

Икономически преглед

май 2004 г.

125



ГОДИНИ

БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА



125



ГОДИНИ

Икономически преглед

май 2004 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. Новото периодично издание на БНБ „Икономически преглед“ представя информация и анализ на динамиката на паричните и кредитните агрегати, връзката им с развитието на реалната икономика и тяхното влияние върху ценовата стабилност, както и очакванията на централната банка за тенденциите на развитие в краткосрочна перспектива.

Въз основа на анализ на тенденциите и оценки на политиката на централната банка в настоящия брой на „Икономически преглед“ се представят очаквания за развитието на основните макроикономически показатели – парични и кредитни агрегати, вътрешно и външно търсене, растеж и инфлация през второто и третото тримесечие на текущата година.

„Икономически преглед“ (май 2004 г.) е одобрен за публикуване от УС на БНБ в заседание на 3 юни 2004 г.

В него се използват данни, публикувани към 15 май 2004 г.

Бележки, коментари и предложения можете да изпращате на адрес: 1000 София, пл. „Княз Александър Батенберг“ № 1, дирекция „Икономически изследвания и прогнози“ или на електронен адрес econreview@bnbank.org.

© Българска народна банка, 2004

Материалите са получени за редакционна обработка на 7 юни 2004 г.

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

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

Издание на Българската народна банка
1000 София, пл. „Княз Александър Батенберг“ № 1
Телефон 9145-1978, 1906, 1271, 1351
Факс (3592) 980 2425, 980 6493
Интернет страница: www.bnb.bg

Предисловие

Уважаеми читателю,

От средата на 1997 г. основна насока в политиката на Българската народна банка е поддържането на фиксиран валутен курс на националната валута към еврото. Успешното изпълнение на тази главна цел позволи на централната банка през последните седем години да постигне стабилност на цените и на финансовата система на страната – ключовите фактори, направили възможно реструктурирането на икономиката и постигането на икономически растеж. Едновременно с това структурните промени в икономиката и динамиката на нейното развитие са определящи за равнището на потребителските цени и за качеството на портфейлите на търговските банки, което се отразява пряко върху ценовата и финансовата стабилност на страната.

Поради тези причини БНБ инвестира значителни ресурси в развитието на аналитичния си потенциал и в изследването на националното и световното стопанство. Резултатът от тези усилия – новото тримесечно издание на БНБ „Икономически преглед“, което държите в ръцете си, преследва две основни цели.

Първо, да направи прозрачна аналитичната функция на централната банка, като увеличи степента ѝ на отчетност пред българското общество. *Второ*, да представи виждането на централната банка за стопанското развитие на страната и очакваните в краткосрочен период (до шест месеца) тенденции, което ще бъде от полза за икономическите агенти и политическите партии при формирането на техните оценки за развитието на икономиката и на очакванията им за непосредственото развитие на страната.



Иван Искров

Управител

Абревиатури

БВП	– брутен вътрешен продукт
б/д	– барела на ден
БКК	– Банкова консолидационна компания
б. т.	– базисни точки
ДЦК	– държавни ценни книжа
ЕК	– Европейска комисия
ЕИБ	– Европейска инвестиционна банка
ЕС	– Европейски съюз
ЕЦБ	– Европейска централна банка
ЛИБОР	– лондонски междубанков лихвен процент
М1	– тесни пари
М2	– М1 и квазипари
М3	– широки пари
МВФ	– Международен валутен фонд
МЕА	– Международна енергийна агенция
МСС	– международни счетоводни стандарти
МФ	– Министерство на финансите
НСИ	– Национален статистически институт
НТООД	– нетърговски организации, обслужващи домакинствата
ОИСР	– Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОЛП	– основен лихвен процент
ОНД	– Организация на независимите държави
ОПЕК	– Организация на страните – износители на петрол
ПМС	– постановления на Министерския съвет
ППС	– паритет на покупателната способност
ПЧИ	– преки чуждестранни инвестиции
СБ	– Световна банка
СНС	– Система на националните сметки
ЦЕФТА	– Централноевропейска асоциация за свободна търговия
CIF	– Cost, Insurance, Freight
bbl	– барел
m ³	– кубичен метър
kg	– килограм
mmbtu	– million British thermal units
mt	– metric ton
toz	– troy oz
\$	– щатски долар
¢	– щатски цент
EMBI	– Emerging Markets Bond Index

Съдържание

Резюме	6
1. Външна среда	7
Конюнктура	7
Цени на основни групи стоки	12
Международни финансови пазари	15
Лихвени проценти	15
Фондови пазари	17
Валутен курс евро/щатски долар	18
Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари	19
2. Финансови потоци, пари и кредит	21
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	21
Финансови потоци в икономиката	26
Посредничество на търговските банки	26
Преразпределителната роля на държавния бюджет	28
Парични агрегати	32
Кредитни агрегати	37
3. Тенденции в развитието на банковата система	40
4. Икономическа активност	45
Поведение на домакинствата	46
Правителствени финанси и държавно потребление	50
Инвестиционно търсене	52
Износ и внос на стоки и услуги	55
Предлагане и конкурентоспособност	59
5. Инфлация	67

От средата на 1997 г. България прилага специфичен режим на парична политика – паричен съвет, като инструмент за установяване и поддържане на ценова стабилност. Прозрачните правила, по които функционира паричният съвет, при едновременното спазване на принципите на разумна фискална политика, както и предстоящото до две години членство на страната в Европейския съюз осигуряват предвидимост на икономическата политика и намаляват несигурността в икономиката. Това мотивира притока на чуждестранни капитали в страната – условие за нарастване на паричната маса, и допринася за изграждане на потенциал за устойчиво развитие.

Развитието на световната икономика влияе върху динамиката и посоката на финансовите потоци по платежния баланс на България и съответно върху паричното предлагане, икономическия растеж и инфлацията.

През 2004 г. се очаква ускоряване на глобалния икономически растеж, което ще подкрепи растежа в България, като очакваме износът в реално изражение да ускори темповете си на прираст. Глобалното търсене на суровини и материали се увеличава и оказва натиск върху цените им на международните пазари. Влиянието на тези процеси върху българската икономика не са еднозначни, но нетният ефект върху търговското салдо от поскъпването на цените на суровините и материалите ще бъде по-скоро отрицателен. Очакваме повишение на лихвените проценти на международните пазари, което вероятно ще се отрази върху лихвите по вътрешните кредити и ще забави кредитната експанзия, наблюдавана през първото тримесечие в България.

Взаимодействието на българската икономика с външната среда намира непосредствено отражение върху капиталовите потоци по платежния баланс. Структурата на тези потоци по сектори влияе върху динамиката на паричното предлагане. Паричните агрегати през 2003 г. ускориха темповете си на растеж, като принос за това има както нарастването на резервните пари, така и увеличаването на паричния мултипликатор. От началото на 2004 г. динамиката на паричните агрегати остава висока, но очакваме до края на третото тримесечие слабо понижение на номиналните темпове на растеж на годишна основа.

Високият годишен темп на прираст на паричната маса е съпроводен от сходна тенденция в динамиката на вътрешния кредит. Нарастването на депозитите и съкращаването на чуждестранните активи на търговските банки са източник на ресурси за увеличение на вътрешните вземания на банковата система. В краткосрочен хоризонт темповете на прираст на кредита ще се запазят високи. Въпреки че засега бързото нарастване на кредита няма негативно отражение върху състоянието на банковата система и качеството на кредитните портфейли е добро, бяха предвидени мерки, ограничаващи кредитната експанзия и произтичащите от нея рискове. В резултат от предприетите мерки и ограничеността в разполагаемите ресурси очакваме постепенно снижаване на темпа на нарастване на кредитите през третото тримесечие. Очакваме търговските банки да поддържат добри нива на доходност, стабилно равнище на ликвидност и адекватно на рисковия им профил ниво на капитала.

Икономическата активност в началото на годината е висока. Формираните от бизнеса намерения за увеличение на инвестициите, оптимизмът на мениджърите, както и засилващото се доверие на потребителите са показателни, че вътрешното търсене ще има най-висок реален темп на растеж и най-голям принос в нарастването на brutния вътрешен продукт през следващите тримесечия. То ще оказва натиск върху банковата система за предоставяне на кредити и върху вноса. Очакваното ускоряване на растежа на световната икономика ще повлияе за ускоряване на реалния растеж на износа през второто и третото тримесечие на настоящата година, но с по-бавен темп в сравнение с вноса. В резултат на това през второто и третото тримесечие на настоящата година се очаква запазване на тенденцията към нарастване на дефицита по търговския баланс.

От страна на предлагането през 2003 г. с най-голям принос в растежа на brutната добавена стойност са секторите индустрия и услуги. Важна промяна в структурата на промишлените продажби, проявила се през годината, е нарастването на продажбите за вътрешния пазар – тенденция, която очакваме да продължи и през текущата година. През първото тримесечие на 2004 г. се запазва високата икономическа активност при силно изразена експортна насоченост на промишленото производство. Производителността на труда в промишлеността се повишава, което в съчетание с умереното нарастване на работната заплата се отразява благоприятно върху разходите на труд за единица продукция и съответно върху конкурентоспособността на сектора на външните пазари.

Отражението на търсенето и предлагането в икономиката върху цените са анализирани в последната част. При фиксирания към еврото валутен курс и отворения характер на икономиката вътрешната инфлация би трябвало да се колебае на нива, близки до инфлацията в еврозоната. Различията се дължат на корекции в цените на стоки и услуги, които се контролират от правителството, и на международните цени.

Голямото вътрешно търсене не се отразява пряко върху инфлацията, но води до влошаване на търговското салдо по платежния баланс. Важен фактор, който влияе в посока към поддържане стабилността на цените, е намалението на разходите на труд за единица продукция в промишлеността, строителството, транспорта и съобщенията. Негативно влияние върху инфлацията в краткосрочна перспектива ще оказват цените на суровия петрол.

1. Външна среда

Конюнктура

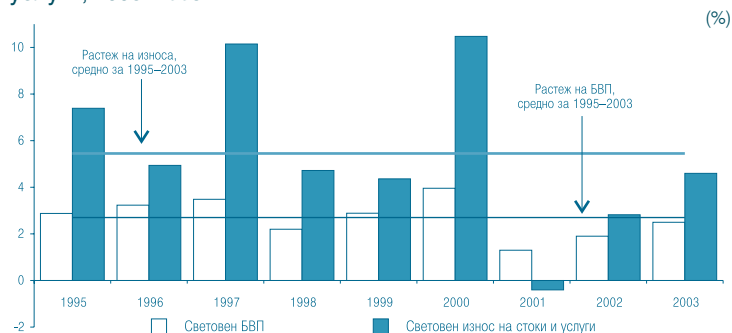
През 2003 г. очакванията на бизнеса преминаха от силен песимизъм в началото на годината към бързо растящ оптимизъм, който преобладава и в оценките за икономическата ситуация и перспективите за развитие през първите месеци на 2004 г. Доверието на потребителите също се засили, но в началото на 2004 г. след терористичните атентати в Мадрид тази тенденция се пречупи. Икономическите данни за 2003 г., както и оптимизмът в промишлеността подкрепят очакванията за ускоряване на растежа през второто и третото тримесечие на текущата година (графика 1).

Икономиката на САЩ бе водеща през 2003 г., като принос за растежа имаха голямото държавно потребление (военни разходи), частното потребление на услуги, строителството на нови жилища и инвестициите в оборудване и софтуер. През третото тримесечие бе реализиран най-висок растеж – 8.2% на годишна база. През последното тримесечие на 2003 г. и през първото на 2004 г. темпът на икономически растеж се забави, но остана над потенциалния. Очакваме САЩ да затвърди водещата си позиция в световния икономически растеж през второто и третото тримесечие на 2004 г.

След реструктурирането на корпоративните баланси през 2003 г. и намаляването на разходите за труд САЩ доказаха гъвкавостта на икономиката си с бързо повишаване на общата факторна производителност, което се отразява върху по-бавното снижаване на равнището на безработица. В края на първото тримесечие на 2004 г. безработицата остана на ниво 5.7%, без промяна спрямо предишното тримесечие. През същия период бе наблюдавано увеличаване на заетите с 0.25%, което е първи положителен признак за подобряване на ситуацията на трудовия пазар.

Графика 1

Реален растеж на световния БВП и световния износ на стоки и услуги, 1995–2003 г.



Източник: Световната банка.

...очакваме ускоряване на глобалния растеж

Графика 2

Реален растеж на БВП в САЩ

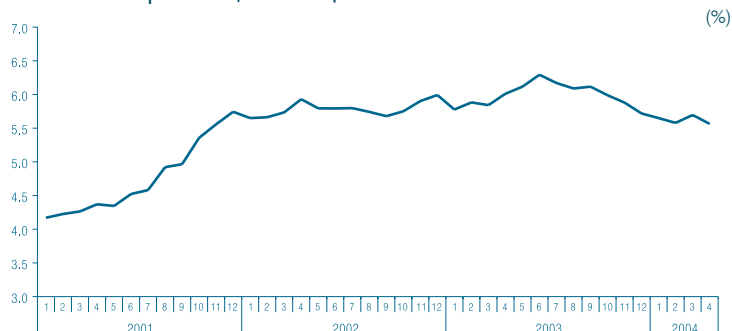
(процент спрямо същия период на предходната година)



Източник: Bureau of Economic Analysis.

Графика 3

Ниво на безработица в САЩ



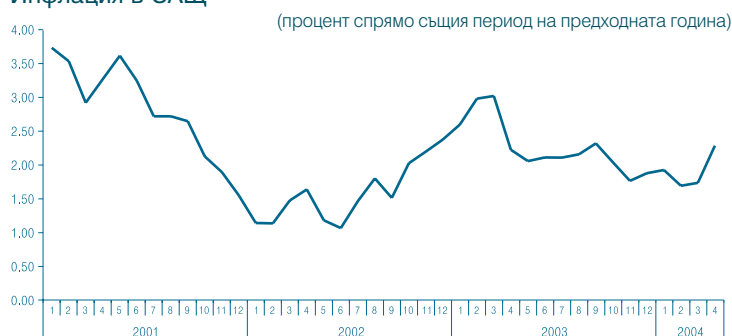
Източник: Bureau of Labor Statistics.

Средната инфлация в САЩ през 2003 г. бе 2.3%, като основен принос имаха цените на суровия петрол. През първото тримесечие на 2004 г. се наблюдава ускорение в растежа на цените на широк кръг стоки и услуги, но инфлацията остана на ниски равнища (средно 1.8%) поради ефекта на базата от същия период на предходната година. Изчерпването на този ефект заедно с по-високия икономически растеж и растящите цени на петрола създават предпоставки за постепенно засилване на инфлацията през следващите тримесечия.

Динамиката на различните индикатори на икономическа активност създава позитивни очаквания за състоянието на американската икономика в краткосрочна перспектива. Наблюдаваното през последните месеци подобрене на трудовия пазар заедно с очаквания инфлационен натиск вследствие по-голямото търсене предполагат постепенно затягане на паричната политика. Рисковете пред очакваното ускорение на бизнес цикъла са свързани с евентуално забавяне на потребителските разходи и дефицит по бюджета и текущата сметка. Влияние в такава посока биха могли да окажат наблюдаваните напоследък високи цени на петрола, отшумяването на ефекта на данъчните стимули към края на 2004 г., както и евентуалното засилване на глобалните геополитически рискове.

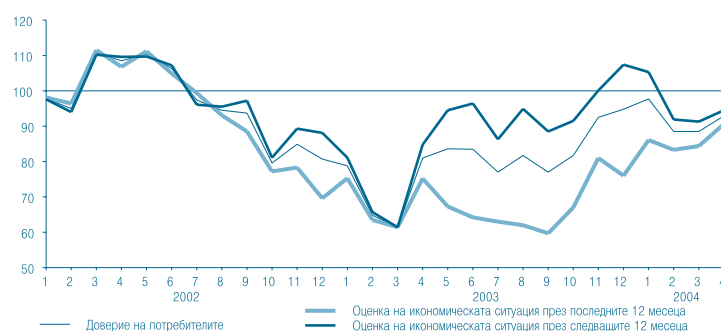
Еврозоната регистрира растеж под очакванията през 2003 г., но прогнозите сочат активизиране на икономическите агенти през 2004 г. Причина за ниския растеж бе, от една страна, слабото потребление на домакинствата, а от друга – силното евро, което създаде ограничения пред износа. Корекциите в лихвите на ЕЦБ през 2003 г. не успяха да доведат до ускоряване на растежа, но имаха благоприятен ефект върху очакванията на бизнеса и потребителите.

Графика 4
Инфлация в САЩ



Източник: Bureau of Labor Statistics.

Графика 5
Индекси на потребителското доверие в САЩ



Източник: Conference Board.

...подобрената ситуация на трудовия пазар в САЩ и очакваното активизиране на инфлационните процеси, предполагат постепенно затягане на паричната политика

Графика 6
Реален растеж на БВП в еврозоната



Източник: Евростат.

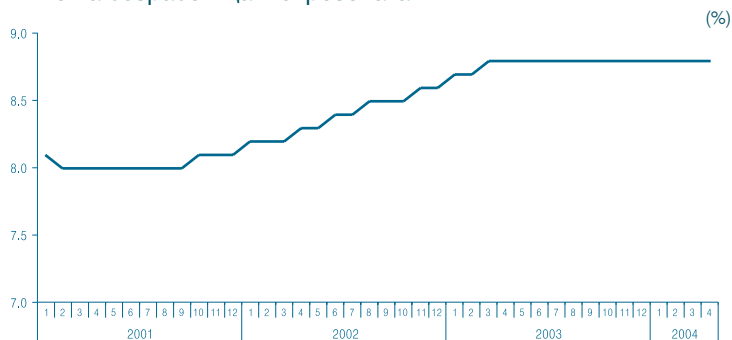
Безработицата в еврозоната от една година остава постоянна на ниво 8.8%. Заетостта в промишлеността и селското стопанство спада, увеличават се заетите в сектора на услугите. Прогнозите на Европейската комисия за нивото на безработица за 2004 г. е без промяна – 8.8%, въпреки очакванията за нарастване на заетостта през втората половина на годината.

Инфлацията в еврозоната средно за 2003 г. е 2.1%. През първото тримесечие инфлацията спадна до 1.7%, за което, от една страна, допринесоха спадът на цените на комуникациите и по-ниският темп на инфлация на цените на алкохолните и тютюневите продукти, а, от друга – високата база от предходната година.

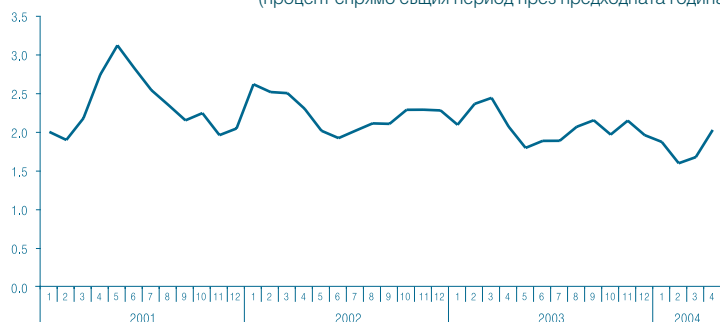
През 2004 г. очакваме да се прояви ефектът от предприетите фискални стимули за насърчаване на икономиките в големите европейски страни, които ще благоприятстват растежа на разполагаемия доход и съответно на крайното потребление.

Прогнозите на Европейската комисия са за запазване на общия бюджетен дефицит в еврозоната на ниво от 2.7% през настоящата година и за намаляването му до 2.6% през 2005 г. Предприемането на структурни реформи е от ключово значение за подобряване на фискалната дисциплина в страните, където се очаква нарушаване критериите на Пакта за стабилност, и растеж за бюджетен дефицит в размер на 3% от БВП.

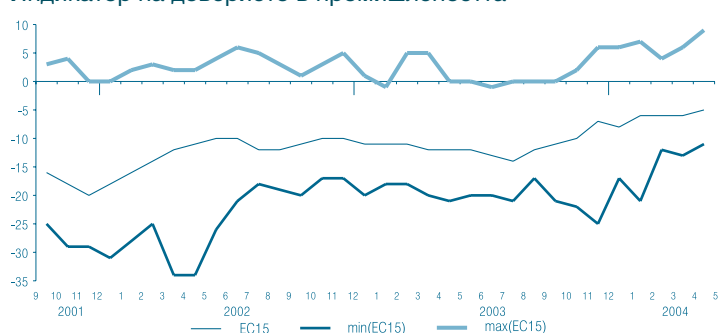
Графика 7
Ниво на безработица в еврозоната



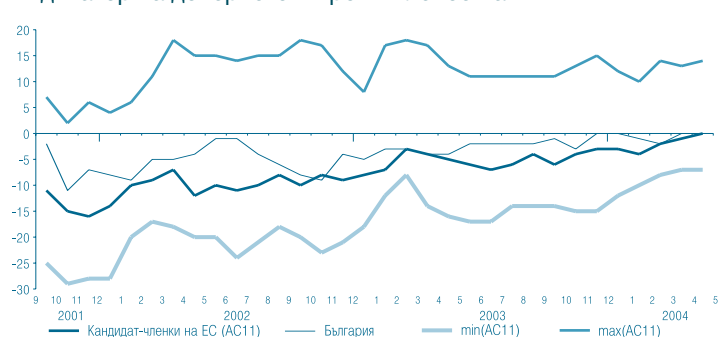
Графика 8
Инфлация в еврозоната
(процент спрямо същия период през предходната година)



Графика 9
Индикатор на доверието в промишлеността



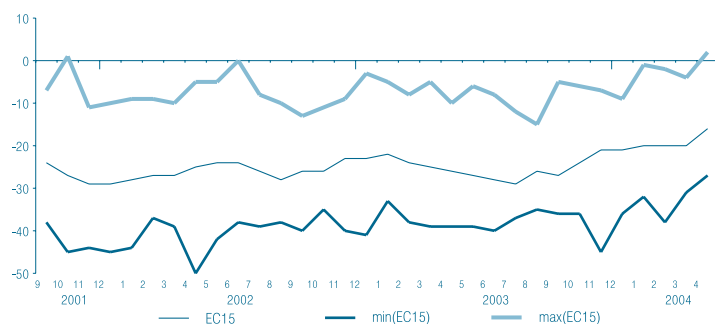
Графика 10
Индикатор на доверието в промишлеността



...еврозоната регистрира растеж под очакванията през 2003 г., но прогнозите сочат активизиране на икономическите агенти през 2004 г.

Важно събитие за ЕС е приемането на 10-те нови страни на 1 май 2004 г. Присъединяващите се страни отбелязаха растеж от 3.6% през 2003 г. Водещи бяха балтийските страни, следвани от Полша и Словакия. Инвестициите в присъединяващите се страни бяха слаби, но силното частно потребление допринасяше за ускоряване на растежа над темповете от 2002 г. Очакванията са новите страни – членки на ЕС, които имат най-нисък доход на човек от населението, да регистрират високи темпове на растеж през 2004 г.

Графика 11
Ниво на поръчките



Източник: Евростат.

Таблица 1

Основни тенденции в пролетните прогнози на ЕК за присъединяващите се страни

(реално процентно изменение)

			Пролетна прогноза, 2004		Разлика спрямо есенната прогноза, 2003	
	2002	2003	2004	2005	2004	2005
Растеж на БВП	2.4	3.6	4.0	4.2	0.2	0.0
Безработица	14.8	14.3	14.1	13.8	-1.1	-1.0
Инфлация	2.7	2.1	3.8	3.3	0.1	0.0
Бюджетен излишък(+)/дефицит(-), %БВП	-4.9	-5.7	-5.0	-4.2	0.0	-0.1
Държавен дълг, дял от БВП, %	39.4	42.2	44.4	45.2	-0.2	-0.7
Текуща сметка, дял от БВП, %	-	-3.7	-3.9	-4.1	1.0	0.7

Източник: ЕК.

ЕС след присъединяването на 10-те¹

На първи май Европейският съюз прие десет нови страни членки, което бе най-голямото разширяване на съюза от създаването му досега. За разлика обаче от предишните разширявания икономическият принос на новите страни членки е относително малък. Макроикономическите данни за икономиката на ЕС не се променят съществено. Всъщност най-значителните изменения са увеличението с 20% на населението и 5-процентния прираст на общия БВП. В дългосрочен план разширяването ще допринесе за ускоряване на икономическия растеж и благосъстоянието в ЕС като цяло. От гледна точка на „четирите свободи“ (свободно движение на стоки, услуги, капитал и население) разширяването на единния пазар ще спомогне за засилването на конкуренцията и създаването на икономии от мащаба. Скоростта и обсегът на тези ефекти ще зависи обаче от много фактори, а не само от икономическата политика на новите и старите страни – членки на съюза.

Таблица 2

	Период	Единици	ЕС-15	ЕС-25	САЩ	Япония
Население*	2004	млн.	380.8	454.9	291.4	127.7
БВП (дял от световния БВП)**	2002	%	26.8	28.1	32.5	12.3
БВП на човек	2002	хил. евро	24.0	21.1	37.7	33.2
	2002	ППС хил. евро	23.3	21.4	32.7	24.1

* 1 януари 2004 г.; Япония: 1 април 2004 г.

** За база е използван номиналният БВП на страните в щатски долари.

Източник: ЕЦБ.

¹ European Central Bank, *Monthly Bulletin*, May 2004.

Пролетните прогнози на МВФ и Европейската комисия

През април МВФ* и ЕК** публикуваха пролетните си прогнози, в които и двете институции дават положителна оценка за растежа на световната икономика. Отбелязва се, че вътрешното търсене, което е основна движещата сила на растежа в САЩ, се съпровожда с относително висок дефицит по текущата сметка, което създава дисбаланс в световната икономика и рискове за устойчивостта на растежа. От друга страна, азиатските страни съчетават висок растеж с положителни салда по текущите си сметки, което им дава още по-добри изгледи за 2004 г. Основните фактори, които ще подкрепят тези оптимистични прогнози, са: провежданата стимулираща икономическа политика, напредъкът в структурните реформи, подобряването на корпоративния сектор (по-добри финансови условия, възвръщане на печалбите и ново ускоряване на високотехнологичния сектор), ефектът на богатството от покачването на цените на акциите през 2003 г., възвръщането на доверието у икономическите агенти, натрупването на по-високи запаси и ниската инфлация.

* IMF, *World Economic Outlook*, April 2004.

