

Икономически преглед

февруари 2005 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

февруари 2005 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Паричният режим, който се прилага в България, има за цел да поддържа ценова стабилност, осигурявайки стабилност на националната парична единица. Тримесечното 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“ (февруари 2005 г.) е одобрен за публикуване от УС на БНБ на заседание от 3 февруари 2005 г. В него се използват статистически данни, публикувани към 31 януари 2005 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, 2005

Материалите са получени за редакционна обработка на 9 февруари 2005 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
Валутен курс щатски долар/евро	13
Международни цени на основни суровини, суров петрол и злато	14
Динамика на външния дълг на международните финансови пазари	17
2. Финансови потоци, пари и кредит	18
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	19
Посредничество на търговските банки	22
Преразпределителната роля на консолидирания държавен бюджет	24
Парични агрегати	25
Кредитни агрегати	30
3. Икономическа активност	32
Поведение на домакинствата	32
Правителствени финанси и държавно потребление	36
Поведение на фирмите	37
Износ и внос на стоки и услуги	40
Конкурентоспособност	46
4. Инфлация	49

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	–	Данък 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
МТСП	–	Министерство на труда и социалната политика
МФ	–	Министерство на финансите
НРС	–	Наблюдение на работната сила
НСИ	–	Национален статистически институт
НТООД	–	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФИ	–	нефинансови институции
ОИСР	–	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОЛП	–	основен лихвен процент
ОНД	–	Общност на независимите държави
ОПЕК	–	Организация на страните – износители на петрол
ПМС	–	постановления на Министерския съвет
ППС	–	паритет на покупателната способност
ПЧИ	–	преки чуждестранни инвестиции
СБ	–	Световна банка
СНС	–	Система на националните сметки
ЦЕФТА	–	Централноевропейска асоциация за свободна търговия
CIF	–	Cost, Insurance, Freight
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

Икономическата активност в глобален мащаб започна да се забавя в края на 2004 г. и се очаква този процес да продължи и през 2005 г. Въпреки това глобалната конюнктура остава благоприятна. Важен инфлационен фактор през 2004 г. бе нарастването на цените на суровия петрол, но през 2005 г. се очаква да се стабилизира на ниво от около 40 щ. д. за барел суров петрол тип „Брент“.

Пазарните очаквания за повишение на лихвата по федералните фондове в САЩ с 25 б. т. на първото заседание на Комитета по парична политика на Федералния резерв през февруари се оправдаха. На следващото заседание през март се очаква второ повишаване с 25 б. т. Според пазарните очаквания до края на годината лихвата по федералните фондове ще достигне 3.5%; не се предвижда и промяна в политиката на ЕЦБ през първата половина на годината.

Колебанията на международната конюнктура през 2004 г. не се отразиха негативно върху икономиката на България. Финансовите потоци по платежния баланс покриха дефицита по текущата сметка и допринесоха за увеличение на валутните резерви на страната, които в края на годината достигнаха 6770.4 млн. евро.

Резервните пари нараснаха с 34% в края на годината. Депозитите на търговските банки в БНБ вследствие измененията в наредбата за задължителните минимални резерви, влезли в сила през втората половина на годината, се повишиха значително в края на годината. Общият ефект от тези изменения е повишение на среднодневната стойност на задължителните минимални резерви през декември 2004 г. с 657 млн. лв. спрямо нивото им през юни с. г. Широките пари запазиха динамичното си развитие, като домакинствата предоставиха основната част от левовия ресурс на банковата система. Бързото увеличение на паричната маса отразява нарастването на вземанията на банките от неправителствения сектор, които отчитат темп на годишно изменение от около 48.7% в края на декември.

Нарастващите доходи на домакинствата в резултат от увеличението на заетостта, както и оптимизмът на фирмите за бъдещото им развитие, определят динамиката в търсенето на кредити. Притокът на външни ресурси (депозити на нерезиденти и заеми) в банковата система компенсира изтеглянето на ликвидност, реализирано чрез промените в наредбата за задължителните минимални резерви, и позволи на търговските банки да запазят агресивния характер на кредитната си политика. Въпреки че относително високият темп на нарастване на кредита не създава непосредствена заплаха за финансовата стабилност, а лихвените проценти в страната проявяват тенденция към намаляване, при промяна в икономическата конюнктура е възможно да се влоши кредитният портфейл на банките. По тази причина БНБ ще продължи да предприема мерки с цел повишаване контрола върху качеството на кредита и темповете на кредитиране.

Развитието на българската икономика остава устойчиво и с високи темпове под влияние както на активното вътрешно търсене, така и на нарастването на износа. Устойчивостта на тенденцията към подобряване конкурентоспособността на българската икономика и на промишлеността в частност 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 подобряващата се разходна конкурентоспособност допринася за общата стабилност на цените в страната. 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 2004 г. натрупаната инфлация беше близо до очакваната – 4%.

Положителните тенденции в развитието на икономиката, особено по-доброто финансово състояние на предприятията в резултат от подобряването на разходната им конкурентоспособност и увеличаването на ефективността, ни дават основание да очакваме през първата половина на 2005 г. икономически растеж от 5.2–5.3% и прираст около 7–8% на добавената стойност в промишлеността. Високата инвестиционна активност в услугите също е сигнал за благоприятна конюнктура и затова се очаква растежът в сектора да остане висок. През първото тримесечие на 2005 г. се предвижда паричните и кредитните агрегати да запазят темповете си на растеж от края на 2004 г., а за второто тримесечие прогнозираме слабо снижение на тези темпове. Инфлацията може да достигне до 2% в края на първото тримесечие на 2005 г. поради сезонни фактори и повишение на акцизите на бирата и високоалкохолните напитки, но до средата на годината очакваме да бъде компенсирана от сезонното намаление на цените на хранителните стоки.

1. Външна среда

Конюнктура

Глобалната икономическа активност постепенно се забави през последното тримесечие на 2004 г. Ускорението през първата половина на годината отстъпи място на умерен и устойчив растеж. През последното тримесечие на 2004 г. конюнктурните показатели за промишлеността достигнаха най-ниските си стойности през годината, но остават в зоната на експанзия. Секторът на услугите бе водещ за бизнесактивността през последните три месеца на 2004 г., докато в промишлеността надделяваше пессимизмът. Международната търговия също регистрира спад в растежа на обемите главно вследствие по-ниските обеми на търговия на еврозоната.

