

Икономически преглед

ноември 2004 г.

125



ГОДИНИ

БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА



125



ГОДИНИ

Икономически преглед

ноември 2004 г.

БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Паричният режим, който се прилага в България, има за цел да поддържа ценова стабилност, осигурявайки стабилност на националната парична единица. Новото периодично издание на БНБ „Икономически преглед“ представя информация и анализ за динамиката на потоците по платежния баланс, паричните и кредитните агрегати, връзката им с развитието на реалната икономика и влиянието им върху ценовата стабилност. Развитието на външната среда също е обект на анализ, тъй като българската икономика е под прякото въздействие на колебанията на международната конюнктура. Изданието представя и количествени оценки за развитието на основните макроикономически показатели в краткосрочна перспектива – инфлация, икономически растеж, динамика на паричните и кредитните агрегати и оценки за лихвените проценти.

„Икономически преглед“ (ноември 2004 г.) е одобрен за публикуване от УС на БНБ на заседание от 28 октомври 2004 г. В него се използват статистически данни, публикувани към 30 октомври 2004 г.

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

ISSN 1312 – 4196

© Българска народна банка, 2004

Материалите са получени за редакционна обработка на 9 ноември 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 9145-1906, 1271, 1351
Факс (3592) 980 2425, 980 6493
Интернет страница: www.bnb.bg

Съдържание

Резюме	5
1. Външна среда	6
Конюнктура	6
Цени на основни групи стоки	12
Лихвени проценти	16
Фондови пазари	18
Валутен курс щатски долар/евро	20
Злато	20
Динамика на външния дълг на международните финансови пазари	21
2. Финансови потоци, пари и кредит	23
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	23
Посредничество на търговските банки	29
Преразпределителната роля на консолидирания държавен бюджет	31
Парични агрегати	31
Кредитни агрегати	37
3. Икономическа активност	39
Поведение на домакинствата	39
Правителствени финанси и държавно потребление	43
Поведение на фирмите	44
Износ и внос на стоки и услуги	46
Предлагане и конкурентоспособност	55
4. Инфлация	60

Абревиатури

АЗ	– Агенция по заетостта
БНБ	– Българска народна банка
БВП	– брутен вътрешен продукт
б/д	– барела на ден
БКК	– Банкова консолидационна компания
БТК	– Българска телекомуникационна компания
б. т.	– базисни точки
ДДС	– Дадък върху добавената стойност
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
МОТ	– Международна организация на труда
МСС	– международни счетоводни стандарти
МФ	– Министерство на финансите
НРС	– Наблюдение на работната сила
НСИ	– Национален статистически институт
НТООД	– нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФИ	– нефинансови институции
ОИСР	– Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОЛП	– основен лихвен процент
ОНД	– Общност на независимите държави
ОПЕК	– Организация на страните – износителки 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
FOB	– Free on board
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

Икономическият растеж в развитите страни през 2004 г. е по-голям от очаквания, особено в промишлеността, където темповете на развитие отразяват динамичното нарастване на международната търговия. Според конюнктурните индикатори преобладава оптимизмът, но поскъпването на суровия петрол създава и опасения за забавяне през 2005 г. на глобалните темпове на растеж. Скоростта, с която Федералният резерв ще продължи да следва политиката си на повишаване на лихвите, ще зависи от динамиката на цените и устойчивостта на растежа в САЩ. Все още няма очаквания до края на годината ЕЦБ да повиши лихвите си, а вероятността това да стане през първото тримесечие на следващата година постепенно намалява.

Колесанията на международната конюнктура през 2004 г. нямат негативно отражение върху икономиката на България. Финансовите потоци по платежния баланс покриват дефицита по текущата сметка и допринасят за увеличение на валутните резерви на страната, които в края на септември достигат 6218.8 млн. евро.

Резервните пари се увеличават с темп около 20% на годишна база, като основна движеща сила са парите в обращение. Широките пари също запазват динамичното си развитие, като домакинствата предоставят основната част от левовия ресурс на банковата система. Бързото нарастване на паричната маса отразява и прираста на вземанията на банките от неправителствения сектор, които отчитат темп на годишно изменение от около 48–50% в края на септември. По-големите доходи на домакинствата в резултат от увеличението на зае-тостта, както и оптимизмът на фирмите за бъдещото им развитие ще определят и занапред търсенето на кредити. Очакванията, че ресурсът на банките, който може да се насочва за кредитиране, ще се изчерпи в течение на годината, не се оправдаха. Въпреки че относително високият темп на нарастване на кредита не създава непосредствена заплахата за финансовата стабилност, при промяна на икономическата конюнктура е възможно кредитният портфейл на банките да се влоши. Затова БНБ предприе през годината поредица от мерки с цел повишаване на контрола върху качеството на кредита. Една от тези мерки, в сила от 1 октомври т. г., е свързана с промяната в Наредба № 21, в съответствие с която само 50% от касовите наличности на банките се признават при отчитане изпълнението на минималните задължителни резерви. През октомври се наблюдава увеличение на наличностите на търговските банки в БНБ, което би могло да доведе съответно до намаление на ресурсите, които банките разпределят за кредитиране. Тъй като темповете на кредитна експанзия остават високи, БНБ ще приложи ефективно набора от условни мерки, съгласувани с МВФ, и ще търси допълнителни мерки за забавяне скоростта на отпускане на кредити като гаранция за запазване качеството на кредитния портфейл на банките.

Развитието на българската икономика остава устойчиво и с високи темпове под влияние както на активното вътрешно търсене, така и на нарастването на износа. Очакваме да продължи тенденцията към подобряване конкурентоспособността на българската икономика и на промишлеността в частност, което влияе благоприятно върху разширяването на външните пазари за българските производители и до относително намаляване темповете на внос поради по-голямо предлагане и търсене на местни стоки на вътрешния пазар.

Поради отворения характер на икономиката вътрешното търсене на търгуеми стоки не оказва инфлационен натиск, а влошава търговското салдо. Нивото на инфлация се определя от корекциите в административните цени и частично от динамиката на цените на суровия петрол на международните пазари. В края на годината очакваме 4.2% инфлация.

1. Външна среда

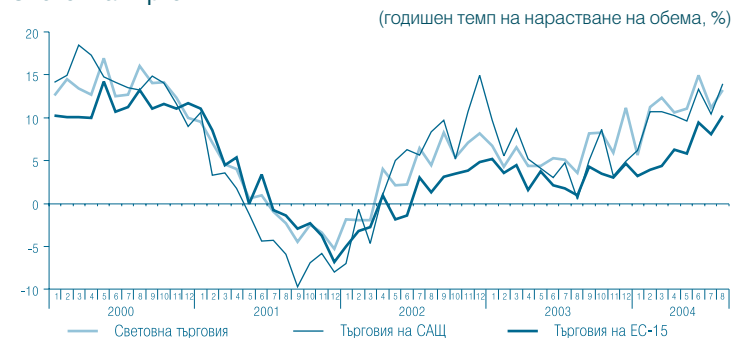
Конюнктура

Ускоряването на икономическата активност в промишлеността на развитите страни е свързано с високите темпове на растеж на международната търговия, които се запазиха стабилни на ниво 12.1% през летните месеци на 2004 г. От друга страна, нагласите, изведени чрез индекса PMI на глобалното производство, показват от второто тримесечие забавяне на темповете. Очакванията за международната конюнктура остават по-скоро оптимистични, а несигурността се свързва главно с високите цени на суровия петрол и с опасенията, че достигнали исторически максимум през октомври, те ще имат негативно въздействие върху продажбите поради увеличаването на енергийните разходи за единица продукция.

По предварителни данни растежът в САЩ през третото тримесечие спадна до 3.9% на годишна база. Забавянето на щатската икономика бе резултат от нарастването на отрицателния принос на нетния износ до 0.9 процентни пункта и от свиването на инвестициите в дълготрайни активи и на запасите. Приносът на частното потребление се задържа на нивото си от второто тримесечие. На база предходното тримесечие обаче частното потребление отбелязва значителен растеж, като приносът му бе 0.8 процентни пункта от 0.9% общ растеж за третото тримесечие. Най-голям принос в растежа на частното потребление имаха покупките на стоки с дълготрайна употреба в частта им моторни превозни средства и части за тях.

През третото тримесечие темповете на растеж на заетостта в САЩ спаднаха. Средномесечният брой на новозаетите намалѐ на 103 хил. души. През първите две тримесечия този показател бе средно над 200 хил. месечно и постави началото на политиката на Федералния резерв на повишаване лихвата по федералните фондове.

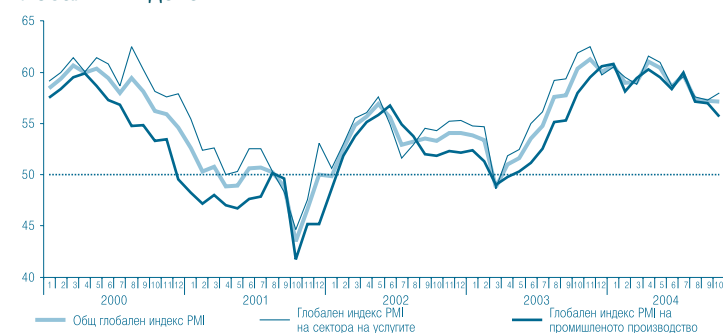
Графика 1
Световна търговия



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

...темповете на растеж на международната търговия останаха стабилни ...

Графика 2
Глобални индекси PMI



Източник: NTC Research, JP Morgan.

...очакванията за международната конюнктура остават по-скоро оптимистични, а несигурността се свързва главно с високите цени на суровия петрол...

Графика 3
Приноси по компоненти за растежа в САЩ



Източник: Bureau of Economic Analysis.

Според очакванията ни инфлацията в САЩ започна да спада и към септември достигна 2.5%. Най-голям принос за растежа на общото равнище на цените имаше транспортът. Базисната инфлация, измерена чрез разходите на потребителите, спадна до 1.46% през третото тримесечие, след като през второто достигна 1.51%. В края на 2004 г. и началото на 2005 г. очакваме запазване на сегашния темп на инфлация, като приносът на цените на горивата и съответно на транспорта ще остане относително висок.

Конюнктурните индикатори за доверието на потребителите и за промишлеността регистрираха през третото тримесечие намаляване на оптимизма. Колебливостта в оценките на потребителите се проявява в изравнените стойности на индикаторите за бъдещата и текущата икономическа конюнктура. Стойностите на водещите индекси PMI за промишлеността и услугите спаднаха спрямо второто тримесечие, но като цяло остават над 50, което е индикатор за растеж, но с по-бавни темпове.

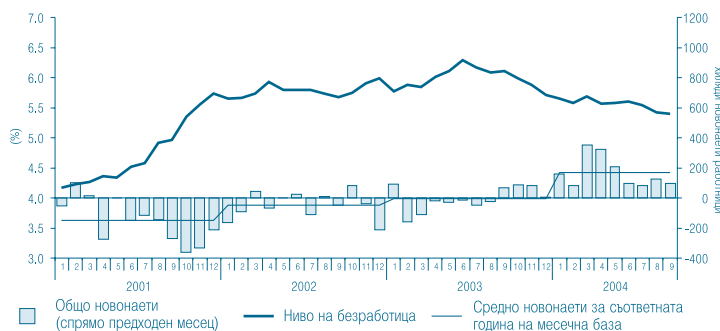
През следващите две тримесечия очакваме икономиката на САЩ да запази умерени темпове на растеж от около 3.8–4% на годишна база. Причините за забавянето на растежа спрямо първата половина на годината ще бъдат, от една страна, изчерпване влиянието на фискалните стимули върху потреблението, по-слабото отражение на ниските лихви върху жилищната собственост, а, от друга страна, тези две обстоятелства ще допринесат за намаляване на разполагаемия доход в домакинствата и съответно на приноса на частното потребление в растежа на БВП. Риск за прогнозата пораждат и цените на петрола, в случай че надвишат нивата от 50 щ. д./барел.

Растежът в еврозоната през второто тримесечие бе 2%. Най-голям бе приносът на нетния износ (0.7%), следван от частното потребление (0.6%). Външната търговия бе основен двигател на растежа с нарастване на износа с 8.5% на годишна база, а на вноса с 6.5%.

Безработицата в еврозоната остава на равнището от 9%. Продължава намаляването на заетостта в промишлеността, което се компенсира с увеличение в сектора на услугите.

Графика 4

Ниво на безработица и новонаетите работници в САЩ



Източник: Bureau of Labor Statistics.

Графика 5

Инфлация в САЩ



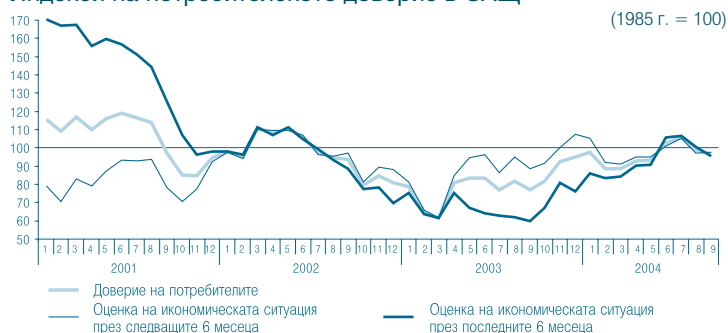
Източник: Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis.

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

... Конюнктурните индикатори за доверието на потребителите и промишлеността регистрираха през третото тримесечие намаляване на оптимизма...

Графика 6

Индекси на потребителското доверие в САЩ



Източник: Conference Board.

Графика 7

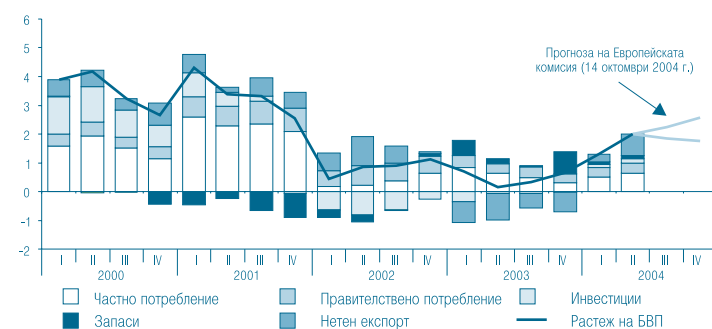
Индекси PMI на промишлеността и услугите и растеж в САЩ



Източник: Institute for Supply Management.

Графика 8

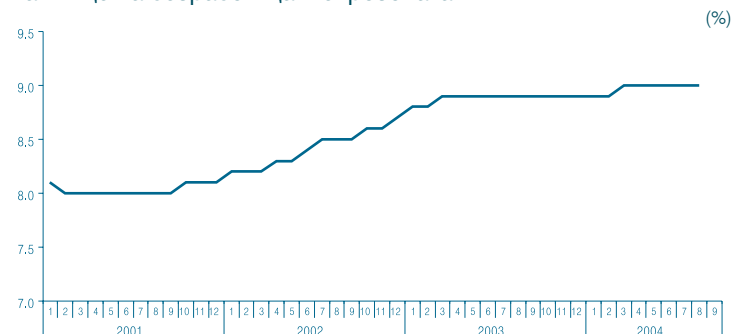
Принос по компоненти за растежа в еврозоната



Източник: Евростат, Европейска комисия.

Графика 9

Равнище на безработица в еврозоната



Източник: Евростат.

През третото тримесечие в съответствие с очакванията ни инфлацията в еврозоната спадна и през септември бе 2.1%. Приносът на транспорта в индекса на цените остана на високите си равнища от второто тримесечие (0.6 процентни пункта). Значително намаление отбелязаха храните, средно 0.1 процентни пункта (0.3 процентни пункта бе приносът им през второто тримесечие), а цените на комуникациите продължиха да спадат и приносът им достигна -0.1 процентни пункта. Очакваме инфлацията да се запази около равнището си през третото тримесечие и да бъде около 2.2% през последното тримесечие на 2004 г. и първото тримесечие на 2005 г.

...През третото тримесечие инфлацията в еврозоната спадна според очакванията ни...

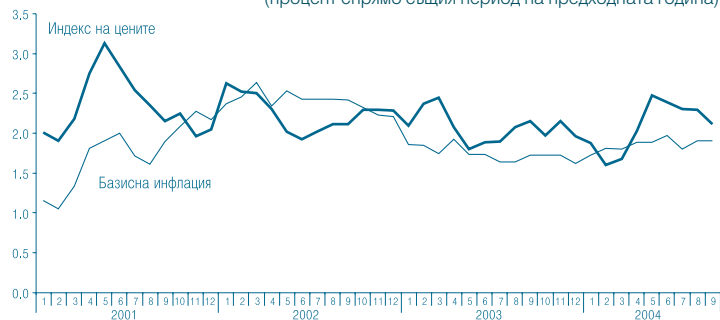
Конюнктурните индикатори на промишлеността показват леко спадане на икономическата активност, най-вече поради по-слабите очаквания за поръчки за износ. Потребителското доверие се подобри едва през септември, като освен по-големия оптимизъм в очакванията за икономическата ситуация през следващите 12 месеца (тенденция, започнала в края на второто тримесечие) се появиха оптимистични оценки и за изминалата една година. Това може да се окаже положителен знак за дългоочакваното активизиране на потреблението в еврозоната.

През следващите две тримесечия очакваме растеж около 2% на годишна база. Рисковете за прогнозата са свързани с възможното забавяне на икономическия растеж извън еврозоната, което ще намали темповете на растеж на нетния износ. Поскъпването на суровия петрол засили опасенията за трайно задържане на инфлацията над 2%, което ще има негативно отражение върху вътрешното търсене и растежа на еврозоната. Последните прогнози на ЕЦБ отчитат повишаване на долната граница на очакваната инфлация през 2004 г. до 2.1% (1.9% през предходната година).

Графика 10

Инфлация в еврозоната

(процент спрямо същия период на предходната година)

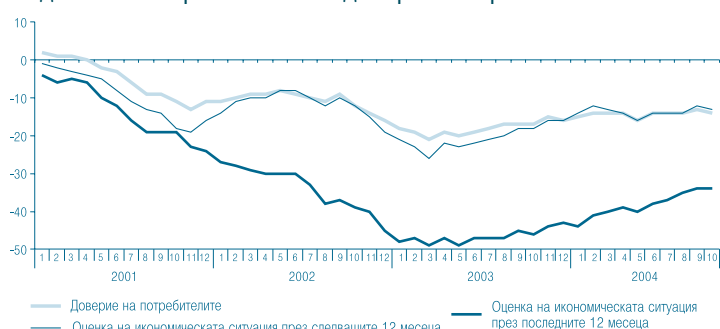


Източник: Евростат.

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

Графика 11

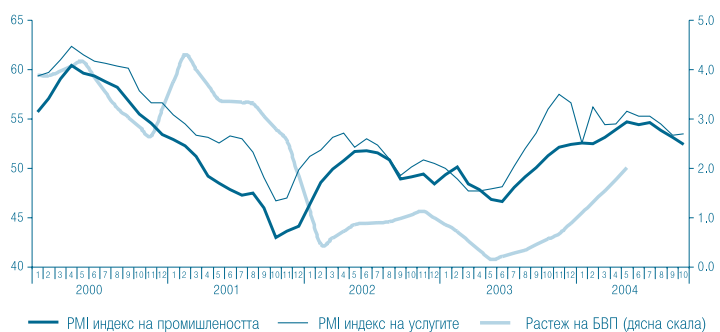
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Евростат.

Графика 12

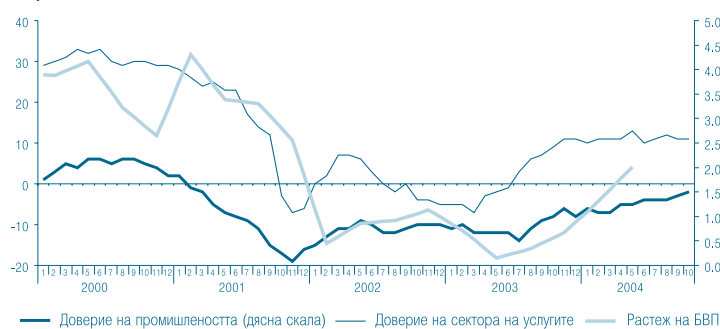
Индекси PMI и растеж в еврозоната



Източник: NTC Research.

Графика 13

Индекси на доверие на промишлеността и растеж в еврозоната



Източник: Евростат.

Есенните прогнози на Европейската комисия и МВФ

МВФ* в края на септември и ЕК** в края на октомври последователно публикуваха есенните си прогнози за развитието на световната икономика. В сравнение с пролетните прогнози на текущата година оценката за глобалния растеж през 2004 г. е повишена и от двете институции на 5%, а прогнозата за глобалния растеж през 2005 г. е понижена в сравнение с пролетните прогнози, тъй като се очаква по-високите цени на петрола да се отразят върху икономическата активност през следващата година. Отбелязват се оживлението на глобалната стопанска активност вследствие макроикономическата политика, провеждана в отделните страни, задържането на исторически ниските лихвени равнища и особено силният растеж на няколко икономики в преход, сред които и Китай. Според ЕК по-висок от предвиждания растеж са отбелязали ЕС, Япония, страните от ОНД, ОПЕК, Азиатския регион (особено Китай) и Латинска Америка.

Прогнозата на МВФ и ЕК за инфлацията също е коригирана към повишение. Причина за това е глобалната експанзия, която доведе до нарастването на глобалното търсене на енергийни и неенергийни суровини и материали през първото тримесечие на годината и задържането им на достигнатите равнища през следващите две тримесечия. Според ЕК и МВФ ефектът от високите цени на петрола и тяхната колебливост ще имат негативно отражение върху растежа през следващата година, въпреки че икономиките, които внасят суров петрол, значително са намалили зависимостта си от него, а реалните му цени не са толкова високи както при предишни петролни шокове.

Сериозни рискове за икономическия растеж ще поразят: цените на суровия петрол*** и колебливостта в цените на другите суровини и материали; възможното ускоряване на инфлацията, реформите в социалния сектор и балансирането на фискалните дефицити (особено в ЕС); глобалните дисбаланси и в частност нарастващото отрицателно салдо по текущата сметка на САЩ и положителните салда в повечето страни по света.

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

** European Commission, *Economic Forecasts – Autumn 2004*, October 2004.

*** МВФ оценява, че повишаване на цената на петрола с 5 щ. д. за барел ще намали глобалния растеж с 0.3 процентни пункта. Европейската комисия прогнозира, че 25% увеличение на цената в щатски долари за барел ще се отрази в забавяне на глобалния растеж с 0.3 процентни пункта през първата година и 0.1 процентни пункта през втората година.

Таблица 1

Основни тенденции в есенните прогнози

(реално процентно изменение)

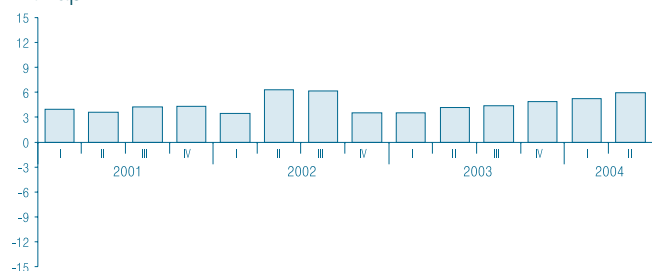
			Есенна прогноза, 2004		Разлика спрямо пролетната прогноза, 2004	
	2002	2003	2004	2005	2004	2005
ЕК						
ЕС						
Растеж на БВП	1.1	1.0	2.5	2.3	0.4	-0.2
Евروزона						
Растеж на БВП	0.9	0.6	2.1	2.0	0.4	-0.3
Безработица	8.4	8.9	8.9	8.9	0.1	0.3
Инфлация	2.3	2.1	2.1	1.9	0.3	0.3
САЩ						
Растеж на БВП	1.9	3.1	4.4	3.0	0.2	-0.2
Безработица	5.8	6.0	5.5	5.5	-0.1	-0.1
Инфлация	1.6	2.3	2.6	2.8	1.2	1.6
Япония	-0.3	2.4	4.2	2.1	0.8	-0.2
Латинска Америка	-0.2	3.1	4.7	3.7	1.2	-0.6
Азия (без Япония)	6.1	6.4	7.5	6.9	0.2	-0.1
Африка	0.7	-0.6	3.3	4.4	-0.3	0.3
Световен растеж	2.7	3.5	5.0	4.2	0.5	-0.1
МВФ						
ЕС						
Растеж на БВП	1.2	1.1	2.6	2.5	0.4	-0.1
Евروزона						
Растеж на БВП	0.8	0.5	2.2	2.2	0.4	-0.1
Безработица	8.5	8.9	9.0	8.7	-0.1	-0.2
Инфлация	2.3	2.1	2.1	1.9	0.4	0.3
САЩ						
Растеж на БВП	1.9	3.0	4.3	3.5	-0.3	-0.3
Безработица	5.8	6	5.5	5.4	0.0	0.0
Инфлация	1.6	2.3	3.0	3.0	0.7	0.8
Япония	-0.3	2.5	4.4	2.3	1.1	0.5
Напреднали икономики	1.6	2.1	3.6	2.9	0.2	-0.2
Западно полукълбо	-0.1	1.8	4.6	3.6	0.7	0.0
Азия	6.4	7.2	7.3	6.5	-0.1	-0.5
Африка	3.5	4.3	4.5	5.4	0.3	0.0
Световен растеж	3.0	3.9	5.0	4.3	0.3	-0.1

Източник: ЕК и МВФ.