** European Commission, *Economic Forecasts – Spring 2004*, April 2004.

Таблица 3

Основни тенденции в пролетните прогнози на ЕК и МВФ

(реално процентно изменение)

			Пролетна прогноза, 2004		Разлика спрямо есенната прогноза, 2003	
	2002	2003	2004	2005	2004	2005
ЕК						
ЕС-15						
Растеж на БВП	1.1	0.8	2.0	2.4	0.0	0.0
Еврозона						
Растеж на БВП	0.9	0.4	1.7	2.3	-0.1	0.0
Безработица	8.4	8.8	8.8	8.6	-0.3	-0.3
Инфлация	2.3	2.1	1.8	1.6	-0.2	-0.1
САЩ						
Растеж на БВП	2.2	3.1	4.2	3.2	0.4	-0.1
Безработица	2.2	3.1	4.2	3.2	0.4	0.1
Инфлация	5.8	6.0	5.6	5.6	-0.6	-0.7
Япония						
Растеж на БВП	1.6	2.3	1.4	1.2	0.0	0.2
Латинска Америка						
Растеж на БВП	-0.4	2.7	3.4	2.3	1.7	0.8
Азия						
Растеж на БВП	0.3	1.7	3.5	4.3	0.1	-0.1
Африка						
Растеж на БВП	4.6	6.2	6.5	5.9	0.9	0.3
Световен растеж						
Растеж на БВП	0.9	2.8	3.6	4.1	-0.6	-0.4
	2.7	3.7	4.5	4.3	0.4	0.2
МВФ						
ЕС-15						
Растеж на БВП	1.1	0.8	2.0	2.4	0.0	-
Еврозона						
Растеж на БВП	0.9	0.4	1.7	2.3	0.0	-0.1
Безработица	8.4	8.8	9.1	8.9	-0.1	-
Инфлация	2.3	2.1	1.7	1.6	-0.1	-
САЩ						
Растеж на БВП	2.2	3.1	4.6	3.9	0.5	0.7
Безработица	5.8	6.0	5.5	5.4	0.3	-
Инфлация	1.6	2.3	2.3	2.2	1.0	-
Япония						
Растеж на БВП	-0.3	2.7	3.4	1.9	0.7	1.9
Напреднали икономики						
Растеж на БВП	1.7	2.1	3.5	3.1	0.3	0.6
Западно полукълбо						
Растеж на БВП	-0.1	1.7	3.9	3.7	0.1	0.4
Азия						
Растеж на БВП	6.4	7.8	7.4	7.0	1.4	0.9
Африка						
Растеж на БВП	3.5	4.1	4.2	5.4	0.4	-0.4
Световен растеж						
Растеж на БВП	3.0	3.9	4.6	4.4	0.6	0.6

Източник: ЕК и МВФ.

Балканите се развиваха с относително високи темпове през 2003 г. Силното вътрешно търсене, намаляването на политическото напрежение в региона и високите международни цени на индустриалните стоки поддържаха стимулиращо върху растежа на икономиките. Формира се тенденция към нарастване на търговските дефицити по страни, което е следствие на увеличеното вътрешно търсене. Изгледите за първата половина на 2004 г. остават положителни, очаква се увеличение на преките чуждестранни инвестиции в региона. Благоприятните данни за растежа на индустрията през първите два месеца на годината потвърждават очакванията за засилване на растежа.

...Балканите се развиваха с относително високи темпове през 2003 г.

Таблица 4

Растеж в балканските страни

(%)

	2002	2003
България	4.8	4.3
Босна и Херцеговина	5.5	3.5
Хърватско	5.2	4.3
Сърбия	3.3	1.0
Македония	0.9	3.2
Турция	7.8	5.8
Албания	4.7	6.0
Румъния	4.9	4.9
Гърция	3.9	4.7
Балкански страни	5.8	4.9
Балкански страни без Гърция	6.7	5.2

Източник: Статистическите институти и централните банки на съответните страни.

Цени на основни групи стоки

През изминалите две години цените на основните стокови групи в доларово изражение отбелязаха трайна тенденция към покачване. В прогнозите на ЕК, МВФ и СБ се подчертава, че тенденцията към посъкпване на цените на суровините в доларово изражение ще продължи и през 2004 г.

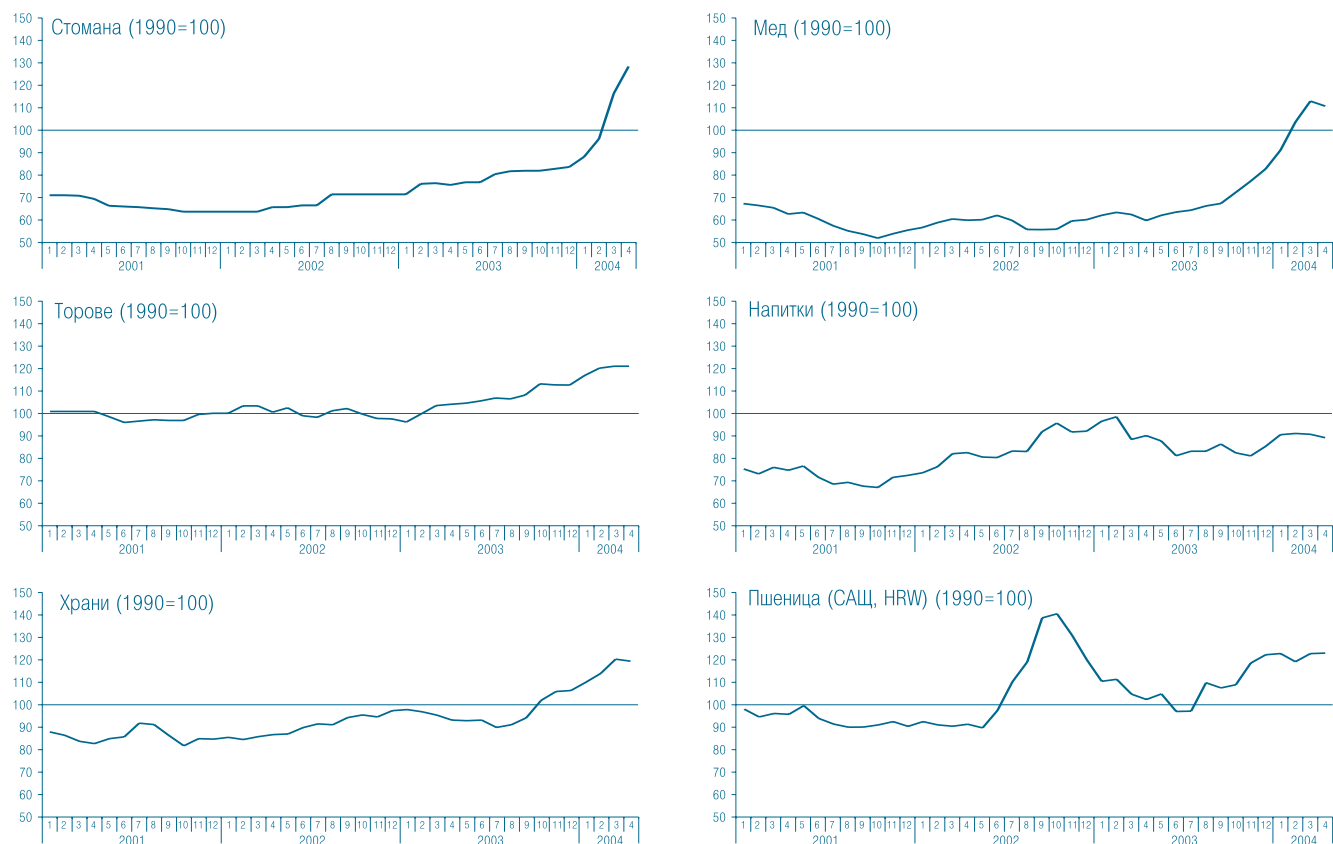
Особено голям бе скокът при металите, чиято цена се повиши средно с 16%. През първите месеци на 2004 г. цената на металите продължи да се повишава. От една страна, това е реакция срещу обезценяването на долара, а от друга – е резултат от растящото търсене от Китай, където тежката промишленост се развива с високи темпове благодарение на увеличаващите се преки чуждестранни инвестиции и на фиксирания курс на ремнимби юан към щатския долар.

Цените на селскостопанските продукти и суровини се увеличиха с 6% през 2003 г., като тенденцията към посъкпване на цените при зърнените храни продължава и в началото на 2004 г.

...цените на основните стокови групи в доларово изражение отбелязаха трайна тенденция към покачване

Графика 12

Индекси на цените на основни стоки и стокови групи



Източник: Световната банка.

Таблица 5

Цени и ценови индекси на основни стоки и суровини, 1980–2004

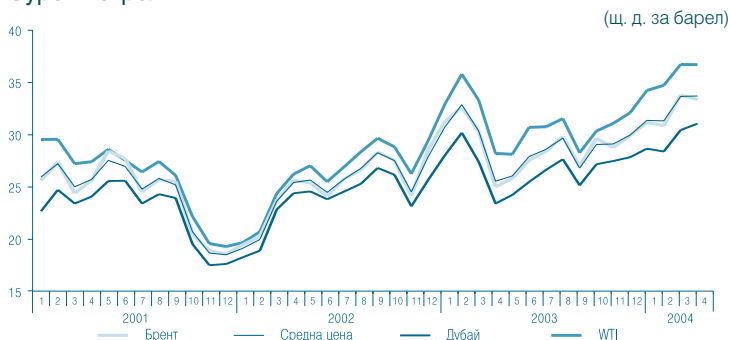
		Цени (текущи щ. д.)								Индекси						
		1980	1990	2000	2001	2002	2003	2004*	тегла	1980	1990	2000	2001	2002	2003	2004*
ЕНЕРГИЙНИ																
Въглища, Австралия	\$/mt	34.16	39.67	26.25	32.31	27.06	27.84	40.0		109.3	100	68.1	86.4	73.2	70.8	73.1
Суров петрол, средна цена	\$/bbl	36.87	22.88	28.23	24.35	24.93	28.9	26.0		204.5	100	127.0	112.8	117.0	127.4	109.8
Природен газ, Европа	\$/mmbtu	3.4	2.55	3.86	4.06	3.05	3.91	3.8		169.0	100	155.7	168.6	128.6	154.5	132.5
НЕЕНЕРГИЙНИ									100.0	159.2	100	89.4	83.7	89.1	92.1	97.4
Селскостопански									69.1	175.2	100	90.3	84.6	92.8	95.3	96.0
Напитки																
Какао	¢/kg	260.4	126.7	90.6	106.9	177.8	175.1	172.0	16.9	230.2	100	90.9	76.4	90.8	87.9	86.4
Кафе, арабика	¢/kg	346.6	197.2	192	137.3	135.7	141.5	149.9	3.9	260.8	100	73.6	89.5	150.7	139.4	131.2
Кафе, робуста	¢/kg	324.3	118.2	91.3	60.7	66.2	81.5	83.8	8.0	223.0	100	100.2	73.8	73.9	72.4	73.5
Храни																
Царевица	\$/mt	125.3	109.3	88.5	89.6	99.3	105.4	110.0	2.8	176.7	100	87.0	91.2	96.7	97.2	100.4
Ориз, Тайланд	\$/mt	410.7	270.9	202.4	172.8	191.9	197.6	205.0	1.7	145.4	100	83.4	87.0	97.5	97.2	97.3
Пшеница, САЩ	\$/mt	172.7	135.5	114.1	126.8	148.1	146.1	155.0	2.9	192.4	100	76.9	67.7	76.1	73.6	73.1
Захар	/kg	63.16	27.67	18.04	19.04	15.18	15.63	15.0	1.9	161.7	100	86.6	99.2	117.3	108.7	110.5
Суровини									22.8	132.7	100	94.0	82.0	89.4	98.3	97.4
Памук	¢/kg	206.2	181.9	130.2	105.8	101.9	139.9	145.5	5.9	143.8	100	73.7	61.7	60.2	77.5	77.3
Каучук, Малайзия	¢/kg	142.5	86.5	69.1	60.0	77.1	105.6	110.2	4.8	209.0	100	82.2	73.6	95.7	123.1	123.2
Дървесина, Малайзия	\$/m ³	396.0	533.0	594.7	481.4	526.5	551.0	560.0	2.9	94.3	100	114.8	95.7	106.1	104.2	101.5
Изкуствени торове																
Троен суперфосфат	\$/mt	180.3	131.8	137.7	126.9	133.1	149.3	160.0	2.7	163.5	100	108.8	104.7	107.9	107.0	107.5
									0.9	173.5	100	107.5	102	108.4	114.2	117.3
Метали																
Алуминий	\$/mt	1 456	1 639	1 549	1 444	1 350	1 431	1 650	28.2	119.5	100	85.4	79.6	78.1	82.7	100.0
Мед	\$/mt	2 182	2 661	1 813	1 578	1 559	1 779	2 400	7.9	112.7	100	97.2	93.4	88.4	88.0	97.2
Злато	\$/toz	607	383	279	271	310	363	380	9.3	104.0	100	70.1	62.9	62.9	67.4	87.1
Никел	\$/mt	6 519	8 864	8 638	5 945	6 772	9 629	14 000	-	201.1	100	74.9	74.9	86.8	95.6	95.8
									2.2	93.3	100	100.3	71.1	82.0	109.5	152.6

* Прогноза за 2004 г.

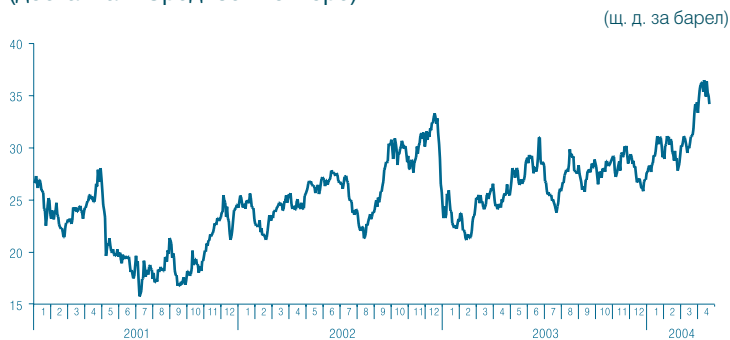
Източник: СБ.

От средата на 2003 г. цените на суровия петрол в доларово изражение формират силно изразена тенденция към повишение, която продължава и през 2004 г. Факторите, които оказват влияние върху тези цени от началото на годината, са: данните за ниското ниво на запасите на петролни продукти в САЩ, новото намаление на квотите за производство от страните – членки на ОПЕК, сложната обстановка в Ирак, атентатите в Саудитска Арабия, по-голямото търсене на петролни продукти от Китай и индустриалните страни. Международната енергийна агенция (МЕА) завиши прогнозата си за световното търсене на петрол през 2004 г. до 80.6 млн. б/д (увеличение с 2 млн. б/д спрямо 2003 г.). Според МЕА необходимостта от предлагане на петрол от страна на ОПЕК през 2004 г. ще бъде 26.4 млн. барела, което предполага увеличение на квотите, което не среща разбиране от страна на картела до момента. Използването на мощностите за производство се оценява на над 88% и потенциалът за нарастване не е достатъчно голям. През второто тримесечие очакваме запазване на цената над горната граница (28 щ. д. за барел) на целевия интервал на ОПЕК, като средната цена вероятно ще бъде в интервала 34–36 щ. д. за барел. Тради-

...високи цени на суровия петрол в началото на 2004 г.

Графика 13
Суров петрол

Източник: Световна банка.

Графика 14
Суров петрол „Урал“
(доставка в Средиземно море)

Източник: Bloomberg.

ционното сезонно натрупване на запаси от бензин ще бъде затруднено както от високите цени, така и от силното търсене. Тенденцията през последните месеци е за ревизиране в посока нагоре на прогнозите на МЕА за необходимостта от суровината, което предизвиква опасения за адекватността на предлагането. Засилването на натиска от страна на Конгреса на САЩ към администрацията на президента Буш да освободи част от стратегическия петролен резерв на страната е един от възможните начини за справяне със ситуацията, но засега поради съображения за сигурност не среща необходимата подкрепа. Геополитическото напрежение и нестабилността в Ирак също ще подкрепят цената. Липсват сериозни основания за нарастване износа на страните извън ОПЕК. През третото тримесечие традиционно се повишава търсенето, което е свързано със сезона на пътуванията и увеличеното потребление на горива. Силните опасения за натрупване на адекватни запаси пораждат очаквания за запазване на високите цени. При известно стабилизиране на ситуацията в Ирак може да се очаква увеличение на доставките. Според МЕА необходимостта от предлагане на петрол от страна на ОПЕК през периода ще бъде 25.8 млн. барела, което предполага корекция на квотите в посока повишение. Вероятно е обаче евентуалното леко поскъпване на щатския долар да лиши ОПЕК от едно от основанията му за досегашното задържане на високи цени. Ясно изразените опасения на картела за натрупване на запаси през второто тримесечие ще бъдат проверени на практика, което би било основа за промяна в настроеността. Това би могло да доведе до поведение, съпадащо в по-голяма степен с рационалните очаквания на пазара, което да допринесе за намаляване на цената. В подобна посока могат да повлияят и чисто технически фактори, свързани с ликвидиране на част от големия обем дълги спекулативни позиции, които са натрупани към настоящия момент поради преобладаващите очаквания за поскъпване. Очакваме леко понижение на цената, като средната ще бъде в интервала 30–33 щ. д. за барел.

...очакваме леко понижение на цената на суровия петрол в сравнение с нивото през май

Международни финансови пазари

Лихвени проценти

За периода април 2003 – март 2004 г. лихвата по федералните фондове в САЩ бе понижена от страна на Федералния резерв до рекордно ниското равнище от 1%. Това предопредели и наблюдаваните ниски лихвени проценти по 6-месечните депозити в щатски долари на Лондонския междубанков пазар, които се запазиха в сравнително тесен интервал от 0.98% до 1.33%. Основно влияние върху поведението на доходността оказваха нивото на референтната лихва в САЩ и очакванията за нейната промяна. Средният спред между ЛИБОР доходността и лихвата по федералните фондове за разглеждания период възлезе на 13.2 б. т.

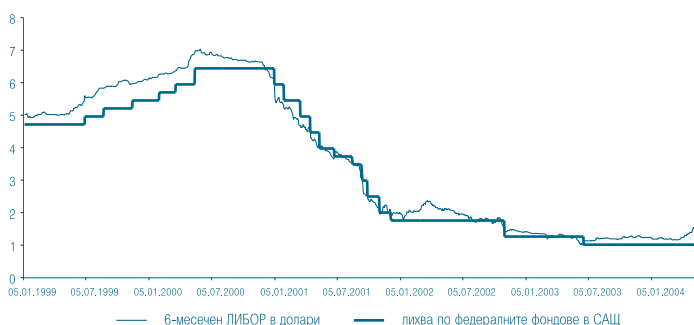
Към края на март 2004 г. фючърните договори по федералните фондове показваха очаквания за повишение на основната лихва с 50 б. т. през четвъртото тримесечие. Информацията, изведена от форуърд кривата на доходност, подкрепяше тази прогноза. През април обаче бе публикувана серия от макроикономически данни, които надминаха очакванията, и пазарите промениха динамиката си в съответствие с вероятно по-ранно повишение на лихвените проценти (графика 17). Това предизвика покачване на 6-месечния ЛИБОР в щатски долари.

Доходността при ЛИБОР депозитите ще се движи по възходяща траектория през второто и третото тримесечие поради очакване на затягане на паричната политика от страна на Федералния резерв. Ускореният темп на инфлация, който се наблюдава през първите четири месеца на текущата година (4.4% на годишна база), прави неизбежно повишението на лихвените проценти в близко бъдеще. В противен случай ще бъде поставена под въпрос решителността на централната банка да поддържа ценова стабилност и по този начин инфлационните очаквания могат да се засилят. Несигурността е свързана най-вече с плавността, с която Федералният резерв ще осъществи цикъла на повишение на лихвите. Това ще зависи както от устойчивостта на растежа, който се наблюдава в американската икономика, така и от наличието на подобрение на трудовия пазар и развитието на инфлационната динамика в бъдеще.

...лихвата по федералните фондове в САЩ е 1%

Графика 15

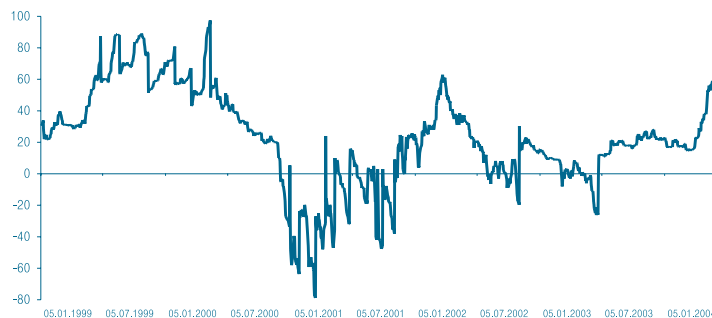
Лихва по федералните фондове в САЩ и 6-месечен ЛИБОР в щатски долари



Източник: Bloomberg.

Графика 16

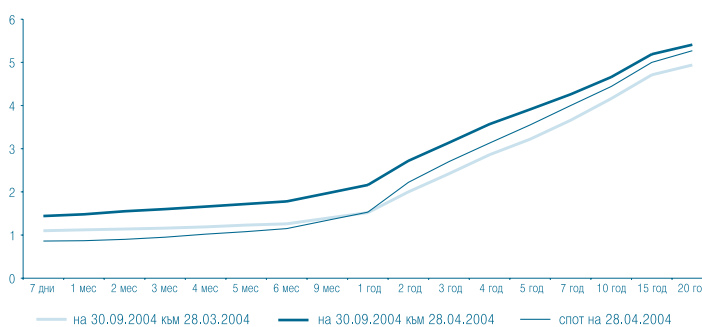
Спред между лихвата по федералните фондове в САЩ и 6-месечния ЛИБОР в щатски долари



Източник: Bloomberg.

Графика 17

Очаквана крива на доходността в САЩ



Източник: Bloomberg.

...очакваме повишение на лихвените проценти

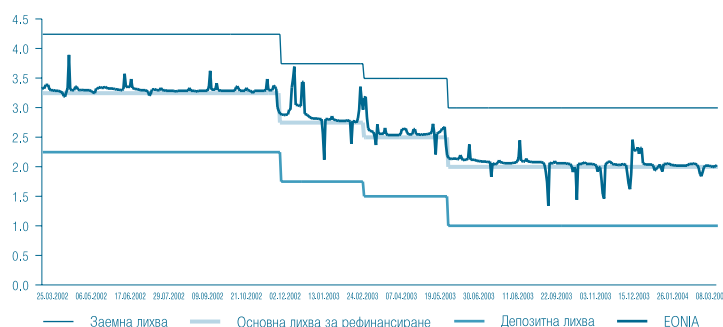
Средните междубанкови лихвени равнища в еврозоната през 2003 г. се понижаваха в съответствие с движенията на референтните лихвени равнища. ЕЦБ намали двукратно лихвата по основните рефинансиращи операции през март с 25 б. т. и през юни с 50 б. т. Така лихвата по репо операциите на ЕЦБ достигна рекордно ниската стойност от 2%. През изминалата година и през първото тримесечие на 2004 г. нивата на лихвения процент по междубанковите депозити с 6-месечен матуритет в еврозоната (EURIBOR) и на лондонския междубанков пазар (EURO LIBOR) се колебаеха в зависимост от очакванията за промяна на паричната политика в еврозоната.

През първото тримесечие на 2004 г. бенчмарковият лихвен процент по овърнайт депозитите (EONIA) се отклоняваше слабо от минималния възможен лихвен процент от 2%, който можеше да бъде предложен на аукционите на ЕЦБ за рефинансиране.

Тримесечните EURIBOR фючърсни договори показват, че участниците на финансовите пазари очакват промяна на паричната политика в еврозоната през четвъртото тримесечие на тази година или в началото на следващата година. Инфлацията и стабилността на икономическия растеж ще оказват ключово влияние върху движението на основните лихвени равнища в еврозоната. Повишението на цените на горивата на международните пазари и ефектът, който това повишение има върху индекса на потребителските цени, може да повлияе на решението на ЕЦБ относно паричната политика.

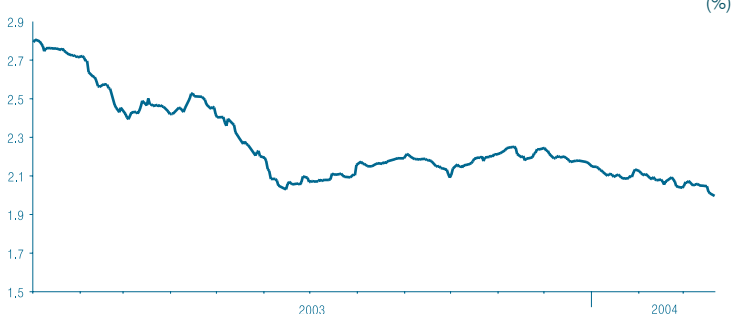
При запазване на настоящото ниво на лихвата по основните рефинансиращи операции на ЕЦБ очакваме през второто тримесечие равнището на 6-месечния EURIBOR и EURO LIBOR да бъдат в интервала 2.05–2.25, а за третото тримесечие съответно в интервала 2.15–2.35. През второто и третото тримесечие бенчмарковата крива на доходност на паричния пазар (графика 21) ще продължи да става по-стръмна поради засилване на очакванията за повишение на лихвените равнища в еврозоната. Изчислена на базата на форуърдната крива към 28 април 2004 г., очакваната доходност на европейските ДЦК за 30 септември 2004 г. се повиши спрямо нивата, които пазарите очакваха един месец по-рано (графики 20 и 21).

Графика 18
Основни лихвени проценти в еврозоната



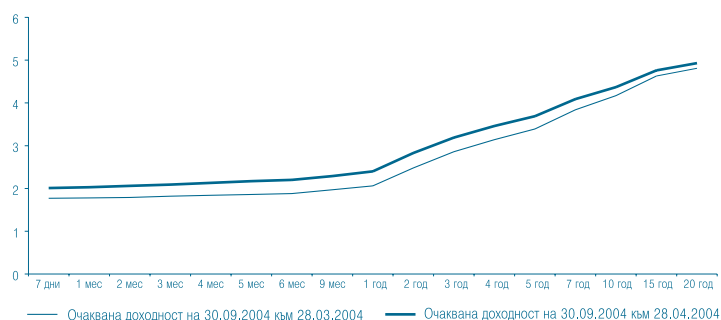
Източник: Bloomberg.

Графика 19
Лихвен процент по междубанкови депозити с 6-месечен матуритет в еврозоната



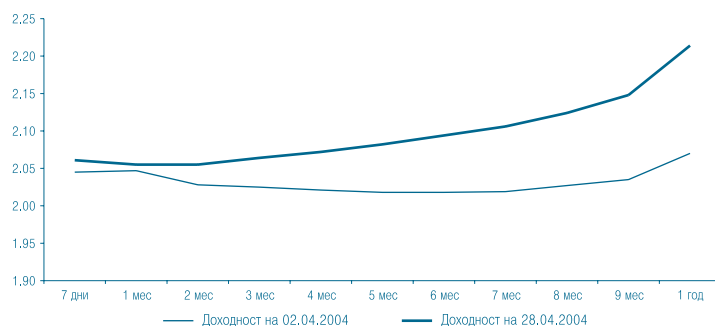
Източник: Reuters.

Графика 20
Крива на очакваната доходност в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Графика 21
Крива на доходност на паричния пазар на еврозоната



Източник: Bloomberg.

...нарастват очакванията за повишение на лихвените равнища в еврозоната

Фондови пазари

През по-голямата част от изминалата година фондовите пазари на основните икономики се движеха във възходяща посока. След три последователни години на спад през март 2003 г. индексите започнаха възходящо движение, което се запази почти без колебание до първите месеци на 2004 г. За този период щатските индекси *Dow Jones Industrial Average* и технологичният *Nasdaq* се повишиха съответно с 42% и с 69%, а европейският *DJ Euro Stoxx 50* отбеляза увеличение от 60%.