Очакваме глобалната конюнктура да бъде благоприятна през първата половина на 2005 г. Постепенно ще отшумяват отрицателните последици от поскъпването на суровия петрол и свързаните с него субпродукти върху растежа и инфлацията.

САЩ

През второто полугодие на м. г. икономическата активност в САЩ се запази на високи равнища под влияние на силното частно и инвестиционно потребление. За годината БВП нарасна с 4.4%, което надвишава с около един процентен пункт оценката за потенциалния растеж и допринася за по-високото натоварване на производствените мощности. Голямото вътрешно търсене, съчетано с по-слаб растеж в другите индустриални страни, допринесе за допълнително задълбочаване на външните дисбаланси на САЩ. Нарастването на търговския дефицит имаше негативно влияние върху растежа както и в предходните периоди и оказва натиск в посока към поевтиняване на долара на валутните пазари.

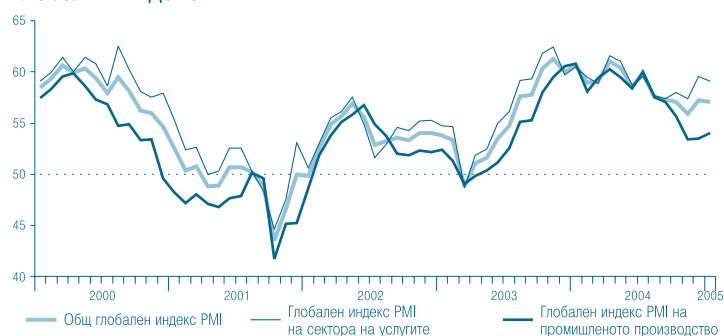
Графика 1
Световна търговия



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

...глобалната икономическа активност постепенно се забави...

Графика 2
Глобални индекси PMI



Източник: NTC Research, JP Morgan.

...постепенно ще отшумяват отрицателните ефекти от ценовия скок на суровия петрол и свързаните с него субпродукти върху растежа и инфлацията...

Графика 3
Принос по компоненти за растежа в САЩ



Източник: Bureau of Economic Analysis.

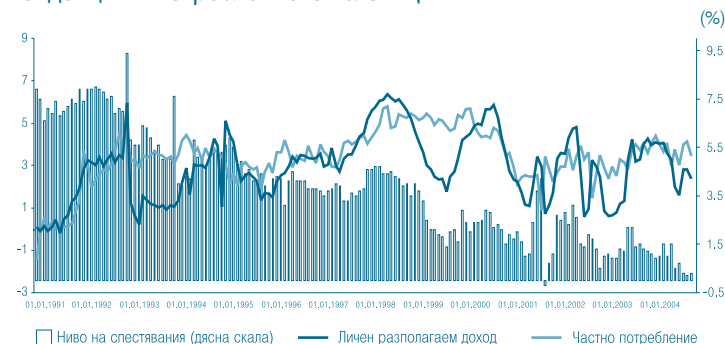
...икономическата активност в САЩ се запази на високи равнища през второто полугодие под влияние на силното частно и инвестиционно потребление...

Оформи се тенденция към слабо забавяне на икономическата активност в САЩ до потенциалния темп на растеж под въздействието на покачващите се лихвени проценти и затихващите фискални стимули от предходните години. Рискове за растежа създават рекордно високата задлъжнялост на домакинствата, ниското ниво на спестяванията, както и несигурността в източниците за финансиране на дефицита по текущата сметка и на бюджетния дефицит.

Инфлацията в САЩ продължи да нараства под влияние на рекордно високите цени на петрола, достигнати през 2004 г., на силното вътрешно търсене и нарастващата възможност на корпорациите да прехвърлят растящите производствени разходи върху крайния потребител. Обезценяването на долара също оказва влияние, като инфлацията в цените на вноса (без цената на вноса на суров петрол) стигна до най-високите стойности за последните 9 години. В резултат от влиянието на тези фактори от 2.5% в края на третото тримесечие инфлацията достигна 3.3% през декември 2004 г. Подобно развитие се наблюдаваше и при по-устойчивата базисна инфлация (без храни и енергийни стоки), която нарасна до 2.2% към края на 2004 г. Въпреки че инфлационните очаквания останаха под контрол, Федералният резерв отчита наличието на ценови напрежения и създава очаквания за запазване на тенденцията към увеличаване на лихвените проценти.

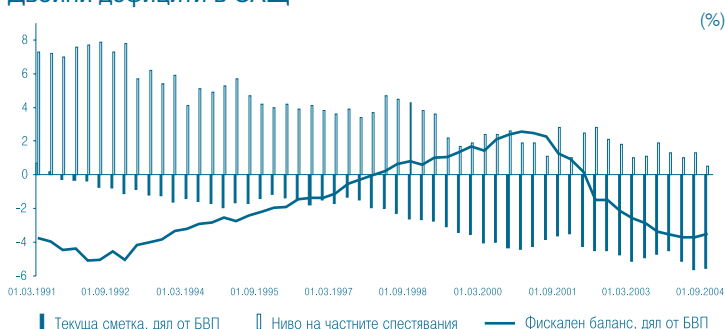
През първото тримесечие на 2005 г. динамиката на инфлацията ще се определя от нарастващото натоварване на производствения капацитет и високите цени на основните суровини. Ключово значение ще имат и повишаващите се разходи на труд за единица продукция, които от своя страна са свързани с наблюдавания спад в растежа на производителността. Въпреки тези фактори през първото тримесечие инфлацията при потребителските цени вероятно ще спадне под 3% на годишна база поради базовия ефект от предходната година. Очакванията на икономическите агенти относно инфлацията ще се запазят стабилни благодарение на антиинфлационната политика на Федералния резерв и на нагласите на институцията да продължи със затягането на паричната политика.

Графика 4
Тенденции в потреблението на САЩ



Източник: Bloomberg.

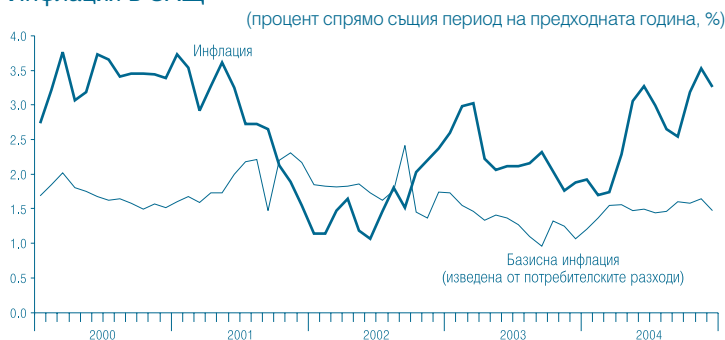
Графика 5
Двойни дефицити в САЩ



Източник: Bloomberg.