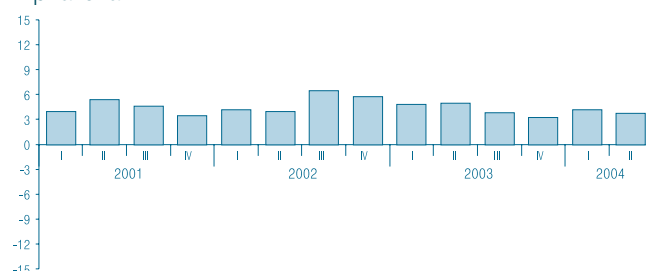
Графика 14

Реален растеж на БВП в балканските страни

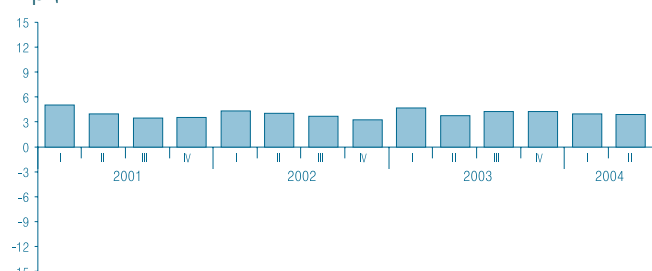
България



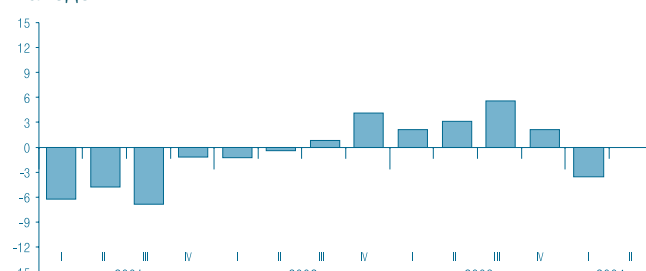
Хърватска



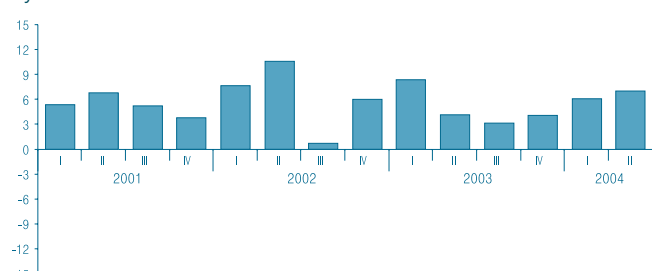
Гърция



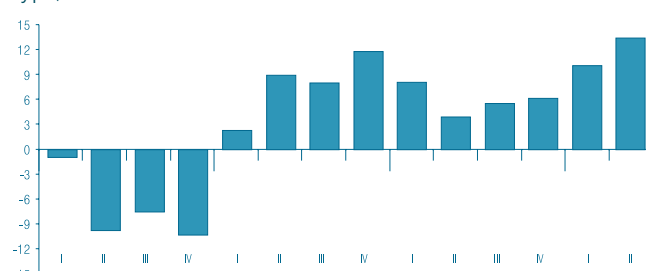
Македония



Румъния



Турция



Източник: Статистически институти и централните банки на съответните страни.

През второто тримесечие икономиките на Турция, Румъния и България отбелязаха най-висок растеж. Темповете на растеж в региона се запазват високи благодарение на ускоряването на вътрешното и външното търсене в съчетание с увеличаващите се инвестиции в основни активи.

Както и през първото тримесечие най-висок растеж от 13.4% бе отбелязан в Турция. Индустрията и търговията имаха отново голям принос за растежа, съответно 4.8 и 4.7 процентни пункта. Темповете на инвестирането в основен капитал леко спадна спрямо първото тримесечие, но остава високо – 51.7%, а растежът на частното потребление нарасна на 16.4%.¹

Инфлацията в региона бе на нивата си от второто тримесечие, като по-сериозно се увеличи в Сърбия, докато в Румъния, Албания и Хърватска леко спадна.

... Темповете на растеж на балканския регион се запазват високи благодарение ускоряването на вътрешното и външното търсене в съчетание с увеличаващите се инвестиции в основни активи...

¹ Измененията са в реално изражение по постоянни цени от 1987 г.

Очакваме леко забавяне на растежа в региона през четвъртото тримесечие на 2004 г. и първото на 2005 г., което ще бъде следствие от свиването на външното търсене поради прогнозираното забавяне на световната икономика през следващата година.

Цени на основни групи стоки

Енергийни

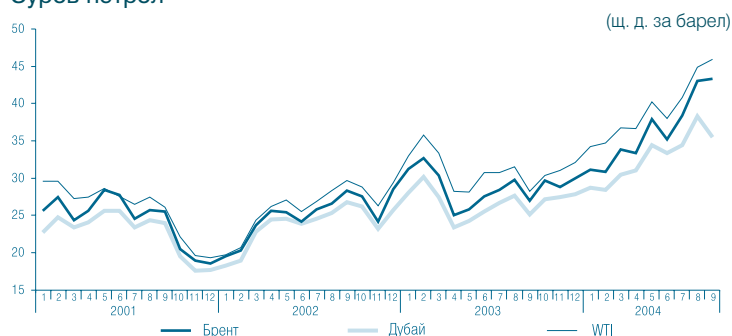
Цената на суровия петрол през третото тримесечие нарасна средно с 13.5% спрямо предходното, а на годишна база спрямо септември 2003 г. скокът в цените в щатски долари е 55%. Суровият петрол тип „Брент“ се търгуваше средно за 41.6 щ. д./барел, което бе с около три долара над прогнозата ни. Тази цена представлява исторически най-високото номинално равнище, достигано досега. Възникването на нови точки на нестабилност – Нигерия и Мексиканския залив – доведе до допълнителни затруднения на пазара и повиши несигурността преди настъпването на зимния сезон, което веднага се отрази върху цените.

Въпреки че руската компания „Юкос“ продължава да работи без сериозни прекъсвания, неяснотата относно състоянието ѝ и заплахата от евентуално спиране на износа ѝ остават. Данъчните задължения на компанията в размер на 14 млрд. щ. д. за 2000–2002 г. все още не са погасени, а държавата отказва разсрочването им.

В края на септември ураганът „Иван“ нанесе сериозни поражения върху съоръженията за добив на суров петрол в Мексиканския залив. Капацитетът на това находище се оценява на 3.3 млн. барела дневно, а загубите след пораженията възлизат на 25% намаляване на добива. Съкратеният добив веднага се отрази върху резервите на САЩ от суров петрол, които спаднаха под минималното ниво, необходимо за сезона.

...суровият петрол достигна исторически максимум в цената си...

Графика 15
Суров петрол



Източник: Световна банка.

...Възникването на нови точки на нестабилност доведе до допълнителни затруднения на пазара и повиши несигурността преди настъпването на зимния сезон...

Допълнително напрежение създаде Нигерия, която също е важен доставчик на суров петрол за щатската икономика. След повишаването на акциза върху бензина в Нигерия възникна вътрешен конфликт, който се разрази в сериозни безредици, застрашили износа на страната. Нигерия е износител на „лек“ петрол, който се ползва от САЩ и е сравнително лесно и бързо преработваем.

Норвегия, която изнася по 3 млн. барела дневно, бе заплашена от всеобща стачка на докерите, а във Венецуела президентът на страната създаде допълнително напрежение на пазара, като направи изявление, че цена от 60 щ. д./барел е напълно пазарно обоснована с оглед на разходите за добив на суровината. В същото време Венецуела повиши данъците върху добива на чуждестранните петролни компании от 1% на 16.6%.

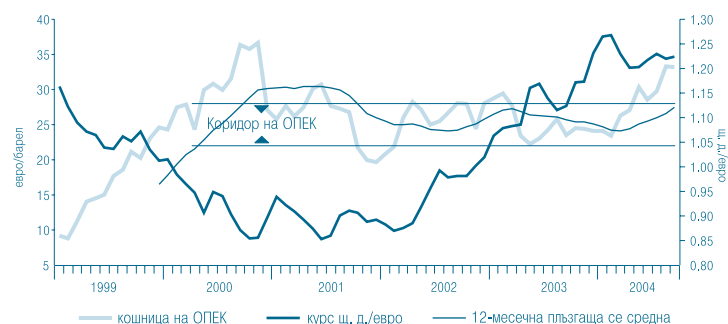
Не на последно място терористичните актове в Ирак срещу петролни съоръжения постоянно възпрепятстваха добива и износа на страната.

Струпването на неблагоприятни обстоятелства предизвика вълна от спекулации на пазара и въпреки че нямаше недостиг на предлагането, към средата на октомври цената на суровия петрол тип „Брент“ се повиши до 51.60 щ. д./барел.

Очакваме тя да се колебае около 48–50 щ. д./барел през четвъртото и 45–48 щ. д./барел през първото тримесечие на 2005 г. Ако не се разреши кризата в Нигерия и страната трайно прекъсне износа си, цената може да достигне 52–54 щ. д./барел през последното тримесечие на текущата година.

Цената на суровия петрол „кошница на ОПЕК“, изчислена в евро, през цялото трето тримесечие бе средно 31.9 евро/барел – над коридора от 22–28 евро/барел, което представлява поскъпване с 12% спрямо предходното тримесечие. Като се вземат предвид прогнозите ни за развитието на курса евро/щатски долар, през следващите две тримесечия очакваме и дванадесетмесечната плъзгаща се средна на цената също да надскочи коридора и да достигне 33 евро/барел през първото тримесечие на следващата година.

Графика 16
Суров петрол „кошница на ОПЕК“ в евро



Източник: Световна банка.

Цени на други основни стокови групи

Според очакванията ни международните цени на основните храни и суровини спряха своето нарастване и се задържаха около равнищата от второто тримесечие. Цените на металите се повишиха слабо (с 2.2%). Ниският растеж на цените на металите през последните две тримесечия е вследствие мерките, предприети в Китай, които вече дават реален резултат за ограничаване на търсенето.

Храните продължиха да поевтиняват. Индексът на цените на храните спадна с 8% спрямо предходното тримесечие, а за първите девет месеца намалението е с 1.3% поради добрата реколта на зърнени храни (соя, царевича и пшеница).

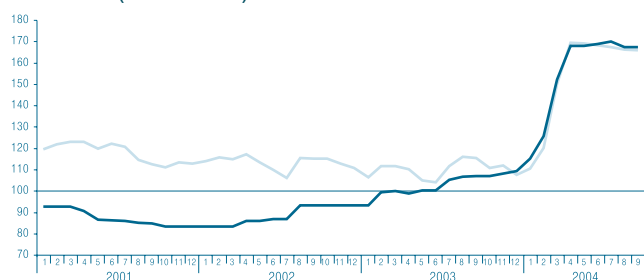
Очакваме тенденцията към поевтиняване на храните и задържане равнището на цените на металите да продължи и през следващите две тримесечия.

....Според очакванията ни международните цени на основните храни и суровини спряха своето нарастване и се задържаха около равнищата от второто тримесечие...

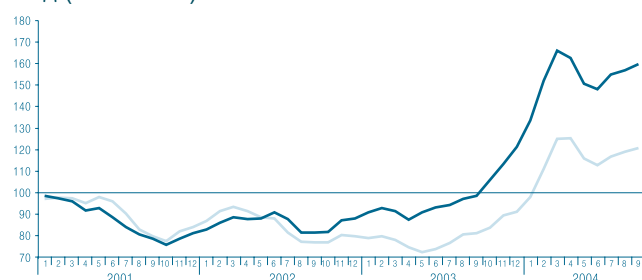
Графика 17

Индекси на цените на основни стоки и стокови групи

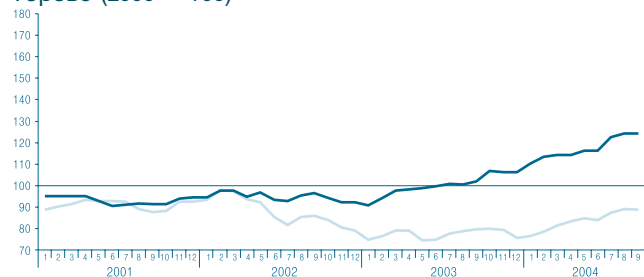
Стомана (2000 = 100)



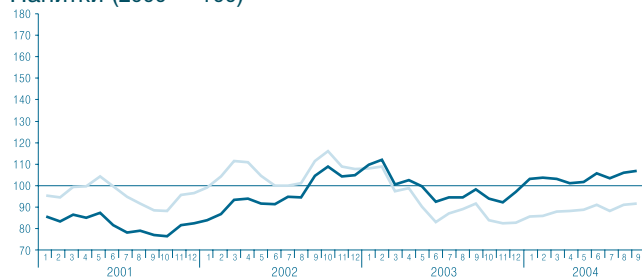
Мед (2000 = 100)



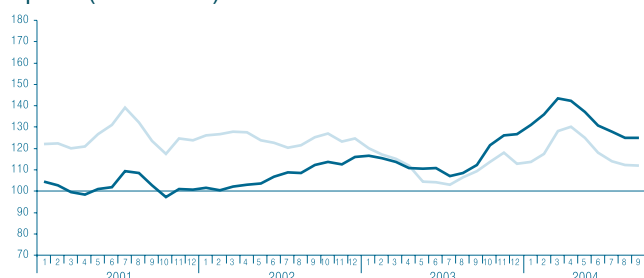
Торове (2000 = 100)



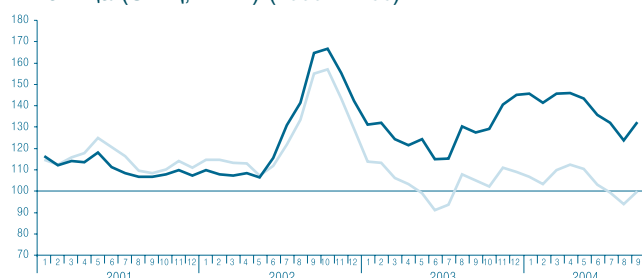
Напитки (2000 = 100)



Храни (2000 = 100)



Пшеница (САЩ, HRW) (2000 = 100)



Източник: Световна банка, ЕЦБ, БНБ, ОПЕК.

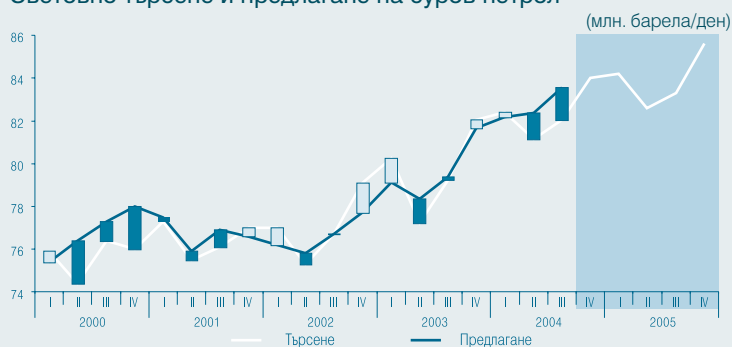
— Щатски долари — Евро

През първата половина на годината въпреки увеличеното търсене на петрол предлагането напълно го покриваше. Страните от ОПЕК отговориа адекватно на затрудненията на другите основни доставчици на пазара. Високата цена е резултат най-вече на несигурното предлагане, докато търсенето е изместено на втори план след появилите се признаци за спад на търсенето от страна на Китай. Така геополитическата несигурност продължава да допринася за увеличаването на рисковата премия в цената на петрола. Едновременно съществуване на няколко рискови точки (Русия, Ирак, Нигерия и Мексиканския залив) и сезонният характер на търсенето се оказаха силен катализатор за цените на петролните фючъри.

При действието на множество непредвидими фактори цената може да достигне и до 60–70 щ. д./барел през следващите две тримесечия. Подобно развитие обаче едва ли ще има дългосрочен характер. Мащабните инвестиции в петролодобивната промишленост през последната година и пускането в експлоатация на неизползвани мощности напълно ще покрият търсенето. От друга страна, с навлизането на нови енергоспестяващи технологии зависимостта на промишлеността от петрола все повече намалява. От тази гледна точка криза с размерите на петролния шок от края на 70-те и началото на 80-те практически е малко вероятна. Още повече че в реално изражение цената на суровия петрол е относително ниска (графика 16). Не очакваме инфлационен шок и това на практика се вижда от динамиката на индексите на цените в развитите държави през последните две години (графики 5 и 10), когато имаме сравнително голямо увеличение на цената на петрола и минимално повишение на инфлацията. Понастоящем разликата в цените се компенсира чрез намаляване печалбите на транспортните компании и в по-малка степен от потребителите.

Графика 18

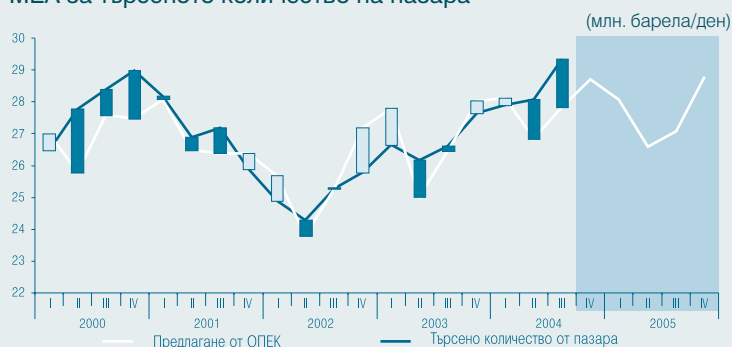
Световно търсене и предлагане на суров петрол



Източник: International Energy Agency

Графика 19

Предлагане на суров петрол от страна на ОПЕК и оценки на MEA за търсенето количество на пазара



Източник: International Energy Agency.

Графика 20

Реална цена на петрола тип „Брент“ (по цени от 2004 г.)



Източник: IMF, Bureau of Labor Statistics и изчисления на БНБ.

Забележка: Данните са към септември 2004 г. Реалната цена е получена, като за дефлирането на текущите цени е използван индексът на потребителските цени в САЩ.

Таблица 2

Световно търсене и предлагане на суров петрол
(млн. барела дневно)

	I-III.2003		I-III.2004		I-III.2005*	
	Принос за прираста на търсенето	дял в общия прираст	Принос за прираста на търсенето	дял в общия прираст	Принос за прираста на търсенето	дял в общия прираст
Търсене						
Китай	0.9	25.9	1.2	31.2	0.5	29.8
Азия	0.4	13.0	0.7	18.8	0.2	12.4
Северна Америка	0.5	15.6	0.7	18.8	0.3	14.1
Близък Изток	0.7	21.6	0.5	12.3	0.4	19.3
Европа	0.3	8.7	0.4	9.7	0.2	12.1
Страни от бившата ОНД	0.2	6.0	0.2	5.6	0.1	5.4
Латинска Америка	-0.2	-4.8	0.2	5.2	0.1	7.5
Африка	0.2	6.4	0.1	1.9	0.1	5.5
Тихоокеанския регион	0.6	16.5	-0.1	-3.4	-0.1	-6.1
<i>Прираст на общото търсене</i>	<i>3.4</i>		<i>3.7</i>		<i>1.8</i>	
Предлагане						
Страни от бившата ОНД	1.2	34.5	1.2	24.6	0.7	81.9
Африка	0.0	-0.6	0.5	10.1	0.5	57.8
Азия	0.2	5.0	0.2	3.3	0.0	1.0
Китай	0.1	1.6	0.1	1.6	0.0	4.1
Латинска Америка	0.1	2.7	0.1	1.2	0.3	40.3
Северна Америка	0.0	0.9	0.1	1.1	0.4	47.7
Тихоокеанския регион	-0.2	-4.7	-0.1	-2.4	-0.1	-6.7
Близък Изток	-0.1	-3.5	-0.1	-2.7	0.0	-4.9
Европа	-0.3	-9.4	-0.2	-3.3	-0.2	-21.9
Общо предлагане без ОПЕК	0.9	26.3	1.6	34.2	1.7	195.3
<i>Суров петрол</i>	<i>2.2</i>	<i>60.9</i>	<i>2.5</i>	<i>52.5</i>	<i>-1.4</i>	<i>-170.3</i>
<i>Природен газ</i>	<i>0.5</i>	<i>12.7</i>	<i>0.6</i>	<i>13.2</i>	<i>0.6</i>	<i>75.0</i>
Общо предлагане от ОПЕК	2.6	74	3.1	66	-0.8	-95
<i>Прираст на общото предлагане</i>	<i>3.6</i>		<i>4.7</i>		<i>0.8</i>	

* Прогнозни данни.

Източник: МЕА (септември 2004 г.).

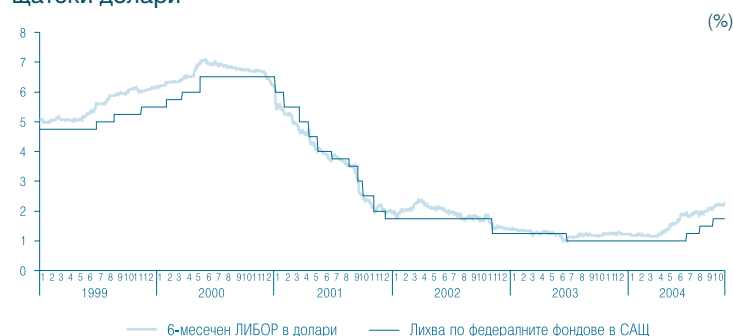
Лихвени проценти

През третото тримесечие лихвените проценти по 6-месечните депозити на Лондонския междубанков пазар в щатски долари устойчиво нарастваха поради влиянието на лихвата по федералните фондове в САЩ, която бе двукратно повишена през август и септември с по 25 б. т. Прозрачността, с която Федералният резерв осъществи всяка стъпка на промяна, чувствително намали неизвестността, а с това и размера на колебанията на бъдещите лихви. Интервалът, в който през третото тримесечие се движеше 6-месечният ЛИБОР в щатски долари (от 1.83% до 2.20%), бе значително по-тесен от наблюдавания през предходното тримесечие.

...лихвите по федералните фондове в САЩ бе повишена двукратно през август и септември с по 25 б.т. ...

Графика 21

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



Източник: Bloomberg.

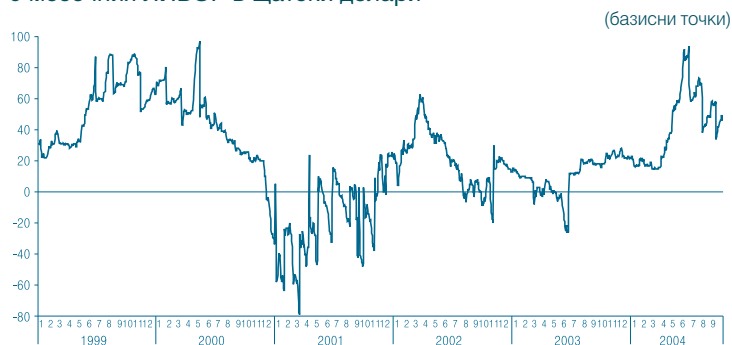
Очакванията, изведени от цените на фючърските договори, основани на федералните фондове, към края на октомври 2004 г. предвиждат лихва от 2% в края на годината и 2.25% в края на първото тримесечие на 2005 г. Форуърд кривата на доходност също отчита очаквания за ниво от 2% в края на 2004 г. и референтна лихва между 2.25% и 2.50% в края на първото тримесечие на 2005 г. Според този сценарий 6-месечният ЛИБОР в щатски долари до края на годината вероятно ще бъде в интервала 2%–2.50% със средна 2.25%.

Скоростта на затягане на паричната политика на Федералния резерв през следващите месеци ще се влияе до голяма степен от динамиката на вътрешните цени и от състоянието на икономическата конюнктура. Сигналите за забавяне на растежа в САЩ създават очаквания у голяма част от пазарните анализатори, че Федералният резерв ще направи известна пауза в предначертаното плавно повишение на лихвените проценти. Това ще допринесе за стесняване на спреда между лихвата по федералните фондове и 6-месечния ЛИБОР. Съществува риск и от по-бързо от предвиденото повишение на лихвените проценти в случай на вторично отражение върху инфлацията на високите цени на суровия петрол.