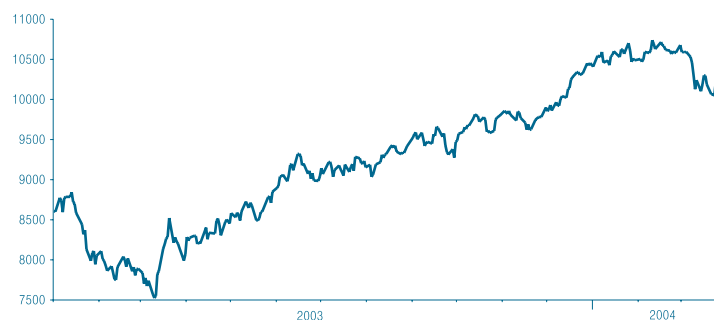
Положително влияние върху пазарите оказаха редица фактори, като: намаляване на несигурността, създавана от корпоративните скандали и конфликта в Ирак, завършване на реструктурирането и оптимизирането на разходите на корпорациите в САЩ, относително ниската базисна стойност на акциите след три години на спад и добрите изгледи пред бъдещото развитие на компаниите в условията на ускоряващ се икономически растеж. Силен позитивен фактор бе нарастването на корпоративните печалби, които в САЩ се увеличиха с 29% през четвъртото тримесечие на 2003 г. спрямо същия период на предходната година. Интересът беше насочен предимно към проциклични компании, чиито акции се представят добре в началната фаза на бизнес цикъла. Това даде силна подкрепа на акциите от технологичния сектор.

След февруари 2004 г. се наблюдава процес на корекция на фондовите индекси, предизвикан от опасенията на инвеститорите, че икономическият фундамент е по-слаб, отколкото посъпването на акциите отчита. Тази корекция доведе до връщане на индекса *Dow Jones Industrial Average* близо до ниво 10 000.

Европейските фондови пазари в началото на годината бяха повлияни от скъпото евро и терористичния атентат в Мадрид на 11 март. Очакванията за по-бързо повишаване на лихвите в САЩ, неблагоприятното развитие на ситуацията в Ирак и наблюдаваното покачване на цените на петрола оказаха допълнително негативно влияние в началото на второто тримесечие.

Графика 22

Динамика на индекса *Dow Jones Industrial Average*



Източник: Bloomberg.

...фондовите пазари се движеха във възходяща посока

...силен позитивен фактор бе нарастването на корпоративните печалби

Графика 23

Динамика на индекса *DJ Euro Stoxx 50*
(от началото на 2003 г. до сега)



Източник: Bloomberg.

Перспективите пред фондовите пазари остават положителни. Поскъпването на американската валута през последните месеци се отразява положително на европейските компании, изнасящи продукция за САЩ. Негативните фактори изглеждат до голяма степен включени в цените и по всяка вероятност текущата корекция при щатските и европейските индекси ще приключи през второто тримесечие, след което пазарите ще възобновят движението си нагоре. В такава посока ще влияят оптимистичните очаквания за корпоративните печалби и за икономическата конюнктура като цяло. Главен риск за пазарите е задържането на цените на петрола на текущите високи равнища, което би се отразило отрицателно върху глобалния икономически растеж в средносрочен план.

Валутен курс евро/щатски долар

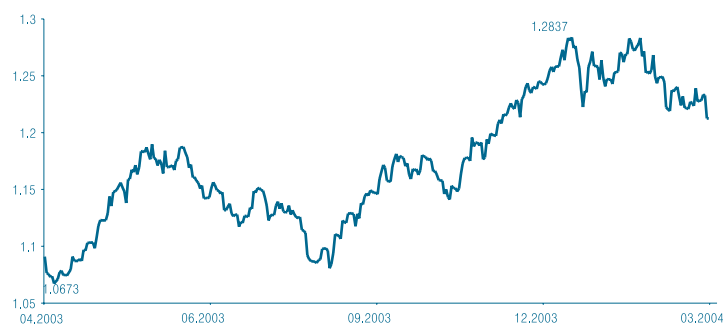
Движението на валутния курс евро/щатски долар през последната година се колебаеше в широки граници от 1.0800–1.2930. Общата тенденция за периода беше към поевтиняване на долара в резултат на няколко фактора: глобалната несигурност, съпровождана борбата с тероризма, се прояви особено подчертано през първата половина на 2003 г.; колебливите данни отвъд Атлантика; започналото от началото на 2004 г. препозициониране на пазарните участници към активи в други валути и не на последно място ниските лихвени проценти в САЩ, които затрудняват финансирането на бюджетния и външния дефицит на страната.

Еврот поевтиня рязко в края на януари 2004 г., повлияно от коментарите на официални лица от ЕС. Те отправиха критики към „бруталното“ поскъпване на еврото с близо 40% през последните две години и посочиха негативното му влияние върху европейската икономика. Препозиционирането на портфейлите на участниците на пазара от началото на 2004 г. оказа допълнителна подкрепа на долара. Голяма част от инвеститорите предпочетоха да реализират натрупаната през последните месеци печалба и да намалят дългите си позиции в евро. Тази тенденция вероятно ще продължи и в началото на следващото тримесечие. При положение че Федералният резерв задържи основната

...перспективите пред фондовите пазари остават положителни

...общата тенденция през последната година е към поевтиняване на долара

Графика 24
Валутен курс евро/щатски долар



Източник: Reuters.

...голяма част от инвеститорите предпочетоха да реализират натрупаната през последните месеци печалба и да намалят дългите си позиции в евро

...през третото тримесечие ще наблюдаваме поскъпване на долара

лихва на ниво от 1% до края на второто тримесечие очакваме доларът да поевтинее спрямо еврото през този период в отговор на високия дефицит по търговския баланс.

През третото тримесечие ще наблюдаваме поскъпване на долара, тъй като това е периодът, в който анализаторите очакват силно подобряване на икономиката на САЩ и повишение на основните лихви от страна на Федералния резерв. Към края на второто и третото тримесечие курсът евро/щатски долар вероятно ще бъде съответно на нива около 1.22 и 1.16. Евентуални сигнали или решения за промяна на лихвената политика от двете страни на Атлантика могат да доведат до промяна в настроенията и действията на пазарните участници. Тогава вероятно ще наблюдаваме ясно изразени силно променливи тенденции.

Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

От началото на 2003 г. се наблюдава тенденция към постоянно свиване на лихвения спред на ДЦК на българското правителство. През изминалата година спредът на доходността по ДЦК, измерен чрез EMBI+¹ индекса на JP Morgan за България, намалява от 280 б. т. до 177 б. т. в края на годината. Тенденцията на засилен интерес към правителствения дълг съответства на икономическата стабилност в България, благоприятните перспективи за икономически растеж, политическата стабилност, солидната фискална позиция и положителната перспектива за бъдещо пълноправно членство в ЕС. През май 2003 г. кредитният рейтинг на България бе повишен от агенция Standard & Poor's на BB+, което бе в отговор на последните благоприятни тенденции, споменати по-горе. Сравняването на индекса EMBI+ за България с общия индекс на книгата с рейтинг BBB показва сходна динамика. Пазарът включи в цените повишение на кредитния рейтинг на българския външен дълг през настоящата година.

...тенденцията на засилен интерес към правителствен дълг е резултат от икономическата стабилност в България

Графика 25
Спред на индекса JP Morgan за нововъзникващите пазари



Източник: Bloomberg.

¹ Индекс на инвестиционната банка JP Morgan-Chase, съставен от книга на страните от групата на нововъзникващите пазари.

В края на 2003 г. бе наблюдавано свиване на спреда по ДЦК на българското правителство, като основни причини за това бяха ефектите на „заразата“ и „диференцирането“, предизвикани от проблемите на валутния пазар в Унгария. В края на ноември унгарската централна банка интервенира в защита на форинта, в резултат на което се прояви „ефектът на заразата“, който обхвана Полша и Чехия. Сходните проблеми на трите държави, най-вече по отношение на бюджетните дефицити, доведоха до влошаване на очакванията на инвеститорите. Това предизвика отслабване на интереса към ДЦК на тези страни. Интересът на пазарните участници към този на страните от „втората присъединителна вълна“, които показват стабилност, се засили и предизвика покачване на цените и скъсяване на спредовете на ДЦК на българското правителство. Това пренасочване на интереса, предизвикано от различната оценка на инвеститорите към страните от „втората присъединителна вълна“, създаде „ефекта на диференцирането“ за България.

В началото на 2004 г. бе наблюдавано разширяване на спреда на българските ДЦК, измерен чрез индекса EMBI+, от ниво от около 160 б. т. до ниво от 186 б. т. Основна причина за това бе политическият скандал за корупция в Бразилия, както и масираната разпродажба на брейди облигации за около 800 млн. щ. д. Допълнителен фактор за общото намаляване на интереса към външния дълг на развиващите се страни по това време представляваше и политическата криза във Венецуела.

От началото на април се наблюдава разширяване спреда на ДЦК на българското правителство, предизвикано от общата тенденция при индекса EMBI+ за развиващите се пазари. Благоприятните данни за състоянието на американската икономика и очакванията за повишаване на лихвите в САЩ предизвикват отслабване на търсенето на ценни книжа на развиващите се пазари.

Очакваме запазване на тенденцията към умерено разширяване на спреда на българските ДЦК, като в същото време се запази силната му зависимост от цените на дълга на централно- и източноевропейските страни – членки на ЕС, с по-висок кредитен рейтинг от този на България.

... очакваме запазване на тенденцията към умерено разширяване на спреда по ДЦК на българското правителство

2. Финансови потоци, пари и кредит

От 1997 г. България прилага паричен режим, при който левовата равностойност на международните валутни резерви на централната банка, оценена по фиксирания валутен курс, трябва да покрива паричните ѝ задължения. Паричните задължения на БНБ включват резервните пари, депозитите на правителството и други държавни институции и нетната стойност на активите на управление „Емисионно“ на централната банка. При този принцип паричната емисия (нарастването на резервните пари) е равна на закупена от централната банка по фиксирания валутен курс чуждестранна валута (евро), т. е. увеличението на резервните пари трябва да бъде свързано с нарастване на международните валутни резерви на централната банка, но поради специфичната конструкция на паричния съвет у нас тази връзка не е правопрпорционална. По тази причина анализът се фокусира върху идентифициране на поведението на основните сектори в икономиката – централна банка, държавно управление, търговски банки и други сектори, в резултат на което се извършват измененията в международните валутни резерви на централната банка.

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

През 2003 г. международните валутни резерви на БНБ достигнаха 10 382.7 млн. лв. (5308.6 млн. евро), което представлява 30.2% от БВП. Дефицитът по текущата сметка на платежния баланс от 2930.4 млн. лв., или 8.5% от БВП², беше финансиран с нетния приток на ресурси по капиталовата и финансовата сметка, като при това валутните резерви на централната банка нараснаха с 1597.4 млн. лв. Значителна част от финансирането на дефицита по текущата сметка е с дългосрочен характер – преките чуждестранни инвестиции за годината възлизат на 2452.5 млн. лв., което е предпоставка за стабилност на платежния баланс.

...международните валутни резерви на БНБ в края на 2003 г. достигнаха 5308.6 млн. евро

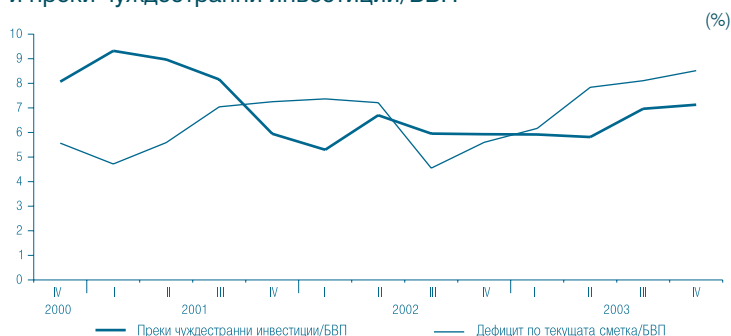
² По предварителни данни на НСИ брутният вътрешен продукт за 2003 г. е 34 410.2 млн. лв. (17 593.7 млн. евро).

По-детайлният анализ на факторите, които влияят върху финансовите потоци по платежния баланс се основава на нетните финансови потоци по основните сектори на икономиката.³ За да се определи позицията на всеки един от тях в отношенията му с външния свят потоците по текущата и финансовата сметка на платежния баланс са разделени условно в групи, които се отнасят към съответните сектори (вж. карето по-долу).

...дефицитът по текущата сметка е 8.5% от БВП

Графика 26

Динамика на съотношението дефицит по текущата сметка/БВП и преки чуждестранни инвестиции/БВП



Източник: БНБ, НСИ.

...финансирането на текущата сметка е предимно чрез преки чуждестранни инвестиции

Групиране по основни сектори на финансовите потоци по платежния баланс

Основните сектори са: централна банка, търговски банки, държавно управление (правителствен сектор), други сектори.

При групирането са прилагани следните принципи: 1) на централната банка са приписани кореспондиращите на сектора потоци от сметка „Доход“ на текущата сметка и потоците по финансовата сметка от статия „Други инвестиции“, които са идентифицирани като трансакции на централната банка, както и изменението на валутните резерви; 2) За търговските банки са отчетени само съответните потоци от сметка „Доход“ на текущата сметка, статията „Порфейлни инвестиции-активи“, подстатия „Облигации“, както и кореспондиращите на сектора позиции от статия „Други инвестиции“; 3) Потоците за правителствения сектор по текущата сметка са съответните пера на дохода и трансферите, а от финансовата сметка са приходите от приватизация (като част от преките чуждестранни инвестиции), подстатия „Облигации“ на порфейлни инвестиции-пасиви и съответните статии от „Други инвестиции“, включително ползваните кредити от МВФ (нето); 4) Потоците по текущата сметка за „Други сектори“ обединяват потоците по търговията със стоки и услуги и съответните потоци от статиите „Доход“ и от текущите трансфери. Потоците по финансовата сметка, отнесени към този сектор, са преките инвестиции в чужбина, всички входящи потоци от преки инвестиции, с изключение на тези от приватизация, потоците по подстатия „Акции“ от порфейлните инвестиции, съответните подстатии от статия „Други инвестиции“, както и „Грешки и пропуски“.

Това групиране не следва да се разглежда като изчерпателно разделяне по институционални сектори на потоците по платежния баланс, а като препоръчително обособяване на категории потоци, които с добро приближение отразяват позицията на съответния сектор спрямо останалия свят.

³ Анализът на платежния баланс използва данните по стандартното му представяне. При този начин на представяне заемите, които държавата получава от МВФ и всяко друго извънредно финансиране в подкрепа на платежния баланс като заемите от Световната банка, се отчитат във финансирането, статия **Други инвестиции, пасиви, заеми**.

Дефицитът по текущата сметка на платежния баланс се формира през 2003 г. главно от отрицателното търговско салдо, което достигна 4295.3 млн. лв.⁴ Причина за това е в значителното нарастване на вътрешното инвестиционно и потребителско търсене, част от което се задоволява с внос на инвестиционни и потребителски стоки.⁵

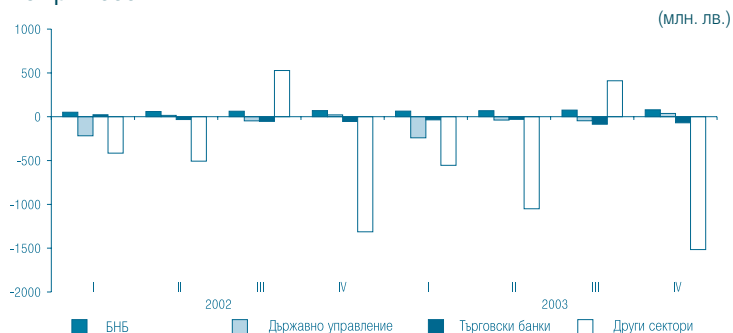
Принос за влошаване на салдото по текущата сметка има и статията „Доход“ с дефицит през 2003 г. от 858.2 млн. лв. в резултат на отрицателния нетен доход на всички сектори с изключение на централната банка (графика 27). Благодарение на ниските международни лихви правителственият сектор намалява разходите си по обслужване на външния дълг на правителството и с това допринася за подобрене на текущата сметка, но нетната му позиция остава отрицателна. Отрицателното салдо по статията „Доход“ на търговските банки се дължи на изплащане на дивиденди, което не се компенсира от положителния нетен доход от лихви.

Оценка за устойчивостта на текущата сметка на платежния баланс може да се направи на базата на анализ на структурата и характера на потоците по капиталовата и финансовата сметка по сектори.

Приходите от приватизация са най-важното финансиращо перо за сектор „Държавно управление“. През 2000–2001 г. нетните задължения на този сектор намаляват – държавата изплаща повече дълг, отколкото поема. През 2003 г. нетното изменение на задълженията на държавата е почти нула – изплатените погашения по дълга са приближи-

Графика 27

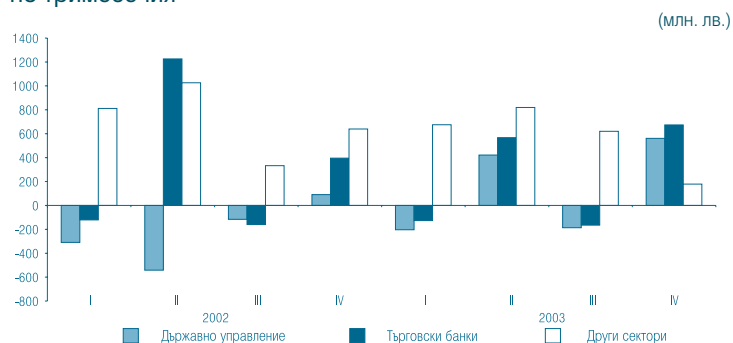
Секторно разпределение на потоците по текущата сметка по тримесечия



Източник: БНБ.

Графика 28

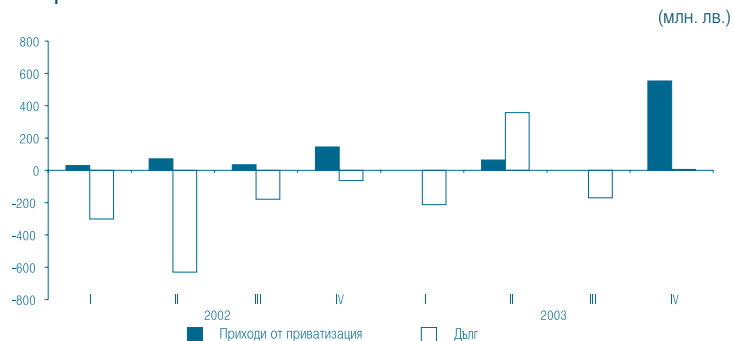
Секторно разпределение на потоците по финансовата сметка по тримесечия



Източник: БНБ.

Графика 29

Потоци по финансовата сметка за държавния сектор по тримесечия



Източник: БНБ.

...приходите от приватизация са главното финансиращо перо за сектор „Държавно управление“

⁴ За първите два месеца на настоящата година дефицитът по текущата сметка на платежния баланс достига 691.4 млн. лв. Неговото формиране отново се дължи главно на отрицателния търговски баланс (-586.5 млн. лв.) и негативното салдо по статията „Доход“ (-237.1 млн. лв.). Регистрираните нетни приходи от текущи трансфери (174.4 млн. лв.) само частично компенсират отрицателните стойности на останалите основни компоненти на текущата сметка. Дефицитът по текущата сметка се финансира в най-голяма степен от валутните резерви, които намаляват с 290.5 млн. лв. и с нетния приток на ресурси по финансовата сметка (149.1 млн. лв.). Преките чуждестранни инвестиции са в размер на 93.5 млн. лв. Подробен анализ на източниците на финансиране по сектори ще бъде представен в следващия брой на „Икономически преглед“.

⁵ Подробен анализ на динамиката на факторите за икономическа активност и следствията от тях е представен в раздел 4.

телно равни на получените нови заеми (заем от Световната банка и траншове от МВФ).⁶

За сектора на търговските банки един от източниците на ресурси през 2002 г. и 2003 г. е намаляването на активите на банките в чужбина. Преструктурирането на част от външните активи на търговските банки във вътрешни беше стимулирано от по-високата доходност на вътрешните активи в сравнение с чуждестранните (графика 30). През 2003 г. нараства най-много значението на увеличението на депозитите на нерезиденти (евентуално получаването на кредитни линии от чужбина). Този приток на ресурси се наблюдава въпреки свиването на лихвения диференциал между вътрешните лихви по кредитите и ЛИБОР или EURIBOR⁷, което е признак за повишаване на доверието в икономиката.

Нарастването на депозитите на нерезиденти вероятно е свързано и с трансакционни мотиви предвид продължаващото отваряне на българската икономика към външния свят. Това обяснява и тенденцията към увеличение на депозитите на резиденти в чужбина⁸ (графика 32).

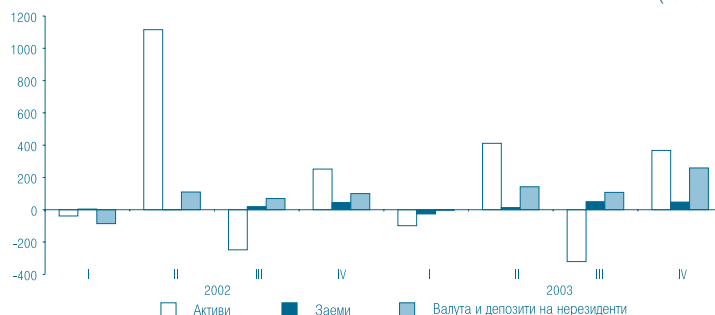
⁶ На графиката увеличението на дълга през второто тримесечие на 2003 г. се дължи на заема PAL от Световната банка, а през четвъртото тримесечие като приход на сектор „Държавно управление“ са отчетени постъпленията от приватизация на Банка ДСК АД, но трябва да се отбележи, че тези приходи на практика ще постъпят по сметките на правителството едва през 2004 г.

⁷ Динамиката на двата лихвени диференциала е практически идентична.

⁸ Възможно е част от това увеличение да се дължи на подобрения обхват на данните поради промените във Валутния закон, в съответствие с които местните юридически лица и едноличните търговци са задължени да отчитат пред БНБ вземанията си от чуждестранни лица.

Графика 30
Потоци по финансовата сметка за търговските банки по тримесечия

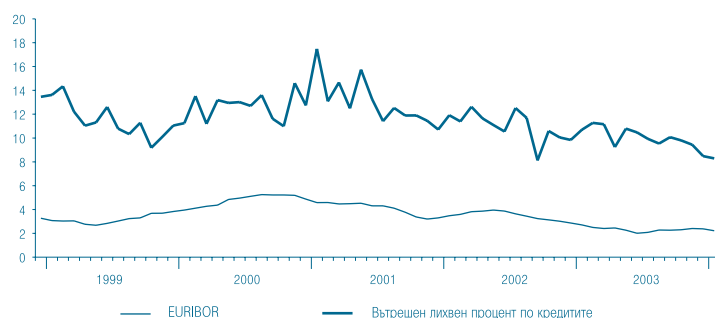
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

...търговските банки преструктурират външни във вътрешни активи, търсейки по-висока доходност на инвестициите си

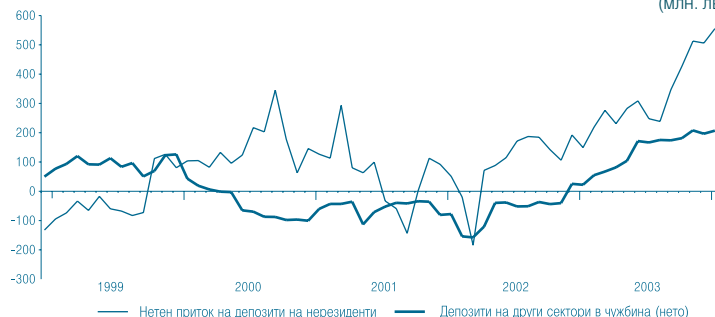
Графика 31
Лихва по дългосрочните кредити и EURIBOR



Източник: БНБ, ЕЦБ.

Графика 32
Депозитни потоци по платежния баланс

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

В структурата на финансирането на други сектори преобладава притокът на преки чуждестранни инвестиции (графика 33), които покриват 66% от дефицита по текущата сметка на други сектори през 2003 г.

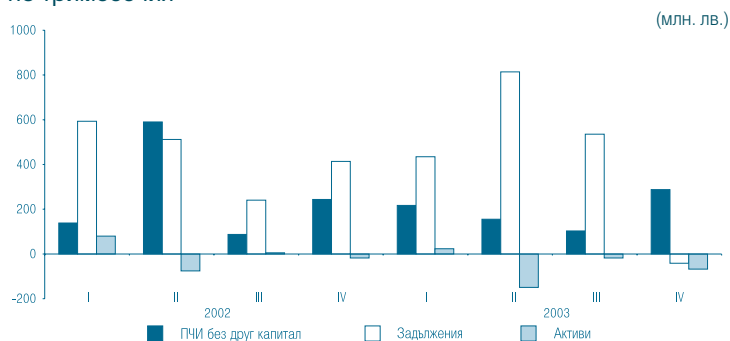
В резултат на представената структура на финансирането брутният външен дълг на страната следва тенденция към намаление в номинално изражение (графика 34). През 2003 г. брутният външен дълг, измерен в евро, спадна с 4.0% спрямо 2002 г., като принос за това има намалението със 7.5% на дълга на правителствения сектор. Дългът на търговските банки нарасна с 50%, а на други сектори съответно със 7.6%. При анализа на данните е необходимо да се отчете приносът на отделните компоненти за нарастването на дълга, особено за дълга на търговските банки и фирмите. От данните на таблица 6 следва, че с най-голям принос в нарастване на дълга на търговските банки са депозитите на нерезиденти (със срочност в преобладаващата си част над 2 години), а в дълга на търговските фирми съответно междуфирмените задължения, които в платежния баланс се отчитат като част от преките чуждестранни инвестиции. На тази основа може да се направи заключението, че нетните капиталови потоци по сектори се характеризират със средносрочна устойчивост.

Въз основа на представената динамика на нетните капиталови потоци по сектори на икономиката могат да се изведат следните заключения относно влиянието им върху изменението на международните валутни резерви на централната банка и върху паричната маса:

- Взаимоотношенията на други сектори с външния сектор имат пряко отражение върху динамиката на резервните пари чрез търсенето на пари за трансакционни цели и нарастването на депозитите в банковата система; и
- Сектор „Държавно управление“ провежда политика на намаление на дълга и на пониски разходи за обслужването му, съчетаена с принципната политика на ниски бюджетни дефицити (под 1% от БВП). В резултат

Графика 33

Потоци по финансовата сметка за други сектори по тримесечия

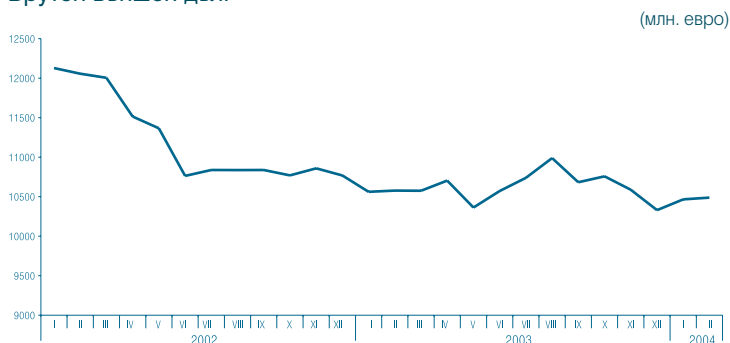


Източник: БНБ.

...други сектори се финансират главно с преки чуждестранни инвестиции

Графика 34

Брутен външен дълг



Източник: БНБ.

...брутният външен дълг спадна с 4% спрямо 2002 г.

Таблица 6

Структура на дълга на търговските банки и търговските фирми

	2003 г.	
	Темп на нарастване на дълга в евро (%)	Принос (процентни пунктове)
Търговски банки	50.4	
Вътрешнофирмени заеми	-27.2	-2.5
Други заеми	35.2	8.6
Депозити на нерезиденти	66.7	44.3
Търговски фирми	7.6	
Вътрешнофирмени заеми	52.7	13.7
Други заеми	17.7	5.1
Търговски кредити	-25.3	-11.4

Източник: БНБ.