... основен риск за САЩ представлява високата задлъжнялост на домакинствата и ниското ниво на спестяванията, както и несигурността относно източниците за финансиране на дефицита по текущата сметка и на бюджетния дефицит...

Графика 6
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.

... инфлационният натиск ще се запази под влияние на стабилното вътрешно търсене, нарастващото натоварване на производствения капацитет и високите цени на основните суровини...

Тенденцията към плавно възстановяване на трудовия пазар в САЩ се запази до края на 2004 г. Новосъздадените през 2004 г. работни места извън аграрния сектор достигнаха 2.2 милиона – най-големият прираст за последните пет години, като секторът на услугите имаше водеща роля. Поради структурни промени, свързани с преместването на производствени процеси в други държави, като Индия и Китай, заетостта в индустрията нарастваше бавно.

Безработицата в САЩ през втората половина на 2004 г. остана в интервала 5.4%–5.5%, значително под средното ниво от 6% за 2003 г. Процесът на възстановяване на трудовия пазар се забави в сравнение с предходния цикъл и едва през 2004 г. темпът на създаване на нови работни места се ускори. През следващите месеци се запазват очакванията за умерено подобряване на трудовия пазар.

През октомври водещите конюнктурни индикатори достигнаха едни от най-ниските си стойности за годината, но през последните два месеца настроението се обърна. Оптимизъм се появи както в оценките на потребителите, така и на предприятията. Високите стойности отразяваха очакванията за нови поръчки, съпроводени със стабилно частно потребление. Възможно е положителната промяна в нагласите да се дължи на сезонни фактори и през първата половина на 2005 г. индикаторите да спаднат на по-ниски нива.

През последното тримесечие на 2004 г. продължи повишаването на лихвените проценти в САЩ, след като на заседанията си през ноември и декември Федералният резерв увеличи лихвата по федералните фондове с по 25 б. т. Политиката на прозрачност и добра комуникация, с която се съпровождаше всяка промяна, както и липсата на значителни изненади в поведението на базисната инфлация и устойчивият растеж на икономиката допринесоха за задържане в сравнително тесни граници на колебанията на лихвените проценти на паричния пазар. След промените реалната лихва по резервните фондове, която може да се счита за измерител на степента на рестриктивност на монетарната политика, значително се доближи до нула. Шестмесечният ЛИБОР в щатски долари се повиши, като от 2.20% достигна 2.80% в края на 2004 г. при устойчива тенденция към намаляване на колебанията.

Графика 7

Ниво на безработица и новонаетите работници в САЩ



Източник: Bureau of Labor Statistics.

Графика 8

Индекси на потребителското доверие в САЩ

(1985 г. = 100)



Източник: Conference Board.

Графика 9

Индекси PMI на промишлеността и услугите и растеж в САЩ

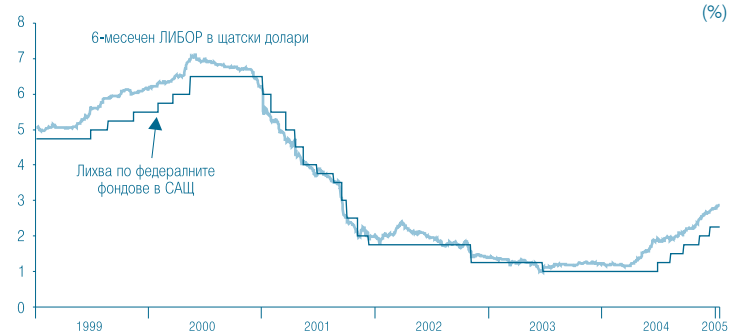


Източник: Institute for Supply Management.

Графика 10

Лихва по федералните фондове в САЩ и шестмесечен ЛИБОР в щатски долари

(%)



Източник: Bloomberg.

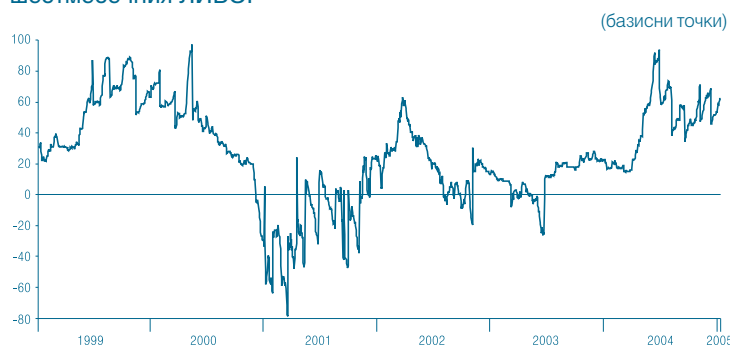
Паричната политика все още е стимулираща и според текущите пазарни очаквания Федералният резерв ще продължи да повишава лихвения процент с „премерени стъпки“ до достигане на неутрално равнище от около 3.5% към края на 2005 г. С доближаването на неутралната граница следващите стъпки за промяна на монетарната политика ще бъдат в голяма степен поставени в зависимост от естеството на постъпващите икономически данни и най-вече от динамиката на текущата и очакваната инфлация. В началото на 2005 г. пазарите на фючърсни договори показват устойчиви очаквания за повишаване на лихвата по федералните фондове на следващите две заседания на комитета (през февруари и март) с по 25 б. т., първото от които е реализирано. Сравнително колебливи са пазарните очаквания за промяна на лихвените проценти през второто тримесечие, но въпреки това доминират тези за ново повишение от 25 б. т. Това стабилизира спреда между едногодишния и шестмесечния ЛИБОР в границите 10–25 б. т. При текущото състояние на пазарните очаквания е възможна евентуална положителна изненада, при която инфлацията се увеличава повече от очакваното, което може да предизвика по-бързо нарастване на лихвените проценти, отколкото е нормално при достигнатите нива на кривата на доходност и цените на фючърсните контракти.