През третото тримесечие кривата на доходност в еврозоната беше под влияние на фактори с разнопосочно действие, които отдалечиха очакванията за промяна на реполивката и задържаха движението на 6-месечния EURIBOR в сравнително тесния интервал от 2.15–2.22%.

Графика 22

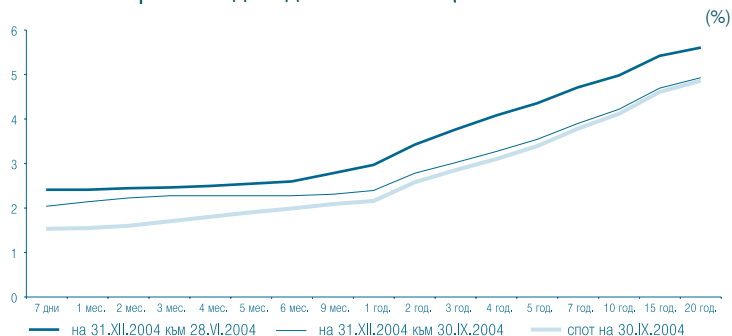
Спред между лихвата по федералните фондове в САЩ и 6-месечния ЛИБОР в щатски долари



Източник: Bloomberg.

Графика 23

Очаквана крива на доходността в САЩ



Източник: Bloomberg.

... очакванията при голяма част от пазарните анализатори са, че Федералният резерв ще направи известна пауза в предначертаното плавно повишение на лихвените проценти...

...Фючърските пазари отразяват отдалечаване на очакванията за повишение на лихвите в еврозоната...

Графика 24

Основни лихвени проценти в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Фючърсните пазари отразяват отдалечаване на очакванията за повишение на лихвите в еврозоната, като спредът между декемврийския фючърс и спота по 3-месечния EURIBOR не отчита вероятност за промяна в паричната политика на ЕЦБ до края на годината. Вероятността за промяна с 25 б. т., вградена в мартенския (2005) фючърс, продължи да спада през октомври и към настоящия момент възлиза на около 38%. Пазарните очаквания, изчислени на базата на форуърдната крива, отчитат към 6 октомври 2004 г. възможност за повишаване на лихвите в еврозоната през първото тримесечие на 2005 г. Тази прогноза определя очаквано движение на 6-месечния EURIBOR около настоящото ниво и през последното тримесечие на 2004 г. с прогнозен интервал 2.15–2.40%.

Евентуалното запазване на тенденцията към по-нататъшно поскъпване на петрола е възможно да се отрази неблагоприятно върху икономическия растеж в еврозоната и да отложи увеличаването на реполихвата. В същото време евентуални вторични последици от повишението на енергийните цени върху общото ценово равнище биха предизвикали по-скорошно от очакваното увеличение на лихвите в еврозоната.

Фондови пазари

Глобалните фондови индекси се понижиха през третото тримесечие на 2004 г. под влияние на рекордно високите цени на петрола и сигналите за забавяне на световния икономически растеж. Американският индекс Dow Jones Industrial Average загуби 3.4% от стойността си за периода, а технологичният Nasdaq спадна със 7.4%. Европейският DJ Euro Stoxx се понижи с 3%. Покачването на цените на суровия петрол повлия негативно върху нагласите на инвеститорите, създавайки несигурност около бъдещото потребление и корпоративните печалби. Скъпият суров петрол се отрази неблагоприятно върху транспортните компании, но бе от полза за нефтодобивните и нефтопреработвателните. Сигналите за забавяне на глобалната икономическа активност, появили се през лятото, предизвикаха отлив на интерес от процикличните сектори на икономиката като технологичния, телекомуникационния и медийния. В резултат от оповестяването на очакванията за отслабване на търсенето в сектора до края на годината

Графика 25

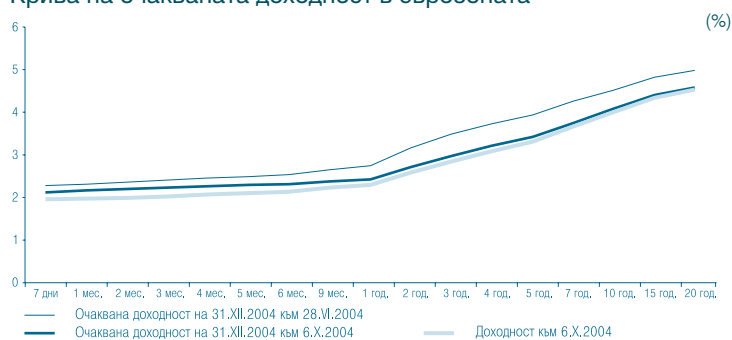
Лихвен процент по междубанкови депозити с 6-месечен матуритет в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Графика 26

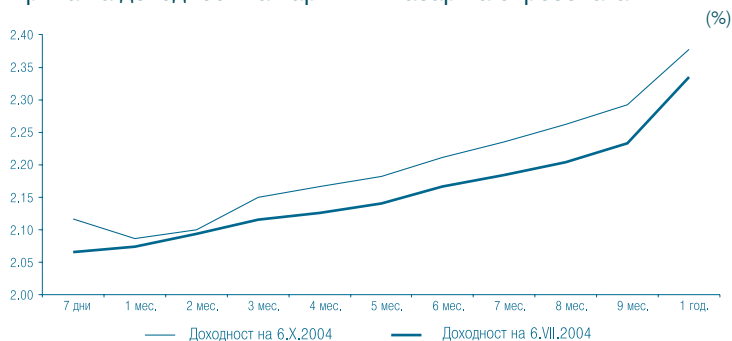
Крива на очакваната доходност в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Графика 27

Крива на доходност на паричния пазар на еврозоната



Източник: Bloomberg.

...Глобалните фондови индекси се понижиха през третото тримесечие на 2004 г....

технологичните компании отбелязаха сериозни загуби. Забавянето на прираста на корпоративните печалби в САЩ беше съпроводено с нежелано натрупване на готова продукция в сектора на полупроводниците, автомобилостроенето. Повечето данни за печалбите на европейските компании през първата половина на годината бяха благоприятни, но не успяха да допринесат за засилване на интереса към европейските фондови индекси.

Съществените фактори имат противоположно въздействие върху динамиката на пазарите през следващите две тримесечия. При запазване на възходящата тенденция в цената на петрола може да се очаква негативно движение на фондовите индекси.

Очаква се наблюдаваното забавяне на прираста на корпоративните печалби в САЩ да продължи. В условията на преминаване на пика в темпа на производителността на труда и повишаващи се разходи за компенсация на персонала корпоративните печалби ще бъдат все по-зависими от динамиката на крайното потребление. Очакванията, че лятното забавяне на икономическата активност може да продължи и през следващите тримесечия създават песимистични перспективи пред фондовите индекси. Нужно е да се отбележи обаче, че акциите се намират на относително атрактивни равнища като съотношение цени/печалби. Това подсказва, че голяма част от негативните тенденции и рискове вече са отразени в цените на финансовите активи и не е изключено възходящо движение на пазарите.

Влошеното състояние на пазара на труда в еврозоната се отрази неблагоприятно върху личните разполагаеми доходи на населението и е възможно да отслаби крайното потребление. Това би предизвикало низходящо движение на европейските фондови пазари. В същото време запазването от страна на ЕЦБ на лихвите на сегашните ниски нива позволява корпоративното финансиране да продължи при по-ниски разходи.

През следващите тримесечия влияние върху динамиката на фондовите индекси ще оказва както петролният пазар, така и състоянието на глобалната икономика, от която ще зависят корпоративните печалби.

Графика 28

Динамика на индекса Dow Jones Industrial Average



Източник: Bloomberg.

...Очаква се наблюдаваното забавяне на прираста на корпоративните печалби в САЩ да продължи...

Графика 29

Динамика на индекса DJ Euro Stoxx 50



Източник: Bloomberg.

Валутен курс щатски долар/евро

Изминалото тримесечие се характеризираше с отслабване на колебливостта на валутните пазари, като курсът щатски долар/евро в края на периода беше на нива, близки до тези в началото му. От една страна, търговският дефицит на САЩ достигна 55 млрд. щ. д. за юни, а този по текущата сметка – 166.2 млрд. щ. д. през второто тримесечие, което се отчете като показател за задълбочаване на структурните дисбаланси на страната. От друга страна обаче, очакваната промяна в лихвения диференциал между САЩ и еврозоната оказваше подкрепа на долара.

До края на годината и през първото тримесечие на 2005 г. влияние върху курса щатски долар/евро ще продължат да оказват: дефицитът по текущата сметка и сигналите за забавяне на икономическия растеж в САЩ, както и геополитическата несигурност. След поевтиняване на долара през ноември курсът вероятно ще продължи движението си в коридор. Считаме, че в края на годината след президентските избори и промяната на лихвите в САЩ е възможно валутният курс щатски долар/евро да се върне до около 1.25. Рисковият сценарий е в посока към поевтиняване на долара.

Злато

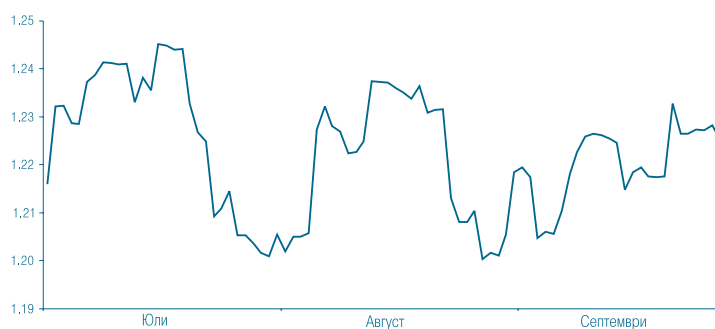
През изминалото тримесечие цената на златото се колебаеше главно под влияние на три фактора: техническата връзка с долара, високите цени на петрола и геополитическото напрежение (ролята на метала като сигурно инвестиционно убежище) и бе в рамките на 385–414 щ. д. за тройунция.

Реализацията на предварителните очаквания за главно повишаване лихвите в САЩ доведе до липса на песимистични прогнози относно цената на златото, тъй като инвестициите в него са все още достатъчно атрактивни. Друг основен фактор, който повлия върху златото, бяха високите цени на петрола, които отбелязаха поредица от исторически рекорди на фючърните пазари. Поскъпването на петрола засили опасенията от инфлация, което се отрази положително върху цената на златото (традиционно то се смята като средство за съхранение на богатството). Представители на най-големия производител на злато *Newmont Mining*

...Изминалото тримесечие се характеризираше с отслабване на колебливостта на валутните пазари

Графика 30

Валутен курс щатски долар/евро



Източник: Reuters.

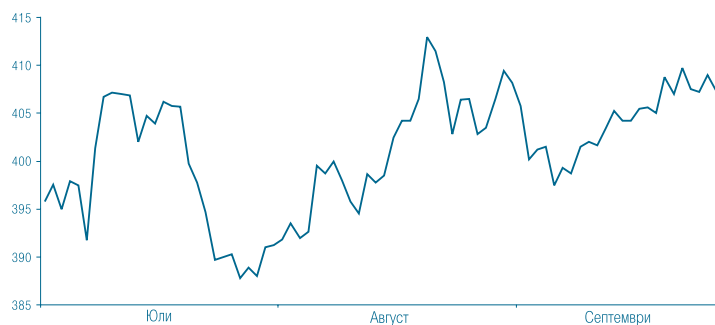
...Рисковият сценарий е в посока към поевтиняване на долара...

...Поскъпването на петрола доведе до по-голямо търсене на злато...

Графика 31

Спот цена на златото

(щ. д. за тройунция)



Източник: Reuters.

смятат, че през 2005 г. цената на благородния метал ще се колебае в границите 380–450 щ. д. за тройунция поради негативните изгледи за щатската валута, предизвикани от високите дефицити по търговската сметка на платежния баланс и правителствените финанси. Компанията не се ангажира в хеджингови операции, но смята, че високите цени ще влошат финансовото състояние на производителите, които са били доста активни в тази посока. Показателен пример бе фалитът на австралийската минна компания *Sons of Gwalia*.

Факторите, които ще оказват влияние върху цената на благородния метал, ще бъдат: техническата връзка с долара, геополитическото напрежение, физическото търсене, свързано с фестивалите в Индия и предстоящите новогодишни празници. Очакваната цена е в рамките на 390–450 щ. д. за тройунция.

Лихвите по златни депозити ще продължат да са с рекордно ниски нива, поради това, че предлагането е напълно достатъчно, най-вече от официалния сектор.

Динамика на външния дълг на международните финансови пазари

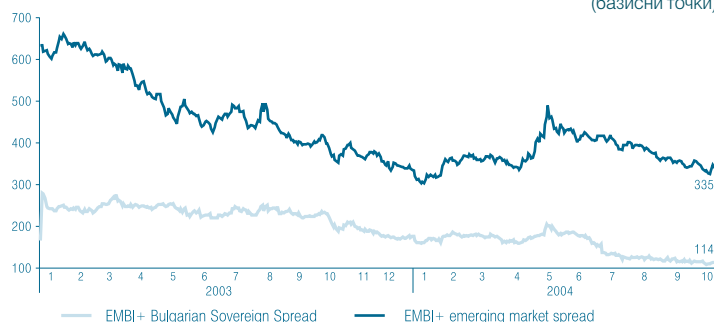
През третото тримесечие бе наблюдавана тенденция към скъсяване на спреда по българските ДЦК, измерен чрез индекса EMBI+ на JP Morgan. Понижението на възвръщаемостта от инвестициите в развитите икономики доведе до търсене на по-висока доходност и засили интереса към дълга на развиващите се държави.

Положителните икономически данни за растежа на България през второто тримесечие на годината, както и операцията по обратното изкупуване на брейдиоблигации с обем 679.3 млн. щ. д. създадоха положителни впечатления сред инвеститорите. Важен фактор за засиленото търсене на български ДЦК е последователното изпълнение на фискална политика на ниски дефицити и свързаното с нея увеличение на кредитния рейтинг на България от страна на инвестиционната агенция *Fitch* до ниво BBB-. Докладът за 2004 г. на Европейската комисия за напредъка на България по пътя към присъединяване затвърди тенденцията към политически и икономически реформи. Той твърди, че България е готова за присъединяване към ЕС през 2007 г.

...През третото тримесечие бе наблюдавана тенденция към скъсяване на спреда по българските ДЦК...

Графика 32

Спред на индекса JP Morgan за нововъзникващите пазари (базисни точки)



Източник: Bloomberg.

Стабилната макроикономическа обстановка и продължаващите усилия, свързани с изпълнение на предприєдинителните критерии, създават очаквания за запазване интереса към държавния дълг на България. Това ще допринесе и за запазване цените на българските дългови инструменти на текущи високи нива. Към настоящия момент спредът по доходността е на изключително ниски равнища, което прави по-нататъшното му скъсяване малко вероятно.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

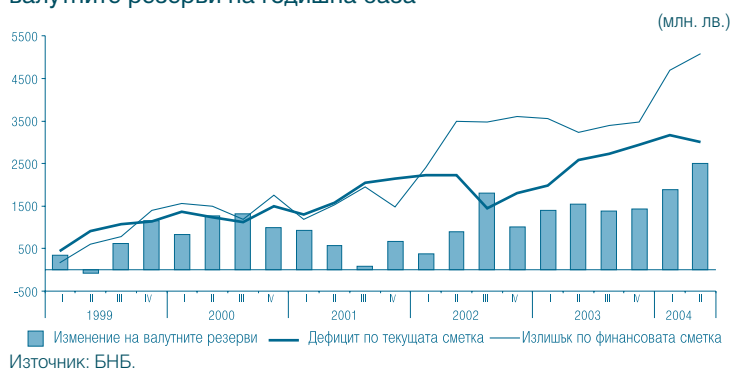
Валутните резерви нарастват и през третото тримесечие след еднократно намаление през юли заради сделката по изкупуване на външен дълг. Към 30 септември 2004 г. балансовото число на управление „Емисионно“ беше 12 163 млн. лв. (6218.8 млн. евро), което спрямо края на септември 2003 г. е увеличение с 23.1%. Излишъкът по финансовата сметка на платежния баланс продължава да надвишава дефицита по текущата сметка. От началото на годината до август по текущата сметка е регистриран дефицит от 1066.5 млн. лв. (с 404.3 млн. лв. по-малко спрямо същия период на м. г.). Тенденцията към влошаване на търговското салдо (-3139.3 млн. лв. за периода спрямо -2465.3 млн. лв. за януари – август 2003 г.) се задълбочава, докато по-добрите салда по дохода, услугите и текущите трансфери допринесоха за намаляване дефицита по текущата сметка.

За периода януари – август 2004 г. преките чуждестранни инвестиции покриваха 254% от дефицита по текущата сметка. Това се дължи на значителното им повишение, свързано с приватизацията на БТК и отчитането на сделката с М-Тел. По тримесечия на годишна база увеличението на това покритие е по-умерено: от около 80% за последните няколко тримесечия се покачва до 102.3% за второто тримесечие на 2004 г. (сравни с графика 34).

...международните валутни резерви на БНБ достигнаха 6218.8 млн. евро в края на септември...

Графика 33

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



...Преките чуждестранни инвестиции изцяло покриват дефицита по текущата сметка...

Графика 34

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



Таблица 3

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

	Трето тримесечие, 2004 г.	януари – септември 2004 г.
А) Покупко-продажби на резервна валута (млн. евро)	+631	+1123
- Нетни покупки от търговските банки	+633	+1093
- Постъпления (изходящи потоци) във връзка с нетни покупки (продажби) на каса	-2	+26
Б) Изменение в резултат от постъпления по ЗМР сметките на търговските банки във валута	+20 млн. евро	+220 млн. евро
В) Изменение в резултат от движения по сметките на правителството (само най-големите парични потоци – постъпления и плащания)	Плащания: Равностойността на около 730 млн. евро (827 млн. щ. д., в т. ч. и разходите по обратното изкупуване на брейдиоблигациите, 1.8 млрд. японски йени, 23 млн. СПТ и 14.5 млн. евро; Постъпления: 102.5 млн. евро заем от Световната банка.	Плащания: Равностойността на около 1080 млн. евро (в т. ч. платен дълг в щатски долари, евро, СПТ и японски йени) по външния и вътрешния дълг; Постъпления: 184 млн. евро от продажбата на БТК; 182 млн. евро получени нови заеми; 53 млн. евро от емисии ДЦК.

Източник: БНБ.

За януари – септември 2004 г. основният фактор за нарастването на брутните международни резерви бяха покупко-продажбите на резервна валута от централната банка. Трансакциите на правителството допринесоха за намаление на резервите през периода, главно в резултат от операциите по управление по правителствения дълг.

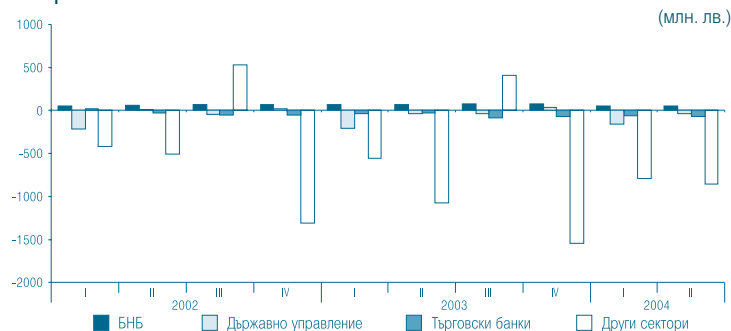
Разделянето на потоците по платежния баланс по сектори показва, че сезонният профил се запазва през второто тримесечие (графика 35)². Влошаването на търговското салдо частично се компенсира от нетния приток по другите статии на текущата сметка на неправителствения нефинансов сектор.

Потоците по финансовата сметка по сектори отразяват постъпления от приватизацията на БТК и особеностите в отчитането на сделката с М-Тел. Двете основни събития, които определят промените в позицията на сектор „Държавно управление“, са постъпване плащането по продажбата на БТК през юни и сделката за предсрочно погасяване на брейдиоблигации през юли (553.9 млн. евро). Резултатът от тези операции е намаляване дълга на публичния сектор за сметка на известно спадане на резервите на БНБ поради намаляване депозита на правителството в управление „Емисионно“.

² Методологията на секторното разпределение на потоците по платежния баланс е представена в **Икономически преглед**, май 2004 г.

Графика 35

Секторно разпределение на потоците по текущата сметка по тримесечия

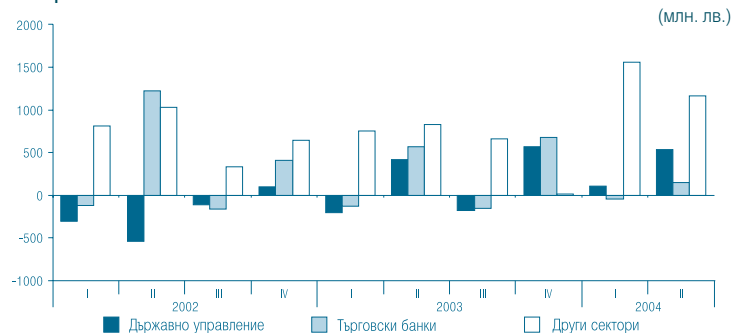


Източник: БНБ.

...Приватизацията на БТК и сделката с М-Тел променят сезонния профил на потоците по финансовата сметка...

Графика 36

Секторно разпределение на потоците по финансовата сметка по тримесечия



Източник: БНБ.

Сделката с М-Тел води до по-малък нетен приток на финансов ресурс за търговските банки поради записано през юни увеличение на чуждестранните им активи. По същата причина е увеличен и нетният приток на ресурси за „Други сектори“, тъй като част от сделката се осчетоводява като пряка инвестиция.

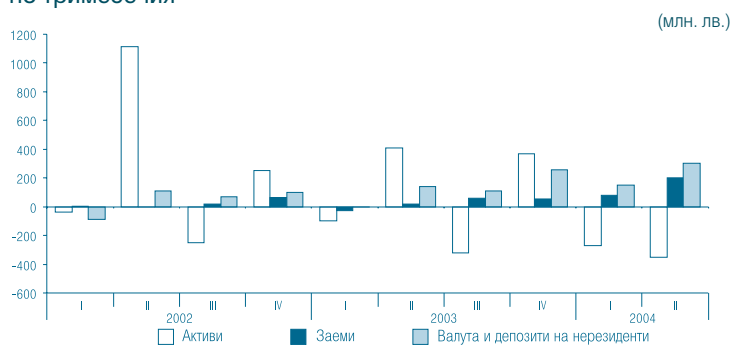
Влиянието на сделката с М-Тел върху потоците на търговските банки може да се види по-ясно на графика 37, където е показано нетипичното за второто тримесечие увеличение на чуждестранните активи на търговските банки. То е концентрирано в един месец (юни), през който статията „Други инвестиции – активи, валута и депозити на търговските банки“ се увеличава със 711.5 млн. лв. (за сравнение виж анализа на паричните и кредитните агрегати). Продължава нарастването на заемите за търговските банки, отпускани от нерезиденти, както и притокът на валута и депозити на нерезиденти. Това се обяснява с положителния лихвен диференциал между лихвите по кредити на вътрешния пазар и международните лихви, който е достатъчно атрактивен, за да привлича чуждестранни ресурси в българската икономика (графика 38).

През второто тримесечие на 2004 г. преките инвестиции са основният финансиращ поток за „Други сектори“, следвани от задълженията (графика 39). Дефицитът по текущата сметка на частния нефинансов сектор за тримесечието се покрива 102.5% с преки инвестиции. Ако подстатията „Друг капитал“ се прекласифицира като задължение на сектора³, то покритието на дефицита по текущата сметка на група „Други сектори“ е 55.5%, което означава, че тенденцията към финансиране на частния нефинансов

³ Според методологията за съставяне на статистика на външния дълг тази прекласификация съответства на отчитането на вътрешнофирмените заеми като дълг.

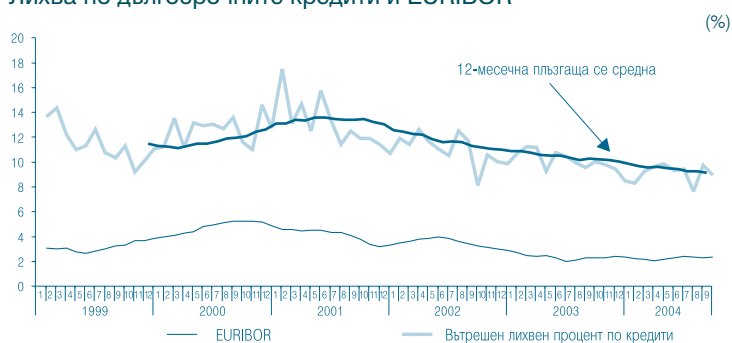
...Търговските банки продължават да привличат заемни и депозитни ресурси от чужбина...

