлените стоки да се повлияе и от намаляващите цени на някои стоки, като компютри, телевизори и др. Еднократен ефект върху цените на електроуредите в началото на 2008 г. ще окаже увеличението на продуктовата такса за тези уреди.

Инфлацията на годишна база при групата на енергийните продукти (главно транспортни горива) бе сравнително ниска през първите осем месеца на годината поради високата база от цените на суровия петрол през същия период на 2006 г. През периода септември – ноември темпът на годишното изменение на цените на стоките от тази група се ускори средно до около 12% отново поради базисен ефект. Средногодишната инфлация при енергийните продукти за периода от януари до ноември достигна 4.7%.

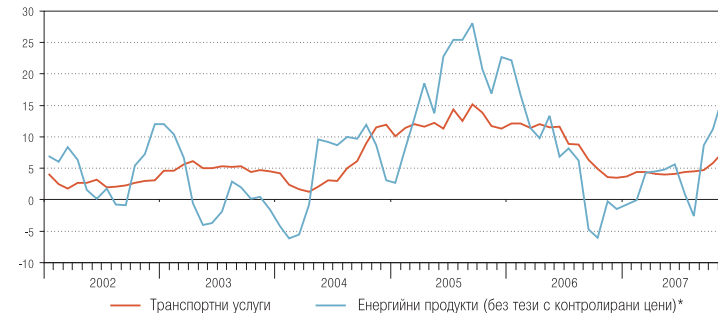
До края на тази година и през първото тримесечие на 2008 г. тенденцията към ускоряване на инфлацията на годишна база при енергийните продукти вероятно ще се запази под влияние на няколко фактора. Един от тях е продължаващото поскъпване на суровия петрол на международните пазари. Повишението на акцизите върху горивата от началото на следващата година ще бъде друг проинфлационен фактор, който се очаква да има принос от 0.3–0.4 пр.п. към повишаването на цените на горивата за транспорт¹¹. Във възходяща посока върху годишния темп на изменение на цените на енергийните продукти ще

¹¹ Съгласно одобрените промени в Закона за акцизите и данъчните складове от началото на 2008 г. акцизите върху горивата ще бъдат увеличени, както следва: за безоловен бензин – от 635 лв. на 685 лв. за 1000 литра, а за дизела – от 535 лв. на 600 лв. за 1000 литра. Оцененият ефект от увеличените акцизни ставки е нарастване на средната крайна цена на горивата с около 3–4%. По-трудно може да бъде определен ефектът върху цените на горивата от задължителното изискване през следващата година съдържанието на горивата да включва определен процент биопримеси, за което се предвиждат намалени акцизни ставки. Трудността произтича от невъзможността да се определи каква ще бъде практическата приложимост на тези изисквания още през първите месеци на 2008 г.

Графика 72

Хармонизирани индекси на цените на енергийните продукти и транспортните услуги

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



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

Източници: НСИ, БНБ.

влияе и продължаването на действието на базисния ефект до края на първото тримесечие на следващата година.

Инфлационната динамика на контролираните цени през годината бе в пряка зависимост от няколко корекции в тези цени, осъществени главно в началото и средата на периода. В началото на годината основен принос за инфлацията на годишна основа при административно определяните цени имаха промените в цените на лекарските и болничните услуги, високите винетни такси за автомобилите и повишението на цената на водата и канализационните услуги в различни градове на страната. През юли бе увеличена цената на електроенергията за бита¹². Средната инфлация на годишна основа при контролираните цени през периода януари – ноември достигна 5.4%. До края на тази година единствената одобрена корекция в административните цени е повишението на цената на водата от 1 декември 2007 г., обусловено от увеличените разходи за електроенергия на водоснабдителните дружества. През първото тримесечие на 2008 г. основните изменения в контролираните цени ще бъдат свързани с увеличението на таксите за лекарските и болничните услуги (поради повишението на минималната работна заплата), цените на пътническият железопътен транспорт и вътрешноселищния транспорт. Не се очаква тези корекции съществено да променят темпа на инфлация на административно определяните цени, който постепенно ще се забави и ще се стабилизира на по-ниско ниво.

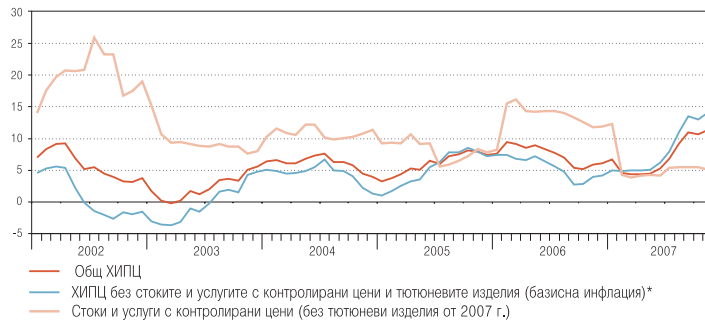
От началото на 2007 г. тютюневите изделия, при които пазарът бе либерализиран, поевтиняха с 6.3%. В началото на следващата година се планира повишаване на акциза за тези стоки съгласно програмата за хармонизиране на акцизните ставки с минималните в ЕО. Очаква се общият принос на цигарите към инфлацията на годиш-

¹² Косвено влияние върху инфлацията от средата на годината оказва и значителното увеличение на цените на електроенергията за фирмите, което чрез повишението на производствените им разходи има индиректен ефект върху крайните потребителски цени. За по-подробна информация виж *Икономически преглед*, 2007, бр. 3.

Графика 73

Хармонизирани индекси на стоките и услугите с контролирани и с неконтролирани цени

(инфлация спрямо съответния месец на предходната година, %)



* 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.

на база през първото тримесечие на 2008 г. да бъде в интервала между 0.8 и 1 пр.п. (при принос от -0.26 пр.п. за последните две тримесечия на 2007 г.), като съществува известна несигурност за ефектите от конкуренцията на пазара и евентуалното включване и на вносни марки цигари в потребителската кошница. Увеличаването на приноса на тютюневите изделия ще бъде един от факторите за поддържане на висок годишен темп на изменение на инфлацията в началото на следващата година.

Очакваме до края на 2007 г. и през първото тримесечие на следващата година инфлацията на годишна база да се запази на относително високо ниво. Храните, общественото хранене и транспортните горива ще имат най-висок принос към инфлацията. В началото на следващата година ще се увеличи приносът на тютюневите изделия.