Еврозона

През третото спрямо второто тримесечие на 2004 г. икономическият растеж в еврозоната се понижи до 0.3% (0.5% през второто тримесечие), като на годишна база растежът на икономиката се забави до 1.8% (2.1% през второто тримесечие). За това допринесе по-слабият растеж на износа (1.2% спрямо предходното тримесечие) вследствие на временното забавяне на външното търсене. Запазването в размер на 0.2% на темпа на прираст на крайното потребление спрямо второто тримесечие не бе достатъчно, за да засили общата икономическа активност. Стабилният принос на частните инвестиции за растежа беше изненадващ и се дължи на оздравяването на корпоративните баланси, подкрепено от ниски лихвени проценти. Причина за по-ниския темп на растеж през следващите тримесечия ще бъде натрупва-

Графика 11

Спред между лихвата по федералните фондове в САЩ и шестмесечния ЛИБОР

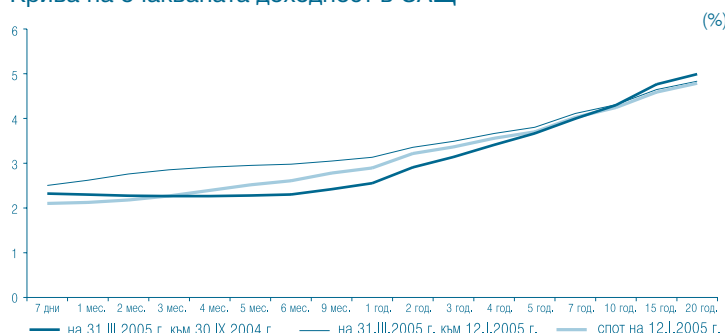


Източник: Bloomberg.

...през четвъртото тримесечие продължи възходящото движение на лихвените проценти в щатски долари...

Графика 12

Крива на очакваната доходност в САЩ



Източник: Bloomberg.

...в началото на годината пазарите на фючърсни договори формират устойчиви очаквания за повишаване на лихвата по федералните фондове през февруари и март с по 25 б. т. ...

Графика 13

Принос по компоненти за растежа в еврозоната

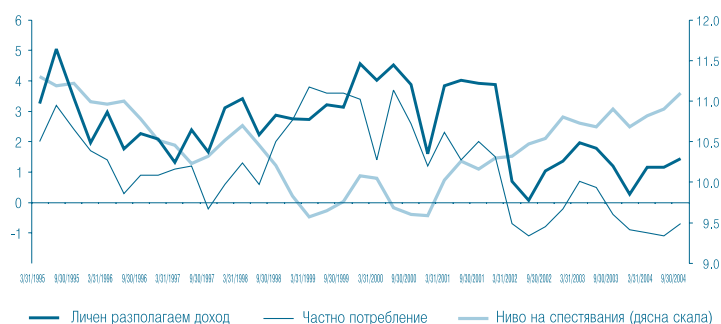


Източник: Евростат, Европейска комисия.

нето на стоковите запаси, които през третото тримесечие на 2004 г. нараснаха с 0.8% в сравнение с предходното. Причина за натрупването на готова продукция бяха положителните очаквания за голямо потребление, които впоследствие не се оправдаха.

През втората половина на 2004 г. инфлацията в еврозоната остана на ниво над 2%, като в края на годината стигна 2.4% на годишна база. Значителен принос за нарастването на цените имаше посъкването на петрола и другите енергийни ресурси. Независимо от наблюдаваната обща тенденция базисната инфлация остана стабилна през втората половина на годината – 1.9% на годишна база, което показва липсата на вторични последици от повишените цени на горивата към момента.

Графика 14
Тенденции в потреблението в Германия
(на годишна база)



Източник: Bloomberg.

Графика 15
Инфлация в еврозоната
(процент спрямо същия период на предходната година, %)

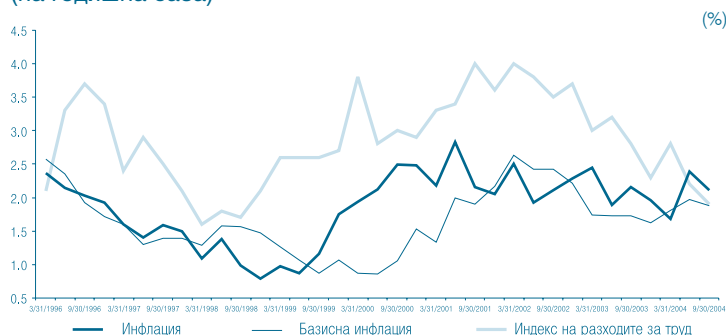


Източник: Евростат.

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

...вторични отражения върху в ценовото ниво вследствие посъкването на горивата към момента не се реализират...

Графика 16
Инфлация и разходи за труд в еврозоната
(на годишна база)



Източник: Bloomberg.

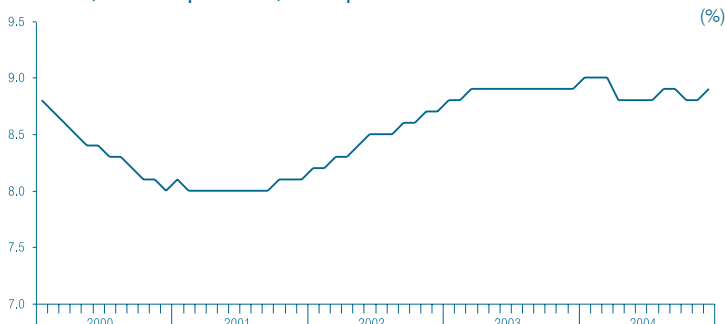
През 2004 г. нивото на безработица в еврозоната е 8.9%. Корпорациите продължават да намаляват разходите с цел повишаване на печалбите. През последните две години и половина темпът на растеж на разходите на труд за единица продукция спада устойчиво, като през третото тримесечие на 2004 г. нарастването на този показател е само с 1.9% на годишна база – значително под инфлацията за същия период. Компонентът заетост на повечето текущи индикатори отбелязва понижение през последните месеци, което показва влошаване на стопанската конюнктура в еврозоната.

Водещите конюнктурни индикатори се понижиха през последните месеци – сигнал за по-нататъшно забавяне на икономическата активност. Умерено повишение на индикаторите за производствената и бизнесактивността се наблюдаваше през декември, но независимо от това важни компоненти, като поръчки за износ и производствени очаквания, отбелязаха понижение.

Очаква се икономическата активност в еврозоната да се забави през първото тримесечие на 2005 г. Оценката е, че поскъпването на еврото и високите цени на суровия петрол увеличават рисковете в посока към забавяне на растежа. Последните прогнози на ЕЦБ бяха ревизирани в низходяща посока, като очакванията за растежа през 2005 г. са в интервал 1.4–2.4%.