Графика 37
Потоци по финансовата сметка за търговските банки по тримесечия



Източник: БНБ.

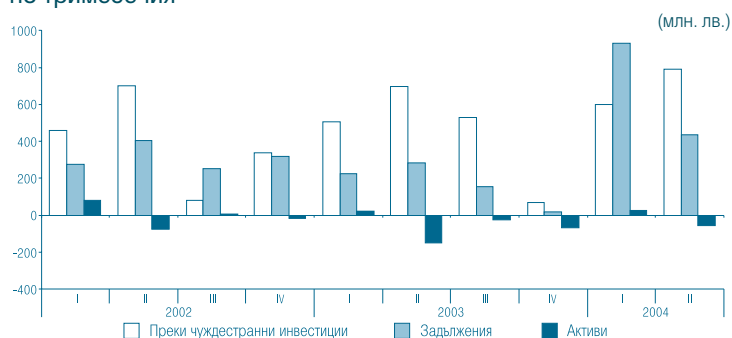
Графика 38
Лихва по дългосрочните кредити и EURIBOR



Източник: БНБ, ЕЦБ.

...Запазва се тенденцията частният нефинансов сектор да се финансира с дълг...

Графика 39
Потоци по финансовата сметка за *други сектори* по тримесечия



Източник: БНБ.

сектор с дълг се запазва, макар че като абсолютна сума новите задължения са по-малко в сравнение с второто тримесечие на 2003 г. (747 млн. лв. срещу 823 млн. лв.).

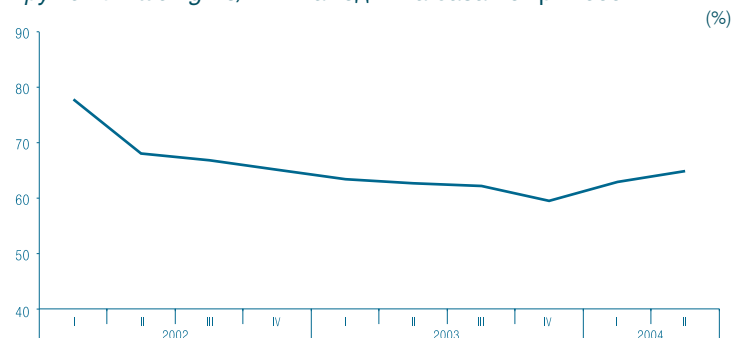
В резултат от структурата на финансовите потоци по платежния баланс брутният външен дълг продължи да нараства и към края на второто тримесечие съотношението *брутен външен дълг/БВП* достигна 64.9%.

След операцията за обратно изкупуване на брейдиоблигациите, извършена през юли, размерът на правителствения дълг към август спадна с близо 500 млн. евро спрямо декември 2003 г. Увеличението от началото на годината на брутния външен дълг се дължи изцяло на нарасналите задължения на частния сектор, като принос за това имат както частните търговски фирми (включително сделката с М-Тел), така и банките.

...Съотношението *брутен външен дълг/БВП* нарасна на 64.9%...

Графика 40

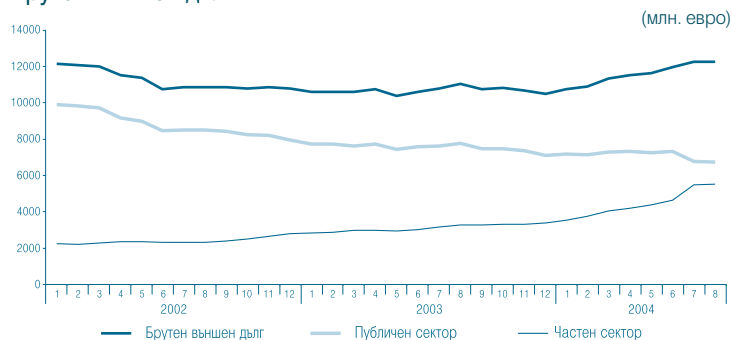
Брутен външен дълг/БВП на годишна база по тримесечия



Източник: БНБ, НСИ.

Графика 41

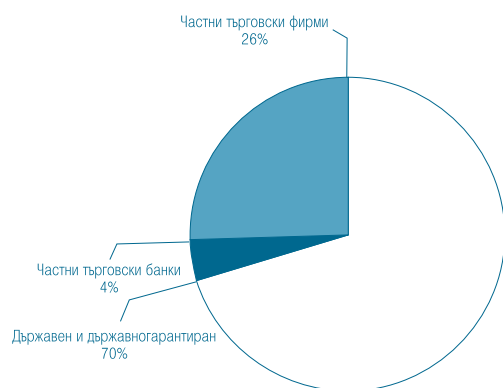
Брутен външен дълг



Източник: БНБ.

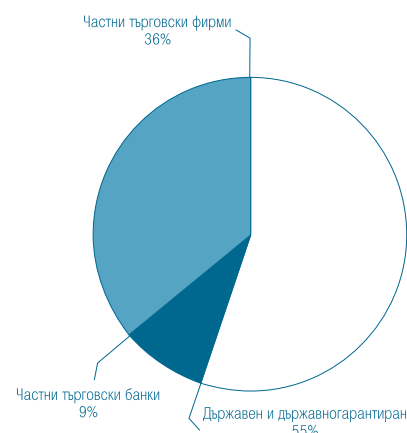
Графика 42

Структура на външния дълг



август 2003 г.

Източник: БНБ.



август 2004 г.

За нарастването на дълга на търговските банки най-голям принос имат депозитите на нерезиденти, като голяма тежест имат ресурси, отпускани на български банки от чуждестранните банки собственици. За увеличението на дълга на търговските фирми основен принос в статията „Други заеми“ има сделката за прехвърляне на собствеността на М-Тел.

Таблица 4

Динамика на дълга на частните търговски банки и частните търговски фирми

	Август 2003 г. (млн. евро)	Август 2004 г. (млн. евро)	Изменение (%)	Принос (процентни пунктове)
Частни търговски банки	442.8	1083.1	144.6	
Заеми	156.2	397.4	154.4	54.5
Облигации	0.0	0.0	-	-
Депозити на нерезиденти	286.6	685.7	139.2	90.1
Частни търговски фирми	2837.2	4436.0	56.4	
Вътрешнофирмени заеми	1008.5	1413.5	40.2	14.3
Други заеми	805.6	1741.8	116.2	33.0
Търговски кредити	1020.3	1277.8	25.2	9.1
Облигации	2.9	2.9	0.0	0.0

Източник: БНБ.

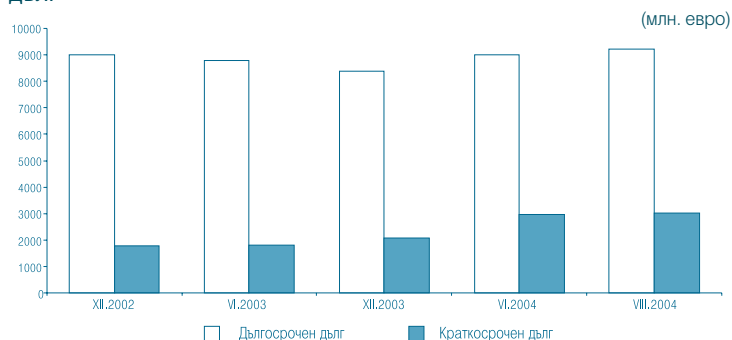
Повече от половината от номиналното увеличение на външния дълг от началото на годината се дължи на нарастването на краткосрочния дълг. Растежът на краткосрочния дълг на търговските банки и този на търговските фирми е висок (съответно 40% и 30%), като номиналното увеличение на дълга на частния нефинансов сектор е по-голямо. Около 42% от този краткосрочен дълг са търговски кредити, за които, предполага се, че са свързани с внос на стоки. Над 70% от външния дълг на търговските фирми е деноминиран в евро и може да се приеме, че валутната структура на търговските кредити е подобна. Това означава, че валутният риск, свързан с обслужването на търговските кредити, е ограничен. Обслужването на търговските кредити ще зависи главно от възможностите на вносните стоки за реализация на вътрешния пазар. Според бизнесанкетата на НСИ от октомври бизнесклиматът в търговията на дребно е оптимистичен и има очаквания за повече продажби през следващите месеци.

Ако към търговските кредити добавим и краткосрочните вътрешнофирмени заеми, различни от търговските кредити, делът на тези две категории в краткосрочния дълг е 62.5%. Поради това, че краткосрочните вътрешнофирмени заеми са задължения между резидентни фирми и техните компании май-

...Нарастването на външния дълг се дължи изцяло на частния сектор...

Графика 43

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг



Източник: БНБ.

ки, възможностите те да бъдат разсрочени и реструктурирани при евентуални ликвидни затруднения са по-големи в сравнение със задълженията между несвързани икономически агенти. Доколкото близо две трети от размера на краткосрочния дълг са задължения с нисък риск от възникване на проблеми с обслужването им, можем да заключим, че засега нарастването на краткосрочния дълг не застрашава стабилността на платежния баланс.

От началото на годината на нефинансовия сектор са отпуснати кредити от нерезиденти за над 2.5 млрд. щ. д., като 63% от тях са с плаващ лихвен процент. Това би могло да се превърне в източник на напрежение по обслужването на кредитите при по-бързо повишаване на международните лихвени проценти от очакваното. От друга страна, 85% от тези новоотпуснати кредити са деноминирани в евро, което ограничава валутно-курсовия риск, свързан с тях. Дългът на частния сектор, отнесен към годишния износ на стоки и нефакторни услуги, през август достигна 52.5%, след като през по-голямата част от 2003 г. се колебаеше в интервала 33–35%. Обслужването на brutния външен дълг като процент от износа на стоки и нефакторни услуги се влоши леко и достигна 18.3% през януари – август 2004 г., като за същия период на 2003 г. бе 16.3%. Подобна е динамиката на обслужването на дълга към БВП. Развитието на тези показатели показва, че динамиката на дълга трябва да бъде наблюдавана поради опасност от необслужване.

До 2007 г. се очаква държавният и държавногарантиран дълг в номинално изражение да остане практически постоянен и да спада като дял от БВП. За този период дългът на частния сектор ще расте, но с по-бавни темпове. Въз основа на прогнозата за поддържане през следващите години на високи темпове на икономически растеж от над 5% и допусканията за динамиката на лихвените проценти на международните пазари се направи оценка, че външният дълг на частния сектор не заплашва устойчивостта на платежния баланс в средносрочна перспектива.

На база на предвижданията за международната среда очакваме дефицитът по текущата сметка за четвъртото тримесечие да достигне около 900 млн. евро. Прогнозираме влошаване на текущата сметка през пър-

вото тримесечие на 2005 г. спрямо същия период на т. г. поради това, че дефицитът по търговския баланс продължава да се влошава. Очаква се дефицитът по текущата сметка да е малко под 600 млн. евро. Текущата ни хипотеза за приходите от приватизация на електроразпределителните дружества е за постъпване на 2/3 от общата сума през четвъртото тримесечие на тази година, а на остатъка – през първото тримесечие на 2005 г. Прогнозата ни за неприватизационния компонент на преките чуждестранни инвестиции предвижда приток от порядъка на 250 млн. евро за всяко от двете тримесечия – при наблюдаваните досега процеси това представлява сравнително консервативна оценка и е възможно да бъдат регистрирани по-високи постъпления за разглеждания период.

Посредничество на търговските банки

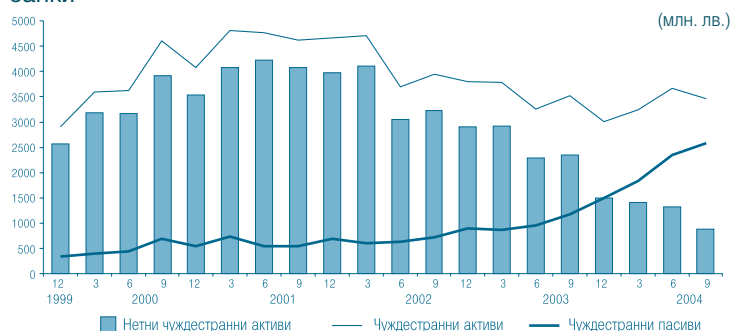
През тази година настъпи изменение в структурата на финансовите потоци между външния и банковия сектор. От една страна, докато през миналата година банките използваха съкращаването на чуждестранните активи като начин за увеличаване на ликвидните ресурси, то от началото на настоящата година този процес затихна и вече губи ролята си на източник на ресурси за банковата система. За първите девет месеца на годината чуждестранните активи на търговските банки са нараснали с 464.8 млн. лв. (при намаление с 282.5 млн. лв. за същия период на м. г.).⁴

От друга страна, външният сектор започна да осигурява ресурси за банковата система главно чрез на привличането на средства от нерезиденти. Чуждестранните пасиви на банките значително нараснаха, което до голяма степен е свързано с високия лихвен диференциал между лихвените проценти по кредитите в страната и външните лихвени нива. Въпреки че задълженията към нерезиденти заемат сравнително ограничено място в пасивите на търговските банки, тяхната роля като източник на ресурси значително се увеличи. В рамките на третото тримесечие чуждестранните пасиви на банките нараснаха с 230.1 млн. лв., с което от началото на годината увеличението достигна 1081.9 млн. лв., а темпът на годишен прираст към края на септември е 119.9%.

⁴ Еднократен ефект от сделката с М-Тел.

Графика 44

Чуждестранни активи и чуждестранни пасиви на търговските банки



Източник: БНБ.

...чуждестранните пасиви на банките значително нараснаха...

Таблица 5

Изменения в основните балансови позиции на търговските банки по тримесечия

(млн. лв.)

	I	II	III	IV	I	II	III
	2003				2004		
Вземания от нефинансови предприятия	255.6	620.2	315.0	630.3	599.9	551.5	690.9
Депозити на нефинансови предприятия	-113.6	125.8	245.0	216.6	-170.0	624.6	179.7
Вземания от домакинства	133.6	320.3	318.9	344.2	300.4	500.7	503.8
Депозити на домакинства	104.4	207.8	375.8	433.8	498.9	486.7	508.9
Чуждестранни активи	-19.0	-533.6	270.0	-517.9	243.2	428.5	-206.8
Чуждестранни пасиви	-26.8	92.9	213.4	325.2	339.3	512.6	230.1
Вземания от правителствения сектор	200.6	-52.6	-47.0	-7.9	190.5	-108.9	42.6
Депозити на правителствения сектор	76.5	226.7	94.2	-50.7	177.8	-239.2	206.1
Вземания от централното правителство	201.1	-53.7	-57.0	-12.1	188.2	-109.6	42.2
Задължения към централното правителство	17.4	222.2	103.8	-12.2	57.4	-212.7	189.7

Източник: БНБ.

Основната част от ресурсите банките привличат под формата на депозити от домакинствата и предприятията. Освен с нарастването на доходите и доверието в банковата система увеличението на депозитната маса е свързано и с кредитната активност, доколкото част от отпуснатите кредити се връщат обратно в банковата система под формата на депозити. По-голяма част от привлечените средства банките използват за разширяване на кредитната си дейност. От началото на годината вземанията на банките от домакинствата и предприятията са се увеличили съответно с 1304.9 млн. лв. и 1842.2 млн. лв., а през третото тримесечие – с 503.8 млн. лв. и 690.9 млн. лв.

Взаимоотношенията на търговските банки с останалите сектори в икономиката са представени на графика 45.⁵ През третото тримесечие тенденциите във финансовите отношения на банките с предприятията и домакинствата се запазват. Задължениостта на предприятията нараства, докато домакинствата продължават да са нетен източник на ресурси за банковата система независимо от бързото увеличаване на техните задължения. Въпреки увеличението на чуждестранните активи, обусловено от сезонно високата ликвидност в банковата система, през третото тримесечие външният сектор е нетен източник на ресурси за банките, което е свързано със значителното нарастване на привлечените средства от нерезиденти.⁶

⁵ Финансовите потоци са определени на база разликите в салдата по съответните балансови позиции на търговските банки.

⁶ За целите на анализа са отчетени временните влияния, настъпили в края на юни т. г. във връзка с реструктурирането на собствеността на компания от сектор *телекомуникации* (вж. **Икономически преглед**, август 2004 г., с. 27, заб. 10).

Графика 45

Нетни финансови потоци на търговските банки по тримесечия

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

...тенденциите във финансовите отношения на банките с предприятията и домакинствата се запазват...

Преразпределителната роля на консолидирания държавен бюджет

Чрез изпълнението на консолидираната фискална програма⁷ държавният сектор извършва преразпределяне на финансови ресурси по основните сектори в икономиката.

През второто тримесечие правителството изтегли депозитите си от търговските банки⁸ и при положителни нетни операции с ДЦК (59.8 млн. лв.) понижи ликвидността във финансовия сектор. Натрупването на излишък в бюджета се изрази и в изтегляне на ликвидност от неправителствения небанков сектор.

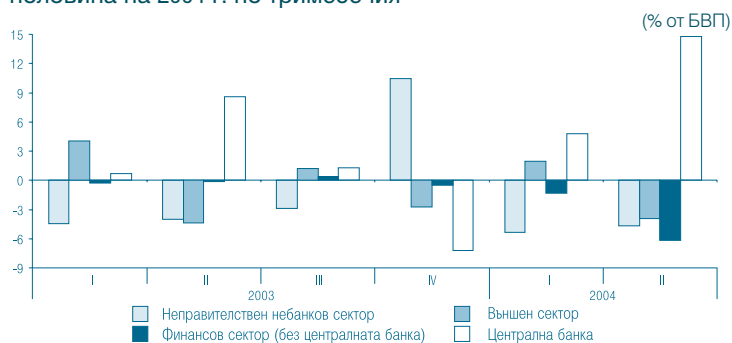
Депозитите на правителството и бюджетните организации в управление „Емисионно“ на БНБ към края на септември бяха 4732 млн. лв. Намаляването им със 169 млн. лв. спрямо юни се дължи на операциите по обратното изкупуване на ДЦК по външния дълг на страната в края на юли и редовните лихвени плащания по него през същия месец.

Парични агрегати

През третото тримесечие на 2004 г. резервните пари продължиха да се увеличават с високи темпове. Отчетеното нарастване на паричната база от 30.5% към края на септември е с почти 9 пункта по-високо от това през юни. Основна роля за ускоряване растежа на резервните пари имаха депозитите на търговските банки. Само през септември те се увеличиха с 92% на годишна база. Отчасти това е свързано с промените в Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които влязоха в сила от 1 юли. Съгласно тези промени банките са длъжни да поддържат задължителни минимални резерви и върху дългосрочно привлечените средства (над 2 години) в размер на 4%. Графика 48 илюстрира ефекта от разширяването на депозитната база върху равнището на наличностите по сметките на търговските банки в БНБ. Средномесечният им размер през юли е с около 92 млн. лв. по-висок отколкото през юни, като 55 млн. лв. от тях се дължат на промяната в регулацията. Рязкото увеличение на банковите depo-

Графика 46

Влияние на консолидирания държавен бюджет върху ликвидността на останалите сектори през 2003 г. и първата половина на 2004 г. по тримесечия

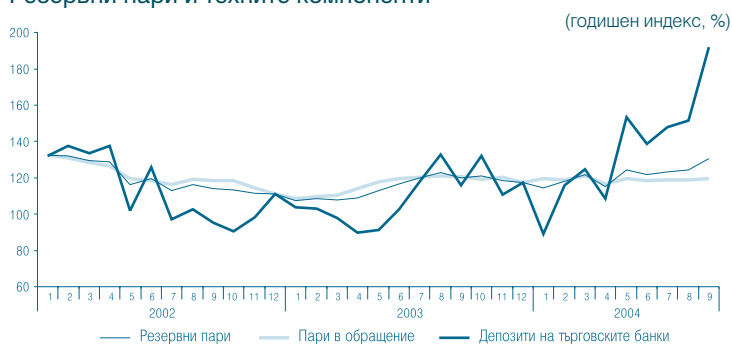


Източник: МФ, БНБ.

...през септември резервните пари се увеличиха с 30.5% на годишна база поради рязкото нарастване на депозитите на търговските банки...

Графика 47

Резервни пари и техните компоненти



Източник: БНБ.

⁷ Относно начина на изчисляване на тези взаимоотношения вж. **Икономически преглед**, май 2004 г., с. 30.

⁸ Вж. **Икономически преглед**, август 2004 г., с. 30.

зити в края на септември обаче не може да се обясни само с изискването да се начисляват минимални резерви върху дългосрочните депозити.

В динамиката на банковите резерви има добре изразен календарен ефект – в края на месеца се наблюдава увеличение на депозитите на търговските банки в централната банка. Този ефект е особено силен след средата на 2004 г. и се дължи на предприетите мерки за изпълнение на изискванията за ликвидност на банките – първични дилъри на ДЦК. Подобен пик в банковите резерви беше отчетен и в края на август, след което дневните стойности на депозитите се върнаха към равнища, близки до средните. През октомври обаче банковите депозити се задържаха високи и това е свързано най-вероятно с влизането в сила на другата важна промяна в наредбата за задължителните минимални резерви: от 1 октомври при определянето на банковите резерви се включват само 50% (вместо 100%) от касовите наличности и средствата в АТМ терминалите. Както се вижда на графика 48, номиналният ефект от тази мярка е по-голям в сравнение с въвеждането на 4% задължителни резерви върху дългосрочните депозити – средно през октомври банките са държали 152 млн. лв. повече по сметките си в БНБ отколкото през септември.

За разлика от депозитите на търговските банки, които са силно волатилни, другият компонент на резервните пари – парите в обращение – поддържа стабилен темп на нарастване от около 20% на годишна база. Това отразява засиленото търсене на ликвидни средства от страна на населението и фирмите, което пък е функция на благоприятната макроикономическа среда.

Широките пари (М3) през септември се увеличиха с 3.3% спрямо края на юни, което се дължи изцяло на нарастването на М1. Квазипарите имаха отрицателен принос в изменението на паричната маса поради намаляването на депозитите в чуждестранна валута след приключването на сделката по прехвърляне собствеността на М-Тел и изплащането на дивидента на БКК за 2003 г. Сред компонентите на М1 овърнайт депозитите отново имаха водеща роля за нарастването на парите – това се обяснява с динамичните процеси в банковия сектор и задълбочаващото се финансово посредничество.

Графика 48
Депозити на търговските банки



Източник: БНБ.

Като индикатор за нарастващата роля на банките можем да използваме скоростта в динамиката на безналичните плащания, измерена чрез броя на новоиздадените дебитни карти и въведените АТМ и ПОС терминали. Така например за периода януари – септември 2004 г. са издадени 886 хиляди нови дебитни карти – с около 90 хиляди повече отколкото през цялата 2003 г. Доколкото издаването на дебитни карти е свързано с поддържането на разплащателни сметки в търговските банки, засилената активност в посока към разширяване на картовите плащания е ключов фактор за бързото нарастване на овърнайт депозитите.

В структурата на овърнайт депозитите продължава да се покачва относителният дял на левовите депозити – от 65% в края на полугодieto на 68% в края на септември. Левовите овърнайт депозити са най-бързо растящият компонент на депозитната база – при среден темп от около 25% нарастване на депозитите левовите овърнайт депозити се увеличават с 37% спрямо третото тримесечие на предходната година.

През юли – септември бяха отчетени значителни колебания в стойността на паричния мултипликатор. През август рязко намаля съотношението *квазипари/овърнайт депозити* поради намалението с 457 млн. лв. (с 38% в сравнение с юли) на депозитите на нефинансовите предприятия в чуждестранна валута. Това се дължи главно на прехвърлянето на средства на БКК в размер на 349 млн. лв. по сметки на Министерството на финансите. Свиването на квазипарите, дължащо се на изтеглянето на голяма сума валутни депозити, се отрази отрицателно върху паричния мултипликатор, който намаля от 3.39 през юли на 3.19 през август. В края на септември поради високата стойност на паричната база беше регистриран нов спад на мултипликатора до 3.12 – най-ниското ниво от края на 2002 г.⁹

Въпреки по-ускорения икономически растеж през второто тримесечие на т. г. разликата между изменението на МЗ, коригирано с реалния растеж на БВП, от една страна, и инфлацията – от друга, се задълбочава. По-бързото нарастване на парите засега не води до висока инфлация, тъй като голяма част

⁹ Трябва да се има предвид, че спадът на паричния мултипликатор през септември и отчасти през август отразява преди всичко особеностите в отчитане изпълнението на изискването за ликвидност на първичните дилъри.

...квазипарите имаха отрицателен принос в изменението на МЗ поради намалението на депозитите в чуждестранна валута ...