на тази политика депозитът на правителството в БНБ нараства, което води до съответно увеличение на международните валутни резерви. По отношение на резервните пари този прираст на валутните резерви може да бъде неутрален. Доколкото чрез бюджета се осъществява преразпределение на парични потоци по сектори на икономиката, неговите операции влияят върху търсенето на пари за трансакционни цели и върху спестяванията.

От средата на 2002 г. и през 2003 г. търговските банки реструктурират външните си активи, с цел да получат относително по-висока доходност от инвестиране в страната. Депозитите на нерезиденти нарастват значително през 2003 г., като по-голямата част от тях се използват като ресурс за кредитиране и съответно причиняват ускоряване на паричния мултипликатор, друга част пряко води до нарастване стойността на резервите на банките в централната банка.

Финансови потоци в икономиката

Посредничество на търговските банки

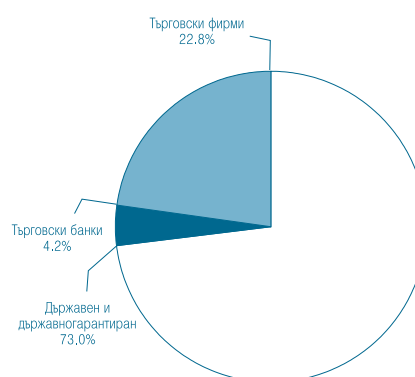
Анализът на финансовите потоци по платежния баланс показва коренна и бързо реализирана промяна в структурата на активите и пасивите на търговските банки – трансформиране на чуждестранни активи във вътрешни и нарастване на депозитите на нерезиденти⁹. През 2003 г. съкращението на вложенията на търговските банки в чуждестранни активи беше с 800.4 млн. лв. Увеличението на задълженията на банките към чужбина през 2003 г. е с 604.7 млн. лв., в т. ч. увеличение на депозитите с 545.6 млн. лв. В началото на 2004 г. се забелязва стабилизиране равнището на чуждестранните активи на търговските банки, но продължава процесът на увеличение на задълженията им към чужбина – за първите три месеца на годината те нарастват с 339.3 млн. лв., а депозитите като част от чуждест-

⁹ Анализът използва данните на паричната статистика – паричен отчет, аналитична отчетност на БНБ и аналитична отчетност на търговските банки (вж. интернет страница на БНБ).

Графика 35

Структура на брутния външен дълг, 2002 г.

(%)

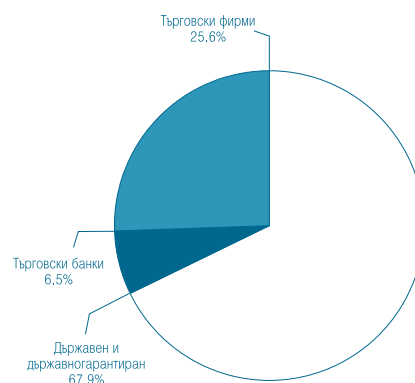


Източник: БНБ.

Графика 36

Структура на брутния външен дълг, 2003 г.

(%)

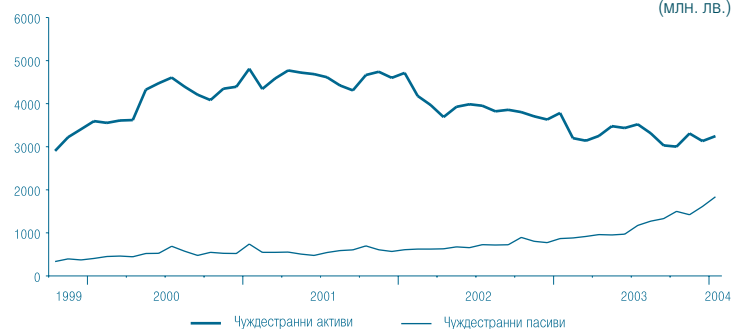


Източник: БНБ.

Графика 37

Чуждестранни активи и чуждестранни пасиви на търговските банки

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

...депозитите на нерезиденти нарастват

ранните пасиви нарастват с 398.3 млн. лв. В края на март съотношението на депозитите на резиденти в чужбина към депозитите на нерезиденти е 1.2, достатъчно високо, за да покрие внезапен отлив на депозити на нерезиденти. Тези структурни промени влияят пряко върху паричната маса, като водят до ускоряване на паричния мултипликатор в резултат от увеличение на вътрешния кредит (вж. раздел 2 в частта за паричните и кредитните агрегати).

През 2003 г. банките привлякоха и значителен вътрешен ресурс под формата на депозити на домакинствата и фирмите, които нараснаха през годината с 1686.3 млн. лв.

...депозитите на домакинствата и фирмите се увеличават

Таблица 7

Изменения в основни балансови позиции на търговските банки

	2002	I	II	III	IV	2003
		тримесечия, 2003				
Вземания от неправителствения сектор	1883.5	424.5	940.3	717.7	1006.6	3089.2
Депозити	1241.5	58.6	372.7	619.1	636.0	1686.3
Чуждестранни активи	-862.2	-19.0	-533.6	270.0	-517.9	-800.4
Чуждестранни пасиви	196.8	-26.8	92.9	213.4	325.2	604.7
Нетни вземания от централното правителство	507.6	183.7	-275.9	-160.8	0.1	-252.8
Вземания от централното правителство	607.5	201.1	-53.7	-57.0	-12.1	78.4
Задължения към централното правителство	99.9	17.4	222.2	103.8	-12.2	331.2

Източник: БНБ.

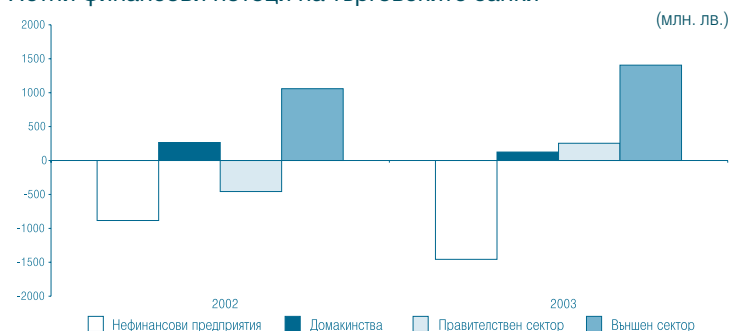
Посредническата роля на търговските банки е представена на графика 38. През 2003 г. нарастват нетните задължения на търговските банки към външния сектор, които банките трансформират в нетни вземания от нефинансови предприятия. Домакинствата продължават да бъдат нетен кредитор на банковата система, но приносят им за увеличаване на нетните ресурси на банковия сектор спада поради ускоряващия се през годината темп на потребителските кредити.

Настъпилите през 2003 г. промени в структурата на банковите активи и пасиви отразяват важен за изграждането на потенциала за развитие на икономиката на страната процес – нарастване на кредитирането. Средства, акумулирани от банките през периода 1998–2001 г. и инвестирани в чужбина, сега се използват за кредитиране на националната икономика. Този процес влияе върху динамиката на паричните агрегати, както и върху темповете на реален растеж на икономиката.

...домакинствата продължават да са нетен кредитор на банковата система

Графика 38

Нетни финансови потоци на търговските банки



Източник: БНБ.

Забележка: Положителният знак означава нетно увеличение на задълженията на търговските банки към съответния сектор, а отрицателният знак на нетния поток съответно означава, че търговските банки имат вземания от съответния сектор.

Преразпределителната роля на държавния бюджет

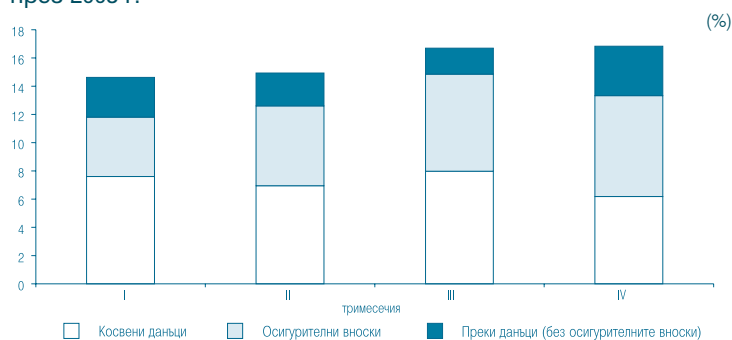
Държавният бюджет извършва преразпределение на финансови ресурси между секторите в икономиката чрез изпълнението на консолидираната фискална програма. Важни показатели за характера на фискалната политика и влиянието ѝ върху останалите сектори са салдата на бюджета, размерът и структура на данъчните приходи и разходи, както и структурата на финансирането.

През изминалата година първичният излишък на консолидирания държавен бюджет нарасна с 0.5 процентни пункта спрямо 2002 г. и достигна 2.1% от БВП. Приходите и разходите достигнаха 40.9% от БВП, регистрирайки увеличение от 2.1 и 1.5 процентни пункта спрямо 2002 г. Основен принос за номиналния растеж на приходите имаха косвените данъци и социалноосигурителните вноски. Значителното увеличение на вноса на стоки доведе до нарастване с 22.8% на приходите от мита. Приходите от ДДС и акцизи формираха 5.1 процентни пункта от растежа на всички приходи и помощи, което беше свързано с увеличения дял на потребителските разходи в БВП, намалението на дела на необлагаемото потребление в потребителските разходи и увеличението на ставките на акцизите върху алкохола и горивата в началото на годината.

През 2003 г. бяха направени съществени промени, които засегнаха приходите на общественото осигуряване. Въведени бяха задължителна регистрация на трудовите договори и минимални осигурителни прагове по икономически дейности и квалификационни групи професии. Тези мерки допринесоха за увеличаване на събираемостта на осигурителните вноски, като очакваното увеличение на дела им в компенсацията на наетите е около 2 процентни пункта (от 22% на 24%). Поради значително по-малките разходи по Кодекса за задължителното обществено осигуряване (обезщетенията и помощите за безработни възлязоха на 111.7 млн. лв. при очаквани 192 млн. лв.) и по Закона за семейни помощи за деца (125.8 млн. лв. вместо планираните 171.8 млн. лв.) излишъкът по бюджета на държавното обществено осигуряване възлезе на 14.2 млн. лв. – с 12.3 млн. лв. по-висок от заложения в закона.

Графика 39

Принос на прираста на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи по консолидираната фискална програма през 2003 г.

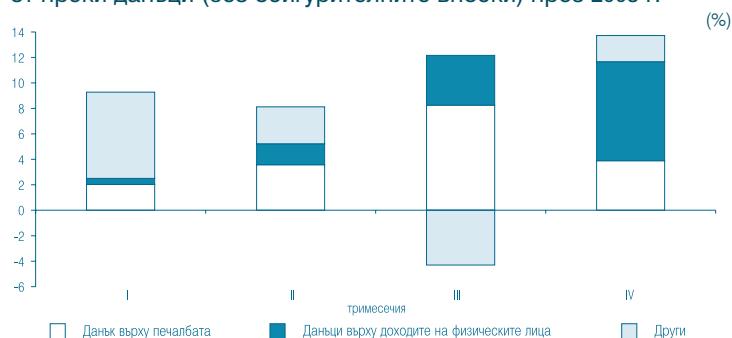


Източник: МФ, БНБ.

...основен принос за номиналния растеж на приходите имаха косвените данъци и социалноосигурителните вноски

Графика 40

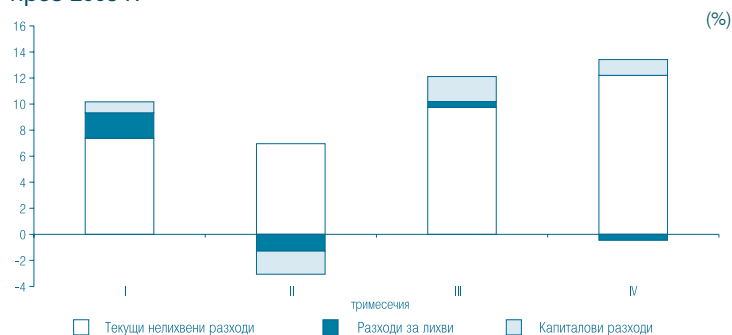
Принос на прираста на данъка върху доходите на физическите лица и на данъците върху печалбата за растежа на приходите от преки данъци (без осигурителните вноски) през 2003 г.



Източник: МФ, БНБ.

Графика 41

Принос на прираста на основните групи разходи към растежа на общите разходи по консолидираната фискална програма през 2003 г.



Източник: МФ, БНБ.

За разлика от осигурителните вноски приходите от данъка върху печалбата и от данъка върху доходите на физическите лица запазиха тенденцията от предходните години и нараснаха с по-ниски темпове в сравнение с растежа на общите данъчни приходи – съответно с 11.5% и с 8.4%.

Общите разходи на бюджета нараснаха номинално с 10.5% през годината, с най-висок принос на нелихвените разходи (9.4 процентни пункта). Капиталовите разходи запазиха дела си от 3.5% към БВП, а лихвените разходи спаднаха на 2.1% от БВП – рекордно ниско ниво за последните петнадесет години.

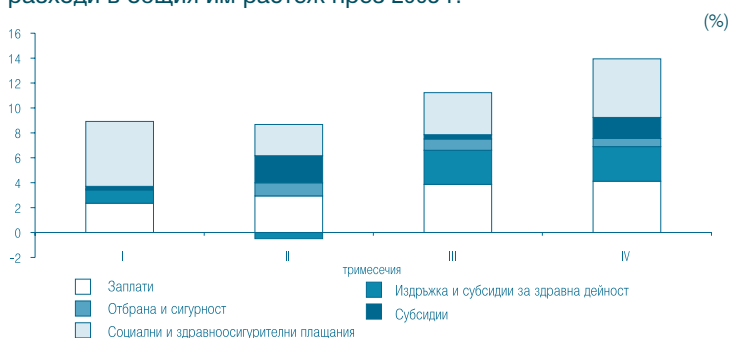
Външното финансиране през 2003 г. остана положително¹⁰ в размер на 107 млн. лв., вътрешното е -508 млн. лв., а постъпленията от приватизация възлязоха на 400 млн. лв. – под поставената цел от 550 млн. лв., но значително повече от предходните две години. Нетните операции с ДЦК са положителни в размер на 197 млн. лв., а прирастът на депозитите и средствата по сметки възлезе на 497 млн. лв.

Държавният и държавногарантиран дълг спадна с 8.3 процентни пункта и към края на 2003 г. е 48% от БВП. Основен принос за този спад имаше обезценяването на щатския долар спрямо еврото, от една страна, а, от друга – реалният растеж на БВП.

В резултат на провежданата фискална политика през 2003 г. фискалният резерв продължи да нараства и достигна 3848.8 млн. лв. в края на декември. По-голямата част от това нарастване се дължеше на изменението на средствата, държани в търговските банки, а не на депозита в управление „Емисионно“. Депозитите на централното правителство в търговските банки нараснаха през годината с 331 млн. лв., а вземанията на търговските банки от централното правителство нараснаха само със 78 млн. лв., главно поради увеличения размер на притежаваните от тях ДЦК в чуждестранна валута. В резултат на това нетните вземания от правителствения сектор намаляха с 238 млн. лв. за разлика от 2002 г., когато те нараснаха с 480 млн. лв. поради значителното увеличение на притежаваните от

Графика 42

Принос на прираста на основните групи текущи нелихвени разходи в общия им растеж през 2003 г.

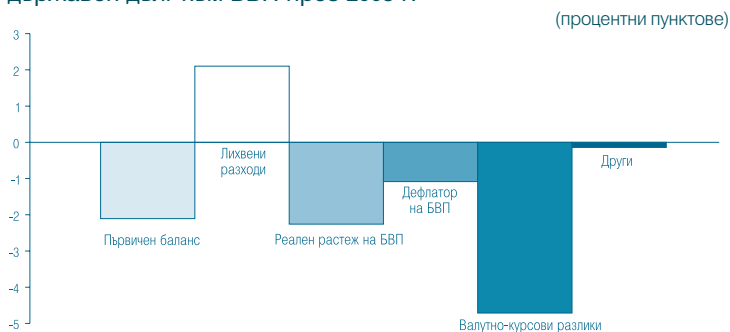


Източник: МФ, БНБ.

...нелихвените разходи имаха основен принос за растежа на общите разходи

Графика 43

Принос на отделните фактори за промяната в съотношението държавен дълг към БВП през 2003 г.



Източник: МФ, БНБ.

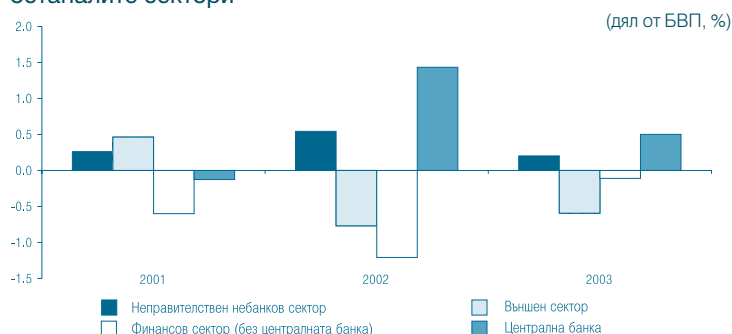
¹⁰ Включително взаимоотношенията с МВФ.

търговските банки ДЦК. Ефектът върху ликвидността на търговските банки от извънредно направените от правителството депозити (185 млн. лв.) през пролетта на миналата година беше малък – 6% от нарастването на вземанията от неправителствения сектор през годината. Съгласно договореностите с МВФ тези депозити ще бъдат изтеглени от търговските банки до средата на текущата година.

Чрез операциите по бюджета правителството може нетно да получава средства от даден сектор и да ги насочва към други сектори. По този начин то влияе върху ликвидността, разполагаемия доход и нетното богатство на секторите (графики 44 и 45).

Графика 44

Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори



Източник: МФ, БНБ.

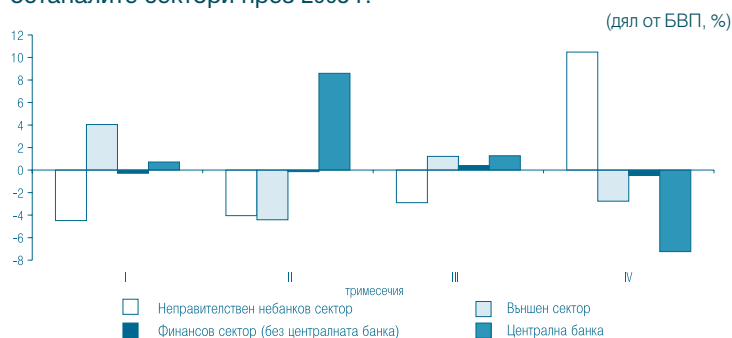
Формиране на финансовите потоци между бюджета и останалите сектори

Влиянието на бюджета върху ликвидността на останалите сектори се изчислява по следния начин: за централната банка – чрез изменението на депозитите на правителството и бюджетните организации в управление „Емисионно“; за финансовия сектор (без централната банка) – като от сумата на постъпленията от корпоративен данък от финансови институции, превишението на приходите над разходите на БНБ, приходи от лихви и вътрешното банково финансиране се извадят разходите за лихви по вътрешни заеми и изменението на депозитите на правителството в БНБ; за външен сектор – като от сумата на приходите от чуждестранни осигурителни институти за пенсии по международни програми, дарения, помощи и други безвъзмездно получени суми от чужбина, външното финансиране и постъпленията от приватизация се извадят всички платени лихви по външни заеми; за неправителствения небанков сектор – получава се като остатъчна величина, балансираща потоците по останалите сектори. На графика 44 са представени оценки за стойността на тези потоци през последните три години. Положителният знак означава, че в резултат от своите операции бюджетът нетно е предоставил ресурси на съответния сектор, а отрицателният знак, че бюджетът нетно е изтеглил ресурси от съответния сектор.

...неправителственият небанков сектор и централната банка са двата сектора, към които през изминалата година бюджетът нетно е пренасочил средства

Графика 45

Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори през 2003 г.



Източник: МФ, БНБ.

През последните години финансовият сектор (без централната банка) е нетен източник на ресурси за бюджета, които чрез него са разпределени към останалите сектори. През 2003 г. позицията на финансовия сектор (без централната банка) е почти балансирана. Неправителственият небанков сектор и централната банка са двата сектора, към които през изминалата година бюджетът нетно е пренасочил средства. Източник на тази ликвидност е бил главно външният сектор, най-вече чрез постъпленията от приватизация. В рамките на отделните тримесечия на 2003 г. влиянието на правителството върху ликвидността на финансовия сектор (без централната банка) е изключително слабо, т. е. фискалната политика до голяма степен е била неутрална по отношение на този сектор.

През първите три тримесечия на 2003 г. правителството нетно изтегля ликвидност от неправителствения небанков сектор, а през последното тримесечие извършва значителни разходи, които се равняват на 10.5% от БВП за тримесечието, в резултат на които за годината този сектор се превръща в нетен получател на ресурси от бюджета.

Взаимоотношенията на правителството с централната банка се характеризират със значителни колебания през годината, което се дължи на правителствения депозит в баланса на управление „Емисионно“ на БНБ, чрез който се балансира изменението на ликвидността в останалите сектори. Чрез депозита на правителството в централната банка се изтеглят ресурси от икономиката, т. е. нарастването на депозита влияе в посока към намаление на паричния мултипликатор и съответно към потискане на темповете на растеж на паричната маса.

Съгласно договореностите на правителството с МВФ през второто тримесечие на текущата година с цел въздействие към понижаване темповете на растеж на вътрешния кредит правителствените депозити, които бяха вложени през пролетта на изминалата година в търговските банки, трябва да бъдат изтеглени по сметки в БНБ. Към края на март т. г. тези депозити представляват 1% от пасивите на търговските банки (0.5% от очаквания БВП). Освен ограничаване рас-

...източник на ликвидност е главно външният сектор чрез постъпленията от приватизация

...изтеглянето на правителствените депозити от търговските банки трябва да доведе до понижаване на темповете на вътрешно кредитиране, но и на търсенето на ДЦК

тежа на кредитирането тази мярка най-вероятно ще доведе до намаляване търсенето на ДЦК¹¹ и на увеличаване цената на финансиране на бюджетния дефицит.

През 2004 г. се очаква колебанията на потоците във финансиращата част на бюджета да са значително по-големи от миналата година. Външното финансиране ще е положително както за годината, така и през второто и третото тримесечие. Нетната емисия на ДЦК ще е положителна, но липсата на дългосрочен график затруднява прогнозата за финансирането на бюджета през отделните тримесечия и за колебанията на депозита на правителството в БНБ. В края на второто тримесечие се очаква във финансирането да бъде записан дивидентът, който правителството ще получи след ликвидацията на БКЖ, на стойност над 400 млн. лв. Постъпленията, свързани със сделката за приватизация на БТК, се очаква да постъпят през третото тримесечие, но все още съществува неяснота, доколкото процедурата по предоставянето на лицензия за изграждане на GSM мрежа не е приключила. В резултат на всички операции на правителството депозитът му в БНБ се очаква да се увеличи значително и да надмине 4 млрд. лв. още през второто тримесечие.

Парични агрегати

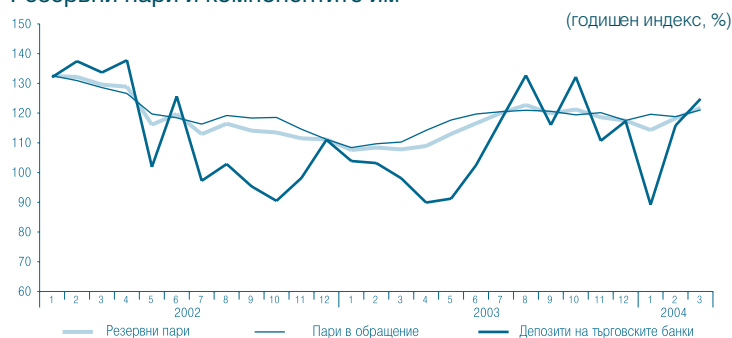
През 2003 г. паричната база продължи да нараства с високи темпове, като в процентно изражение промяната в края на годината беше 17.5% (прираст от 784 млн. лв.). Основен принос в този растеж имаха парите извън банките, които се увеличиха с 539 млн. лв. за периода декември 2002 г. – декември 2003 г. Нарастването на паричната база рефлектира непосредствено върху динамиката на тесните пари (паричен агрегат М1) и след известно забавяне във времето – върху широките пари (М3).

¹¹ Правителствените депозити се гарантират с блокиране на ДЦК. Изтеглянето на част от депозитите ще доведе до освобождаване на обезпечението, което ще позволи на банките да реструктурират портфейлите си, продавайки част от тях. Това ще окаже натиск за увеличаване не само доходността на търгуваните на вторичния пазар ДЦК, но и на новоемитираните.

...депозитът на правителството в БНБ се очаква да надвиши 4 млрд. лв. още през второто тримесечие

Графика 46

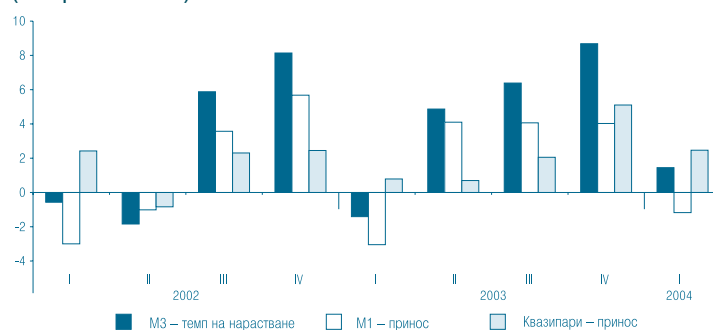
Резервни пари и компонентите им



Източник: БНБ.

Графика 47

Темп на нарастване на М3 и принос по компоненти (по тримесечия)



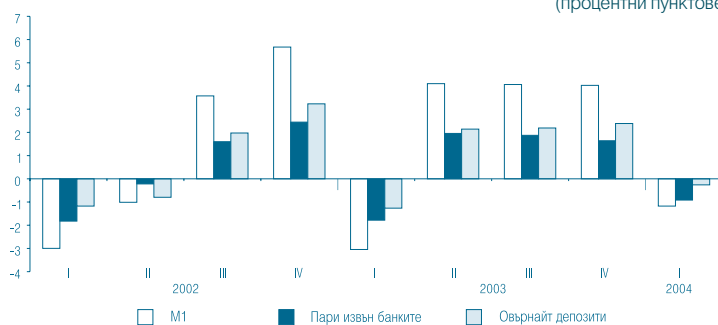
Източник: БНБ.

Паричен агрегат М1 има значителен принос за нарастване на широките пари през 2002–2003 г., а най-голям принос в нарастването на М1 имат овърнайт депозитите. Това е показателно за разширяване на безкасовите плащания и задълбочаване на финансовото посредничество. Съществена роля в този процес играят търговските банки, които разнообразяват предлаганите от тях услуги. Пример за това е разширяването на банковите услуги, свързани с издаването на дебитни и кредитни карти (таблица 8).