Графика 17

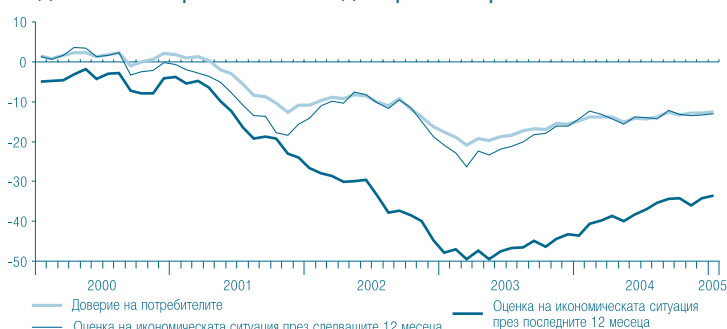
Равнище на безработица в еврозоната



Източник: Евростат.

Графика 18

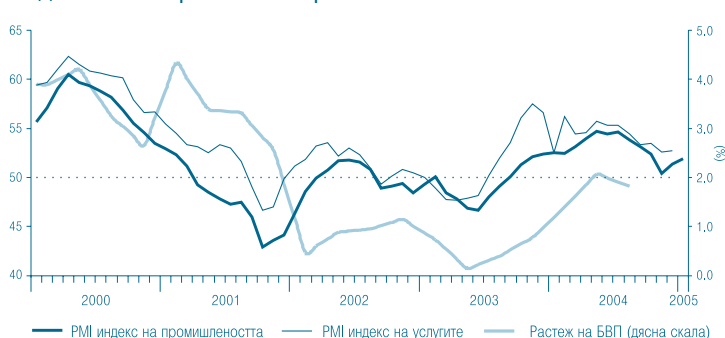
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Евростат.

Графика 19

Индекси PMI и растеж в еврозоната

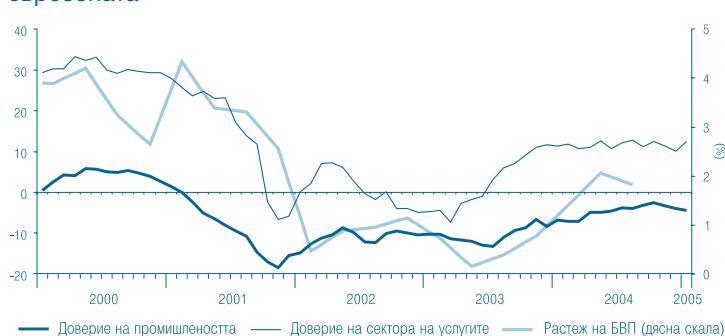


Източник: NTC Research.

... очакванията са за забавяне на икономическата активност в еврозоната...

Графика 20

Индекси на доверие на промишлеността и растеж в еврозоната



Източник: Евростат.

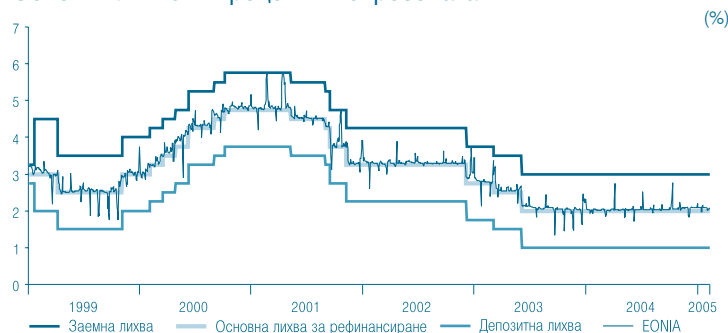
През четвъртото тримесечие на 2004 г. кривата на доходност по ценни книжа отразяваше натрупването на песимистични настроения относно икономическата активност и очакванията за задържане на лихвите на ЕЦБ на настоящото ниво за продължителен период от време. Поради това доходността по шестмесечните EURIBOR контракти се движеше в относително тесни граници (2.17–2.24%). Фючърните пазари отразяват по-нататъшно отдалечаване на очакванията за промяна на реполихвата в еврозоната. Спредът между мартенския фючърс и спота по тримесечния EURIBOR не отчита вероятност за промяна на паричната политика от страна на ЕЦБ до края на първото тримесечие на настоящата година. Пазарните очаквания, вградени във форуърдната крива на доходност, към 12 януари не отчитат възможност за промяна в паричната политика на ЕЦБ до края на първото тримесечие. Вероятността за промяна в лихвите в еврозоната към средата на настоящата година, измерена чрез фючърските контракти, продължи умерено да спада и към настоящия момент възлиза на около 47%. Движението на шестмесечния EURIBOR през първото тримесечие на годината, определено на базата на пазарните очаквания, вероятно ще се движи в тесен интервал (2.15–2.30%).

Рисковете от неочаквана промяна в паричната политика от страна на ЕЦБ ще се влияят от перспективите за генериране на инфлационни напрежения. Евентуално ново поскъпване на петрола ще повлияе за повишаване на инфлацията, както и за вторични отражения върху цените на другите стоки и услугите. В същото време устойчивата тенденция към намаляване на разходите на труд за единица продукция задържа инфлацията.

Растежът в останалите страни – членки на Европейския съюз, се запазва по-висок от този на страните от еврозоната, като през третото тримесечие на м. г. растежът на ЕС-25 бе 2.1% (2.4% през второто тримесечие). Всички новоприсъединили се страни са с темпове на растеж, значително по-високи от тези на еврозоната, като най-високи са в Латвия, Литва и Естония. Инфлацията в ЕС-25 продължава да се движи със същия темп, какъвто е в еврозоната. В новоприсъединилите се страни тя е над средната за еврозоната, но това се компенсира от ниската инфлация в Дания, Швеция и Великобритания.