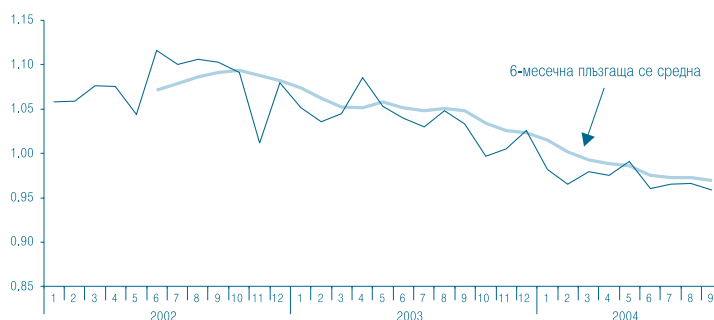
Таблица 6

	2001 г.	2002 г.	2003 г.	1.X.2004 г.
Общ брой инсталирани банкомати	642	829	1222	1653
Общ брой ПОС терминали	1968	2554	3754	5883
Общ брой на издадените карти (хиляди)	990.4	1614.1	2410.6	3296.7

Източник: БОРИКА.

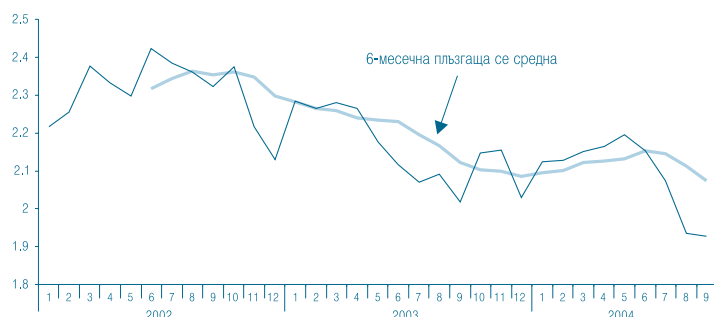
...паричният мултипликатор спадна до 3.12 през септември...

Графика 49
Съотношение между парите в обращение и овърнайт депозитите



Източник: БНБ.

Графика 50
Съотношение между квазипарите и овърнайт депозитите



Източник: БНБ.

от отпуснатите банкови кредити (които са в основата на паричната експанзия) се насочва към потребление на вносни стоки и по този начин евентуално би могъл да се прояви натиск върху вътрешните цени главно в сектора на нетъргуемите стоки и услуги. На пазара на недвижими имоти такива признаци вече се забелязват след бума в ипотечното кредитиране от началото на годината. По данни на НСИ средната пазарна цена на жилищата за страната се е увеличила с 12% през третото тримесечие в сравнение с второто. Този растеж не е отразен в общия индекс на потребителските цени, тъй като там са включени наемите, които са относително стабилни.

Скоростта на паричното обращение е друг важен показател, който характеризира състоянието на финансовата система. След въвеждането на паричния съвет тази променлива следва низходящ тренд при добре очертана сезонност. Ако разгледаме скоростта на паричното обращение като поведенчески параметър, който участва във функцията на търсене на реални парични баланси, нейният спад може да се интерпретира като увеличение на частта от реалния доход, който населението и фирмите предпочитат да държат под формата на пари. Нарасналите предпочитания към ликвидност са ясно изразени независимо дали разглеждаме парите в тесен или в широк смисъл. Когато анализираме динамиката на скоростта на обращение на широките пари, низходящият тренд съответства на желанието на населението и фирмите да държат в парични инструменти (пари в брой и банкови депозити) все по-голяма част от дохода. Това е обяснимо, като се има пред вид фактът, че депозитите са основната форма на спестяване в българската икономика.

...по-бързото нарастване на паричната маса по отношение на реалния БВП засега не поражда инфлационен натиск...

Графика 51
Паричен мултипликатор (МЗ/резервни пари)



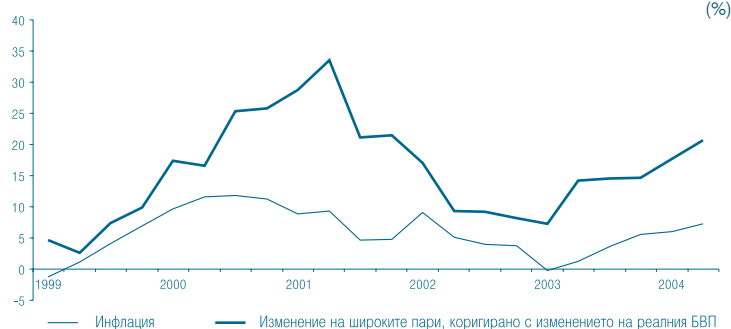
Източник: БНБ.

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



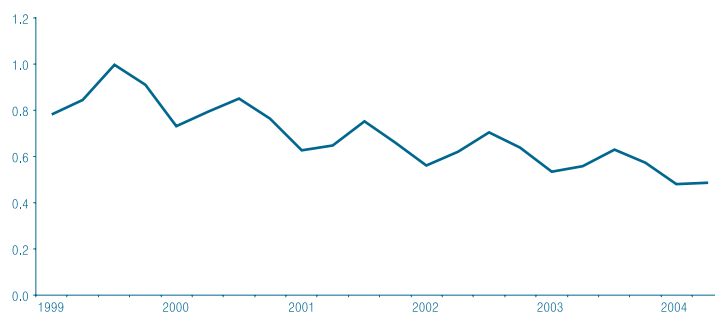
Източник: БНБ.

Графика 53
Нарастване на широките пари, коригирано с изменението на БВП, и инфлация (%)



Източник: БНБ, НСИ.

Графика 54
Скорост на паричното обращение



Източник: БНБ.

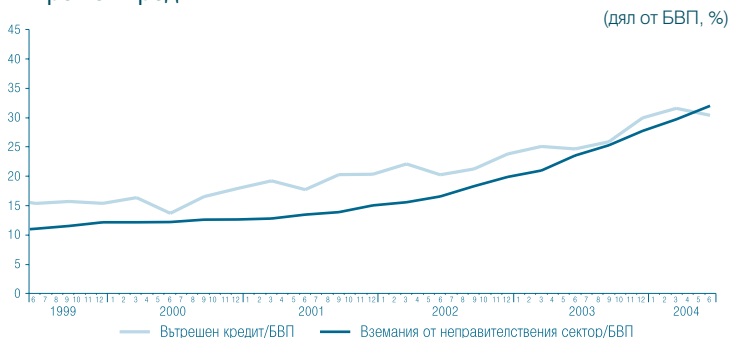
Бързото нарастване на паричната маса през последната година е тясно свързано с повишаване кредитната активност на търговските банки. Вземанията на неправителствения сектор като процент от БВП се повишиха от 23.4% през юни 2003 г. до 31.8% през същия месец на 2004 г.

За разлика от първото полугодие, когато в растежа на МЗ водещи бяха депозитите в чуждестранна валута, през третото тримесечие те имаха отрицателно влияние върху изменението на паричната маса. Левовите депозити обаче продължават да нарастват с високи темпове и частично компенсират негативното влияние на валутните депозити върху динамиката на квазипарите.

И през третото тримесечие домакинствата предоставяха основната част от левовия ресурс на банковата система и допринесоха за 70% от увеличението на срочните левови депозити и 74% от увеличението на депозитите с предизвестие. Срочните депозити на домакинствата в чуждестранна валута за юли – септември са нараснали със 140 млн. лв., а депозитите в евро – със 177 млн. лв. Относителният дял на срочните депозити на домакинствата в евро като част от депозитите в чуждестранна валута се е повишил от 39% (през март) на 45% (през септември). Ниските лихви и спадащият курс на долара спрямо еврото правят инвестицията в доларови депозити сравнително неизгодна и интересът към тази валута чувствително намалява.

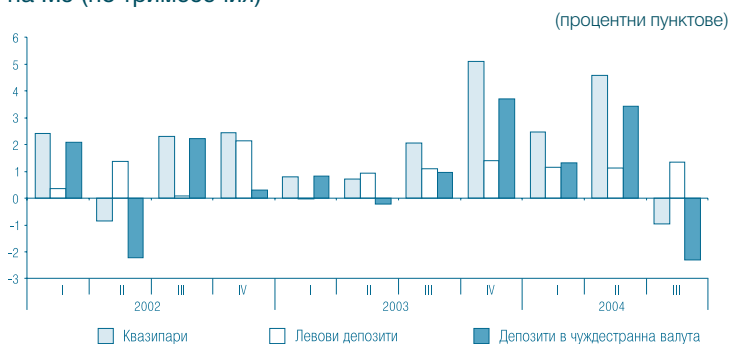
...съотношението кредит за неправителствения сектор/БВП достигна 31.8% през второто тримесечие...

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.

През септември лихвените проценти по едномесечните срочни депозити в левове и долари леко се покачиха в сравнение с юни – съответно от 3.11% на 3.29% и от 1.7% на 1.78%. За същия период средният лихвен процент по депозитите в евро спадна от 2.15% на 2.05%. Повишението на левовите лихви би могло да се обясни с конкуренцията между банките за привличане на депозити в местна валута. Това важи най-вече за по-малките банки, някои от които предлагат два-три пъти по-високи лихви от тези, предоставяни от големите банки на техните клиенти.

Спрямо юни в разпределението на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата са настъпили две по-съществени промени. Първо, диференциалът между най-ниския и най-високия лихвен процент се е увеличил от 4.5 пункта на 5.3 пункта. Второ, за разлика от юни, когато имаше концентрация на лихвени проценти в интервала 2–3%, през септември броят на тези банки почти се е изравнил с броя на банките, предлагащи лихви между 3% и 4%.

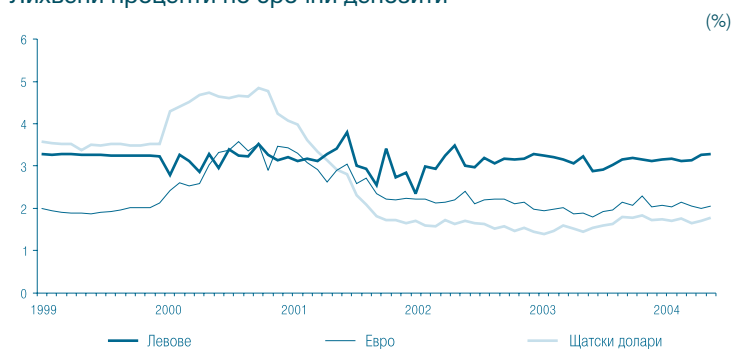
При депозитите в евро и щатски долари разликите в лихвените проценти, предлагани от банките, са минимални. Повишението на международните лихви в щатски долари засега не се пренася на вътрешния пазар. Причината е слабото търсене на кредити, деноминирани в щатски долари, от страна на фирмите и населението и съответно липсата на интерес у банките да привличат ресурс в тази валута.

През четвъртото тримесечие на 2004 г. и първото тримесечие на 2005 г. може да се очаква известно забавяне в темповете на растеж на резервните пари, докато широките пари ще продължат да се увеличават с около 23–25% на годишна база. Това нарастване ще се обуславя от динамиката на паричния мултипликатор, който е функция на кредитната активност на търговските банки. Левовите депозити ще продължават да нарастват по-бързо от депозитите в чуждестранна валута, като растежът на овърнайт депозитите отново ще бъде водещ. Лихвените проценти най-вероятно ще останат стабилни, като е възможно слабо повишение при лихвите по левовите депозити.

...лихвените проценти по депозитите остават стабилни...

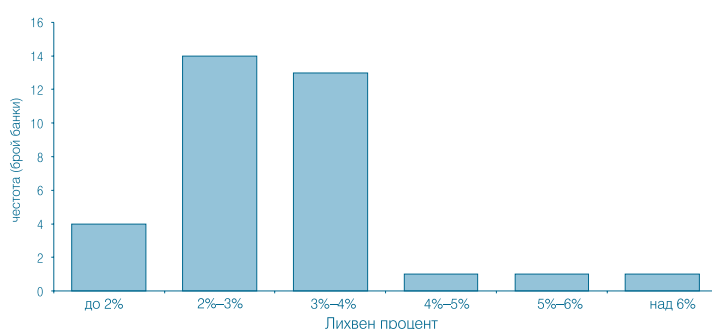
Графика 58

Лихвени проценти по срочни депозити



Графика 59

Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата



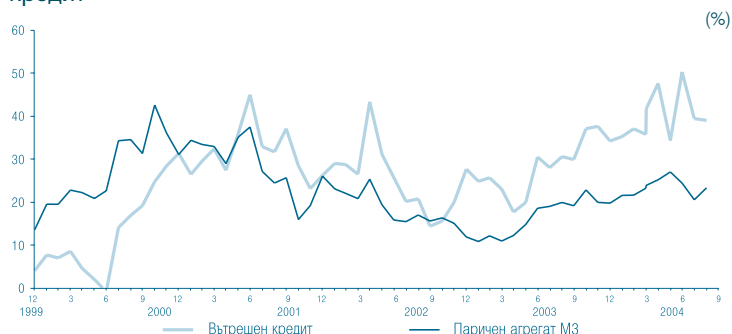
Кредитни агрегати

Вътрешният кредит продължава да нараства с високи темпове. Към края на септември 2004 г. вътрешният кредит отбеляза годишно нарастване с 3356.5 млн. лв. (38.7%) и достигна 12 037.2 млн. лв. Увеличението се дължи изцяло на вземанията от неправителствения сектор, които към края на септември нараснаха на годишна база с 4178.9 млн. лв. (49.3%).

...вътрешният кредит продължава да нараства с високи темпове...

Графика 60

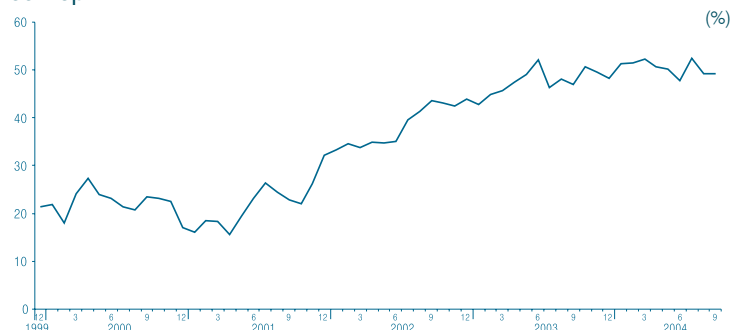
Темп на годишен прираст на паричната маса и вътрешния кредит



Източник: БНБ.

Графика 61

Темп на годишен прираст на вземанията от неправителствения сектор



Източник: БНБ.

Таблица 7

Вземания от неправителствения сектор по тримесечия

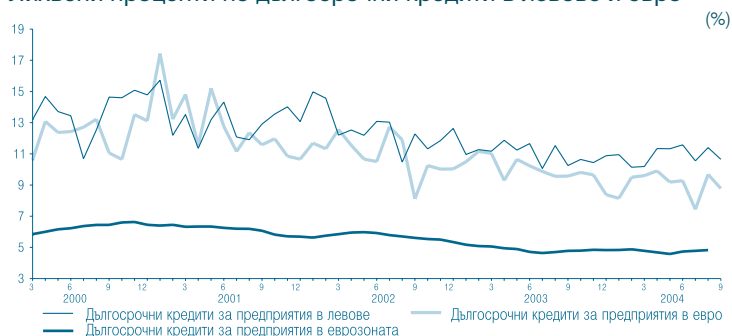
									(%)
	Темп на годишен прираст							Прираст спрямо началото на годината	Структура към 30 юни 2004 г.
	2003				2004				
	I	II	III	IV	I	II	III		
Вземания от неправителствения сектор, в т. ч.	45.7	52.1	47.0	48.3	52.3	47.8	49.3	33.4	
вземания от нефинансови предприятия	42.0	46.8	37.7	37.1	41.9	36.3	40.5	27.4	67.7
вземания от домакинства и нетърговски организации, обслужващи домакинствата	54.4	68.4	73.0	80.7	84.5	79.6	76.4	52.2	30.1
вземания от финансови предприятия	124.8	91.2	150.3	146.8	86.0	107.0	25.8	9.9	2.2

Източник: БНБ.

През третото тримесечие вземанията от неправителствения сектор продължиха да нарастват динамично, като темпът на годишен прираст се запазва на равнища, близки до достигнатите в предходните три месеца. От една страна, причина за това е, че търсенето на кредити от страна на предприятията и домакинствата е все още голямо. Съществена роля има и предлагането на заемни ресурси от страна на банките, условия за което създават стабилната макроикономическа среда и конкуренцията в банковата система.

Графика 62

Лихвени проценти по дългосрочни кредити в левове и евро



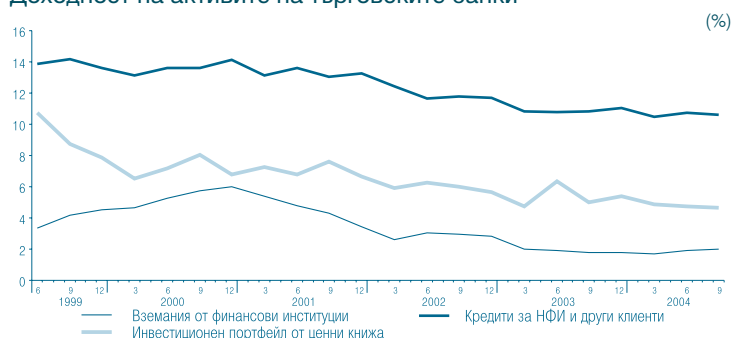
Източник: БНБ.

И през следващите месеци тези фактори ще бъдат определящи за кредитната активност, поради което темпът на нарастване на кредитите в краткосрочен план вероятно ще се запази. Очакванията за изчерпване на разполагаемите ресурси не се оправдаха напълно, което до голяма степен е свързано с притока на средства от нерезиденти. През следващите месеци обаче е възможно нарастването на вземанията от неправителствения сектор да започне постепенно да се забавя заради изчерпване ефекта на ниската база, както и под влияние на влезлите в сила изменения в регулациите на банковата система. Въз основа на това се очаква постепенно забавяне на темпа до около 45–46% към края на 2004 г. и 43–45% в края на първото тримесечие на 2005 г. Тъй като темповете на кредитна експанзия остават високи, БНБ ще приложи ефективно набора от условни мерки, съгласувани с МВФ, и ще търси допълнителни мерки за забавяне на скоростта на отпускане на кредити като гаранция за запазване качеството на кредитния портфейл на банките.

През третото тримесечие нямаше съществено изменение на лихвените проценти по кредитите. Те са около равнището, на което се стабилизираха от началото на годината; през следващите месеци се очаква да се задържат около настоящите си нива. Възможностите за по-нататъшно облекчаване на лихвените условия по кредитите са ограничени от евентуално увеличение в цената на привлечените ресурси и от инвестиционните разходи на банките. От друга страна, силната конкуренция в банковата система вероятно няма да позволи значително увеличение на лихвените условия по кредитите.

Графика 63

Доходност на активите на търговските банки



Източник: БНБ.

...лихвените проценти по кредитите не отбелязаха съществени изменения...

3. Икономическа активност

През второто тримесечие на 2004 г. икономическият растеж достигна 6% на годишна база. Значителен е приносът на брутното капиталобразуване, в т. ч. на изменението на запасите. Потребителското търсене запази ролята си на основен двигател на растежа, като темпът му се забави. Външнотърговското салдо остана с отрицателен принос за общия растеж, но тенденцията към забавяне нарастването на вноса е положителна при запазване на относително високите темпове на растеж на износа.

...икономическият растеж за второто тримесечие е 6%...

Графика 64

Принос в растежа на БВП по компоненти на крайното използване (по тримесечия)

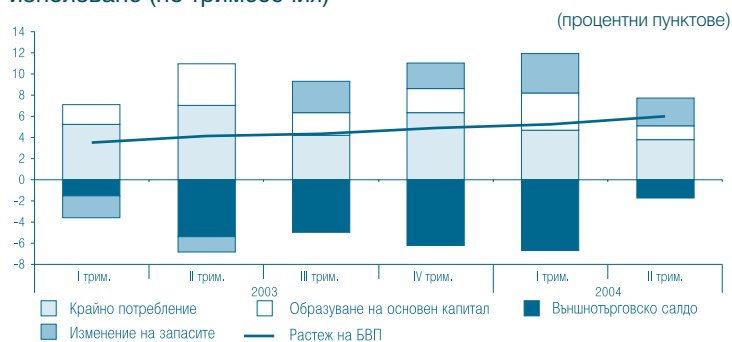


Таблица 8

Динамика на компонентите на БВП по метода на крайното използване

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

	2003				2004	
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.
Крайно потребление	5.9	8.0	5.4	7.0	5.2	4.2
Индивидуално потребление	6.8	8.5	5.4	6.5	4.9	4.3
Крайни потребителски разходи на домакинствата	6.3	9.1	5.1	5.4	5.5	4.9
Крайни потребителски разходи на НТООД	4.4	4.8	4.9	0.7	4.4	1.5
Крайни потребителски разходи на правителството	12.4	3.8	8.3	14.7	0.1	-1.2
Колективно потребление	-1.9	3.9	5.0	10.2	6.9	3.7
Брутно образуване на основен капитал	11.6	21.2	13.3	10.0	21.4	6.3
Физическо изменение на запасите	-82.4	-52.7	1643.0	213.4	902.8	228.6
Салдо (износ – внос)						
Износ на стоки и услуги	13.2	11.7	4.0	5.3	8.0	10.9
Внос на стоки и услуги	13.8	18.3	13.3	14.0	17.7	11.3
Статистическа разлика						
БВП	3.5	4.2	4.4	4.9	5.3	6.0

Източник: НСИ.

Поведение на домакинствата

По данни на домакинските бюджети крайните потребителски разходи на член от домакинството за януари – август 2004 г. реално нараснаха с 3.8% спрямо съответния период на 2003 г., когато увеличението е било с 6.3%. За текущия период с най-голям принос са разходите за храна, здравеопазване и съобщения. Разходите за жилищно обзавеждане и поддържане на дома се увеличиха с по-ниски темпове в сравнение със същия период на 2003 г. Ускори се темпът на растеж на разходите за облекло и обувки.

...потребителското търсене забавя темповете си на растеж...

Таблица 9

Реален темп на прираст на потребителските разходи на член от домакинство

(спрямо съответния период на предходната година, %)

	2003				2004		
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	юли – август
Потребителски общ разход	6.7	6.3	5.1	2.9	4.1	3.1	4.2
Храна	6.8	2.4	2.8	-0.9	2.4	2.9	1.1
Алкохолни напитки и тютюневи изделия	1.1	8.4	11.7	9.5	-5.9	-10.4	-7.4
Облекло и обувки	0.2	6.1	9.6	7.1	10.7	7.7	13.1
Жилища, вода, електроенергия и горива	-0.9	6.1	5.2	-7.0	-0.3	0.2	2.9
Жилищно обзавеждане и поддържане на дома	2.8	24.6	20.4	25.2	14.2	-0.8	2.8
Здравеопазване	14.3	7.6	1.2	13.4	9.0	20.1	22.5
Транспорт	12.0	21.5	2.7	5.8	5.4	-2.2	12.9
Съобщения	20.2	21.3	18.5	18.8	17.2	9.2	8.4
Свободно време, развлечения, образование и култура	16.5	10.0	8.3	21.1	10.6	6.1	8.0
Разнообразни стоки и услуги	8.4	7.9	4.9	12.2	6.2	11.8	12.6

Източник: НСИ.

Данните от търговията на дребно показват по-висока потребителска активност, като за януари – август приходите от продажби нарастват с 13% на годишна база. Високи са темповете на растеж на продажбите в търговията със стоки за домакинството и с битова техника. В съответствие с данните от домакинските бюджети се активизира и търговията с облекло и обувки, както и с медицински и козметични стоки.

Таблица 10

Динамика на приходите от продажби в търговията на дребно

(спрямо съответния период на предходната година, %)

	2003				2004		
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	юли – август
Търговия на дребно, ремонт на лични вещи и стоки за домакинството	3.9	6.3	6.8	7.5	12.9	13.4	13.8
Храни, напитки и тютюневи изделия	2.0	5.5	6.3	6.4	11.2	6.4	4.6
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	-0.5	-4.4	-2.0	0.1	11.6	15.0	11.0
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	3.6	5.1	4.2	5.4	9.3	15.9	8.1
Стоки за домакинството и битова техника	16.0	18.9	18.3	18.1	15.3	20.3	25.0

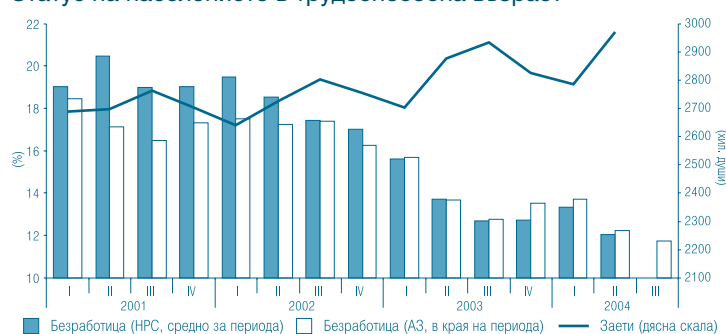
Източник: НСИ.