Графика 48

Принос на М1 и неговите компоненти в изменението на М3 (по тримесечия)

(процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Таблица 8

Основни показатели на системата за разплащания с карти БОРИКА

Показател	2002	2003	Увеличение (%)
Общ брой дебитни и кредитни карти	1 614 105	2 410 553	49.3
Брой банкомати	829	1 222	47.4
Брой ПОС терминали	2 554	3 754	47.0
Общ брой на трансакциите	26 134 129	42 006 384	60.7

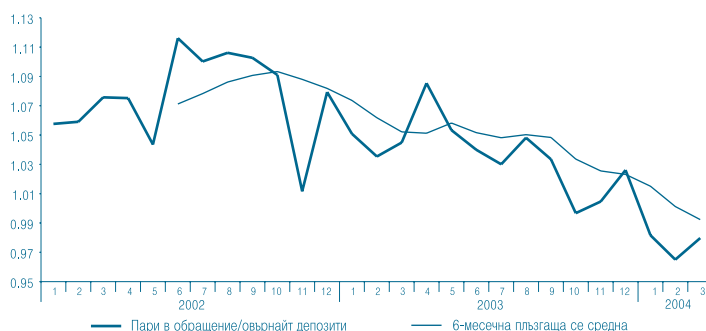
Източник: БНБ.

В предходните раздели на базата на анализа на финансовите взаимоотношения между секторите в икономиката бяха идентифицирани процеси, които оказват влияние върху паричния мултипликатор – притока на капитали под формата на преки чуждестранни инвестиции, промяната в структурата на активите на търговските банки и нарастването на депозитите на нерезиденти, увеличението на депозитите на правителството и държавни институции в БНБ. С изключение на последното останалите фактори водят до ускоряване на паричния мултипликатор чрез промяна в съотношенията, които го съставляват, а именно – съотношението между пари в обращение и овърнайт депозити и съотношението между квазипари и овърнайт депозити.

Измежду двете величини съотношението пари в обращение към овърнайт депозитите има по-голямо влияние върху изменението на паричния мултипликатор. Ако приемем, че съотношението на квазипарите към овърнайт депозитите е постоянно и намалим с 0.1 единици (приблизително 10%) съотношението пари в обращение към овърнайт депозитите, резултатът е увеличение на паричния мултипликатор с около 0.17 единици. С други думи, по-бързото нарастване на

Графика 49

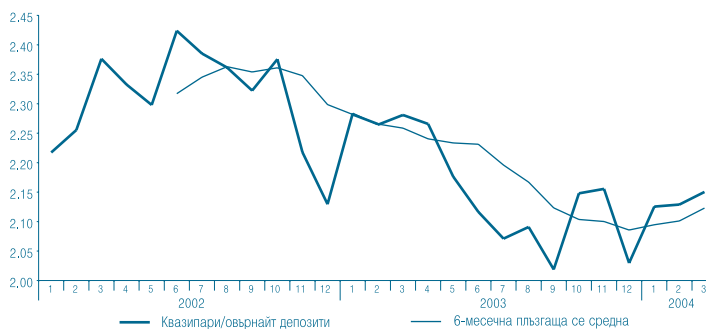
Съотношение между парите в обращение и овърнайт депозитите



Източник: БНБ.

Графика 50

Съотношение на квазипарите и овърнайт депозитите



Източник: БНБ.

овърнайт депозити в сравнение с парите в обращение води до нарастване на мултипликатора.

Увеличението на съотношението квазипари/овърнайт депозити с 10% или 0.22 единици води до нарастване в стойността на паричния мултипликатор от 0.13 единици при равни други условия. (Оценката на тези влияния е базирана на средните стойности на разглежданите променливи за последните три години.)

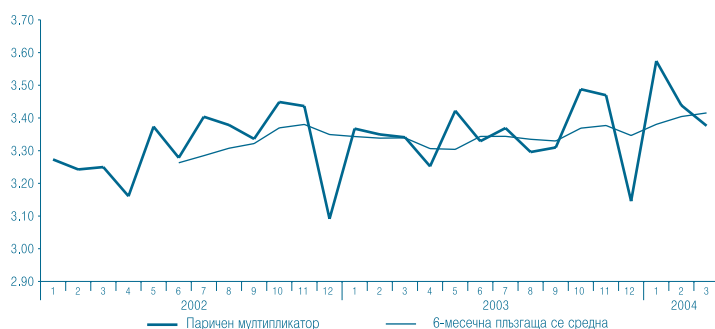
От средата на 2003 г. се оформя тенденция към увеличение на паричния мултипликатор в резултат на промяната в съставлящите го съотношения, което е индикатор за задълбочаване на финансовото посредничество.

Важен показател за дълбочината на финансовото посредничество е скоростта на обращение на широките пари. През последните години тази скорост намалява, което обяснява разминаването между отчетената инфлация, от една страна, и разликата между нарастването на широките пари и реалния растеж на БВП – от друга (графики 53 и 54).

В резултата на оживената кредитна дейност в рамките на една година съотношението на вземанията от неправителствения сектор към БВП се увеличи от 19.8% до 27.6% в края на 2003 г. – също индикатор за задълбочаване на финансовото посредничество (графика 55).

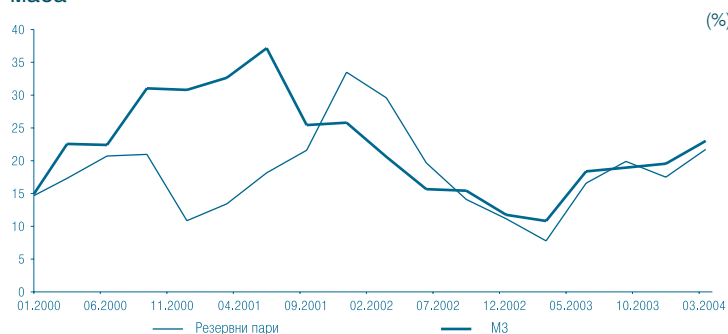
В периода 2000–2002 г. приносът на левовите депозити доминираше в структурата на квазипарите, но от средата на 2002 г. започна да се формира тенденция към увеличение на приноса на депозитите в чуждестранна валута. Това би могло да се обясни с продължаващото отваряне на българската икономика към останалия свят и по-конкретно с увеличаването на текущите частни трансфери и външната търговия. Съотношението на валутния компонент на квазипарите към левовия в края на 2003 г. е 57%:43%. Ако се направи разпределение на приноса в нарастването на широките пари на депозитите в левове и в чуждестранна валута по сектори, се забелязва следната тенденция – домакинствата спестяват предимно в левови депозити, а нефинансовите предприятия увеличават депозитите си в чуждестранна валута.

Графика 51
Паричен мултипликатор (МЗ/резервни пари)



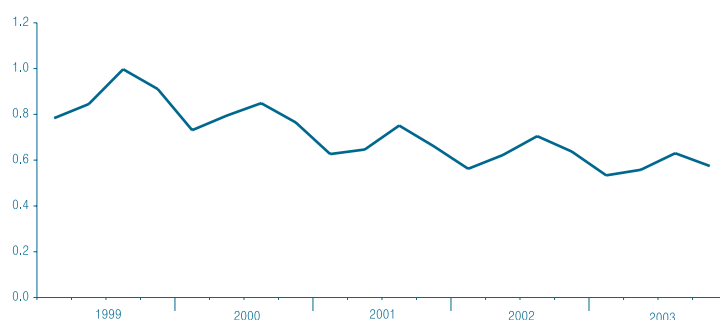
Източник: БНБ.

Графика 52
Годишен темп на нарастване на резервните пари и паричната маса (%)



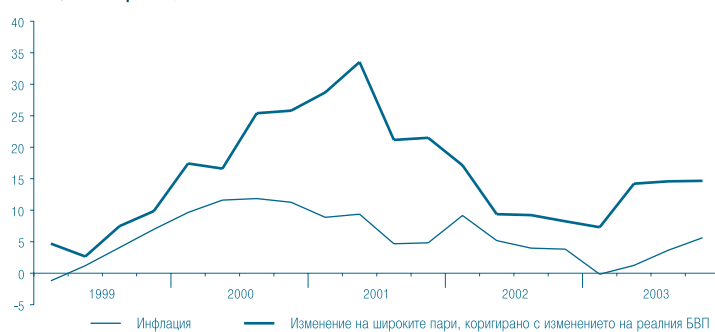
Източник: БНБ.

Графика 53
Скорост на паричното обращение



Източник: БНБ.

Графика 54
Нарастване на широките пари, коригирано с изменението на БВП, и инфлация



Източник: БНБ, НСИ.

За разлика от квазипарите в структурата на овърнайт депозитите не се наблюдава тенденция към увеличение на дела на валутния компонент. В изменението на тези депозити най-голям принос имат деноминираниите в левове депозити и това е свързано с търсенето на пари за трансакционни нужди и развитието на банковите услуги, предоставяни по безкасов път.

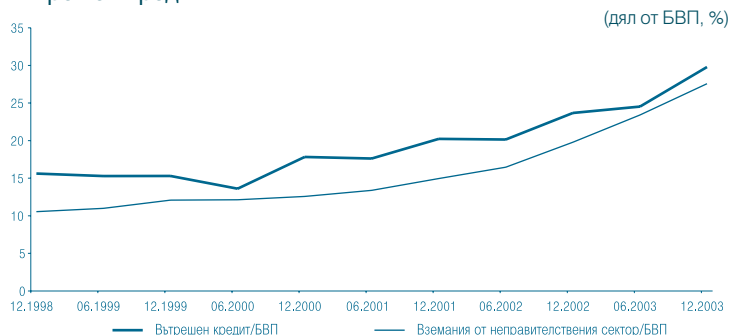
Върху търсенето на пари освен икономическата активност влияние оказва и нивото на лихвения процент като алтернативна цена на държането на пари в брой. През 2003 г. средногодишните лихвени проценти по депозитите бяха стабилни, но с тенденция към увеличение. В динамиката на лихвите по едномесечните срочни депозити, които разглеждаме като представителни за икономиката, се открояват няколко основни тенденции.

Средногодишната стойност на лихвения процент по едномесечните левови депозити се е повишила от 3% през 2002 г. на 3.12% през 2003 г., докато колебливостта му, измерена със стандартното отклонение, е спаднала повече от два пъти – от 0.28% на 0.12%. Въпреки увеличаването на номиналните лихви през 2003 г. вложителите загубиха част от покупателната сила на своите спестявания, тъй като реалният лихвен процент беше отрицателен вследствие на по-високата инфлация в края на годината.

При лихвените проценти по едномесечните депозити в щатски долари и в евро също се наблюдава процес на стабилизация, като при тях той е съпроводен с намаляване на равнището съответно от 2.2% на 1.97% за депозитите в евро и от 1.6% на 1.5% за доларовите депозити.

В обобщение паричните агрегати през 2003 г. ускориха темповете си на растеж, като принос за това има както нарастването на резервните пари, така и увеличаването на паричния мултипликатор. В структурата на паричната маса се наблюдава положителна тенденция към задълбочаване на финансовото посредничество, но в същото време се увеличава приносът в растежа на паричната маса на депозитите, деноминирани в чуждестранна валута.

Графика 55
Вътрешен кредит



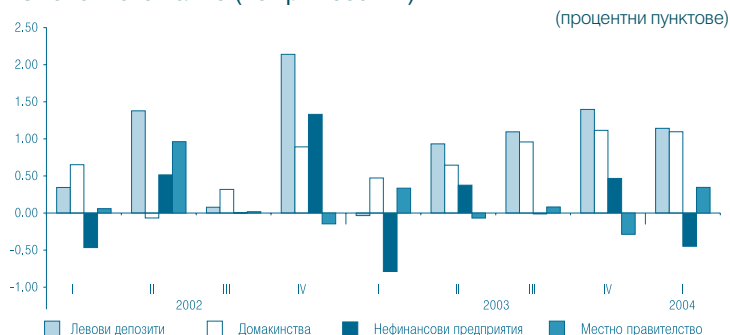
Източник: БНБ.

Графика 56
Принос на квазипарите и техните компоненти в изменението на МЗ (по тримесечия)



Източник: БНБ.

Графика 57
Принос на депозитите по сектори на икономиката в изменението на МЗ (по тримесечия)



Източник: БНБ.

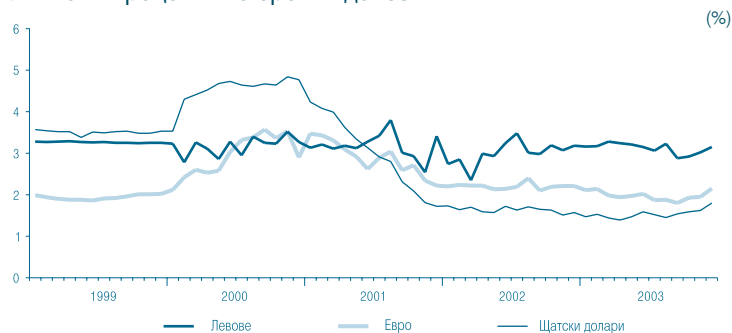
... паричните агрегати през 2003 г. ускориха темповете си на растеж, като принос за това има както нарастването на резервните пари, така и ускоряването на паричния мултипликатор

От началото на 2004 г. продължава тенденцията към бързо нарастване на паричната маса. Резервните пари се увеличават с 21.7%, а парите извън банките с 20.5% спрямо края на март 2003 г. Прирастът на широките пари е още по-голям – 23%, което е пряко свързано с нарастването на мултипликатора на М3 от 3.3 на 3.4. Паричният агрегат М1 расте с 25% като основен принос за това имат овърнайт депозитите в левове, при които процентното изменение е близо четири пъти по-голямо от това на овърнайт депозитите във валута – съответно 41% и 9%.

Може да се очаква, че процесите, които се развиват от началото на годината, ще продължат и през второто тримесечие на 2004 г., като темповете на растеж постепенно ще спадат. Така например прогнозата към края на юни е резервните пари да се увеличат с около 14%, което при допускането, че ще се запази високата стойност на паричния мултипликатор от първото тримесечие (коригиран със съответния сезонен фактор), предполага, че в средата на годината широките пари ще достигнат 17.3 млрд. лв. – с 21% повече от съответния период на 2003 г. За третото тримесечие съответните темпове на нарастване се очаква да бъдат около 13% за паричната база и 22% за М3. Не се предвижда да настъпят съществени промени в структурата на паричните агрегати. Вероятно ще се запази тенденцията овърнайт депозитите в левове да се увеличават по-бързо от останалите видове депозити и това е свързано с търсенето на ликвидни средства вследствие засилената икономическа активност.

Основният фактор за динамиката на резервните пари в прогнозния период е положителното салдо по платежния баланс. Ускоряването на процеса на парична мултипликация, което се наблюдава особено ясно от началото на тази година е предпоставка за по-бързото нарастване на широките пари в сравнение с останалите парични агрегати.

Графика 58
Лихвени проценти по сročни депозити



Източник: БНБ.

...от началото на 2004 г. продължава тенденцията към бързо нарастване на паричната маса.

Кредитни агрегати

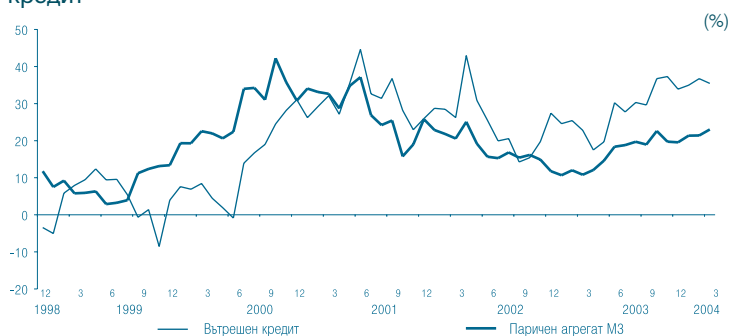
Ускоряването на годишния темп на прираст на паричната маса беше съпроводено от сходна тенденция в динамиката на вътрешния кредит. Нарастването на депозитите и съкращаването на чуждестранните активи на търговските банки послужиха като основа за увеличението на вътрешните вземания на банковата система.

Динамиката на вътрешния кредит се формираше главно от изменението на вземанията от неправителствения сектор. За разлика от 2002 г., когато нарастването на вътрешните вземания беше свързано и с правителствения сектор (тогава банките насочиха част от своите ресурси в еврооблигациите, емитирани от българското правителство), през изминалата година вложенията на банките в ДЦК се задържаха на сравнително стабилно равнище. Благоприятната макроикономическа среда и конкуренцията в банковия сектор се отразиха положително върху нагласата на банките да използват разполагаемите ресурси за разширяване на кредитната дейност, което в съчетание с оживеното търсене на кредити от страна на предприятията и домакинствата доведе до запазване на тенденцията към бързо разширяване на кредитната дейност. Годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор продължава да бъде висок, като поддържа стойности около 50%.

Структурният анализ на активите на банковата система показва, че най-динамичен растеж е регистриран при кредитите, които нараснаха брутно с 44.9%¹². След отчитане на ефекта от обезценяването под формата на заделени провизии нарастването е с 47%. Продължаващият темп на увеличение на относителния дял на кредитния портфейл в структурата на активите е показател за провежданата активна кредитна политика от страна на финансовите институции – от 46.9% към февруари 2003 г. до 54.8% към февруари 2004 г.

Графика 59

Годишен темп на прираст на паричната маса и вътрешния кредит

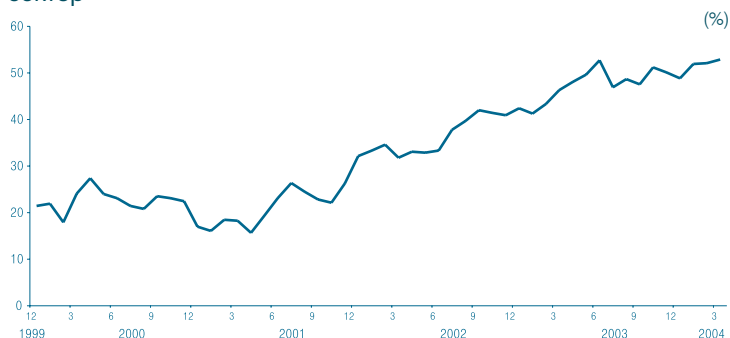


Източник: БНБ.

...годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор продължава да бъде висок

Графика 60

Годишен темп на прираст на вземанията от неправителствения сектор



Източник: БНБ.

¹² Анализът е въз основа на данни, методологически групирани за целите на банковия надзор. По тази причина те могат да се отклоняват от данните на паричната статистика.

Въпреки че засега бързото нарастване на кредита няма негативно отражение върху състоянието на банковата система, бяха предвидени мерки, ограничаващи кредитната експанзия и произтичащите от нея рискове. От 1 април 2004 г. са в сила промени на Наредба № 9 на БНБ за оценка и класификация на рисковите експозиции на банките и за формиране на провизии за загуби от обезценка. С тях се въвеждат по-високи норми и засилени критерии при определяне размера на обезценката на рисковите експозиции. Експертните изчисления показват, че част от акумулирания до момента финансов резултат ще бъде използван за посрещане на допълнителни провизии за загуби от обезценка.

След юли ще отпадне съществуващата в момента долна граница от 10 хил. лева, отпуснатите под която кредити не подлежат на отчитане в централния кредитен регистър. Това ще осигури на банките пълна информация за задлъжнялостта на техните настоящи и потенциални клиенти, което вероятно също ще ограничи кредитната експанзия.

От началото на юни влязоха в сила промените в Наредба № 8 на БНБ за капиталовата адекватност на банките (приети с решение на УС от 26 април 2004 г.). Измененията изключват неаудитираната текуща печалба от капиталовата база и се очаква да доведат до промени в изискванията, засягащи размера на единичните експозиции по Наредба № 7 на БНБ за големите експозиции на банките.

Като част от пакета мерки, насочени към ограничаване на кредитната експанзия, бяха направени промени и в Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ. От 1 юли 2004 г. базата за изчисляване на минималните резерви се разширява с депозитите и дълговите инструменти с договорен срок над 2 години, за които банките ще бъдат длъжни да поддържат задължителни минимални резерви в размер на 4%.

През юни 2004 г. предстои и избор на първични дилъри на ДЦК за периода след 1 юли 2004 г. Част от изискванията за избор се отнасят до спазването на строги минимално допустими нива за първична и вторична ликвидност. Това е един от аргументите в полза на прогнозата, че увеличението

...бяха предприети мерки за ограничаване на кредитната експанзия

...в краткосрочен план темповете на кредитиране ще останат високи

на кредитите няма да достигне нива, поставящи под заплаха добрата ликвидност на системата.

В краткосрочен план системата ще запази темповете си на развитие в областта на кредитирането, характерни за първите три месеца на 2004 г. Прямо съответните периоди на 2003 г. обаче следва да се очаква процес на постепенно намаляване на прираста на кредитите, като на годишна база той се очаква да достигне 40% в края на третото тримесечие.

Основания за това са ограничените възможности за финансиране на кредитния растеж за сметка на реструктурирането на активите, изчерпването на ефекта на ниската база, както и поради действието на посочените по-горе мерки.

...но се очаква постепенно забавяне на годишното нарастване на кредитите в резултат от изчерпване на ефектите от реструктурирането на активите на търговските банки и вследствие на мерките, които БНБ и правителството предприемат

3. Тенденции в развитието на банковата система

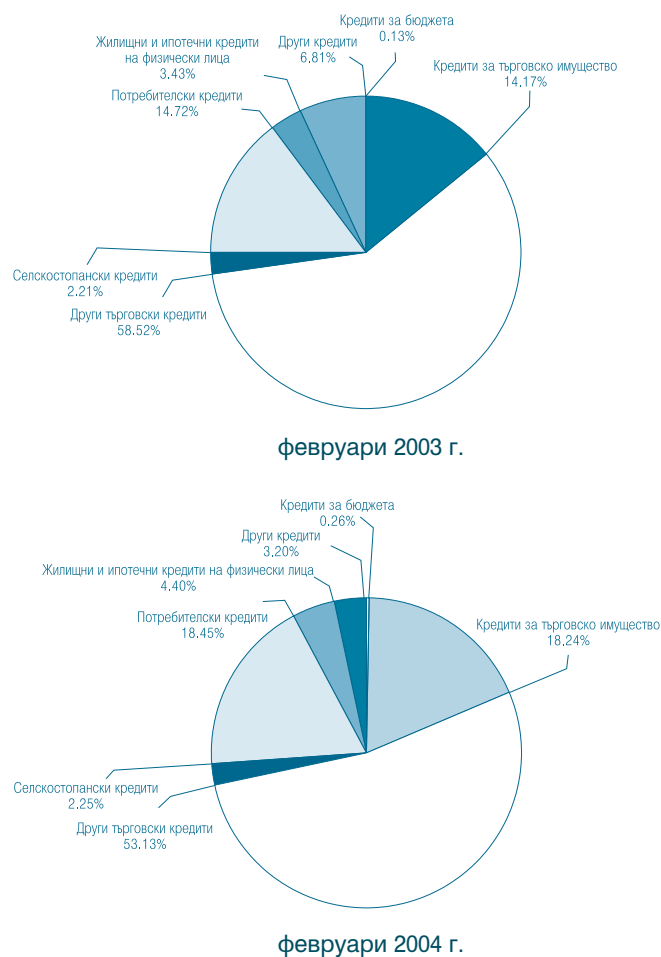
Основните причини за нарастването на банковото кредитиране през разглеждания период са свързани с реструктурирането на банковия сектор, спадащите лихвени равнища в еврозоната и САЩ и нарастващото вътрешно търсене на кредит (като резултат от благоприятния бизнес климат). Засилената конкуренция между банките намери израз в обогатяване на услугите с нови банкови продукти и в по-малка степен в намаляване на лихвения спред.

Банковата система продължава да бъде доминирана от трите най-големи банки – Булбанк, ДСК и ОББ, чийто дял в общата стойност на активите към февруари 2004 г. е 40% (44% към февруари 2003 г.).¹³ С най-голям обем нарастват кредитите на ОББ (367 млн. лв., или увеличение с 48.4%), Булбанк (319.8 млн. лв., или нарастване с 53.4%) и Биохим (314.6 млн. лв., или с 63.6%).

През разглеждания период се очерта тенденция към нарастване на пазарния дял на групата на малките и средните банки, които оформят един динамичен сегмент в системата. Кредитите нараснаха с високи темпове в Стопанска и инвестиционна банка (138.1 млн. лв., или със 156.2%) и Прокредит банк (114.1 млн. лв., или със 195.4%). Засилената конкуренция между институциите и възможностите за икономии в управлението на активите чрез оптимизиране на ефекта от мащаба на пласментите при големите банки са предизвикателство пред запазването на пазарните позиции на по-малките институции.

...засилената конкуренция между търговските банки води до обогатяване на услугите с нови банкови продукти

Графика 61
Структура на кредитите



Източник: БНБ.

¹³ Анализът се базира върху данни от финансовите отчети на търговските банки.

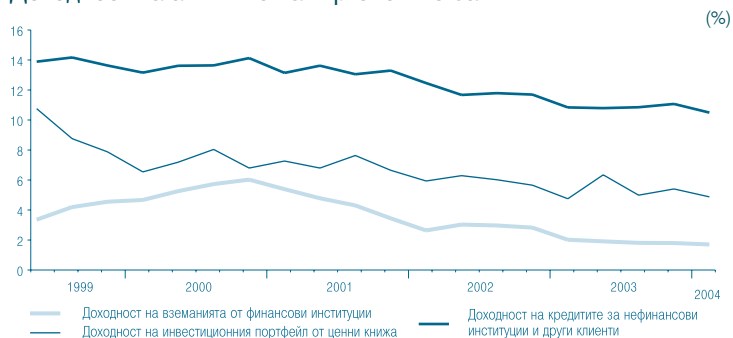
Важен източник на ресурси за кредитиране е устойчивото увеличение на депозитите от нефинансови институции. Трите най-големи банки имат най-голям потенциал в привличането на депозити, включително и чрез разгърнатата си клонова мрежа. Техният дял в общия размер на депозитите обаче намалява от 44.9% към февруари 2003 г. до 41.4% за сметка на групата на средните и малките банки. Най-активна в привличането на депозити от нефинансови клиенти е Банка ДСК, на която се дължат близо 15% от общото нарастване на депозитите в системата. От гледна точка на валутната структура се наблюдава процес на преориентация на депозантите към вложения в евро и левове вследствие от продължаващия спад на щатския долар през последните 12 месеца (вж. графика 24). Краткосрочно привлечените средства нараснаха със 74.8% (69 млн. лв.), а дългосрочните – със 72.6% (286 млн. лв.), но следва да се отбележи, че техният дял спрямо размера на депозитите остава относително нисък – 6%. Матуритетната структура на пасива с преобладаващ дял на краткосрочния ресурс поставя ограничения пред банките по отношение кредитирането на инвестиционни проекти и предлагането на дългосрочни кредити.

Преструктурирането на активите на търговските банки беше обусловено от доходността на различните активи. Въпреки тенденцията към понижение на лихвените проценти по кредитите кредитната дейност осигурява на банките много по-висока доходност в сравнение с останалите възможности за инвестиране на ресурсите. Това беше причината банките да продължат да увеличават кредитния си портфейл, включително за сметка на някои от останалите видове активи.

Паричните средства на търговските банки нарастват с 28% спрямо февруари 2003 г., но относителният им дял в активите се запазва постоянен – 7.5% (съответно 7.2% за същия период на миналата година). Посоченото равнище на ниво система гарантира нормално функциониране на платежната система.

При вземанията от финансови институции е регистриран спад от 17%, като техният дял в активите намалява до 14.8% (22.1% към февруари 2003 г.). Настоящото ниво е достатъчно за осигуряване ликвидността на

Графика 62
Доходност на активите на търговските банки



Източник: БНБ.

системата и за преобладаващата част от банките. При някои институции все още съществуват резерви за бъдещо реструктуриране на активите в посока на кредитите, но на ниво система този потенциал е практически изчерпан. Пласментите в чуждестранни банки са около 70% от всички пласменти във финансови институции. Вследствие на нарастващото търсене на ресурс от местните банки през разглеждания период се наблюдава тенденция към намаляване на дела на пласментите в чужбина.