Графика 21

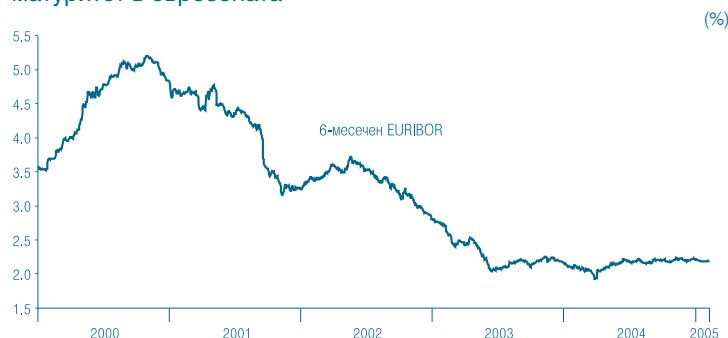
Основни лихвени проценти в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Графика 22

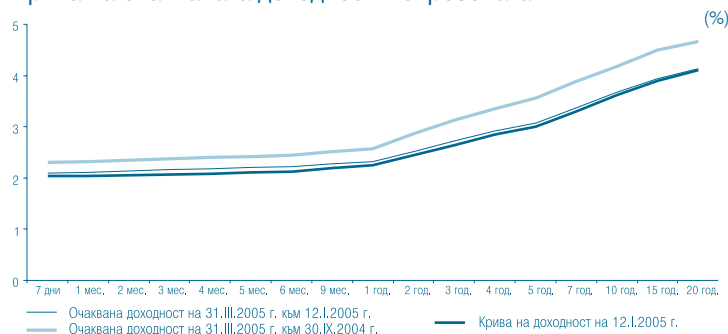
Лихвени проценти по междубанкови депозити с 6-месечен матуритет в еврозоната



Източник: Reuters.

Графика 23

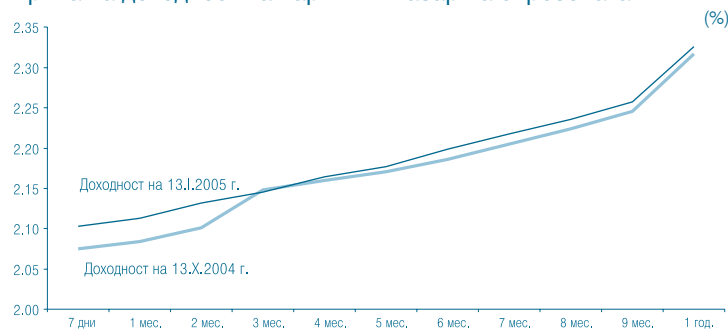
Крива на очакваната доходност в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Графика 24

Крива на доходност на паричния пазар на еврозоната



Източник: Bloomberg.

...пазарните очаквания, вградени във форуърдната крива на доходност, към 12 януари не отчитат възможност за промяна в паричната политика на ЕЦБ до края на първото тримесечие...

Валутен курс щатски долар/евро

Четвъртото тримесечие на 2004 г. се характеризираше с голяма промяна на валутните курсове, като курсът *щатски долар/евро* достигна серия исторически максимуми, приключвайки разглеждания период на по-високи нива. Курсът *щатски долар/евро* се движеше в диапазона 1.2280–1.3470 щ. д. за евро. Опасенията около влошаващото се състояние на дефицитите (фискални и външнотърговски) в САЩ бяха основният фактор, влияещ върху валутния курс. Преминаването на ключови технически нива и спекулациите около продажби на доларови активи от страна на големи централни банки допълнително подкрепиха еврото. В същото време подобряващото се състояние на трудовия пазар и очакванията за по-високи лихвени проценти в САЩ, както и опасенията от евентуални интервенции от страна на ЕЦБ забавяха на моменти поевтиняването на щатската валута.

От началото на 2005 г. еврото поевтиня – основни фактори за това бяха високата безработица, намалената инвестиционна активност и отслабващият растеж в еврозоната. Поскъпването на долара обаче ще бъде лимитирано, ако данните за дефицитите и входящите капиталови потоци в САЩ продължат да поднасят неприятни изненади.

Графика 25

Валутен курс щатски долар/евро



Източник: Reuters.

...опасенията около влошаващото се състояние на дефицитите (фискални и външнотърговски) в САЩ бяха основният фактор, влияещ върху валутния курс...

Балкански регион

През третото тримесечие Румъния отбеляза най-висок растеж в региона. Основна причина за растежа на румънската икономика е аграрният сектор (19% реален растеж за деветмесечието). Турция отбеляза умерени темповете на икономическа активност, след като водещите сектори (промишленост и търговия) забавиха темповете си на растеж. Данните за промишленото производство в страните от региона показват висок темп растеж на промишлеността след по-слабото трето тримесечие.

Темповете на инфлацията се повишиха през последните месеци на 2004 г., но през декември се появиха признаци за пречупване на тази тенденция. Като цяло инфлацията в региона продължава да е умерена.

Очакваме икономическата активност на Балканите да се запази висока и през първата половина на 2005 г.

Таблица 1

	2003 г.				2004 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Растеж (спрямо предходната година)								
България	3.5	4.2	4.4	4.9	5.3	6.0	5.8	:
Хърватска	4.9	5.0	3.9	3.3	4.2	3.8	3.6	:
Гърция	4.7	3.8	4.3	4.3	4.0	3.9	3.8	:
Македония	2.1	3.1	5.6	2.1	-3.6	:	:	:
Румъния	8.4	4.2	3.2	4.1	6.1	7.1	11.1	:
Турция	8.1	3.9	5.5	6.1	10.1	13.4	4.5	:
Инфлация (към края на тримесечието)								
Албания	1.9	3.8	2.8	2.9	4.0	2.9	2.0	2.2
Босна и Херцеговина	0.0	1.5	1.4	1.1	0.6	-0.5	-1.5	-1.0
България	-0.2	1.2	3.6	5.6	6.2	7.3	6.3	4.0
Хърватска	2.2	1.6	2.0	1.7	1.4	2.5	1.5	2.7
Гърция	3.9	3.6	3.3	3.1	2.9	3.0	2.9	3.1
Косово	0.0	1.2	0.5	1.6	0.2	1.1	-1.4	
Македония	-0.3	0.8	2.0	2.6	1.4	-0.2	-1.8	-1.9
Сърбия и Черна гора	11.4	13.1	7.6	8.1	8.7	10.7	13.2	13.3
Румъния	17.1	14.0	15.9	14.1	13.1	12.0	11.1	9.3
Турция	29.4	29.8	23.0	18.4	11.8	8.9	9.0	9.3

Източник: Статистически институти и централните банки на съответните страни.

Международни цени на основни суровини, суров петрол и злато

Суров петрол

Суровият петрол тип „Брент“ се търгуваше средно за 44.2 щ. д./барел през последното тримесечие на 2004 г., което бе с около 4 щ. д. под прогнозата ни. Движенията в цената бяха изключително динамични – след достигането на 49.8 щ. д./барел през октомври цената спадна до 39.6 щ. д./барел през декември.