Увеличаването на заетостта в икономиката и на достъпа на домакинствата до банков кредити са основни фактори, влияещи върху нарастване на потребителското търсене. По данни от наблюдението на НСИ върху работната сила заетостта през второто тримесечие е нараснала с 3.3% спрямо съответното тримесечие на предходната година, а равнището на безработицата за една година е спаднало от 13.7% на 12.3%. Преобладаващата част от заеманите работни места са в частния сектор. В края на третото тримесечие Агенцията по заетостта отчита спадане броя на регистрираните безработни до 434 737 души, или 11.7% от икономически активното население.

...нарастването на заетите и свързаното с него увеличение на доходите са двигател на потребителското търсене и търсенето на кредити от домакинствата...

Графика 65

Статус на населението в трудоспособна възраст



Източник: НСИ, Агенция по заетостта.

Таблица 11
Динамика на заетостта и доходите

(%)

	2003				2004		
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.
Наети							
Дял спрямо съответното тримесечие на предходната година	5.4	7.9	7.8	6.0	5.7	5.3	4.9
Дял спрямо предходното тримесечие	3.6	3.6	0.6	-1.9	3.4	3.2	0.2
Заети (данни от НРС)							
Дял спрямо съответното тримесечие на предходната година	2.5	5.5	4.7	2.6	2.9	3.3	
Дял спрямо предходното тримесечие	-1.8	6.3	2.0	-3.7	-1.5	6.7	
Фонд „Работна заплата“, реално нарастване на покупателната способност спрямо съответното тримесечие на предходната година	-3.0	6.0	3.1	11.5	14.1	7.7	

Източник: НСИ.

Процесът на нарастване на доходите продължи, като през второто тримесечие по данни от системата на националните сметки реалното увеличение на фонд „Работна заплата“ е 7.7% на годишна база. За януари – септември 2004 г. задълженията на домакинствата и нетърговските организации, обслужващи домакинствата към банковата система, нараснаха с 1.305 млрд. лв. спрямо съответния период на 2003 г., докато вземанията им са с 1.963 млрд. лв. повече, което означава, че домакинствата все още са нетен кредитор на икономиката. Към края на август 2004 г. задълженията на домакинствата към банковата система са около 45% от техните активи в банковата система, а както е известно, домакинствата разполагат и с други финансови активи, чието значение през последните години¹⁰ постепенно нараства. Във връзка с това може да се очаква търсенето на кредити да се запази високо, със значителни в абсолютен размер обеми на новоотпуснатите кредити. От изключителна важност за финансовата стабилност при разширяване мащабите на финансовото посредничество е банките да управляват риска и да не допуснат влошаване на качеството на вземанията си от домакинствата¹¹.

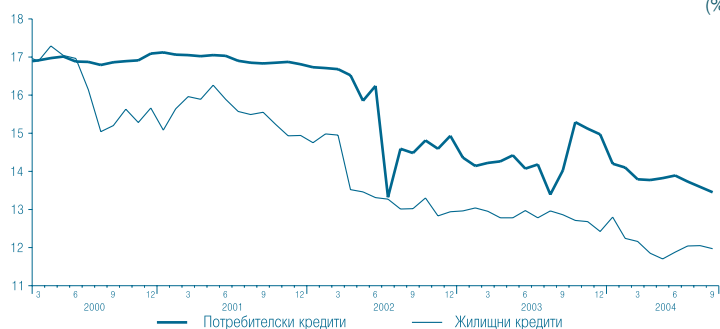
Благоприятните тенденции в доходите и заетостта поддържат високо търсенето на

¹⁰ По данни от изследване на Uni Credit Group, проведено в страните от Централна и Източна Европа, за 2003 г. валутата и депозитите представляват около 92.5% от финансовото богатство на българските домакинства. Останалите 7.5% се падат на ценни книжа, участие във взаимни и пенсионни фондове и др.

¹¹ Системата на Централния кредитен регистър позволява на банките да взимат информирани решения за отпускане на кредити. Централният кредитен регистър обхваща всички кредити независимо от техния размер, с изключение на: кредити на правителството; кредити на БНБ; овърдрафти по дебитни карти до 1000 лв. (при условие че са категория „редовни“).

Графика 66
Лихвени проценти по кредитите за домакинства

(%)



Източник: БНБ.

кредити от страна на домакинствата. Търсенето на кредити допълнително е подкрепено от динамиката на лихвените проценти по потребителските и жилищните кредити, които продължават да следват тенденция към постепенно понижаване. От друга страна, банките търсят начини за разширяване на позициите си в този сегмент на кредитния пазар чрез предлагането на нови кредитни продукти и облекчаването на нелихвените условия по кредитите. Съвместното действие на тези фактори обуславя високите темпове, с които нарастват вземанията от домакинствата. Въпреки забавянето на темпа през последните няколко месеца вземанията от домакинствата продължават да нарастват бързо, като към края на септември бележат прираст със 76.4% на годишна база.

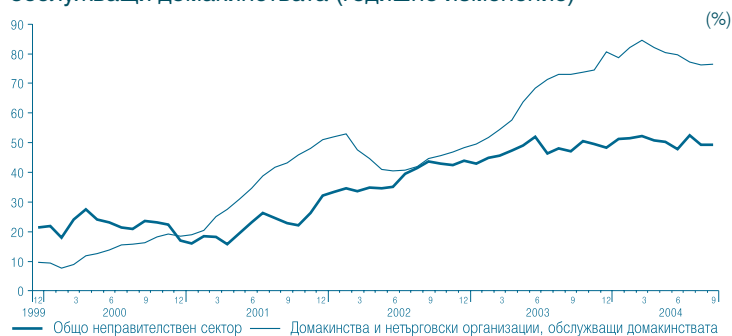
По данни от домакинските бюджети най-бързо задлъжняват домакинствата от последния децил, т. е. тези с най-високи доходи на член от домакинството. За първите осем месеца на годината те са получили 51.8% от всички потребителски кредити. В обслужването на кредита като дял от средния доход на домакинствата ясно се очертава тенденцията от октомври 2003 г. за стабилност на съотношението от около 2.8%. В същото време делът на взетите заеми и кредити в общия доход продължи да расте и бе 6.8% средно за юли и август.

Особено висока е активността по отношение на жилищните кредити. За разлика от потребителските кредити, при които темпът на годишен прираст се забавя, жилищните кредити нарастват с ускоряващ се темп, който през септември достигна 126.3% на годишна база, а делът им в общия обем на кредитите за домакинствата бързо се увеличава до около 20%.

През последното тримесечие на 2004 г. и първото тримесечие на 2005 г. очакваме високата потребителска активност да запази приноса си към икономическия растеж. Потребителските разходи на домакинствата ще нарастват с около 3–4% на годишна база.

Графика 67

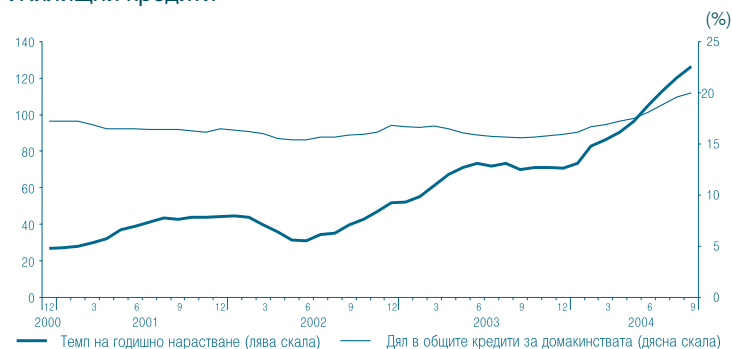
Вземания от домакинства и нетърговски организации, обслужващи домакинствата (годишно изменение) (%)



Източник: БНБ.

Графика 68

Жилищни кредити



Източник: БНБ.

...потребителските разходи ще нарастват с 3–4% през IV тримесечие на 2004 г. и I тримесечие на 2005 г. ...

Правителствени финанси и държавно потребление

През второто тримесечие приносът на държавното потребление за растежа на БВП бе 0.27 процентни пункта. Колективното потребление нарасна с 3.7%, а крайните потребителски разходи имаха отрицателен растеж от -1.2%.

През второто тримесечие първичният излишък бе 8% от БВП и пак, както и през първото тримесечие, бе по-голям от този за съответния период на 2003 г. Това се дължи на стабилния и висок темп на нарастване на приходите и на ниския темп на нарастване на нелихвените разходи през първата половина на годината. Приходите нараснаха с 14.3%, а разходите със 7.5% спрямо съответното тримесечие на 2003 г. Изпълнението на бюджетната програма на правителството за първата половина на 2004 г. потвърждава напълно прогнозата ни, че правителството няма да има затруднения при изпълнението на бюджета до края на годината.

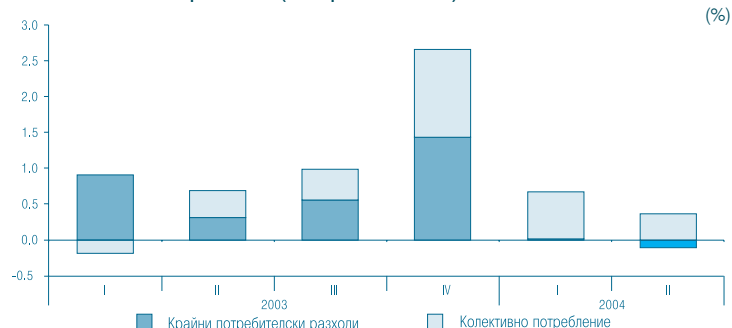
Косвените данъци допринесоха най-много за общото нарастване на приходите (11.2 процентни пункта), докато осигурителните вноски и преките данъци намалиха значително приноса си. Най-голяма роля за общия растеж на косвените данъци имаха приходите от ДДС (7.6 процентни пункта), следвани от акцизите (3.3 процентни пункта). По-високите приходи от тези два данъка са резултат от увеличението в началото на годината на акцизите върху тютюневите изделия и горивата, както и от нарастване вноса на страната през второто тримесечие (18.6% в евро спрямо същия период на миналата година).

През второто тримесечие в структурата на разходите настъпиха промени в сравнение с 2003 г. Текущите нелихвени разходи остават на по-високи нива спрямо 2003 г. с тенденция към увеличаване. Приносът на разходите за социални и здравноосигурителни плащания продължава да се увелича-

...приносът на държавното потребление остава на ниски равнища...

Графика 69

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

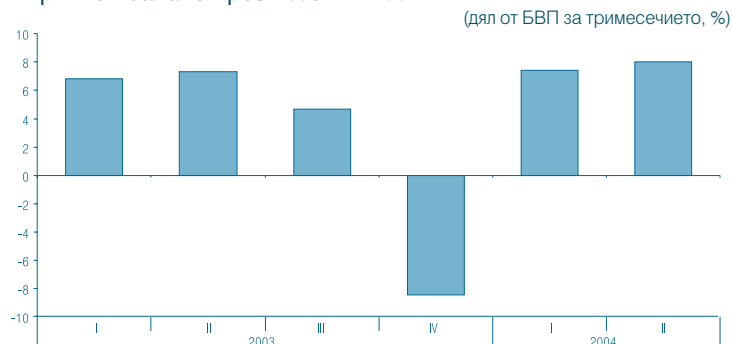


Източник: МФ, БНБ.

...първичният излишък за второто тримесечие бе 8% от БВП...

Графика 70

Първичен баланс през 2003 г. и 2004 г.

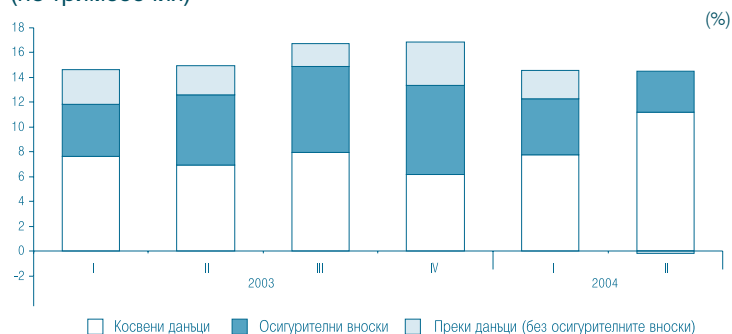


Източник: МФ.

...косвените данъци допринесоха най-много за общото нарастване на приходите...

Графика 71

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



Източник: МФ, БНБ.

ва, което говори за все по-голямата социална ангажираност на държавата.

Очакваме до края на годината разходите на правителството да се увеличат с по-бързи темпове, но като се запази излишък в размер на около 1% от БВП. По този начин приносът на държавното потребление за растежа на БВП ще достигне приблизително 2%.

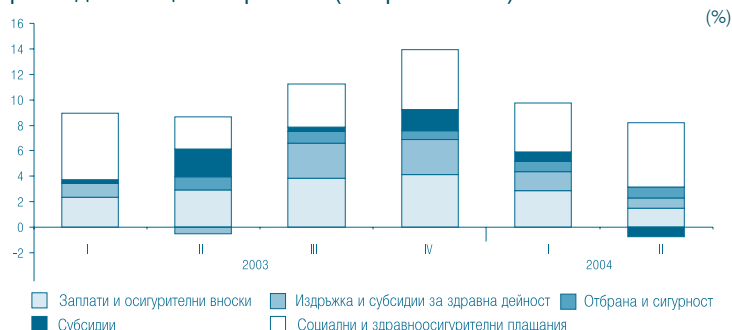
Поведение на фирмите

Брутното капиталонакопаване имаше основна роля за икономическия растеж. Инвестициите в основен капитал чувствително се забавиха, но това беше компенсирано от положителното изменение на запасите, което даде съществен принос за общия растеж. Ускореното натрупване на запаси не е сигнал за затруднена реализация на продукцията и спадане на търсенето, защото и в промишлеността, и в търговията прекомерно високи запаси от готова продукция и стоки не са отчетени. По-вероятно изменението на запасите е свързано с повишената активност в строителството, където брутната продукция нараства със 7% на годишна база. Очакваме големите обеми незавършено строителство впоследствие да бъдат отразени като инвестиции в основен капитал, основно в сектора на услугите. Според анкетата за инвестиционната активност, проведена през април т. г., мениджърите в промишлеността отчитат забавяне на инвестиционната активност, но производствената активност и оценките на конюнктура в сектора са много добри.

...очакваме разходите на правителството да се увеличават с по-бързи темпове през последните два месеца на годината...

Графика 72

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

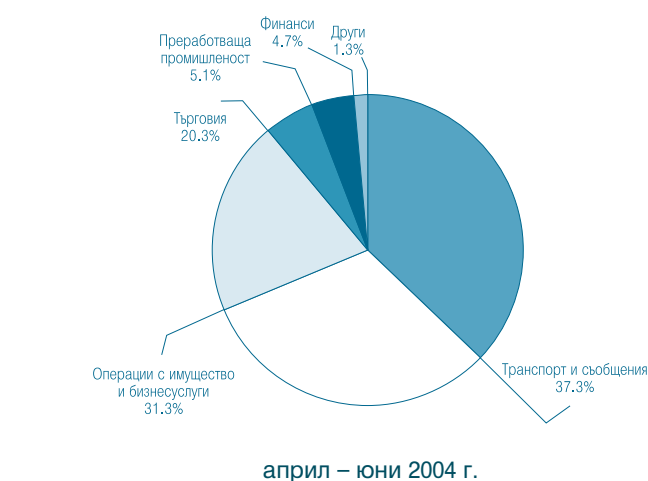
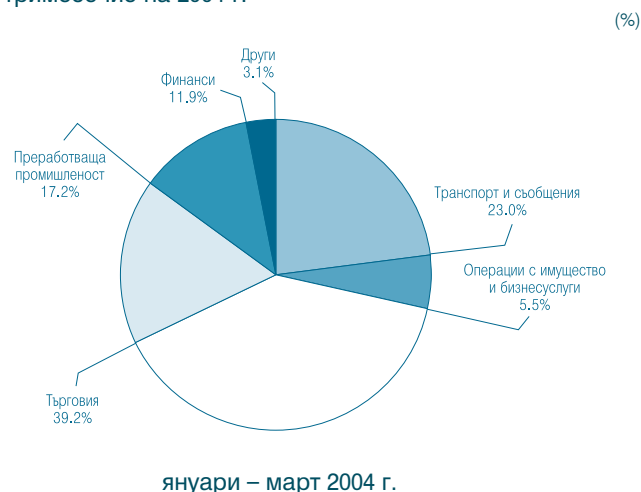


Източник: МФ, БНБ.

...инвестициите имат основен принос за растежа...

Графика 73

Структура на преките чуждестранни инвестиции по отрасли за I и II тримесечия на 2004 г.



Източник: БНБ.

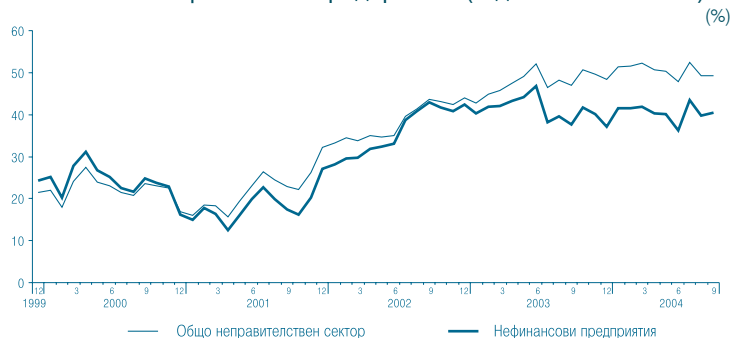
Инвестиционната активност на предприятията е съпроводена от продължаващото бързо разширяване на кредитната дейност. Вземанията от нефинансови предприятия продължават да нарастват с високи темпове (40.5% на годишна база към края на третото тримесечие). Търсенето на кредити от страна на предприятията продължава да е високо вследствие стабилната макроикономическа среда и оптимистичните очаквания за бъдещото развитие на дейността, отразени в положителните тенденции в нивото на поръчките и очакванията за бъдещата бизнесситуация в промишлеността.

Нуждите на предприятията от дългосрочно финансиране и готовността на банките да отпускат кредити с по-дълъг срок са причина да продължи тенденцията към удължаване матуритета на новоотпуснатите кредити. В края на септември дългосрочните кредити са 66% от общия обем на кредитите за нефинансови предприятия при 63% година по-рано.

В структурата на вземанията на търговските банки по икономически дейности с най-висок дял са отраслите „Търговия, ремонт и техническо обслужване“ и „Преработваща промишленост“. Конюнктурата в тези отрасли се запазва благоприятна – те продължават да се развиват с бързи темпове и са с добра конкурентоспособност, така че засега не съществуват непосредствени заплахи за качеството на вземанията на банките

Графика 74

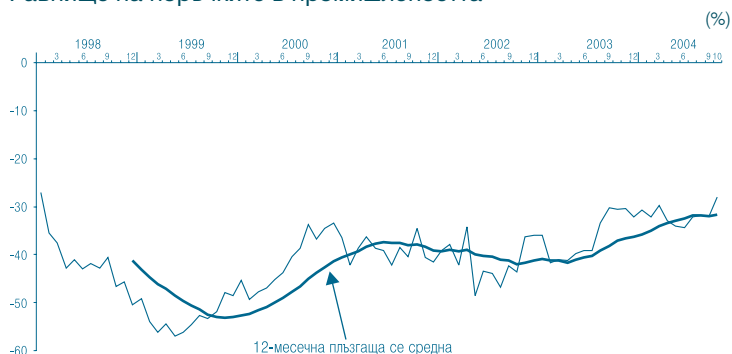
Вземания от нефинансови предприятия (годишно изменение) (%)



Източник: БНБ.

Графика 75

Равнище на поръчките в промишлеността (%)



Източник: НСИ, бизнесанкета в промишлеността.

Графика 76

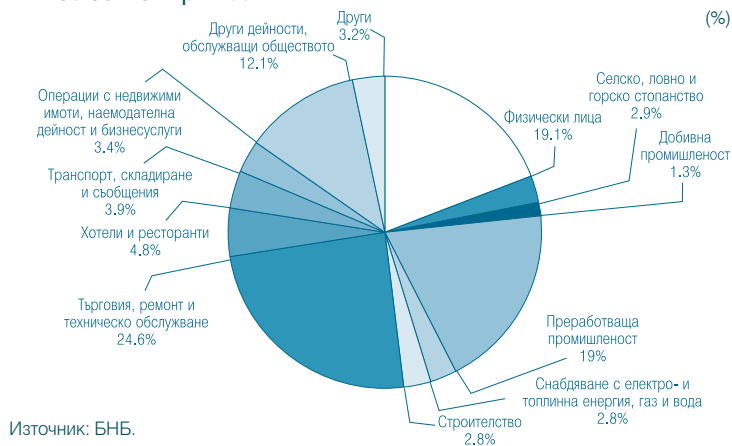
Очаквания за бизнесситуацията в промишлеността (%)



Източник: НСИ, бизнесанкета в промишлеността.

Графика 77

Структура на вземанията на търговските банки по отрасли към 30 септември 2004 г.



Източник: БНБ.

В края на 2004 г. и началото на 2005 г. инвестиционното търсене ще запази водещата си роля за растежа. Очакваме формирането на основен капитал да повиши темпа си на растеж до 10–13% във връзка с необходимостта от подобряване ефективността на производството на стоки и услуги, а приносът на натрупването на запаси да намалее.

Износ и внос на стоки и услуги

Високите темпове на нарастване на износа през второто тримесечие на 2004 г. и увеличаването им през юли и август са в основата на нарастването му с 14.8% за януари – август 2004 г. спрямо съответния период на 2003 г. За януари – август 2004 г. вносът се увеличи със 17.6%. Търговският баланс за периода достигна дефицит от 1605.1 млн. евро, или с 344.6 млн. евро по-малко спрямо съответния период на 2003 г.

През разглеждания период се запази тенденцията към бързо нарастване на износа на неблагородни метали. Общият растеж на групата „Неблагородни метали и изделия от тях“ е 40.3%, като основните подгрупи (на ниво глава от митническата тарифа) нарастват с двуцифрени темпове. При тази група основният фактор, влияещ върху големите темпове на растеж, са високите цени на металите (вж. раздел *Външна среда*). Макар че в синхрон с нашите предвиждания през второто тримесечие нарастването на международните цени за тази група беше преустановено, запазилите се високи ценови равнища благоприятстват номиналното увеличение на износа в евро.

Графика 78

Лихвени проценти по левовите кредити за предприятия

(%)



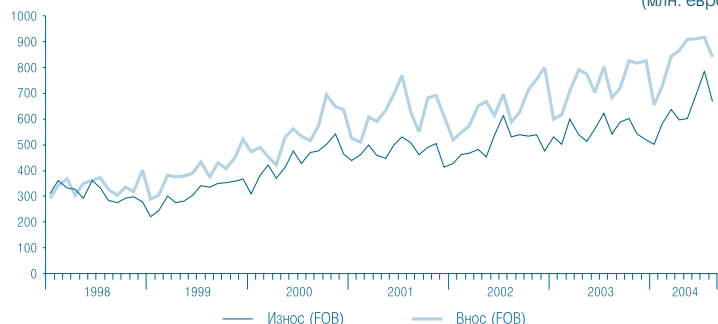
Източник: БНБ.

...износът нараства с ускоряващи се темпове, а темпът на растеж на вноса слабо се забавя...

Графика 79

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



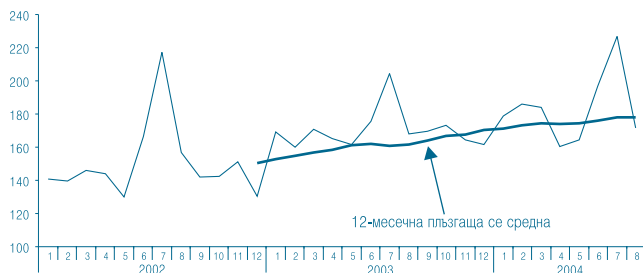
Източник: БНБ.

...с високи темпове нараства износът на суровини и материали, следван от този на потребителски стоки...