Спрямо февруари 2003 г. се наблюдава слаб прираст на активите в оборотен портфейл. Поради изпреварващото им увеличение делът на тази позиция в общата сума на активите спада от 11.3% до 9.3%. Преобладаващата част от оборотния портфейл са ДЦК на Република България – около 80% от общата сума на портфейла. Съответно ценните книжа в инвестиционен портфейл възлизат на 9.9% от общите активи към февруари 2003 г. спрямо 7.2% година по-рано. Съществува ясно изразен стремеж от страна на банките да диверсифицират портфейла си посредством пласменти извън държавно гарантираните ценни книжа – около 1/4 от инвестициите до падеж и също толкова от тези за продажба са под формата на корпоративни и други дългови ценни книжа. Възможностите за увеличаване на този тип инструменти са ограничени поради факта, че преобладаващата част от банките са първични дилъри на ДЦК и като такива трябва да разполагат с определен обем ДЦК.

Собственият капитал на банковата система нараства с 15.4% (317 млн. лв.), дължащо се основно на увеличението на резервите на банките и в по-малка степен на увеличението на акционерния капитал. Някои банки регистрират спад поради спад в темповете на печалбата за първите два месеца на 2004 г. в сравнение със същия период на предходната година. Капиталовата позиция на банковата система като цяло е стабилна, но съществуват институции, при които капиталът е недостатъчен да поеме бъдещото нарастване на активите. В бъдеще може да се очаква увеличаване на финансовата задлъжнялост предвид нарастващите възможности на банките за достъп до капиталовите пазари и финансиране на растежа на активите със заемни средства. През периода значителна част от банките

емитираха ипотечни облигации, други привлякоха подчинен срочен дълг от чужбина.

Анализът на валутния компонент в баланса за първите 2 месеца на текущата година показва, че се запазва доминантната позиция на еврото – от 9313 млн. лв. активи в други валути в евро са 5669 млн. лв. Респективно от 8219 млн. лв. валутни пасиви задълженията в евро са 4274 млн. лв. Не настъпиха съществени изменения по отношение на валутната позиция – системата е „къса“ в долари и „дълга“ в евро. Сумарната нетна открита валутна позиция остава почти непроменена спрямо същия период на 2003 г. Степента на трансформиране на депозитите в кредити, измерена посредством съотношението *кредити/депозити* бележи тенденция към увеличение – от 60.8% към февруари 2003 г. до 70% към февруари 2004 г. Предвид доброто качество на кредитния портфейл и стабилния прираст на депозитите при по-голямата част от банките може да се счита, че тези стойности не са заплаха за ликвидността на системата.

Към февруари 2004 г. банковата система отчита *печалба* в размер на 78.7 млн. лв. (при 122.8 млн. лв. за същия период на миналата година). Следва да се има предвид, че приходите за първите два месеца на 2003 г. са формирани при значителен ефект от реинтегрирани провизии (97.7 млн. лв.) във връзка с прилагането на МСС. Ако ефектът от тези провизии се елиминира, действителната печалба е значително по-малка. В абсолютни стойности най-голям е приносът на 10-те най-големи банки, които генерират повече от 3/4 от общия финансов резултат на системата.

Независимо от спада в лихвените равнища и засилващата се конкуренция, преобладаващата част от банките печелят от нарастването на обемите на кредитирането, стабилното ниво на приходите от такси и комисиони, както и от подобряването на управлението на човешките ресурси и нелихвените разходи вследствие навлизането на чуждестранни банки в България. Анализът на източниците на финансов резултат показва, че оформилата се още през 2003 г. тенденция към увеличаване обема на високодоходните лихвоносни активи (предимно в частта на кредитите) и нарастване на нетния доход от основна дейност продължава и през 2004 г. *Нетният лихвен доход* за

...качеството на кредитните портфейли остава добро

...банките печелят от нарастването на кредитирането

двата месеца на 2004 г. е 144.9 млн. лв. спрямо 106.5 млн. лв. за двата месеца на 2003 г. Нарастването на нетния доход от лихви с 36.1% е отражение не само на по-големия обем кредити в системата, но също така и от увеличаване дела на дългосрочните кредити, по които средните лихвени проценти са по-високи от краткосрочните.

В сравнение със същия период на 2003 г. е намалял размерът на *печалбата от оборотен портфейл* – 16 млн. лв. (35 млн. лв. за февруари 2003 г.). В сравнение с февруари 2003 г. значително са се увеличили *не-лихвените приходи* (32%), като основен принос за тях имат приходите от такси за обслужване на кредити, депозити и приходи от разплащателна дейност. Малкият размер на *печалбата от валутна преоценка и извънредни операции* потвърждава изводите за намаляване дела на тези две позиции в оперативния резултат на банките.

Прогнозите за следващите две тримесечия са, че търговските банки ще поддържат добри нива на доходност, стабилно ниво на ликвидност и адекватно на рисковия им профил ниво на капитала. Делът на високо-ликвидните активи в общата сума на активите ще се колебае в диапазона 25–28%, като при непроменено поведение на вложителите това ниво се очаква да бъде напълно достатъчно за осигуряване на адекватно покритие на привлечените средства.

...през следващите тримесечия търговските банки ще продължат да поддържат добри нива на доходност, стабилно ниво на ликвидност и адекватно на рисковия им профил ниво на капитала

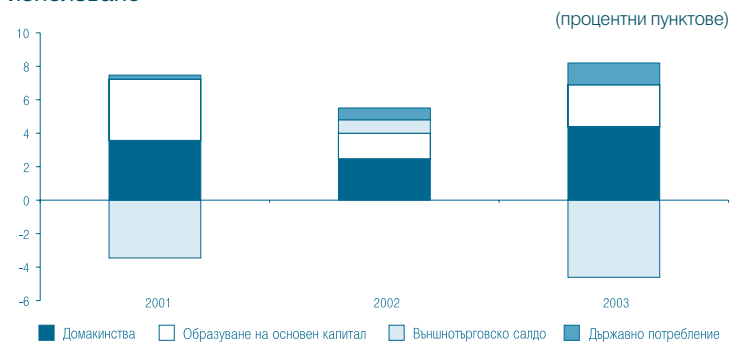
4. Икономическа активност

През 2003 г. за шеста поредна година икономиката на България постигна относително висок темп на растеж.¹⁴ Темповете на растеж на всички компоненти на brutния вътрешен продукт по елементи на разходите се ускориха. Най-голям принос в растежа имаха крайните потребителски разходи на домакинствата и инвестициите в основен капитал. Изпреварващото нарастване на вноса на стоки и услуги спрямо износа доведе до значителен отрицателен принос на външнотърговското салдо за растежа на БВП (графика 63).

...шеста поредна година на икономически растеж

Графика 63

Принос в растежа на БВП по компоненти на крайното използване



Графика 64

Принос в растежа на БВП по компоненти на крайното използване, 2003 г.

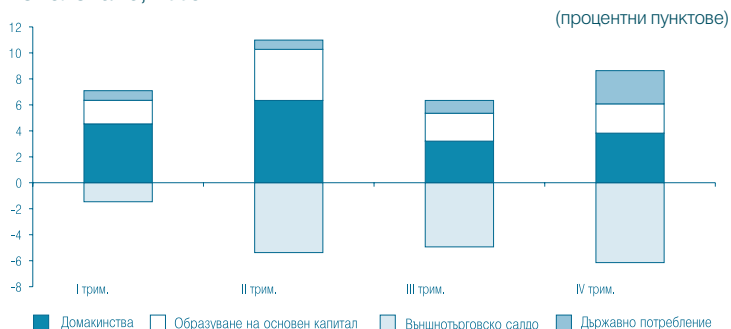


Таблица 9

Динамика на компонентите на крайното използване

(реален растеж спрямо съответния период на предходната година, %)

	2003				
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	общо
БВП	3.5	4.2	4.4	4.9	4.3
Крайно потребление	5.9	8.0	5.4	7.0	6.6
Индивидуално потребление	6.8	8.5	5.4	6.5	6.8
Крайни потребителски разходи на домакинствата	6.3	9.1	5.1	5.4	6.4
Крайни потребителски разходи на правителството	12.4	3.8	8.3	14.7	10.1
Колективно потребление	-1.9	3.9	5.0	10.2	4.9
Брутно образуване на основен капитал	11.6	21.2	13.3	10.0	13.8
Износ на стоки и услуги	13.2	11.7	4.0	5.3	8.0
Внос на стоки и услуги	13.8	18.3	13.3	14.0	14.8

Източник: НСИ.

¹⁴ По предварителни данни за brutния вътрешен продукт, публикувани от НСИ през април 2004 г.

Поведение на домакинствата

По данните за домакинските бюджети крайните потребителски разходи на член от домакинство се увеличиха реално с 5.1% през 2003 г. Най-динамично в реално изражение нараснаха разходите за жилищно обзавеждане и поддържане на дома (19.2%), за съобщения (19.6%), за свободно време, развлечения, образование и култура (13.6%). През последните няколко години се оформя тенденция към по-благоприятна структура на потребителските разходи на домакинствата като показател за постепенно подобряване на стандарта на живот – нарастват разходите за подобрения на жилищата и обзавеждане, за свободно време и съобщения (вж. таблица 11).

Нарасналото потребителско търсене беше свързано с увеличението на доходите на член от домакинство с 4.8% по данните за домакинските бюджети и очакванията за стабилност на доходите в бъдеще, което намира отражение в увеличението на доверието на потребителите според анкетата на НСИ. Това от своя страна води до засилено търсене на финансов ресурс предимно под формата на потребителски кредити (вж. по-долу).

...по-благоприятна структура на потребителските разходи

Таблица 10

Реален темп на растеж на потребителските разходи на член от домакинство

	2002	2003
Потребителски общ разход	8.7	5.1
Храна	8.6	2.4
Алкохолни напитки и тютюневи изделия	-5.1	8.1
Облекло и обувки	17.0	6.3
Жилища, вода, електроенергия и горива	11.8	0.2
Жилищно обзавеждане и поддържане на дома	19.2	19.2
Здравеопазване	-8.0	9.2
Транспорт	10.0	9.9
Съобщения	31.4	19.6
Свободно време, развлечения, образование и култура	12.6	13.6
Разнообразни стоки и услуги	10.4	8.3

Забележка: За дефлатор са използвани индекси на потребителски цени за съответната група стоки и услуги.

Източник: НСИ, бюджети на домакинствата.

Таблица 11

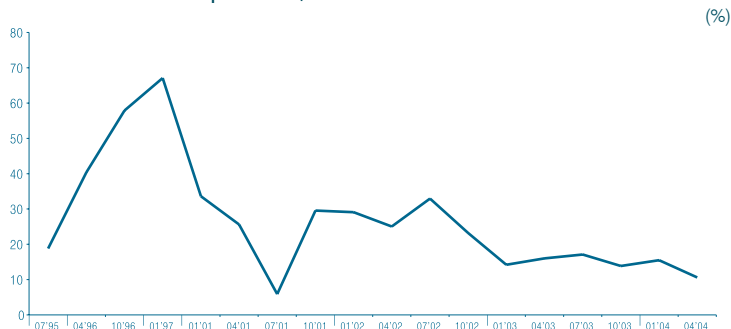
Структура на потребителските разходи на домакинствата

	2002	2003
Разходи от първа необходимост	69.4	67.9
Храна	49.1	46.7
Жилища, вода, електроенергия и горива	15.7	16.2
Здравеопазване	4.7	5.0
Разходи, подобряващи качеството на живот	26.1	27.4
Облекло и обувки	4.2	4.1
Транспорт	5.9	6.2
Съобщения	4.9	5.4
Жилищно обзавеждане и поддържане на дома	3.4	3.8
Свободно време, развлечения, образование и култура	3.8	4.1
Разнообразни стоки и услуги	3.8	3.9
Алкохол и тютюн	4.5	4.7

Източник: НСИ, бюджети на домакинствата.

Графика 65

Очаквания за безработицата



Източник: НСИ, анкета на потребителите.

Данните от анкетата за доверието на потребителите очертават тенденция към засилване на доверието в началото на 2004 г. Важен показател за настроеността на потребителите е подобряването на очакванията по отношение на безработицата. По информация от Агенцията по заетостта безработицата в края на март е 13.7%. Равнището ѝ намалява с 0.53 пункта в сравнение с февруари и с 1.99 пункта спрямо март 2003 г. Преобладаващата част от обявяваните свободни работни места са в частния сектор.

Очакванията за финансовото състояние на домакинствата също са оптимистични.

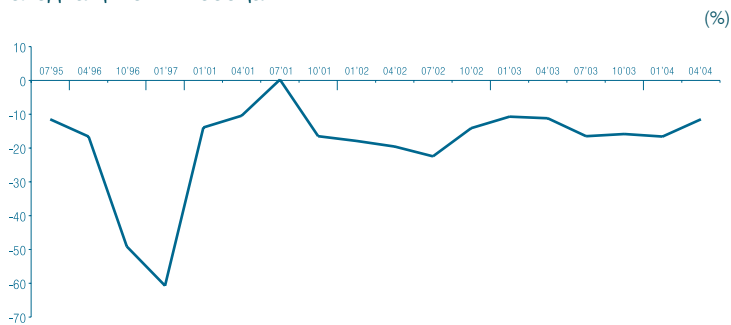
Отговорите на въпроса за предимството да се правят разходи за предмети с дълготрайна употреба недвусмислено показват бързо повишаване на положителните оценки и подкрепят тезата, че домакинствата се насочват към покупки на предмети за дълготрайна употреба, като използват за това кредитен ресурс. В доверието на потребителите преобладават негативните оценки, но резултатите са по-добри в сравнение с предходната година.

Важен фактор за нарастване доходите на домакинствата и съответно на потребление им е увеличението на заетостта през 2003 г., което се дължи както на икономическия растеж, така и на политиката на правителството в областта на пазара на труда. По данни от наблюдението на работната сила средният брой на заетите за 2003 г. нарасна с 3.8%, а на наетите по трудово правоотношение – с 4.9%. Най-висок принос (3.3 процентни пункта) за нарастване на наетите имат отраслите, където доминира частната собственост¹⁵. Влиянието на активните мерки на правителството на пазара на труда се изрази в увеличение на наетите в отрасъл „други дейности, обслужващи обществото и личността“, които се увеличават с 63% спрямо 2002 г. и допринасят с 2.1 процентни пункта за увеличението на общия брой на наетите. Нивото на безработица спадна с 4.3 пункта до 13.7% през

...повишено потребителско доверие

Графика 66

Очаквано финансово състояние на домакинствата през следващите 12 месеца

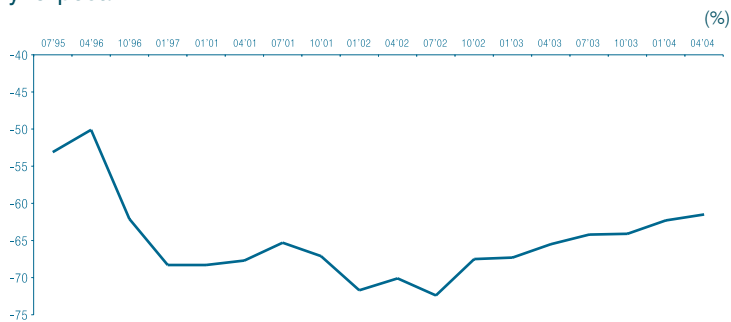


Източник: НСИ, анкета на потребителите.

...увеличение на заетостта

Графика 67

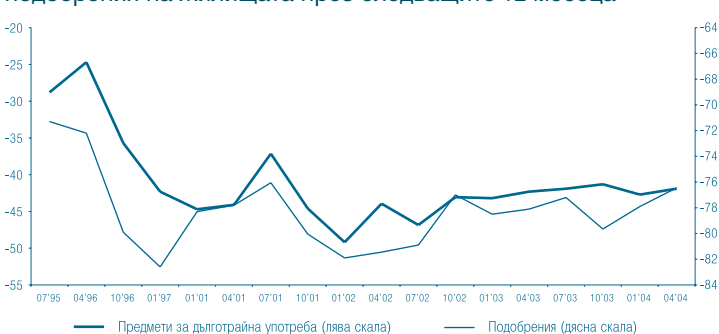
Предимство да се правят разходи за предмети за дълготрайна употреба



Източник: НСИ, анкета на потребителите.

Графика 68

Тенденция в разходите за стоки за дълготрайна употреба и подобрения на жилищата през следващите 12 месеца



Източник: НСИ, анкета на потребителите.

¹⁵ Отраслите търговия, преработваща промишленост, операции с имущество и бизнесуслуги, строителство, хотели и ресторанти, транспорт и финанси.

последното тримесечие на годината¹⁶. Равнището на регистрираната безработица достигна 13.5%, с 2.8 процентни пункта под нивото от 16.3% в края на 2002 г.

В резултат от нарастването на заетостта и намалението на броя на безработните в структурата на средния доход на домакинство настъпиха промени, като делът на работната заплата се увеличи от 37.4% за 2002 г. на 40% през 2003 г., докато приходите от помощи за безработни и други социални помощи спаднаха от 2.4% на 1.8% от общия доход на домакинството.¹⁷ Важен ефект върху разполагаемия доход има и намаляването от началото на 2004 г. на средната данъчна тежест върху доходите на физическите лица.

Таблица 12
Динамика на доходите на домакинствата

	2002		2003	
	темп	принос	темп	принос
Общо	18.1		4.8	
Работна заплата	11.1	4.4	12.2	4.6
Извън работна заплата, предприемачество и собственост	10.2	1.0	-2.3	-0.2
Бюджетни трансфери (пенсии, помощи)	0.7	0.2	4.8	1.1
Домашно стопанство	55.7	8.3	-3.3	-0.6
Продажба на имущество	21.5	0.1	52.0	0.2
Други	49.9	4.0	-2.3	-0.2

Източник: НСИ.

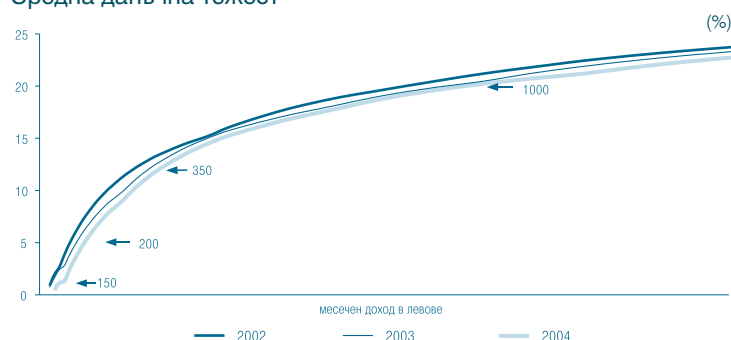
Потребителското търсене беше стимулирано и от бързото увеличение на предлагането на кредитен ресурс (графика 70). Последното е резултат от провежданата от търговските банки активна политика за разширяване на позициите в сегмента на потребителските кредити, което намери отражение в засиленото предлагане на разнообразни кредитни продукти, ориентирани към домакинствата. Общата икономическа конюнктура в страната и особено промяната в лихвените проценти по кредитите (графика 71) създават условия за увеличаване

¹⁶ Данните са от наблюдението на работната сила на НСИ. Наблюдението прилага дефиницията за безработен и равнище на безработица на Международната организация на труда.

¹⁷ По данни за домакинските бюджети за 2003 г. на НСИ.

...намаляване на данъчната тежест

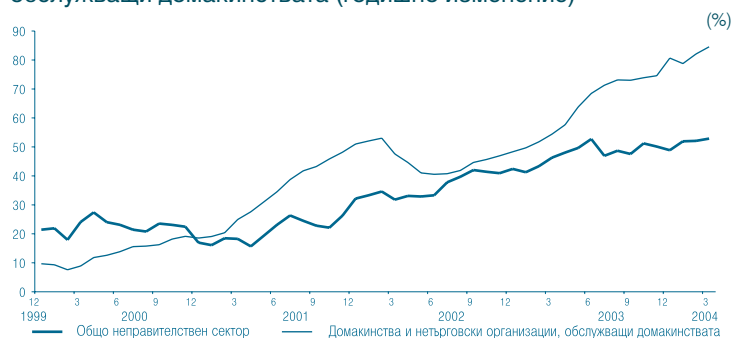
Графика 69
Средна данъчна тежест



Източник: МФ, БНБ.

...увеличено предлагане и търсене на кредитен ресурс

Графика 70
Вземания от домакинства и нетърговски организации, обслужващи домакинствата (годишно изменение)

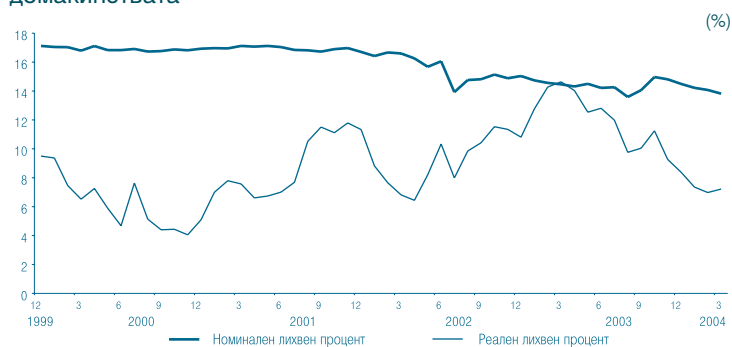


Източник: БНБ.

на потреблението. Конкуренцията сред производителите и търговците също допринася за появата на нови финансови продукти на пазара, които улесняват покупката на предмети за дълготрайна употреба.

Графика 71

Номинален и реален лихвен процент по левовите кредити за домакинствата



Източник: БНБ.

Таблица 13

Динамика на приходите от продажби в търговията на дребно

	2001	2002	2003
Търговия на дребно, ремонт на лични вещи и стоки за домакинството	5.8	8.4	6.2
Храни, напитки и тютюневи изделия	9.4	11.6	5.2
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	8.8	-3.8	-1.7
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	-2.9	8.9	4.6
Стоки за домакинството и битова техника	28.4	20.5	17.9

Източник: НСИ.

Високите темпове на потребление въздействат върху приходите в търговията на дребно, които регистрират реално увеличение от 6.2% за 2003 г., продажбите на дребно реално се повишиха с 4.2% спрямо 2002 г. За поредна година с най-динамични темпове нарастват продажбите на стоки за дома и на битова техника.

Вътрешното потребителско търсене през първото тримесечие на 2004 г. продължава да бъде високо. Очакванията са за запазване на водещия му принос в растежа на brutния вътрешен продукт през следващите тримесечия. Освен зараждащата се тенденция към засилване на потребителското доверие и подобряващите се оценки на потребителите относно перспективите за извършване на разходи за предмети за дълготрайна употреба и подобрения на жилищата в подкрепа на тези очаквания говори оптимизмът на мениджърите в търговията и услугите. В двата сектора се прогнозира нарастване на търсенето и продажбите, което е подкрепено с изразени намерения за увеличение на поръчките към доставчиците.

...запазване на водещата роля на потребителското търсене за икономическия растеж

Правителствени финанси и държавно потребление

Значението на държавното потребление за темповете на растеж на brutния вътрешен продукт нараства през 2003 г. в сравнение с предходната година, а разпределението на разходите на правителството по тримесечия показва, че най-голямата част от тях са извършени в края на годината.

Въпреки че през изминалата година номиналният БВП беше по-нисък от първоначалната оценка, данъчните постъпления надхвърлиха значително очакванията, като темпът им на нарастване беше двуцифрен спрямо предходната година. Основни фактори за тази динамика бяха увеличените акцизни ставки и промените в структурата на БВП в посока на увеличаване дела на облагаемото потребление в него¹⁸. В резултат на това номиналният растеж на общите приходи и помощи възлезе на 12.3%, като само приносът на косвените данъци към това нарастване възлезе на 5.5 процентни пункта.

По-големият размер на приходите позволи на правителството да направи значително повече разходи спрямо 2002 г. Текущите нелихвени разходи по консолидираната фискална програма се увеличиха с 1.4 процентни пункта и достигнаха 34.8% от БВП. Това нарастване се отрази най-вече върху размера на крайните потребителски разходи на правителството, отбелязали реален растеж от 10.1% през изминалата година. От гледна точка на първичното салдо обаче фискалната политика беше по-скоро рестриктивна, тъй като то нарасна с 0.5 процентни пункта и достигна 2.1% от БВП.

Правителственото потребление е силно зависимо по тримесечия от размера на текущите нелихвени разходи по консолидираната фискална програма, което е добра основа за оценката му на база данните за календарното изпълнение на бюджета. Разпределението на това потребление по тримесечия запази сезонността от предходната година – правителственото търсене е с най-голяма тежест през последното тримесечие на годината и с най-малка – през третото тримесечие.

...значението на държавното потребление за темповете на растеж на brutния вътрешен продукт нараства

...през 2003 г. първичното салдо нарасна с 0.5 процентни пункта и достигна 2.1% от БВП

¹⁸ Дефинирано като крайни потребителски разходи минус условната рента за потребените жилища и потребените от населението продукти от домашното стопанство.

През изминалата година въпреки предварително заложения дефицит правителството успя да балансира бюджета. Това стана възможно поради значителното преизпълнение на данъчните приходи. За 2004 г. правителството си поставя за цел дефицит от 0.4% от БВП по консолидираната фискална програма. Предварителните данни за изпълнението на консолидираната фискална програма за първите три месеца на тази година показват, че тази цел вероятно отново ще бъде преизпълнена. Към края на март първичният баланс е 587.6 млн. лв., а касовият баланс достига 228.4 млн. лв. и е около два пъти по-голям от съответния период на 2003 г. Очакванията са излишъкът по бюджета да се запази до последния месец на годината.

От началото на тази година се забелязва известно намаление в темпа на растеж на приходите по консолидираната фискална програма, което се дължи на по-малките не-данъчни приходи по републиканския бюджет. Темповете на растеж на данъчните приходи обаче остават високи (13.6% към края на февруари), движени най-вече от облагането на растящото потребителско търсене. С очакваното намаление на темповете му на растеж през второто и третото тримесечие темпът на растеж на приходите ще спадне до около 10%.

Динамиката на приходите от преки данъци през годината е по традиция значително по-силна от тази на косвените. Намалението с четири процентни пункта на ставката за облагане на корпоративните печалби ще има отражение върху месечните постъпления от този данък, но то до голяма степен ще се компенсира от увеличената данъчна база. В резултат на това през всяко едно от тримесечията приходите от този данък се очаква да бъдат по-високи от съответното тримесечие от предходната година. В края на март в бюджета постъпиха и еднократни постъпления по този данък, свързани с формираната печалба на Банковата консолидиционна компания (БКК) в резултат на банковата приватизация. Поради това те бяха записани във финансирането като постъпления от приватизация и не се отразиха на касовото салдо.

...към края на март бюджетът е на излишък, като очакванията са той да се запази до последния месец на годината

...темповете на растеж на данъчните приходи остават високи

Очаква се правителството да запази консервативния си подход по отношение на разходите, като едва към края на годината ще наблюдаваме значително увеличение на текущите разходи. Тази политика ще доведе до натрупването на значителни първични излишъци най-вече през първите две тримесечия. Разходите за лихви са концентрирани главно през първото и третото тримесечие. В резултат на по-ниските международни лихви и по-силното евро в сравнение с параметрите, заложи в бюджета, ще се реализират икономии, като общите разходи за лихви ще достигнат около 700 млн. лв. в края на годината. Разпределението на капиталовите разходи по тримесечия в сравнение с предходната година се очаква да се промени, като се измести от последното към второто и третото тримесечие.