Основните фактори, влияещи върху цената в края на годината, бяха натрупването на големи резерви от горива в САЩ и ОИСР и меките климатични условия в края на 2004 г., което намали натиска върху цените от страна на търсенето на суровината.

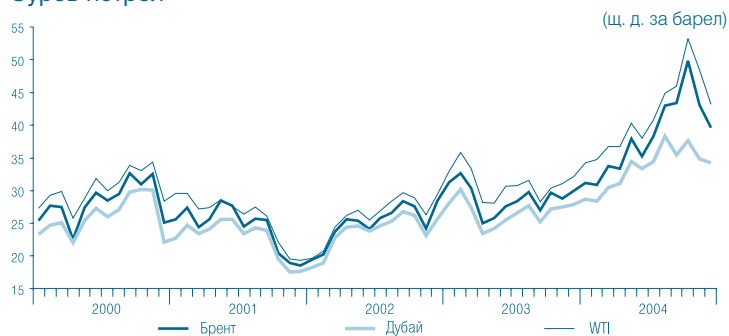
Рисковите премии вследствие глобалната несигурност чувствително спаднаха през последното тримесечие на 2004 г. Значително намаля рискът от евентуални прекъсвания в доставките от Русия, след като реструктурирането на „Юкос“ не доведе до срив в дейността на свързаните с него производствени мощности и съответно до значителни загуби за износа на компанията. Напрежението на пазара спадна след прекратяване на стачните действия в Нигерия и Норвегия, а нефтените платформи в Мексиканския залив, пострадали от урагана „Иван“, успяха в сравнително кратки срокове да възвърнат значителна част от капацитета си.

През януари 2005 г. цената отново се повиши и суровият петрол тип „Брент“ достигна 46 щ. д./барел, причина за което е застудяването в северното полукълбо и изявилията на някои страни – членки на ОПЕК, че ще съкратят предлагането.

Очакваме суровият петрол тип „Брент“ да започне плавно да поевтинява и цената да се движи в коридор от 40–44 щ. д./барел през първото тримесечие и 38–41 щ. д./барел през второто.

...цените на суровия петрол спаднаха в края на 2004 г. след историческия максимум, достигнат през октомври...

Графика 26
Суров петрол



Източник: Световна банка.

Цената на суровия петрол „кошница на ОПЕК“, изчислена в евро, второ поредно тримесечие бе над коридора 22–28 евро за барел – средно 31 евро за барел през четвъртото тримесечие. Лекото поевтиняване спрямо предходното тримесечие се дължеше на значителното поскъпване на европейската валута спрямо щатския долар, чието отражение бе по-голямо от поскъпването на суровината в щатски долари. Отчитайки прогнозата ни за валутния курс *щатски долар/евро* за първата половина на годината, очакваме средната цена да се върне в интервала 22–28 евро за барел през второто тримесечие на 2005 г., а през първото да бъде около 28–30 евро за барел.

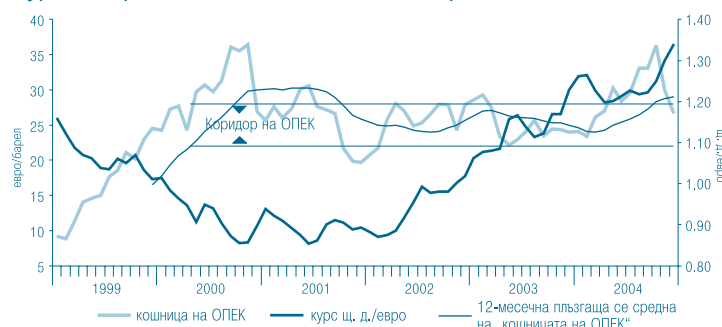
Цени на основни суровини и стокови групи

В края на годината в съответствие с очакванията ни цените на стоманата останаха стабилни. Голямото търсене на суровината допринесе за достигане през 2004 г. на рекорд в добива на стомана от 1.05 млрд. метрични тона, което е с 8.9% над добива през 2003 г. Най-голям принос за това имаше Китай (5.2 процентни пункта), следван от САЩ, Русия, Турция и Япония. През последното тримесечие поскъпнаха и цветните метали (алуминий, олово и цинк), чиито ценови равнища достигнаха нива над пиковите стойности от март. Очакваме през първото тримесечие на 2005 г. цените на металите да запазят нивата си от последното тримесечие на 2004 г., а през второто да започнат постепенно да спадат.

Цените на храните също бяха в рамките на прогнозата ни и останаха на нивата от третото тримесечие. При зърнените култури ефектът от добрите реколти постепенно се изчерпа и към края на годината цените им се покачиха леко. Очакваме през първата половина на 2005 г. цените на храните да останат без съществени изменения.

Графика 27

Суров петрол „кошница на ОПЕК“ в евро



Източник: Световна банка, ЕЦБ, БНБ, ОПЕК.

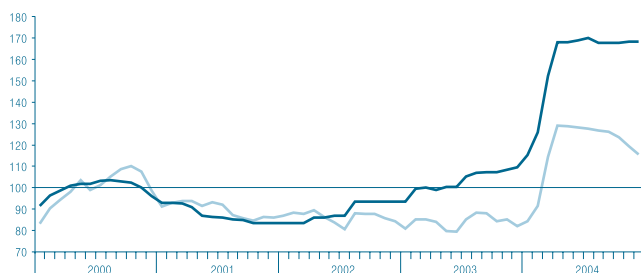
...отчитайки прогнозата ни за валутния курс *щатски долар/евро*, очакваме през второто тримесечие на 2005 г. средната цена да се върне на 22–28 евро за барел ...

...цените на храните и металите бяха в рамките на прогнозата ни и останаха на нива, близки на тези от третото тримесечие...