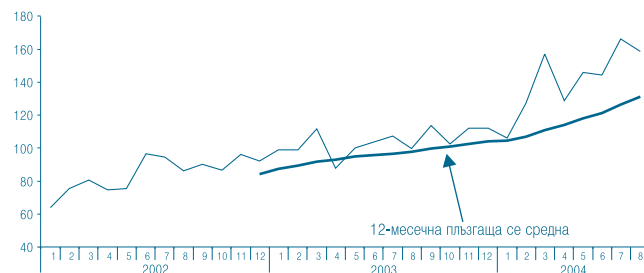
Графика 80
Износ

(млн. евро)

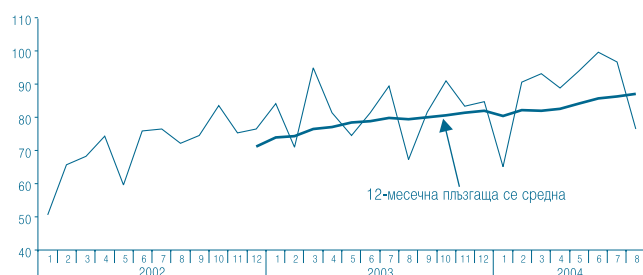
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки



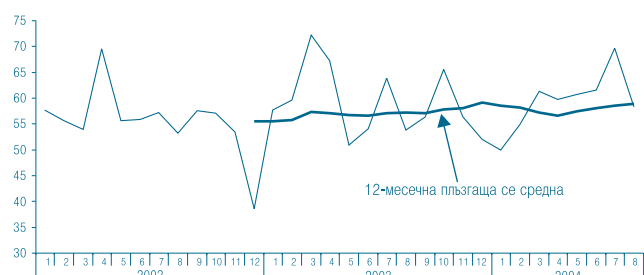
Неблагородни метали и изделия от тях



Машины, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия



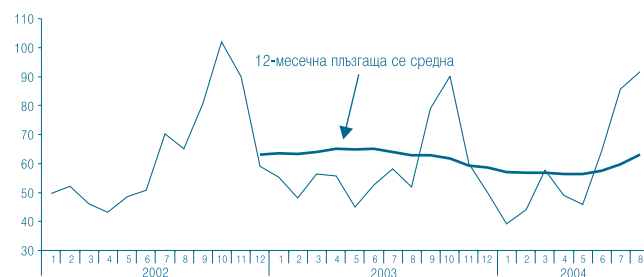
Химически продукти, пластмаси, каучук



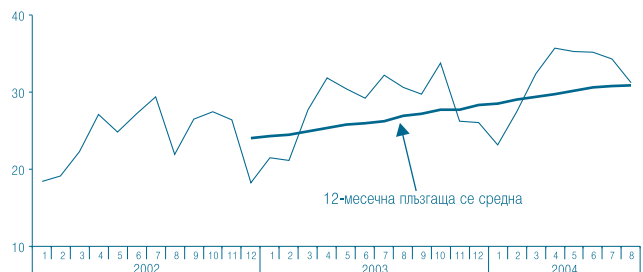
Минерални продукти и горива



Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни



Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло



Източник: БНБ.

През второто тримесечие износът на текстилни изделия забави темповете си на растеж, но регистрираното през юли 11% нарастване допринесе за номиналното с 6.9% увеличение от началото на годината до август. При текстилните изделия забавяне темповете на растеж до текущите стойности може да се приеме за нормално при сегашните нива на търсенето в ЕС, който е основният пазар на тези стоки. В тази посока влияе и ефектът от по-високата база: дялът на групата в общия износ е приблизително 30%. В дългосрочен план може да се очаква значението на текстилните изделия да намалява, но към момента може да се твърди, че наблюдаваното намаление не е сигнал за началото на подобен процес. Не очакваме либерализирането на търговията с текстилни продукти между ЕС и Китай да даде съществено отражение върху българския износ на текстилни изделия за ЕС. Китай и България се специализират в различни видове текстилни продукти, които имат малко заместители. Освен това голяма част от българския износ на текстилни изделия за ЕС се произвежда на ишлема в България и географската близост дава предимства при организацията на производството.

За януари – август спрямо същия период на 2003 г. износът на минерални продукти и горива се увеличи с 19.5%. Отбелязаният растеж е неравномерно разпределен по месеци – особено голямо е нарастването през юни и юли (40.8% и 58.8% спрямо съответните месеци на 2003 г.). През тези месеци беше отбелязано повишение на международните цени на петрола, но основният фактор за номиналното увеличение на износа на петролни продукти бяха физическите обеми. За януари – август износът на петролни продукти се е увеличил с 4% в реално изражение спрямо същия период на предходната година, а средната им цена – с 13.2%.

За разглеждания период износът на *машини и транспортни средства* нарасна с 9.4%. Колебанията по месеци са значителни, което би могло да се дължи на реализирани по-големи сделки в различните подотрасли, чийто износ се класифицира в тази група. За януари – август 2004 г. износът на *химически продукти* спадна слабо (-0.7%) спрямо същия период на 2003 г. поради по-слабия износ до април, след което

нарасна номинално. Хетерогенният характер на групата не позволява да се направят категорични изводи относно факторите за това нарастване, но може да се предполага, че влияние оказва повишаването на международните цени на продуктите от тази група. Сходна е и динамиката на износа на селскостопанска продукция – увеличението в края на разглеждания период е благодарение на по-добрата реколта през текущата година.

Анализът показва, че растежът за второто тримесечие и за юли и август се дължи до голяма степен на ценови ефекти. По данни от СНС дефлаторът на стоковия износ за първото тримесечие (спрямо средните цени за предходната година) е 2.8%, а за второто тримесечие вече е 7.2%. Същевременно през първото тримесечие на 2004 г. увеличението на износа във физически обем е 5.7% спрямо същия период на 2003 г., а за второто тримесечие – 8.3%.

Стабилното нарастване на износа в реално изражение се съгласува с данните за увеличаващата се конкурентоспособност на българската продукция на международните пазари, оценена чрез разходите за труд за единица продукция по отрасли. Това се наблюдава в средносрочен план при отраслите с голям дял в износа (текстилни изделия, металургия). В краткосрочен план толкова ясна зависимост не се очертава, което означава, че подобно сравнение не може да се използва за конюнктурно слеждане на конкурентната позиция на износа за съответните отрасли. Следователно понижаването на разходите за труд за единица продукция води до подобряване на ефективността и в дългосрочен аспект има положителен ефект върху износа.

Възможен подход да се провери конкурентната позиция на българския износ е, като се сравни делът му във вноса на голям търговски партньор със съответните дялове на страни или групи страни, считани за конкуренти на България на съответния пазар. Ако този дял се увеличава по-бързо, отколкото дяловете на групите страни, с които се прави сравнението, може да се приеме, че позицията на България се подобрява. За целта са изчислени съотношенията между износа на България и този на две групи страни за еврозоната в периода от начало-

то на 2002 г.¹² Избраните групи страни са новоприсъединилите се към ЕС страни и групата „Други търговски партньори“ на еврозоната¹³. Получените резултати са показани на графика 81 заедно с линейните трендове за съответните групи. И в двата случая се вижда, че конкурентните позиции на България, измерени чрез този показател, се подобряват.

За периода януари – август 2004 г. от компонентите на вноса с най-високи темпове на растеж в сравнение със същия период на 2003 г. са потребителските стоки (28%), инвестиционните стоки (19.1%) и суровините и материалите (18.5%). За увеличението на вноса в номинално изражение най-голям принос имаха суровините и материалите (таблица 12).

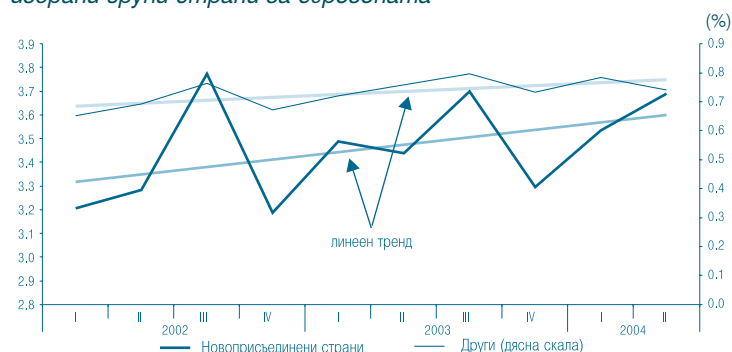
Основен принос за прираста на потребителските стоки за периода имат подгрупите *Лекарства и козметика* (38.8%) и *Автомобили* (46.6%). Нарастването на първата група съответства на наблюдаваното в данните за домакинските бюджети, според които разходите за здравеопазване се увеличават в реално изражение. Доколкото исторически домакинските бюджети са давали сравнително консервативни оценки за разходите на домакинствата, сравнени например с данните на СНС, можем да приемем, че нарастването на групата *Лекарства и козметика* до голяма степен се дължи на увеличение на вноса им във физически обем. По отношение на факторите, влияещи върху динамиката на групата *Автомобили*, съществува по-голяма несигурност, понеже там има съществен ценови ефект от изменения в правилата за обмитяване на вносните автомобили. Последното се потвърждава и от данните на НСИ за второто тримесечие на 2004 г. за цените на вносните стоки, където SITC група 78 „Автомобили, мотоциклети, велосипеди, ремаркета и полуремаркета“ има индекс 126.3 спрямо средните цени за 2003 г.

¹² Това е еквивалентно сравняване на съотношенията между дяловете на съответните (групи) страни във вноса на еврозоната.

¹³ Включва азиатските страни (без Япония), Латинска Америка, Африка и групата „Други“ съгласно дефиницията, използвана в месечния бюлетин на ЕЦБ.

Графика 81

Съотношения износ на България за еврозоната/износ на избрани групи страни за еврозоната



Източник: БНБ, ЕЦБ.

...суровините и инвестиционните стоки обуславят растежа на вноса...

Таблица 12

Принос на съответните групи стоки за нарастването на търговията, януари – август 2004 г.

(процентни пунктове)

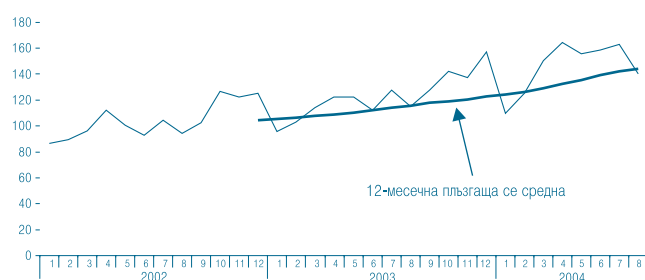
	принос за нарастването на	
	износа	вноса
Суровини и материали	8.6	7.5
Инвестиционни стоки	1.4	4.8
Потребителски стоки	2.9	4.1
Енергийни ресурси	1.8	1.4
Други		-0.3

Източник: БНБ.

От началото на годината се наблюдава слабо забавяне в темповете на нарастване вноса на инвестиционни стоки. Обаче то не съответства на сериозното намаление през второто тримесечие на номиналните темпове на нарастване на брутното образуване на основен капитал по СНС в сравнение с тези за първото тримесечие. През следващите тримесечия е възможно по-сериозно забавяне в растежа на вноса на инвестиционни стоки, ако има съответно намаляване на инвестициите по СНС. Ако такъв сценарий изобщо се реализира, най-вероятно това ще бъде в рамките на 1–2 тримесечия, след което може да се очаква известно възстановяване темповете на растеж на вноса на инвестиционни стоки. Последното би било естествено следствие от възстановяване темповете на растеж на инвестициите, които очакваме да останат високи в средносрочен план поради необходимостта от обновяване на капитала в икономиката.

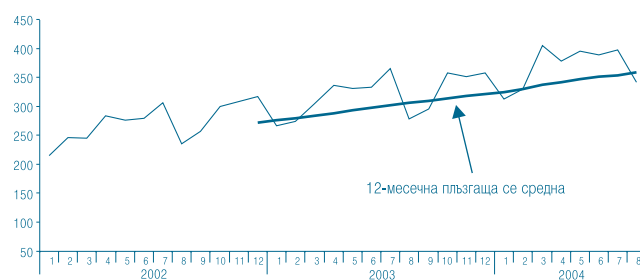
Графика 82
Внос

Потребителски стоки

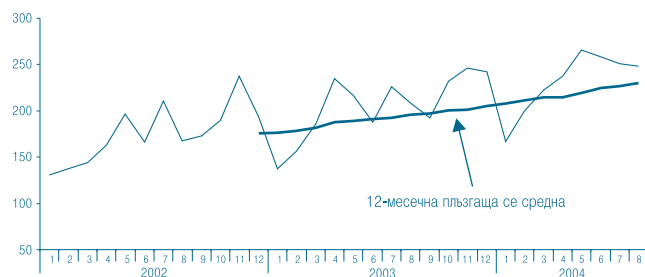


Суровини и материали

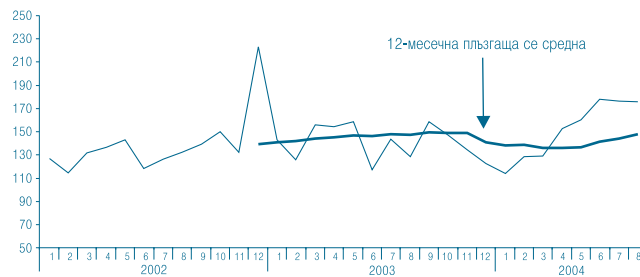
(млн. евро)



Инвестиционни стоки



Енергийни ресурси



Източник: БНБ.

Вносът на суровини и материали се развива по начин, подобен на този на вноса на инвестиционни стоки – от началото на годината се наблюдава известно забавяне на растежа. Вносът на суровини е важен фактор както за инвестициите (най-вече по линия на строителството), така и за износа,

където производството в някои отрасли има значителен вносен компонент. Доколкото износьт по месеци показва тенденция към увеличение, може да се предположи, че наблюдаваните изменения във вноса на суровини и материали се влияят предимно от динамиката на инвестициите и в по-малка степен от износа.

Връзката между вноса на суровини и материали и износа може да бъде изследвана за определени групи стоки, за които е известно, че производството им включва значителен вносен компонент. За целта са изчислени коефициентите на стойностите на изнесената крайна продукция към вноса за подходящо подбрани стокови групи.

Таблица 13

Коефициенти на изнесената крайна продукция към внесени суровини и материали
(избрани стокови групи)

	2003	Май 2004	Август 2004
Износ на готови облекла	1340.2	580.8	981.7
Внос на платове и материали за производство	920.5	383.1	638.2
Коефициент	1.456	1.516	1.538
Износ на чугун, желязо и стомана	541.4	310.5	519.3
Внос на желязна руда и чугун, желязо и стомана	303.3	182.7	319.4
Коефициент	1.785	1.699	1.626
Износ на цветни метали	534.7	263.5	461.9
Внос на руди на цветни метали	256.4	142.7	262.0
Коефициент	2.085	1.846	1.763

Източник: БНБ.

Коефициентите запазват големите си стойности (над 1.5), които показват високата степен на добавена стойност, характерна за произведената за износ готова продукция. Това от своя страна би могло да се разглежда като индикатор за ефективно функциониране на съответните отрасли при допускането, че изменението на цените на вложените суровини и материали е приблизително равно на това на цените на произведената с тях готова продукция. Наблюдава се тенденция към нарастване на съотношенията *износ на готови облекла/внос на платове и материали за производство* и към спад в коефициентите на износа на *чугун, желязо и стомана* и *цветни метали/внос на съответните суровини за тяхното производство*. Низходящият тренд на последните две съотношения може да бъде обяснен с нарастване на продажбите на

вътрешния пазар при отраслите „Производство и леене на метали“ и „Производство на метални изделия без машини и оборудване“.

От началото на годината вносът на суров петрол в евро нарасна слабо в номинално изражение (6.8%), като в реално изражение намаля с 3.3%. Това се съгласува с данните от енергийните баланси, според които през последните 4 години брутното вътрешно потребление на суров нефт регистрира тенденция към спадане. Засега няма индикации, че увеличението на международните цени се пренася до голяма степен върху цените, по които в България се внася суров петрол, като това е резултат на фирмена политика. Тези тенденции ограничават рисковете при сценарий за задържане цената на нефта на високи равнища в средносрочен план. В краткосрочен план може да се очаква известно влошаване на търговския баланс.

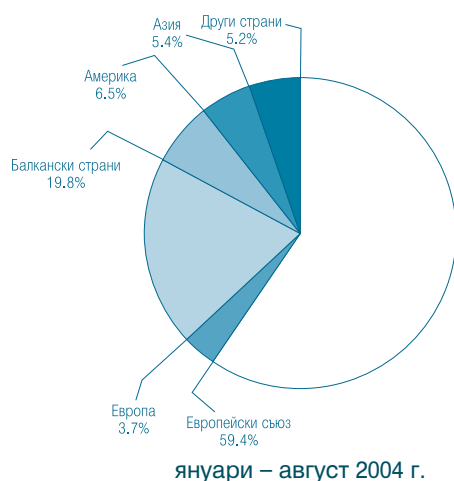
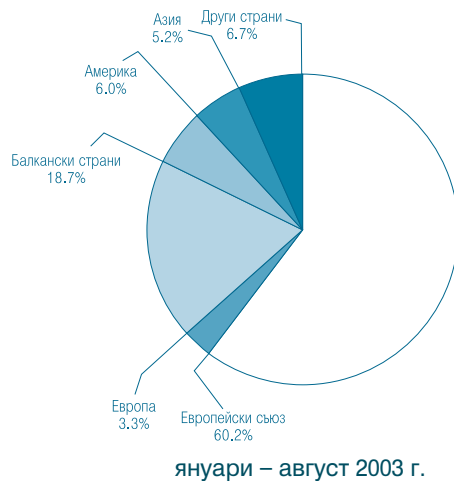
От началото на годината вносът на природен газ е нараснал с 11.7% в реално изражение отчасти и поради по-ниската с 6.5% цена спрямо съответния период на предходната година. Увеличението на физическите обеми природен газ може да се дължи и на пренасочване на потреблението към този вид енергиен източник. Това не се потвърждава от данните до 2002 г. от енергийните баланси, където брутното вътрешно потребление на природен газ спада.

Ценовите ефекти се отразяват и върху динамиката на вноса. Данните от СНС показват увеличение на дефлатора на вноса на стоки, като от 1.3% през първото тримесечие спрямо средното равнище за 2003 г. той достига 5.7% през второто. Процентното увеличение на вноса в реално изражение спрямо съответните тримесечия на предходната година е по-малко за второто тримесечие на 2004 г. (11.2%) в сравнение с първото, когато е било 19.6%. Това съответства на нашите очаквания за известно забавяне в темповете на растеж на вноса както в номинално, така и в реално изражение.

В структурата на външната търговия по страни няма съществени изменения. Поради големия дял на търговията с ЕС (54.7% от вноса и 59.4% от износа за осемте месеца от началото на настоящата година) тя допринася най-много за нарастването както на износа, така и на вноса. По-бързо се е увеличил износът за новоприсъединените към ЕС стра-

... цената на петрола все още не дава сериозно отражение върху вноса на петрол...

Графика 83
Структура на износа по основни търговски партньори



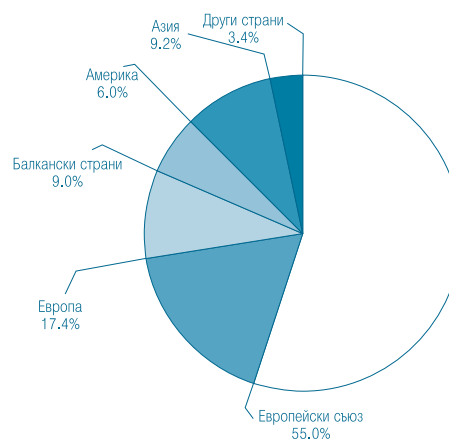
Източник: БНБ.

...структурата на външната търговия по страни остава без съществени изменения...

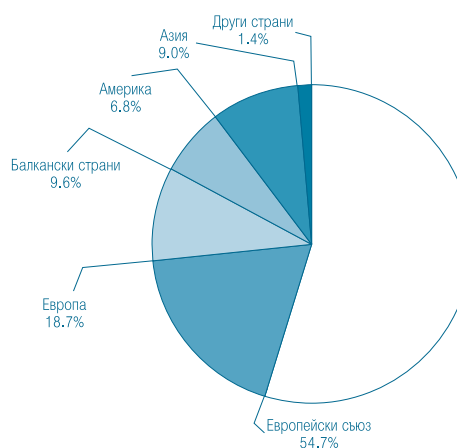
ни (ЕС-10) и за балканските страни, което е обяснимо, като се имат предвид големите темпове на икономически растеж в тези групи страни.

Графика 84

Структура на вноса по основни търговски партньори



януари – август 2003 г.



януари – август 2004 г.

Източник: БНБ.

Приходите от туристически услуги запазват тенденцията си към нарастване. За януари – август кредитните обороти по тази статия се увеличават с 22.2% (236.6 млн. евро), като най-съществен е приносът на традиционно силните за този отрасъл летни месеци (юни – август). Разходите за *пътувания* също нарастват с високи темпове (21.5% за отчетния период), като разпределението им по месеци е значително по-равномерно отколкото при приходите.

Данните за растежа на износа към август са по-добри от предварителните ни очаквания и затова за четвъртото тримесечие на 2004 г. и първото тримесечие на 2005 г. прогнозираме растеж на износа от 15–16% на годишна база. И за двете тримесечия очакваме номинален растеж на вноса от

...очакваме ускоряване на износа и леко забавяне на вноса...

около 15% на годишна база. При реализиране на тези прогнози резултатът ще бъде влошаване на търговския баланс с около 100 млн. евро за четвъртото тримесечие и с 80 млн. евро за първото тримесечие на 2005 г. Консервативната ни оценка за приходите от туризъм е за темпове на растеж от 12–13% и за двете тримесечия.

Предлагане и конкурентоспособност

Най-голяма роля за нарастването на добавената стойност през второто тримесечие на 2004 г. имаха преработващата промишленост, търговията и съобщенията. Аграрният сектор също имаше положителен принос след спада, отбелязан през 2003 г.

...конкурентоспособността на икономиката се запазва и експортната активност в промишлеността остава висока...

Таблица 14

Темпове на прираст на brutната добавена стойност и принос по сектори (съответно тримесечие на предходната година = 100)

	2003				2004	
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.
Селско и горско стопанство	-0.3	-0.3	-1.5	-2.2	1.2	0.9
Индустрия	5.7	5.9	6.6	10.1	6.4	7.5
Услуги	2.6	3.8	4.6	3.0	6.2	5.4
Общо по базисни цени	3.4	4.0	4.0	4.4	6.0	5.6
Принос, процентни пунктове						
Селско и горско стопанство	0.0	0.0	-0.3	-0.2	0.1	0.1
Индустрия	1.8	1.8	1.9	2.8	2.1	2.3
Услуги	1.6	2.3	2.4	1.9	3.8	3.2

Източник: НСИ.

Прирастът на добавената стойност в промишлеността е свързан с високата производствена и експортна активност в сектора. За януари – август промишлените продажби нарастват с 21% спрямо съответния период на предходната година, в т. ч. за износ – с 41%, а на вътрешния пазар – с 6.5%. Водещи отрасли са *металургия, храни и напитки, машини и оборудване и облекло*. По данни от бизнеснаблюдението на НСИ в промишлеността натоварването на мощностите през октомври достига високата за нашата икономика стойност от 63%.

Високата производствена активност е свързана с по-бързото нарастване на междинното потребление и спадане, макар и не толкова съществено, на ефективността на производството, измерена със съотношението между добавената стойност и brutната продукция. Очакваме необходимостта от запазване ефективността на производството

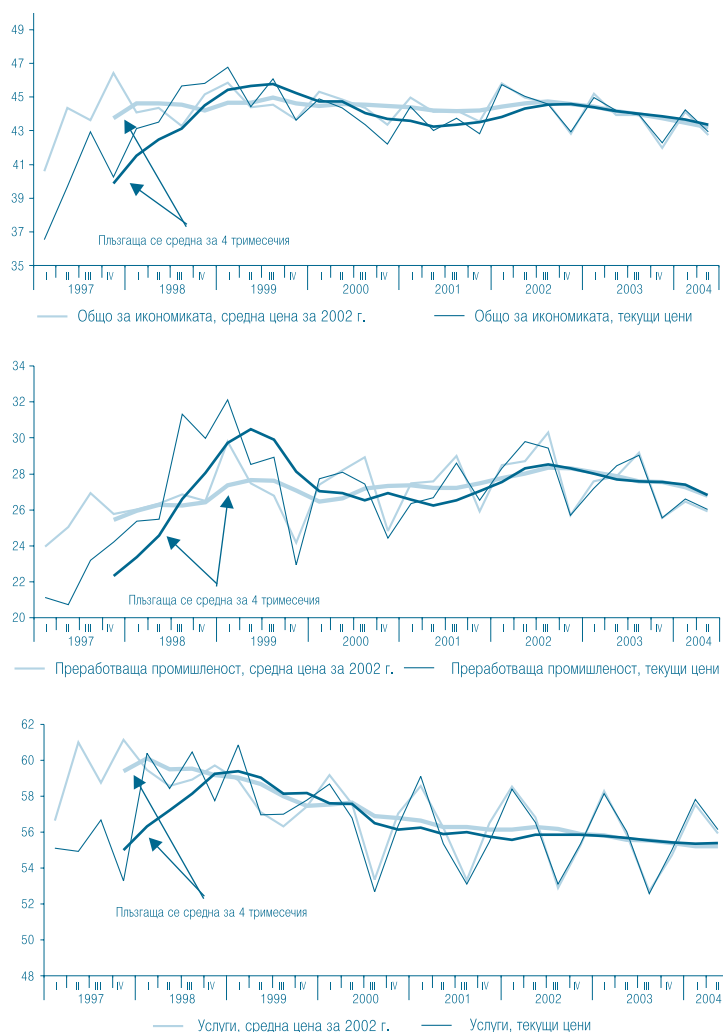
чрез внедряване на нови технологии да бъде основният мотив за инвестиционното търсене през следващите години.