Инвестиционно търсене

Един от аспектите на реструктурирането на икономиката е обновяването на производствените мощности. От 1997 г. този процес протича интензивно и обхваща преобладаващата част от секторите на икономиката. Финансирането на относително високите темпове на растеж на инвестициите в основни активи се реализира чрез преки чуждестранни инвестиции, банкови кредити и неразпределена печалба на фирмите.

По данните за brutния вътрешен продукт инвестициите в основен капитал за 2003 г. нараснаха в реално изражение с 13.8% и имаха значителен принос за икономическия растеж. Вносът на инвестиционни стоки нарасна с близо 17%. Страната привлече значителни преки чуждестранни инвестиции – 1049.3 млн. щ. д. (без приходите от приватизация). Преработващата промишленост традиционно е сред отраслите с най-голям принос в нарастването на инвестициите в основен капитал, включително на преките чуждестранни инвестиции. През 2003 г. към преработващата промишленост бяха насочени 258.7 млн. щ. д. преки чуждестранни инвестиции (трикратно нарастване), в транспорта и съобщенията съответно 188.4 млн. щ. д., със 144% нарастват преките чуждестранни инвестиции в туризма – 20 млн. щ. д.

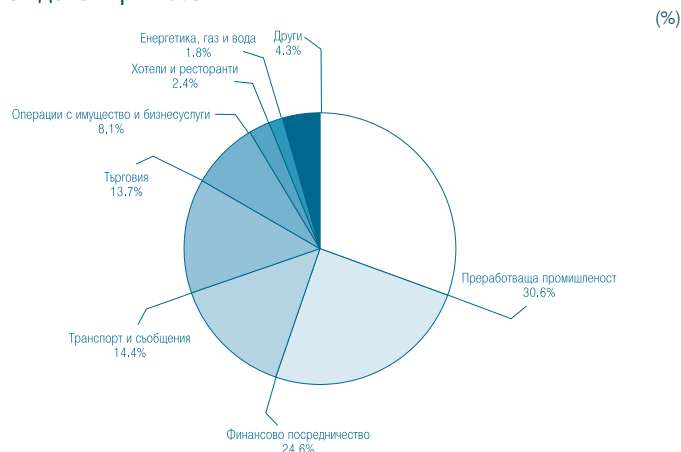
Показател за направените преки чуждестранни инвестиции по сектори са разходите на труд за единица продукция (графика 97). В секторите, където кумулативните преки

...очаква се правителството да запази консервативния си подход по отношение на текущите нелихвени разходи до края на годината

...интензивно обновяване на производствените мощности

Графика 72

Структура на преките чуждестранни инвестиции с натрупване към 31 декември 2003 г.



Източник: НСИ, БНБ.

...значителен приток на ПЧИ и положителен ефект върху конкурентоспособността

...оптимизъм за бъдещото развитие и активно търсене на заемни ресурси

чуждестранни инвестиции са най-големи – преработваща промишленост, финансово посредничество и транспорт и съобщения, се наблюдава съществено намаление на разходите за единица продукция. Данните подкрепят очакванията, че преките чуждестранни инвестиции засилват конкурентоспособността на съответните отрасли.

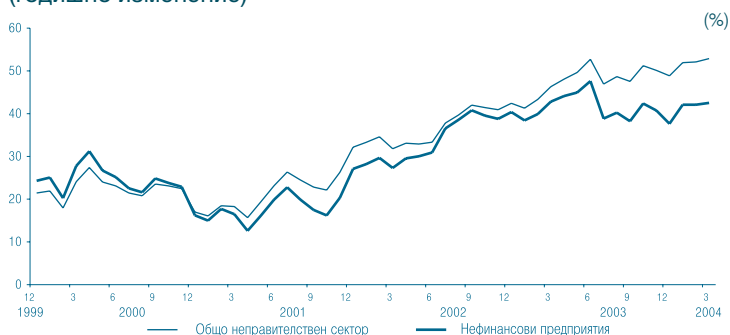
През 2003 г. темповете на растеж на кредитите за нефинансовия неправителствен сектор се ускори. Активното търсене на заемни ресурси от страна на нефинансовите предприятия беше подкрепено и от оптимистичните им очаквания за бъдещото им развитие.

Бизнес анкетите на НСИ показват положителни тенденции в нивото на поръчките и оптимистични очаквания за бизнес ситуацията в промишлеността. Благоприятната икономическа среда стимулира инвестиционната активност и съответно нуждата от финансиране, което намира израз в търсенето на банкови кредити. Въпреки че през последните месеци годишният прираст на вземанията от нефинансови предприятия престава да се ускорява, той продължава да бъде висок. След като достигна най-високата си стойност (47.6% през юни 2003 г.), през последните месеци той се установи на нива около 40%, достигайки 42.6% към края на март.

Бързото увеличаване на кредита за неправителствения сектор беше съпроводено с промяна в матуритетната структура на новоотпуснатите кредити. За това допринесоха както засилената склонност на банките да отпускат кредити с по-дълъг срок, така и потребностите на реалния сектор от дългосрочно финансиране. Новоотпуснатите дългосрочни кредити¹⁹ отбелязаха съществено увеличение спрямо предходната година (със 77.5%), а техният дял в общия обем на новоотпуснатите кредити продължи да нараства и достигна 55.4% (при 43.1% за 2002 г.). В края на 2003 г. дългосрочните кредити формират 72.6% от общия обем на кредитите за неправителствения сектор при 65% към края на 2002 г.

Графика 73

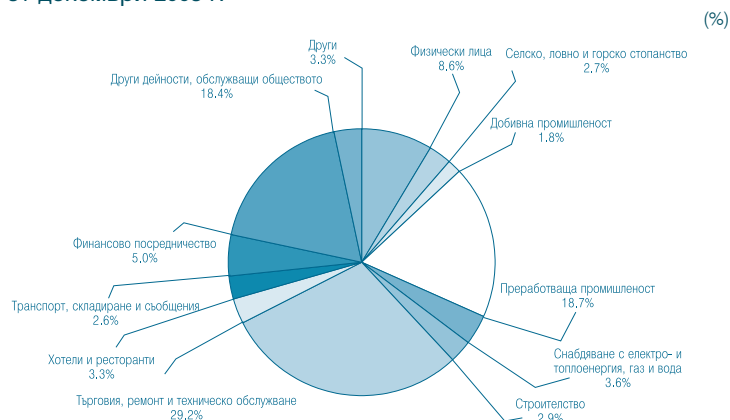
Вземания от нефинансови предприятия
(годишно изменение)



Източник: БНБ.

Графика 74

Структура на вземанията на търговските банки по отрасли към 31 декември 2003 г.

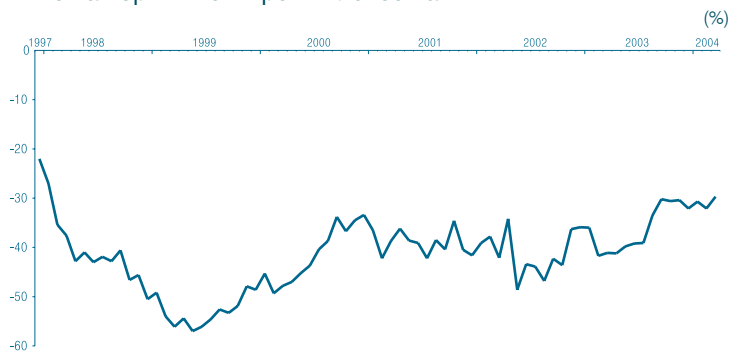


Източник: БНБ.

...засилена конкуренция между банките и понижение на риска – по-дълги матуритети и по-ниски лихви

Графика 75

Ниво на поръчките в промишлеността



Източник: НСИ.

¹⁹ Кредити с матуритет над 1 година.

Лихвените проценти по кредитите продължават да следват оформилата се през последните години тенденция към плавно понижение в съответствие с динамиката на лихвените равнища на международните финансови пазари. Ниската доходност на чуждестранните активи на банките, засилената конкуренция в банковия сектор и понижението на общия риск в икономиката са факторите, обуславящи спада на лихвените проценти по кредитите. Тези тенденции вероятно ще се запазят и занапред, което ще определя по-нататъшното понижение на лихвените проценти по кредитите.

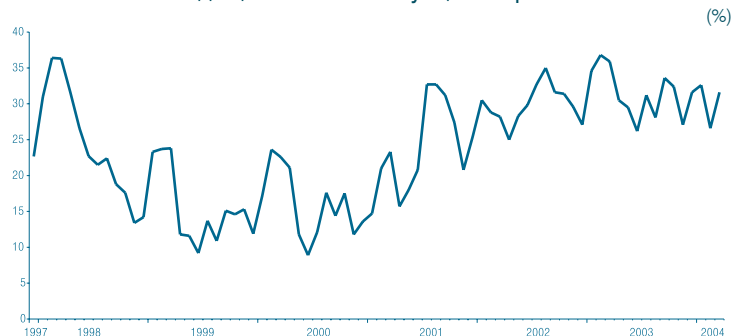
И през 2004 г. инвестиционното търсене ще има определящ принос за растежа на търсенето. В инвестиционната анкета на НСИ промишлените предприятия посочват прогнозиран растеж на инвестициите от 14.2% в номинално изражение.

Най-голям дял в очакваните инвестиции през 2004 г. формират енергийните и свързаните с водата отрасли (53%), където очакваното увеличение на стойностния обем е 56%, следвани от отраслите, произвеждащи стоки за междинно потребление (24%).

Приоритет в инвестиционните програми през 2004 г. остават инвестициите за заместване на износено оборудване и за механизация или автоматизация и за въвеждане на нови технологии.

Графика 76

Очаквания за бъдещата бизнес ситуация в промишлеността (%)



Източник: НСИ.

Графика 77

Номинални и реални лихвени проценти по левовите кредити за нефинансови предприятия

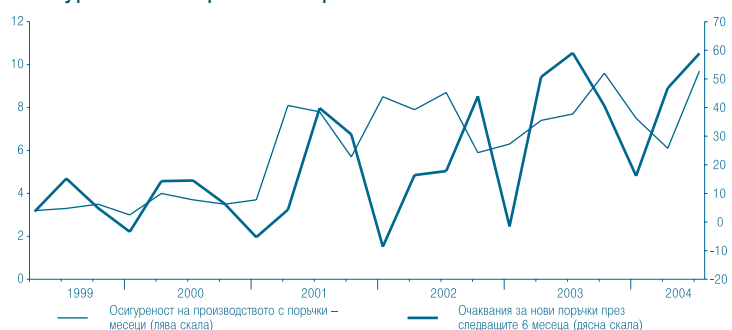


Източник: БНБ.

...силното търсене, очакваните печалби и разширеният достъп до финансов ресурс ще стимулират инвестиционната активност

Графика 78

Осигуреност с поръчки в строителството



Източник: НСИ.

Оценките на факторите, влияещи върху решенията за инвестиции през 2004 г., са благоприятни. Преобладават мненията, че фактори като търсенето на продукцията, наличието на финансови ресурси и очакваните печалби ще имат стимулиращ ефект върху инвестиционната активност.

Основания за висока инвестиционна активност дават и резултатите от бизнес анкетата в строителството. Фирмите отчитат висока степен на осигуреност с поръчки и нарастващи очаквания за нови.

Високата активност в строителството е свързана отчасти с нарасналото търсене на жилища от страна на домакинствата, условия за което създава бързото нарастване на жилищните кредити.

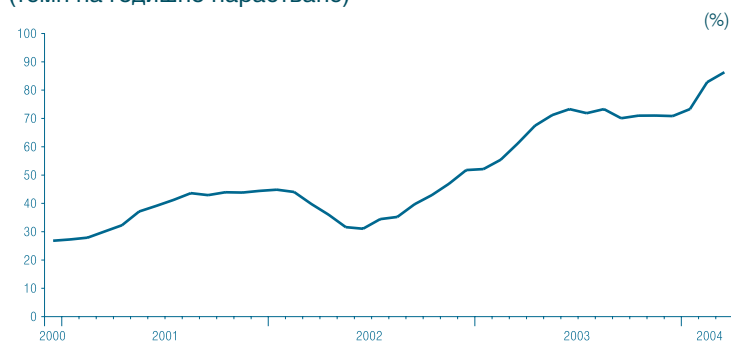
Износ и внос на стоки и услуги

Данните за БВП показват, че реалните темпове на растеж на износа се ускоряват през 2003 г. Приносът на износа за растежа на БВП е равностоен на приноса на потреблението на домакинствата.

Износът на стоки и услуги в евро нарасна през 2003 г. с 10.7% спрямо предходната година. Износът на стоки се увеличи с 9.9%. На графики 80 и 81 е представен износът по месеци в евро и по постоянни цени според Системата от национални сметки. И двете графики показват, че през втората половина на 2002 г. износът достига относително високи нива, като през 2003 г. е характерна тенденция към запазването им. Подобна динамика на износа при текущата международна конюнктура предполага, че стабилизирането на нивото на износа се дължи на благоприятни изменения от страна на предлагането, а не на нарастването на външното търсене, т. е. българските производители стават все по-конкурентоспособни на външните пазари.

Графика 79

Жилищни кредити
(темп на годишно нарастване)

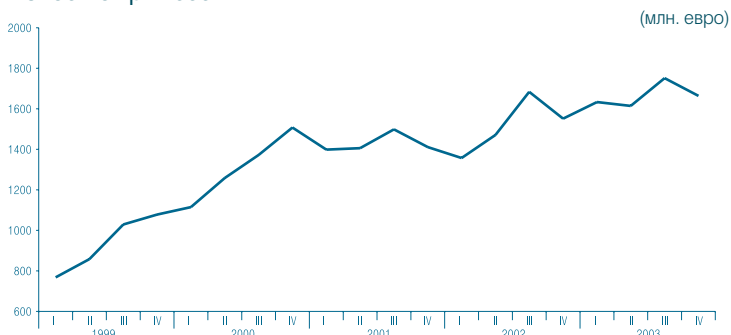


Източник: БНБ.

...външнотърговският оборот на България нараства с ускоряващи се темпове

Графика 80

Износ по тримесечия

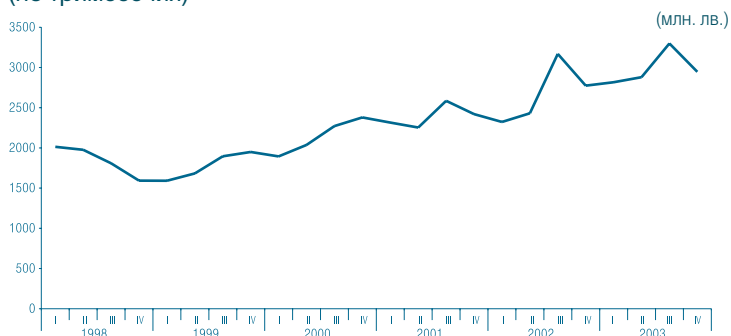


Източник: БНБ.

...конкурентните позиции на България на външните пазари се подобряват, което води до увеличаване на износа

Графика 81

Износ на стоки по средни цени от 1998 г.
(по тримесечия)



Източник: НСИ.

В структурата на износа настъпват важни промени, показателни за посоката на реструктуриране на икономиката на България. С най-голям дял в износа е стоквата група „Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки“, но динамично се развива износът на продукти с по-висока степен на преработка като „разни готови изделия“ (принос от 4.3 пункта) и „машини, оборудване и транспортни средства“ (принос от 1.9 пункта)²⁰. Нестабилна е динамиката на металните изделия и продуктите на животновъдството и растениевъдството.

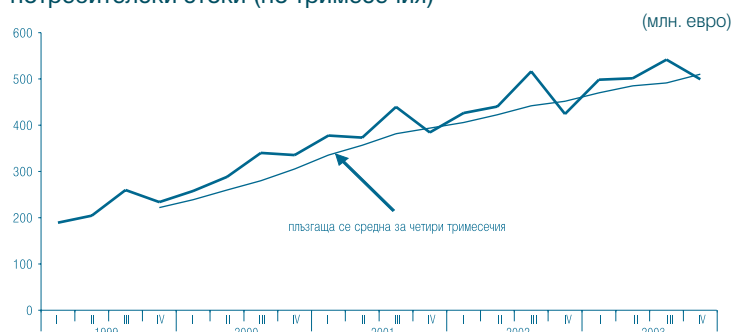
От таблица 14 следва, че конкурентните позиции на България и на страните от „първата вълна“ се подобряват спрямо позициите на трети страни. Данните показват също, че темповете на нарастване на българския износ за ЕС са по-високи от тези на другите присъединяващи се страни (7.9% и 11.6% срещу 5.2% и 9.1% съответно за 2001 г. и 2002 г.).

Високите темпове на вътрешно търсене – потребителско и инвестиционно, стимулират продажбите на местните производители на вътрешния пазар, но те не са достатъчни, за да покрият нуждите и по тази причина вносът на стоки в реално изражение нараства значително през 2003 г. По-голямото вътрешно търсене на суровини и материали и инвестиционни стоки в резултат от високата производствена активност в промишлеността и реалния растеж на инвестициите в основни активи беше движещият фактор за нарастването на вноса. Приносът на инвестиционните стоки, суровините, материалите и енергийните ресурси за растежа на вноса е над 4 пъти по-голям от този на потребителските стоки. Вносът на потребителски стоки в евро расте със 17.7% при реален прираст на крайното потребление с 6.5%, а вносът на инвестиционни стоки се увеличава в евро с 16.6% при реално нарастване на брутното образуване на основен капитал с 13.8%. Нарастване се наблюдава и при вноса на суровини и материали (със 17.7%).

²⁰ Номенклатура SITC.

Графика 82

Износ на текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки (по тримесечия)

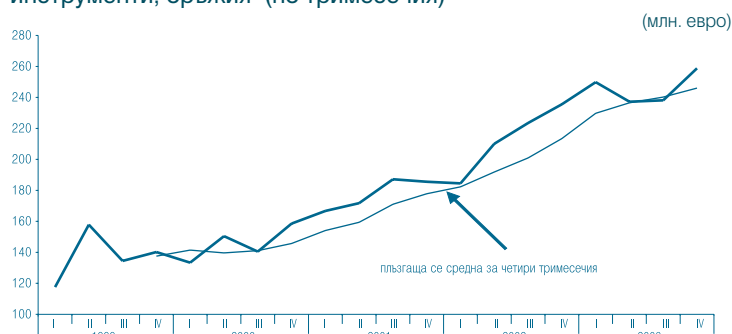


Източник: БНБ.

...вносът нараства главно в резултат на повишената инвестиционна активност в страната

Графика 83

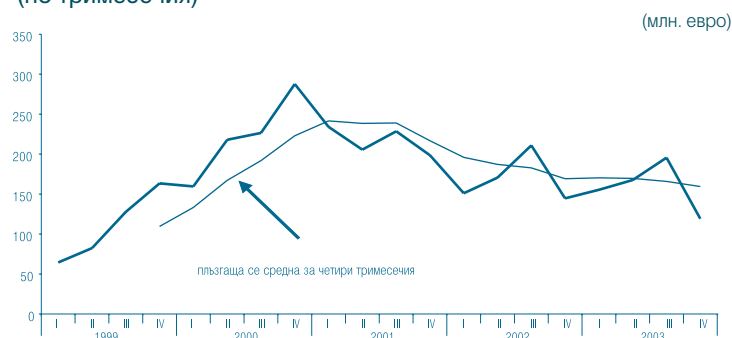
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия (по тримесечия)



Източник: БНБ.

Графика 84

Динамика на износа на минерални продукти и горива (по тримесечия)



Източник: БНБ.

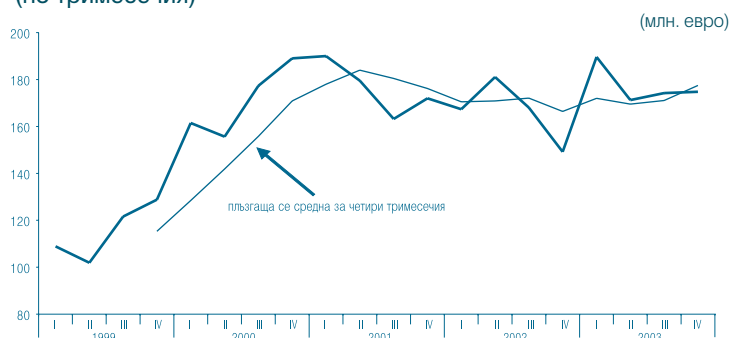
Основната част от вноса на суровини и инвестиционни стоки е от ЕС и ОИСР. Това съответства на основните региони, източници на преки чуждестранни инвестиции. Страните от ЦЕФТА и ОНД са предимно източник на суровини за българската икономика (53% и 63% от неенергийния внос от тези региони), ако изключим големия внос на енергийни ресурси от ОНД. По отношение на вноса на потребителски стоки отново основен източник са ЕС и ОИСР (69% от вноса на потребителски стоки), макар че тенденцията към засилен внос на потребителски стоки се наблюдава и при останалите региони, което предполага сравнително диверсифицирано търсене на потребителски стоки.

Засиленият внос на инвестиционни стоки и на суровини по принцип не трябва да създава проблеми в икономиката, тъй като се очаква той да бъде трансформиран в увеличен производствен потенциал и конкурентоспособност на икономиката.

Като се имат предвид очакванията за нарастване на инвестициите в основен капитал и потреблението на домакинствата, финансирани отчасти и от продължаващото нарастване на кредита за неправителствения сектор и приходите от текущи трансфери, предвиждаме през второто и третото тримесечие на настоящата година увеличаването на вноса да продължи, макар и с по-ниски темпове спрямо съответните тримесечия на предходната година. Вероятно физическият обем на вноса ще продължи да нараства, но с по-слаби темпове в сравнение с 2003 г., като реалното нарастване на вноса ще бъде по-голямо от номиналното поради намаление на дефлатора в резултат от обезценяването на щатския долар.

Графика 85

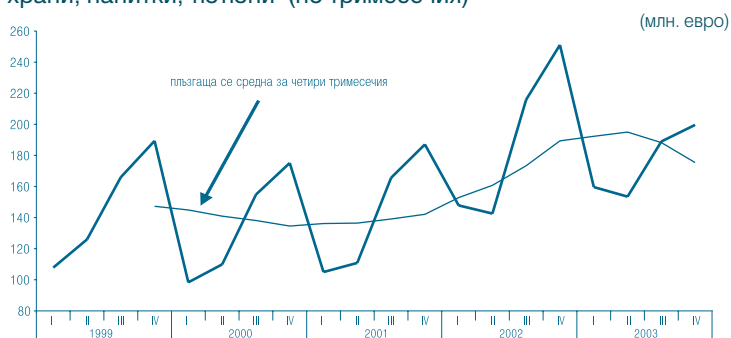
Износ на химически продукти, пластмаси, каучук (по тримесечия)



Източник: БНБ.

Графика 86

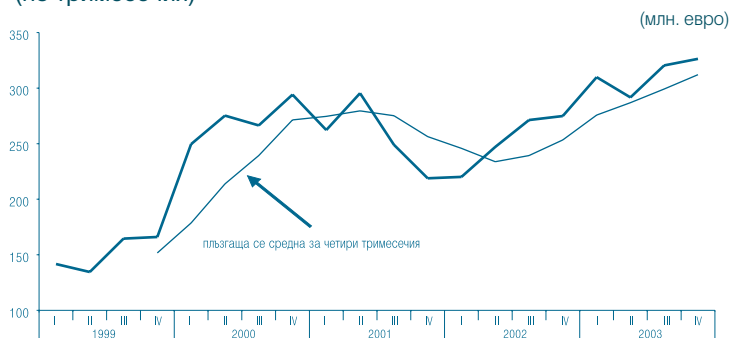
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни (по тримесечия)



Източник: БНБ.

Графика 87

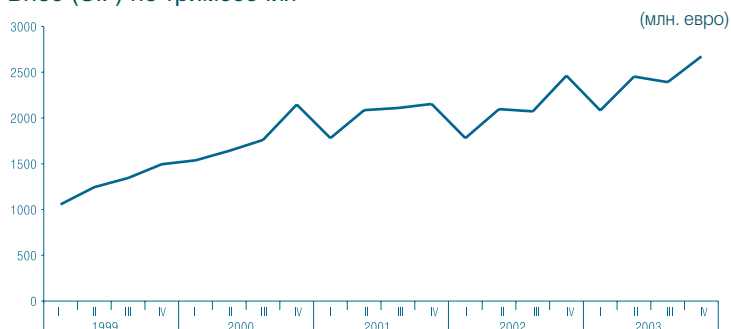
Динамика на износа на неблагородни метали и изделия от тях (по тримесечия)



Източник: БНБ.

Графика 88

Внос (CIF) по тримесечия

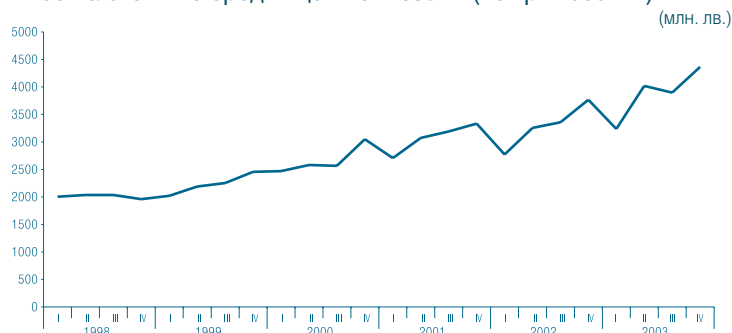


Източник: БНБ.

Краят на войната в Ирак и запазването на ниски лихвени нива на международните пазари оказват благоприятно влияние върху растежа на световната икономика, който е един от основните фактори, въздействащи върху външното търсене. То от своя страна е основна детерминанта на българския износ. Ето защо очакваното ускоряване на растежа на световната икономика ще доведе не само до запазване на тенденцията за неговото увеличаване през второто и третото тримесечие на настоящата година, но вероятно и до по-високи темпове на нарастване спрямо съответните периоди на предходната година. Прогнозите са, че през второто и третото тримесечие на текущата година нарастването на износа в реално изражение значително ще надхвърля неговото номинално увеличение, което отново (както и при вноса) е обусловено от противоположното по посока изменение на физическия обем и ценовия компонент на експорта. През второто тримесечие на 2004 г. се очаква темповете на нарастване на физическия обем и на намаляване на ценовия компонент да са по-ниски от отчетените за съответното тримесечие на предходната година. През третото тримесечие на 2004 г. се очаква нарастването на физическия обем на износа да е значително по-голямо в сравнение със същото тримесечие на миналата година, като същевременно се наблюдава спад на ценовия компонент на износа.

Графика 89

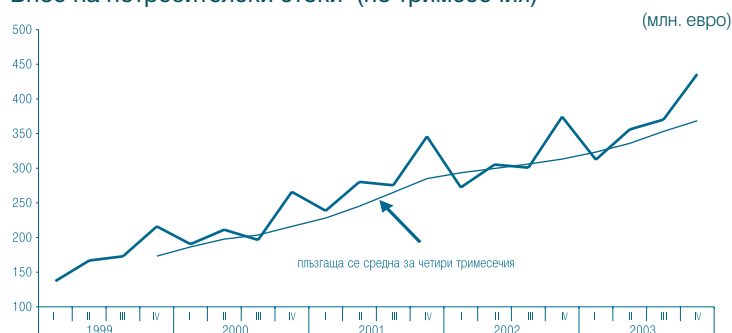
Внос на стоки по средни цени от 1998 г. (по тримесечия)



Източник: НСИ.