Добрата разходна конкурентоспособност в отраслите на преработващата промишленост е благоприятен фактор за експортната активност на икономиката. Нарастващата производителност и умереното увеличение на реалната работна заплата имат задържащ ефект върху инфлационните процеси.

Графика 85

Ефективност на производството – съотношение между добавената стойност и brutната продукция

(%)



Източник: НСИ.

Таблица 15

Динамика на промишлените продажби

(дял спрямо съответния период на предходната година, %)

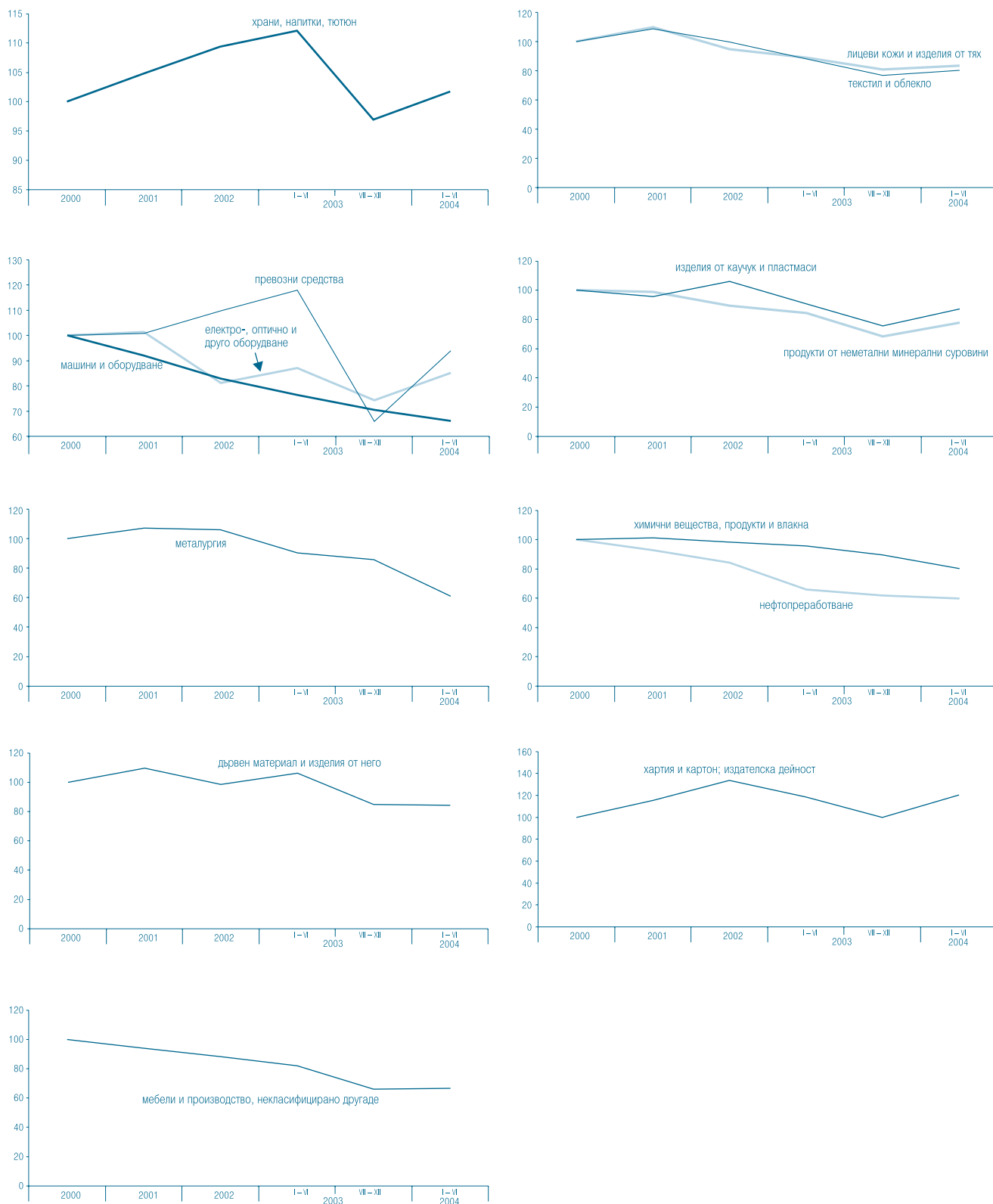
	2003				2004		
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	юли – август
Промислени продажби							
за износ	21.6	15.8	13.7	19.1	18.1	22	24.2
на вътрешния пазар	50.3	32.1	25.1	39.2	34.5	42.6	47.5
	6.3	5.9	6.7	7.7	5.9	6.8	6.9
Принос, процентни пунктове							
за износ	17.5	12.1	9.6	14.1	14.8	18.4	20.3
на вътрешния пазар	4.1	3.7	4.1	4.9	3.4	3.6	3.9

Източник: НСИ.

Графика 86

Разходи на труд за единица продукция в номинално изражение в отраслите на преработващата промишленост (2000 г. = 100)

(%)

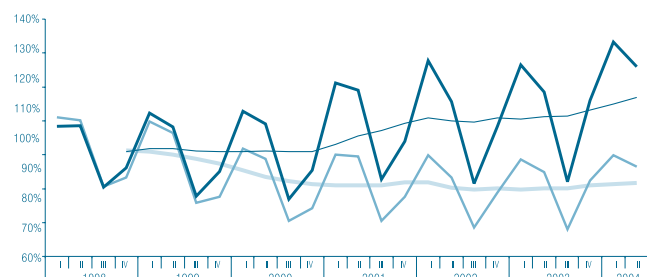


Източник: НСИ, БНБ.

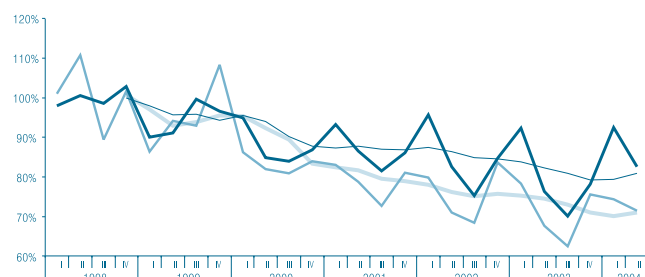
Графика 87

Разходи на труд за единица продукция по отрасли

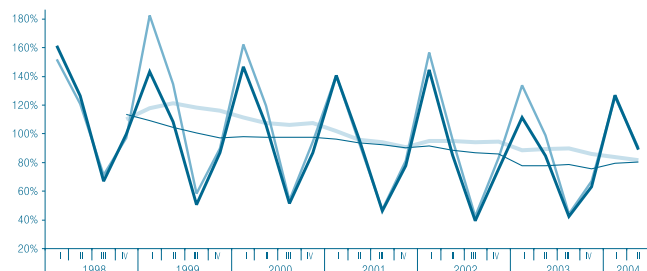
Общо за икономиката



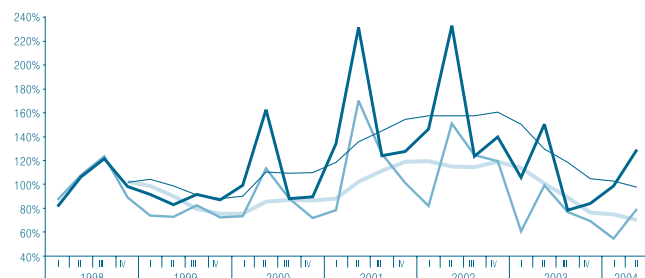
Преработваща промишленост



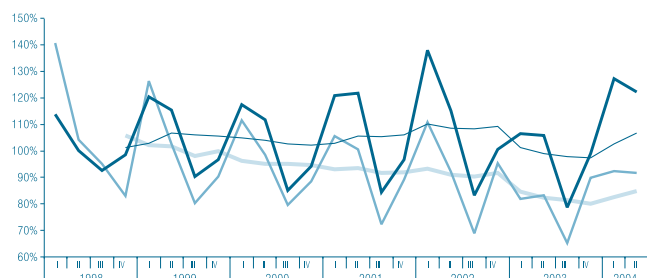
Аграрен сектор



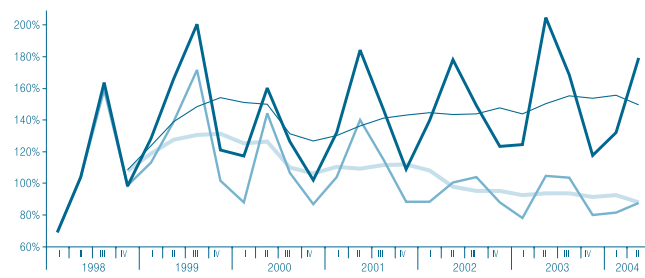
Добивна промишленост



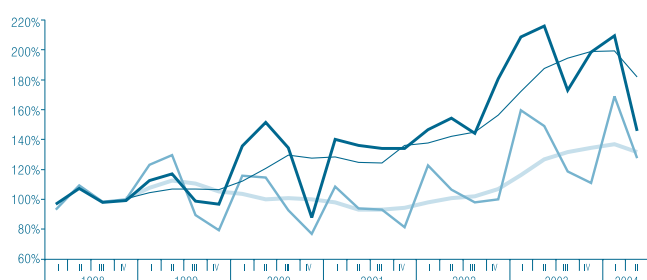
Строителство



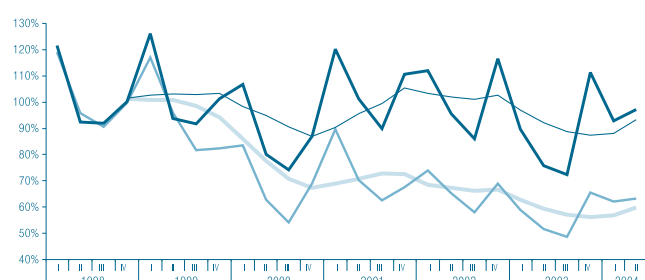
Електроенергия, газ и вода



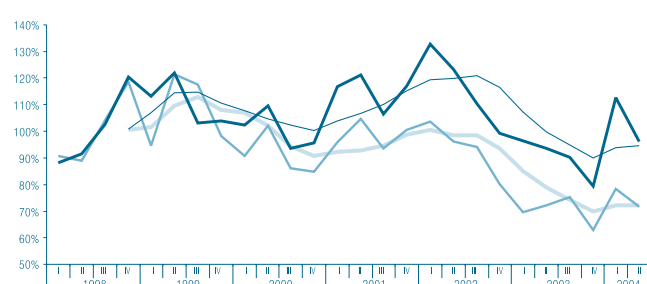
Търговия



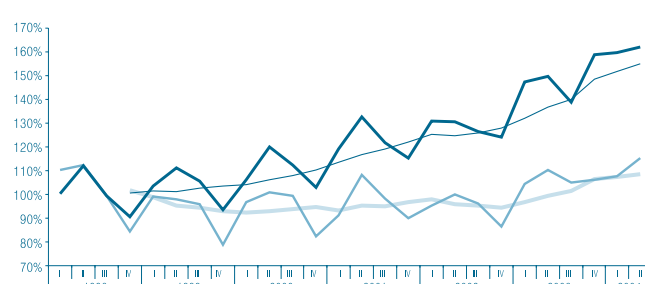
Транспорт и съобщения



Финансово посредничество



Други сектори



— Номинални — Плъзгаща се средна за 4 тримесечия — номинални
— Реални — Плъзгаща се средна за 4 тримесечия — реални

Източник: НСИ, БНБ.

За прогнозния период очакваме да се запази положителна динамика в производството на стоки и услуги. Индикаторът бизнесклимат в промишлеността достигна най-високата си стойност от създаването си и продължава да показва благоприятната циклична позиция на промишлеността. Индикаторът CECI2¹⁴ също остава висок. Поради това предвиждаме добавената стойност в промишлеността да нарасне със 7–8%. Бизнесклиматът в търговията и услугите се запазва благоприятен. Там са съсредоточени и основна част от инвестициите, затова се очаква растежът в тези сектори да се ускори.

...растежът в промишлеността ще се запази на ниво 7–8%...

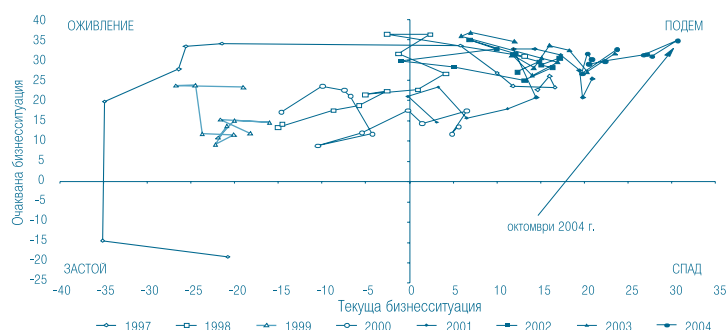
...растежът в услугите ще се ускори...

Графика 88
Очаквания за промишленото производство



Източник: НСИ, БНБ.

Графика 89
Бизнесклимат в промишлеността



Източник: НСИ, бизнеснаблюдение в промишлеността.

¹⁴ Съставен индикатор, конструиран от показателите за очакваното производство и бизнесситуацията, осигуреността с поръчки и оценките за външното и вътрешното търсене според бизнеснаблюдението на НСИ в промишлеността.

4. Инфлация

Инфлацията, натрупана през първите девет месеца на 2004 г., е 1.9% и е по-висока в сравнение със съответния период на предходната година поради действието на два основни фактора: по-голям принос на контролираните цени и значителните колебания на цените на суровия петрол на международните пазари.

През първите два месеца на годината цените на тютюневите изделия нараснаха с близо 35% в резултат от увеличението на акцизите. През юли беше реализирано последното от планираните увеличения на цените на електро- и топлоенергията – съответно с 10.6% и 4.5%. През третото тримесечие на годината инфлационният принос на горивата остана на равнището от предходното тримесечие – около 0.22 процентни пункта. Косвените ефекти от високите международни цени на горивата засега се наблюдават върху транспортните услуги, чиито цени имат принос в инфлацията през второто и третото тримесечие – съответно от 0.04 и 0.07 процентни пункта (вж. карето на с. 62).

Таблица 16

Принос за инфлацията, натрупана през първите девет месеца на годината

(процентни пунктове)

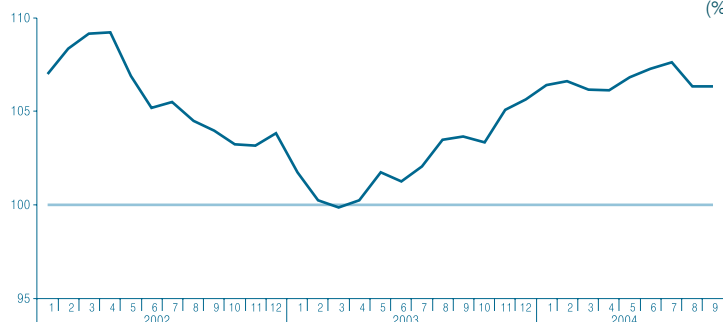
	2003	2004
Инфлация	1.21	1.88
Приноси		
Хранителни стоки	-0.82	-1.31
Нехранителни стоки	-0.33	1.25
Горива	-0.28	0.32
Обществено хранене	0.11	0.12
Услуги	2.15	1.93
Стоки и услуги с административно определяни цени	1.82	2.76
Стоки с контролирани цени	0.24	1.16
Тютюневи изделия	0.00	1.19
Услуги с контролирани цени	1.58	1.60
Електро- и топлоенергия	1.407	1.07

Източник: НСИ.

Графика 90

Индекс на потребителските цени на годишна основа

(%)

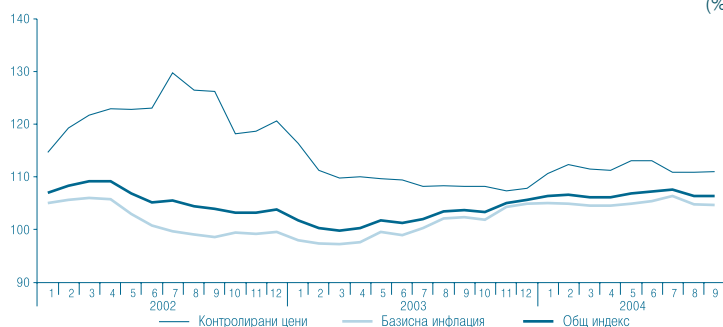


Източник: НСИ.

Графика 91

Индекси на цените на годишна основа

(%)



Източник: НСИ.

Поради отворения характер на икономиката високите темпове на растеж на вътрешното търсене не оказват натиск върху вътрешните цени на търгуемите стоки. 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. В структурата на потребителското търсене през годината с високи темпове нарастват разходите за облекло и обувки – приносът на тази група стоки в общата инфлация до септември 2004 г. е отрицателен (-0.75 процентни пункта). С бързи темпове се разраства търговията със стоки за домакинството и с битова техника, цените на които имат отрицателен принос в инфлацията през последните две години.

Може да се допусне, че растящото потребление ще оказва натиск върху цените на услугите. Данните за 2004 г. показват, че приносът в инфлацията на услугите, свързани със свободното време, е 0.068 процентни пункта (0.18 процентни пункта за същия период на 2003 г.), на образователните услуги е 0.02 процентни пункта (при 0.02 процентни пункта за 2003 г.). Услугите в сектор *здравеопазване* също запазват постоянен принос в инфлацията от около 0.06 процентни пункта.

Цените на хляба и зърнените храни, които скокообразно нараснаха през третото тримесечие на 2003 г., от началото на тази година постепенно спадат, но вероятно няма да достигнат до нивото от юни 2003 г. За първите девет месеца на годината приносът им в инфлацията е отрицателен – 0.72 процентни пункта.

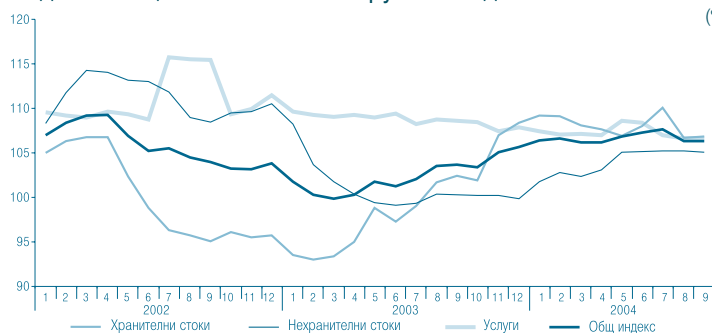
До края на годината един от факторите с проинфлационно влияние ще бъдат международните цени на горивата и косвеното им влияние върху транспорта. Прогнозата ни за 4.2% инфлация в края на годината остава непроменена. През първото тримесечие на 2005 г. отново важен фактор за инфлацията ще бъдат промените в акцизите – ще бъдат повишени акцизите върху бирата с общ ефект върху цените от 7.14% и принос в инфлацията от 0.05 процентни пункта и акцизът върху високоалкохолните напитки с принос в инфлацията от 0.08 процентни пункта.¹⁵

¹⁵ Изчисления на Агенцията за икономически анализи и прогнози.

Графика 92

Индекси на цените по стокови групи на годишна основа

(%)



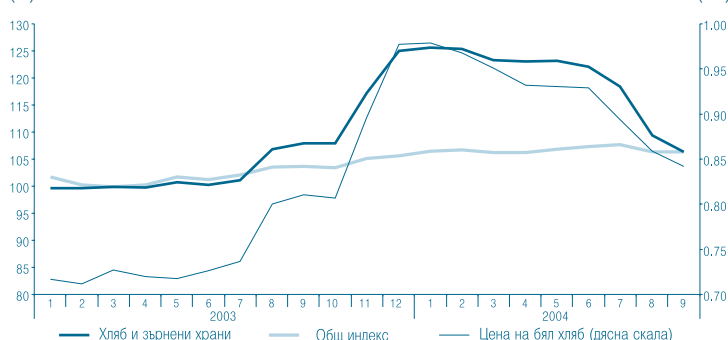
Източник: НСИ.

Графика 93

Индекс на потребителските цени и индекс на цените на хляба и зърнените храни на годишна основа

(%)

(лв.)



Източник: НСИ.

Цените на суровия петрол и инфлацията у нас

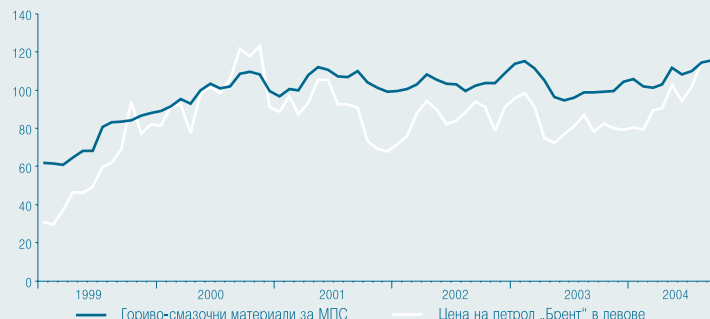
Динамиката на международните цени на суровия петрол оказва влияние върху инфлацията у нас пряко – чрез цените на горивата, и косвено – чрез цените на транспортните услуги. В нефтепреработването суровият петрол формира около 70% от себестойността на продукцията по базисни цени, което означава, че при 50% увеличение на цената на суровината производствената цена на готовия продукт ще се повиши с 35%. Разликата между производствената цена на горивата и цената за крайните потребители е значителна и се състои в начисляваните косвени данъци и разходи за дистрибуция – компонент, който е относително постоянен в номинално изражение и не зависи от промяната в цената на суровината. По тази причина динамиката на цените на суровия петрол на международните пазари се пренася само частично върху изменението на цените на автомобилните горива и смазочни материали. Ако допуснем, че делът на косвените данъци и разходите за дистрибуция представляват 70% от крайната цена на горивата, то изменението с 35% на производствената им цена ще доведе при други равни условия до повишение с 10.5% на крайната им цена. При дял на горивата в потребителската кошница от 3.2% увеличението на крайната цена на горивата ще доведе до нарастване индекса на потребителските цени с 0.3 процентни пункта.

Най-чувствителни към цените на горивата са отраслите *сухопътен и воден транспорт* – горивата формират съответно 35% и 30% от стойността на продукцията на тези отрасли по базисни цени, което означава, че увеличение на цената на горивата с 10.5% ще доведе до нарастване на базисната цена на транспортните услуги с около 3.2%. Делът на транспортните услуги в потребителската кошница е 2.7% и при направените допускания приносът на отрасъла за инфлацията на потребителските цени ще бъде 0.09 процентни пункта.

Общо за икономиката относителният дял на суровия петрол и природния газ по цени на купувача в стойността на произведената брутна продукция по базисни цени е около 5%, а на рафинираните нефтепродукти, ядреното гориво и кокса – около 6%. Транспортните разходи, формират около 4% от тази стойност. По тази причина колебанията на цената на петрола нямат силно отражение върху производствените разходи и крайните цени и негативният ефект върху темповете на растеж или инфлацията е ограничен.

Графика 94

Динамика на цената на петрола и автомобилните горива и смазочни материали (2000 г. = 100)

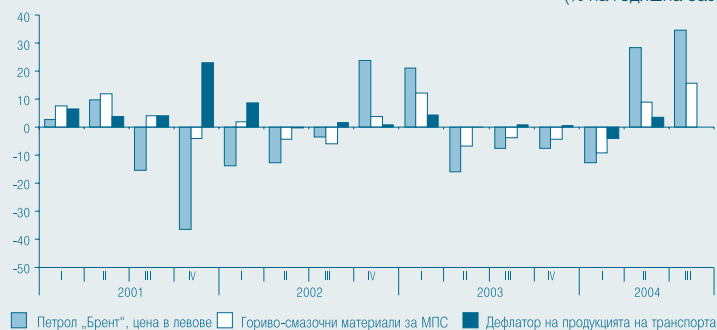


Източник: СБ, БНБ, НСИ.

Графика 95

Динамика на цените на петролни продукти и транспортните услуги

(% на годишна база)



Източник: СБ, НСИ, БНБ.