Графика 90

Внос на потребителски стоки (по тримесечия)

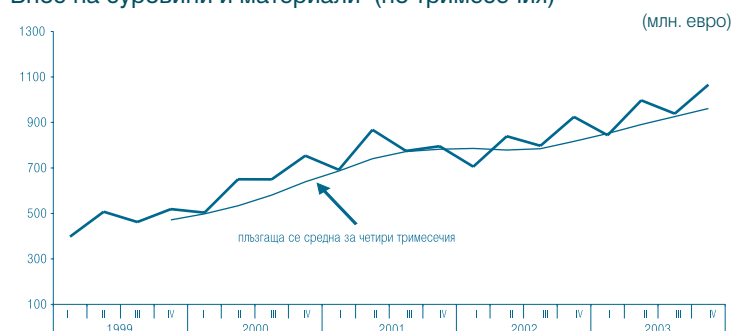


Източник: БНБ.

...очаква се увеличаването на външнотърговския оборот и нарастването на дефицита по търговския баланс да продължат

Графика 91

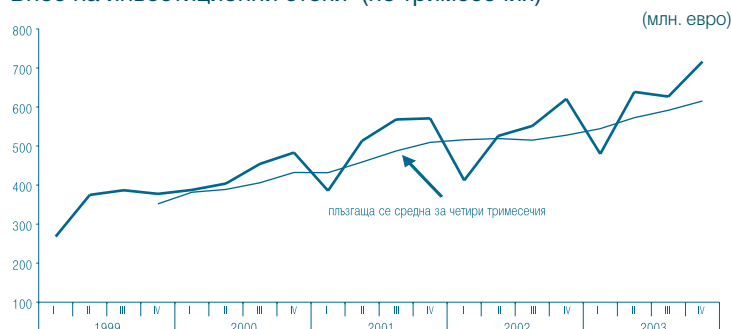
Внос на суровини и материали (по тримесечия)



Източник: БНБ.

Графика 92

Внос на инвестиционни стоки (по тримесечия)



Източник: БНБ.

В резултат от това през второто и третото тримесечие на настоящата година се предвижда запазване на тенденцията към нарастване на дефицита по търговския баланс.

Очакваната благоприятна динамика на външното търсене и отчетеният растеж на инвестициите в туризма вероятно ще доведат до по-нататъшно увеличаване на приходите от този отрасъл, като прогнозата ни е това да става с по-умерени темпове спрямо предходната година.²¹

Графика 93

Внос на енергийни ресурси (по тримесечия)

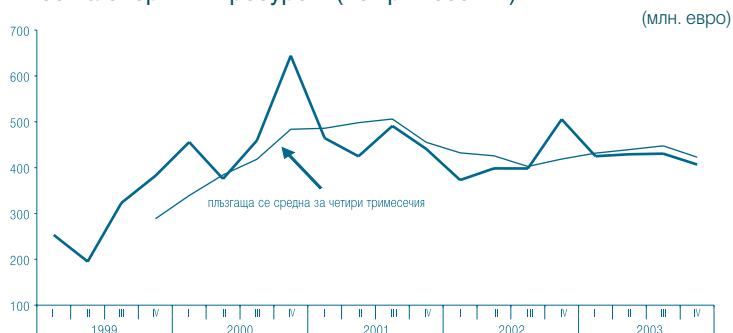


Таблица 14

Търговия на България с ЕС

	Внос на ЕС, CIF			Износ на България за ЕС		
	Общо млрд. евро	От присъединяващите се страни				
		млрд. евро	% от общия внос на ЕС	млн. евро	% от общия износ на България	% от общия внос на ЕС
2001	1012.5	88.9	8.8	3129.0	54.8	0.31
2002	985.3	93.5	9.5	3376.4	55.7	0.34
2003	983.1	102.0	10.4	3769.3	56.6	0.38
Първо тримесечие, 2003	250.3	24.8	9.9	910.2	55.7	0.36
Второ тримесечие, 2003	244.1	25.1	10.3	923.5	57.2	0.38
Трето тримесечие, 2003	241.4	25.1	10.4	989.9	56.5	0.41
Четвърто тримесечие, 2003	247.3	27.0	10.9	945.7	56.8	0.38

Източник: ЕЦБ, БНБ.

Предлагане и конкурентоспособност

През 2003 г. с най-голям принос в растежа на брутната добавена стойност са секторите индустрия и услуги. Аграрният сектор отчете спад, който се дължи на неблагоприятните климатични условия и слабата реколта от зърнени култури, в резултат на което в края на годината цените на брашно-то и хляба нараснаха скокообразно.

...индустрията и услугите са с водещ принос за растежа

²¹ Очакваното забавяне на темповете на растеж на приходите от туристически услуги се дължи главно на т. нар. базов ефект.

Таблица 15

Темпове на растеж на брутната добавена стойност и принос по сектори

	2002		2003	
	реален растеж, %	принос, процентни пунктове	реален растеж, %	принос, процентни пунктове
Брутна добавена стойност	5.0	5.0	4.0	4.0
Аграрен сектор	5.5	0.7	-1.3	-0.2
Индустрия	4.6	1.4	7.1	2.1
Услуги	5.1	2.9	3.5	2.1

Източник: НСИ.

Таблица 16

Динамика на промишлените продажби

	2001		2002		2003	
	темп	принос	темп	принос	темп	принос
Промислени продажби	2.8		1.3		17.4	
за износ	-2.1	-0.8	4.6	1.7	35.8	13.6
на вътрешния пазар	5.9	3.6	-0.7	-0.4	6.2	3.8

Източник: НСИ.

Относително високият растеж на добавената стойност в промишлеността за 2003 г. беше очакван, тъй като през годината оптимизмът на фирмите в отрасъла непрекъснато се повишаваше, основан на текущата производствена ситуация и осигуреност с поръчки. През 2003 г. промишлените продажби нараснаха реално със 17.4%, в т. ч. за износ – с 35.8%. Над 90% от отраслите регистрираха растеж, като най-съществен принос имаха производството на храни и напитки, металургията, производството на облекло, производството на машини, оборудване и домакински уреди и производството на текстил. Натоварването на производствените мощности в промишлеността надхвърли 62% средно за годината – една от най-високите стойности за последните години. Важна промяна в структурата на промишлените продажби, проявила се през годината, беше увеличаването на продажбите за вътрешния пазар.

...широка база на растежа на промишленото производство и голямо натоварване на мощностите

Важен фактор за увеличаването на продажбите на промишлени стоки е реструктурирането на отрасъла след приватизацията, в резултат на което се подобряват показателите му за ефективност. Производителността на труда в промишлеността продължи да се повишава, което в съчетание с умереното нарастване на работната заплата се отрази благоприятно върху разходите на труд за единица продукция и съответно върху конкурентоспособността на сектора на външните пазари. Това позволява на отрасъла да разширява продажбите за износ, а в условията на отворена икономика и либерализиран режим на търговия той е в състояние да се конкурира успешно и на вътрешния пазар. Разходната конкурентоспособност на производството в търгуемия сектор е от жизненоважно значение за устойчивостта на режима на фиксиран валутен курс.

Експортните продажби винаги са били от голямо значение за българските промишлени предприятия. Именно благодарение на тях секторът отчете нарастване на общите продажби за 2002 г. въпреки спада на продажбите на вътрешния пазар, а през 2003 г. съответно регистрира двуцифрен темп на растеж.

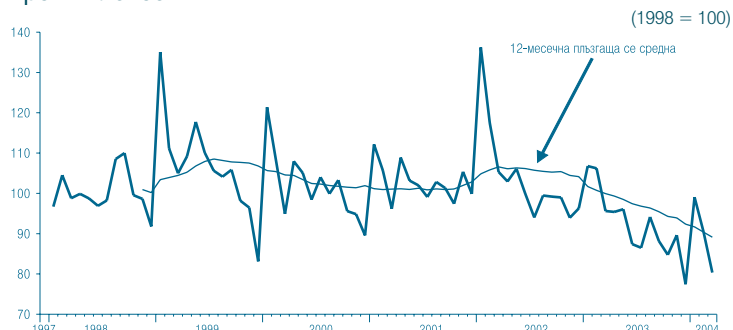
С водеща роля за динамиката на преработващата промишленост е производството на текстил и облекло, което има експортно ориентиран характер. Отрасълът е сред лидерите в растежа на инвестициите и в създаването на работни места, а нивото на заплащане остава сред най-ниските в икономиката.

Дървопреработването, сравнително малък отрасъл, през последните години се развива динамично и износът му расте с високи темпове. В сравнение с 1999 г. разходната конкурентоспособност в отрасъла не се е променила съществено, заетостта и заплатите в сектора показват стабилна тенденция към нарастване, а заплащането е под средното в преработващата промишленост.

...подобнена конкурентоспособност на промишлеността поради повишена производителност и умерен растеж на реалната работна заплата и заетостта

Графика 94

Разходи на труд за единица продукция в преработващата промишленост



Източник: НСИ, БНБ.

Друг отрасъл с ясно изразена динамика на продажбите е производството на електро-, оптично и друго оборудване. Износът е с определящ принос за динамиката на продажбите през последните три години. Реалната работна заплата в сектора се увеличава, но все още е далеч от нивата на сектори като енергетика и металургия.

Силна динамика на продажбите се наблюдава в отрасъл **производство на мебели и други неклаифицирани производства**, но мащабите на отрасъла са все още сравнително малки. Характерът на производството е такъв, че отрасълът е по-скоро ориентиран към вътрешния пазар, който е с по-голям принос за динамиката на продажбите. Разходната конкурентоспособност на сектора също се подобрява въпреки относително рязкото нарастване на заетостта през 2003 г. Нивото на заплащане в сектора също е ниско.

Диверсифицирането на промишленото производство през последните години се извършва от отраслите, в които заплащането на труда е ниско и това допринася за добрата обща разходна конкурентоспособност.

В структуроопределящи отрасли като хранително-вкусовата промишленост, металургията и нефтопреработването разходната конкурентоспособност се постига чрез задържане на растежа или спад на заетостта и заплатите. Хранително-вкусовата промишленост преодоля стагнацията едва през 2003 г. благодарение на бързото нарастване на вътрешните продажби. Развитието на металургията се колебае в зависимост от цикличните колебания на глобалното търсене, но средно за периода след 1999 г. отрасълът увеличава обема на производството.

...растежът в малките отрасли с ниски разходи на труд диверсифицира промишленото производство

...динамиката на продажбите на вътрешния пазар отговаря на повишеното потребителско и инвестиционно търсене и производствена активност

Продажбите на вътрешния пазар съставляват около 60% от общите продажби на промишлените предприятия. В периоди на засилено вътрешно търсене, като 2001 г. и 2003 г., те имат съществен принос за нарастването на общите продажби. През 2003 г. продажбите на вътрешния пазар се увеличиха с 6.2%. Преобладаващата част от отраслите имаха положителен принос за растежа, но водещи бяха производството на храни и напитки, енергетиката, производството на продукти от неметални суровини, производството на мебели, производството на изделия от каучук и пластмаси, металургията. Тази динамика подсказва за повишено потребителско и инвестиционно търсене (например строителство) и за по-голяма производствена активност.

Преработващата промишленост запазва съществения си принос в икономическия растеж, но най-динамично се развиват отраслите **финансово посредничество** и **транспорт и съобщенията**. Двата сектора успяват да запазят разходната си конкурентоспособност въпреки растежа на реалната работна заплата (особено във финансовото посредничество), като задържат нарастването на заетостта и повишават производителността на труда.

Важен принос за икономическия растеж има и търговията. Това е и секторът, който през последните години е с най-голям принос за нарастването на заетостта. Разходите на труд за единица продукция се увеличават през последните години и поради нарастването на заплатите в сектора. Равнището им обаче е все още значително по-ниско от средното за икономиката поради характера на полагания наемен труд. Подобна е ситуацията и в сектори като хотели и ресторанти, операции с имущество и бизнес услуги, други дейности, обслужващи обществото и личността, включени в сектор „Други услуги“ – увеличаване на заетостта и реалната работна заплата, но все още ниско равнище на възнаграждение на труда. Развитието на тези сектори има важен социален аспект, тъй като дават възможност за включване в пазара на труда и на лица без специална подготовка, както и на лица, които не могат да намерят адекватна реализация по специалността си, но търсят алтернативна заетост.

...силна динамика и висока ефективност във финансовото посредничество, съобщенията и транспорта

...търговията, туризмът и бизнес услугите създават алтернативна заетост

Графика 95
Очаквания за промишленото производство



Източник: НСИ, БНБ.

* Съставен индикатор, конструиран от показателите за очакваното производство и бизнес ситуацията, осигуреността с поръчки и оценките за външното и вътрешното търсене от промишлената бизнес анкета на НСИ. Вж. Цалински, Ц., Съставен конюнктурен индикатор за българската промишленост, DP/36/2003, БНБ.

През първото тримесечие на 2004 г. се запазва високата икономическа активност. Промислените продажби нарастват със 17.9%, в т. ч. за износ – с 33.8%

Отраслите, които имаха най-голям принос за положителната динамика на продажбите през 2003 г. – металургия, машиностроене, облекло и текстил – също имат съществен положителен принос в началото на 2004 г. Силно изразена е експортната насоченост на производството.

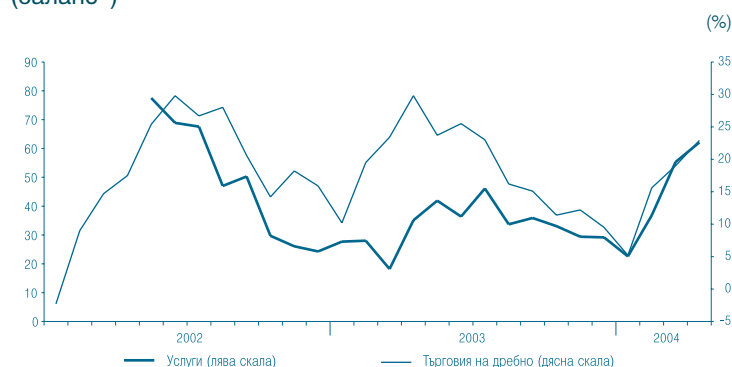
Промислените продажби за вътрешния пазар нарастват с 6%, като с най-голям принос са производството на храни и напитки, на продукти от неметални суровини, на метални изделия. Засиленото търсене на производството на последните два отрасъла е свързано с повишената активност в строителството, както и със засиленото потребителско търсене.

И през април бизнес климатът в промишлеността се запазва на високо равнище и показва благоприятна циклична позиция на промишлеността. Индикаторът CECI2 е с благоприятна тенденция благодарение на оценките за външното търсене, осигуреността с поръчки и очакваното производство. Натоварването на мощностите се запазва високо, наблюдава се известно подобрене на перспективите за нарастване на заетостта в сектора. Конюнктурните индикатори дават основание да се очаква запазване на положителната динамика на промишленото производство.

Благоприятни оценки за конюнктурата дават и мениджърите в търговията и услугите. През април продължава да се подобрява оценката за бизнес климата. Очакванията за търсенето, продажбите и поръчките към доставчиците са с възходяща тенденция. В двата сектора се наблюдава подобряване на тенденцията в очакванията за движение на персонала.

...конюнктурните индикатори дават сигнал за запазване на положителната динамика на предлагането на стоки и услуги

Графика 96
Очаквания за търсенето в търговията на дребно и услугите (баланс*)

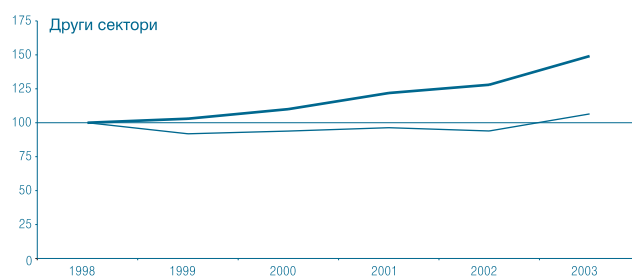
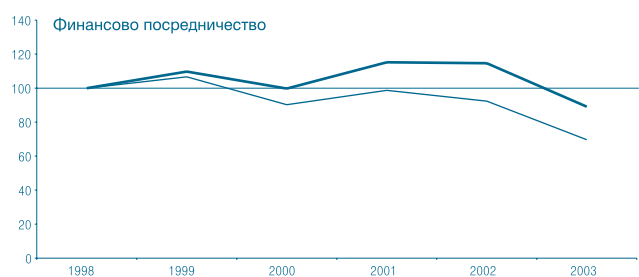
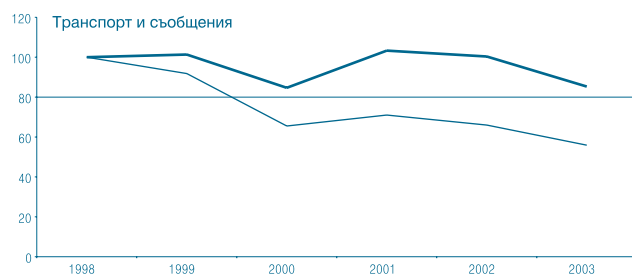
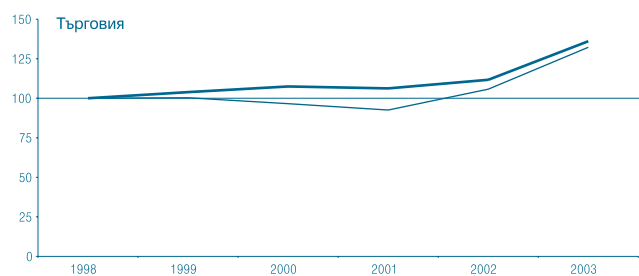
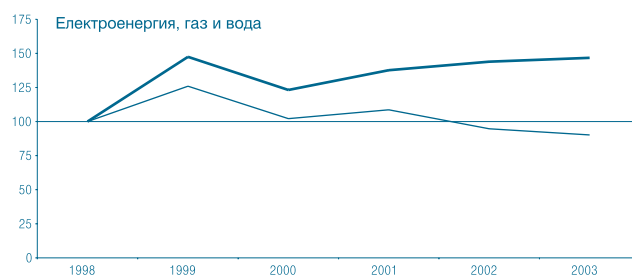
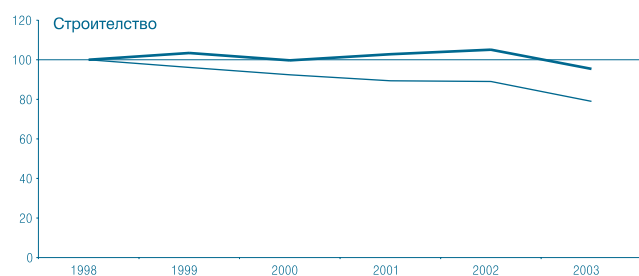
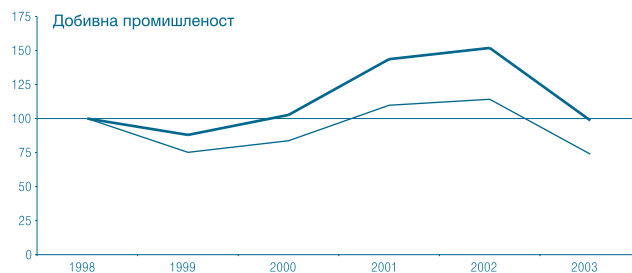
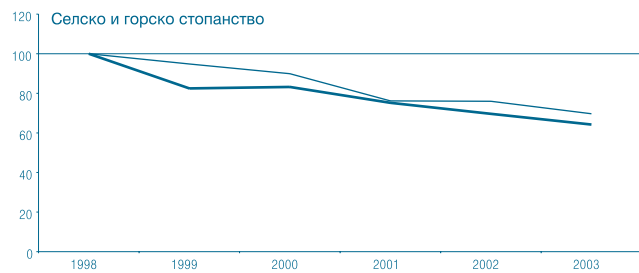
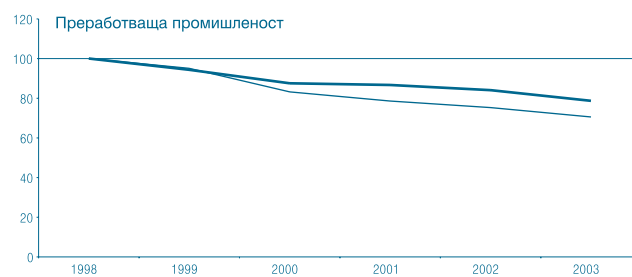
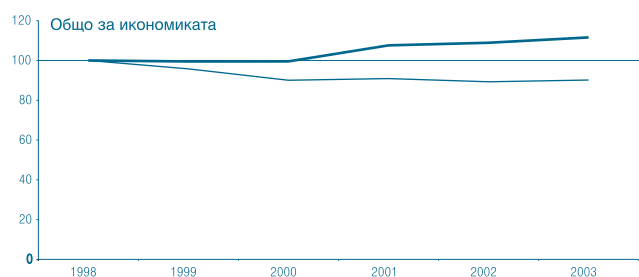


* Процентът на фирмите, очакващи повишение, минус процента на фирмите, очакващи понижение.

Източник: НСИ, бизнес наблюдения.

Графика 97

Разходи на труд за единица продукция по отрасли



— Номинални

— Реални

Източник: НСИ, БНБ.

Разходи на труд за единица продукция

Показателите за разходите на труд за единица продукция в секторите „Аграрен“, „Добивна промишленост“, „Преработваща промишленост“, „Строителство“, „Електроенергия, газ и вода“, „Транспорт и съобщения“, „Търговия“, „Финансово посредничество“ и „Други“ се изчисляват на база данни от сметка „Формиране на дохода“. Индексът на номиналните разходи на труд за единица продукция се конструира от частното между номиналната компенсация на заетите (пълния разход на труд) и реалната добавена стойност. Индексът на реалните разходи на труд за единица продукция се конструира от частното между номиналната компенсация на заетите и номиналната добавена стойност, което е еквивалентно на съотношението на реалните величини, ако се използва един и същи дефлатор, в случая имплицитният дефлатор на добавената стойност. За отраслите на преработващата промишленост се ползва следното приближение

за индекса на номиналните разходи на труд: $\frac{w_t^n N_t Y_0^r}{w_0^n N_0 Y_t^r}$, съответно за реалните разходи на труд: $\frac{w_t^n N_t Y_0^n}{w_0^n N_0 Y_t^n}$, където

w е равнището на заплащане, N – броят на наетите, а Y – стойностният обем на продажбите. С долен индекс 0 означаваме базисния период, а с t – отчетния. Горен индекс n означава номинална величина, съответно r – реална. За дефлатор се използва дефлаторът на промишлените продажби.

Източник на данните е НСИ.

5. Инфлация

Паричният режим, който се прилага у нас, има за цел да поддържа стабилността на цените, като осигурява стабилност на националната парична единица. Данните показват, че тази цел се изпълнява, като от 1997 г., когато беше въведен режимът на паричен съвет, инфлацията е резултат от административните промени в цени, контролирани от правителството, изменения на ставки по косвени данъци, свързани с хармонизирането им с минималните изисквания на ЕС, и шокови промени в международните цени на основни стокови групи, като суров петрол, метали, химикали, земеделски култури.

Високите темпове на растеж на вътрешното търсене у нас през 2003 г. не оказаха натиск върху цените поради отворения характер на икономиката. Една част от вътрешното търсене – преди всичко инвестиционното и търсенето на суровини и материали, се задоволява от внос, като цените се определят от международните пазари. През 2003 г. цените в долари на основните групи стоки нарастваха през годината, но компенсиращо влияние върху вътрешните им цени оказваше поскъпването на еврото (лева) спрямо щатския долар. Негативен ефект от увеличението на вътрешното търсене е влошаването на дефицита по търговското салдо на платежния баланс.

Друга част от вътрешното търсене, най-вече потребителското, се удовлетворяваше чрез нарастване на продажбите на промишлени изделия на вътрешния пазар – съществена промяна в поведението на българските фирми, настъпила през 2003 г. Важен фактор, който влияе в посока към поддържане стабилността на цените, е намалението на разходите на труд за единица продукция в промишлеността (графика 97).

Средногодишната инфлация за 2003 г. е 2.3%, но натрупаната в края на годината достигна 5.6%, като приносът на базисната инфлация е 3.4 процентни пункта. Основен фактор за нарастване на базисната инфлация през 2003 г. беше слабата реколта от

...високите темпове на растеж на вътрешното търсене не оказват инфлационен натиск поради отворения характер на икономиката

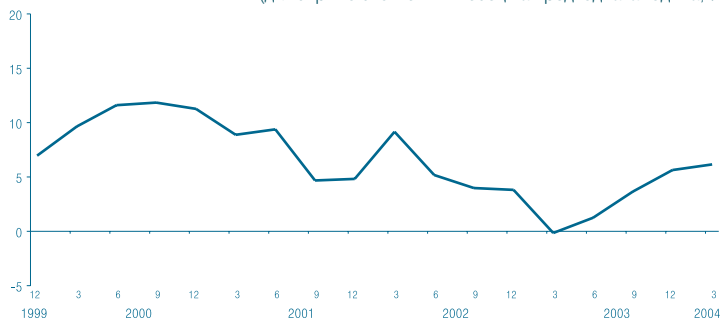
...нарастват продажбите на промишлени изделия на вътрешния пазар

...намалението на разходите на труд за единица продукция действа за поддържане стабилността на цените

Графика 98

Индекс на потребителските цени

(дъл спрямо съответния месец на предходната година, %)



Източник: НСИ.

зърнени култури, следствие на което цените на хляба и зърнените храни (с дял в потребителската кошница от 9.9%) поскърпнаха с 25% в края на годината. Увеличението на цените на брашното и зърнените храни обяснява 68% от базисната инфлация.

През годината бяха повишени цените на електро- и топлоенергията във връзка с привеждането им в съответствие с производствените разходи. Беше реализирана нова стъпка в хармонизиране на равнището на акцизите у нас с минималните за ЕС, което допринесе за повишение цените на алкохола.

Колебанията на цената на суровия петрол имаха ефект върху месечните колебания на инфлацията, но средно за годината те не доведоха до увеличение на ценовото равнище в страната.

От началото на 2004 г. инфлацията се определя главно от корекциите в акцизите, в резултат на които тютюневите изделия поскърпнаха през януари с 20.8%, а през февруари с още 11.6%. През март беше регистрирана дефлация на потребителските цени от 0.07%.

Натрупаната инфлация за първото тримесечие е 1.65% и е в рамките на очакваното. Тя е предизвикана от поскърпването на тютюневите изделия и от сезонната динамика на цените на зеленчуците. Инфлацията на годишна база в края на тримесечието е 6.15%, а средно за тримесечието съответно 6.4%. Следвайки сезонността в динамиката на инфлацията, като се изключи влиянието на горивата, може да се очаква намаление на равнището ѝ през второто тримесечие и покачване през третото. Шоковото нарастване на цените на суровия петрол през май ще се отрази върху инфлацията в края на второто тримесечие.

Таблица 17

Принос в инфлацията за 2003 г.

(процентни пунктове)

Януари–декември	
Хранителни стоки	3.4
в т. ч. хляб и брашно	2.3
Нехранителни стоки	-0.1
Обществено хранене	0.2
Услуги	2.1
Стоки и услуги с контролирани цени	2.2
Базисна инфлация	3.4
ИНФЛАЦИЯ (%)	5.6

Източник: НСИ, БНБ.

Забележка: При изчислението на базисната инфлация не се включват стоките и услугите, чиито цени се определят по административен път (електроенергия, топлоенергия, тютюневи изделия, водоснабдяване, пощенски услуги, тарифа на фиксираните телефонни линии, лекарства и фармацевтични продукти).

...инфлацията в началото на 2004 г. се дължи на промени в акцизите

...в краткосрочна перспектива цените на суровия петрол ще оказват най-съществено влияние върху инфлацията