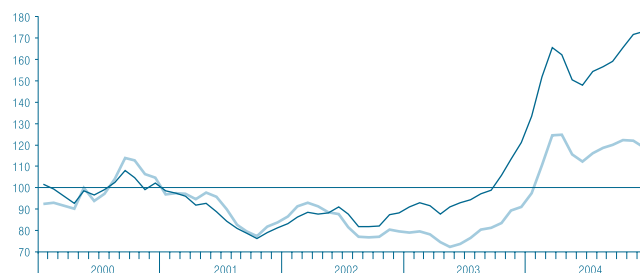
Графика 28

Индекси на цените на основни стоки и стокови групи

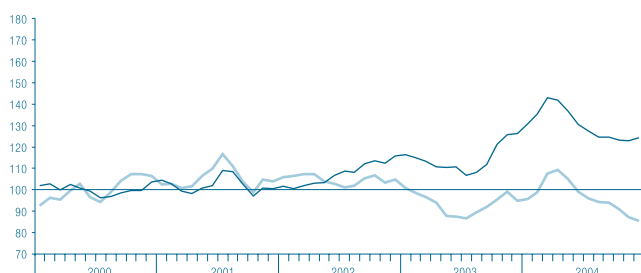
Стомана (2000 = 100)



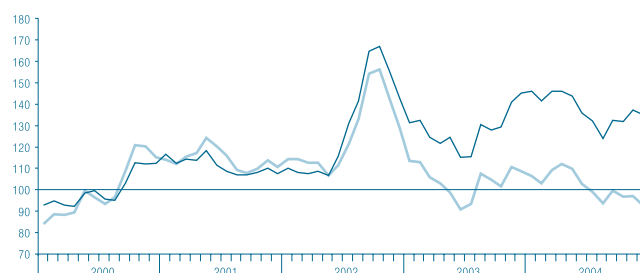
Мед (2000 = 100)



Храни (2000 = 100)



Пшеница (САЩ, HRW) (2000 = 100)



— Щатски долари — Евро

Източник: Световна банка.

Злато

През изминалото тримесечие цената на златото се повиши, достигайки серия от 16 годишни максимума. Цената се движеше в доста широк диапазон от 413–456 щ. д. за тройунция, като до края на ноември се наблюдаваше ясно изразена посока нагоре.

Интересът към златото от страна на инвеститорите на дребно се повиши със стартирането търговията на борсата в Ню Йорк на инвестиционни инструменти, обезпечени със злато, и цената им следваше тази на благородния метал. Новите инструменти разшириха кръга от участници на пазара, включвайки повече индивидуални инвеститори и пенсионни фондове. Срецу всяка ценна книга ще се отдели определено количество злато (една десета унция), депозирано във финансова институция. По този начин се очаква изтегляне на определено количество физическо злато от пазара и намаляване на предлагането. Освен това този инструмент ще бъде значително по-удобен за използване от крайните потребители. Според анализатори на пазара институционализирането на инвестиции в злато е главна причина за покачването на цената му.

Графика 29

Спот цена на златото

(щ. д. за тройунция)



Източник: Bloomberg.

Факторите, които ще оказват влияние върху цената на благородния метал през следващите тримесечия, ще бъдат: техническата му връзка с долара, преоценката на златните резерви на МВФ и намаляването на предлагането от страна на добивните компании. Очаква се цената на златото да е в рамките на 410–470 щ. д. за тройунция. Лихвите по златните депозити ще запазят рекордно ниските си нива поради факта, че предлагането на пазара е напълно достатъчно, най-вече от официалния сектор. Продължава тенденцията към намаляване на хеджировите позиции от страна на производителите.

Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

И през последното тримесечие на изтеклата година продължи свиването на спреда по българския външен дълг, измерен с индекса EMBI+ на развиващите се пазари. Силният интерес към българските ДЦК бе продиктуван от стабилната макроикономическа обстановка в България и официално обявеното намерение на българското правителство да изкупи облигации в размер на 937 млн. щ. д. Понижаването на съотношението *държавен дълг/БВП* до 38.9% (41.3% за предходното тримесечие), което предизвиква тази операция, получи положителна оценка от страна на международните инвеститори.

През първото тримесечие на 2005 г. от значение за интереса на пазарните участници към българските ДЦК ще са както перспективите пред глобалната и местната икономическа активност, така и локалната политическа обстановка. Продължаващата тенденция към повишаване на лихвите в САЩ ще доведе до отлив на интерес от развиващите се пазари и разширяване на спреда по държавните им ценни книжа. Това че дългът се търгува рекордно скъпо, според някои анализатори е признак за занижаване на риска в тези страни. В момента все още е трудно да се предвиди в каква степен това е продиктувано от фундаментални фактори, но опасенията са налице. Що се отнася до България, рискът от обрат ще бъде ограничен поради инвестиционния кредитен рейтинг и стабилната икономическа основа.

Към настоящия момент цените на българския външен дълг се котират високо, което прави по-нататъшното поскъпване малко вероятно.

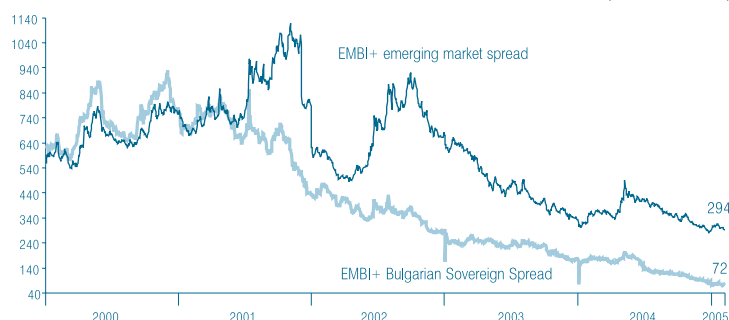
...лихвите по златните депозити ще запазят рекордно ниските си нива поради факта, че предлагането на пазара е напълно достатъчно...

...продължава свиването на спреда по българския външен дълг...

Графика 30

Спред на индекса JP Morgan за нововъзникващите пазари

(базисни точки)



Източник: Bloomberg.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Икономиката на България се развива под сложното взаимодействие на външни и вътрешни фактори. Международната конюнктура влияе пряко върху икономическата активност в страната чрез външната търговия и косвено чрез интереса на чуждестранните инвеститори, който определя посоката и динамиката на финансовите потоци по платежния баланс. Вътрешното структуриране на финансовите потоци се определя от посредничеството на търговските банки и влиянието на бюджета върху ликвидността на системата. В процеса на взаимодействие между външните и вътрешните икономически агенти се формират потоци, които водят до промяна в равнището на международните валутни резерви на страната.

Таблица 2

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

	Четвърто тримесечие, 2004 г.	Общо, 2004 г.
А) Покупко-продажби на резервна валута (млн. евро)		
- Нетни покупки от търговските банки	+331 млн. евро	+1428 млн. евро
- Постъпления (изходящи потоци) във връзка с нетни покупки (продажби) на каса	-3 млн. евро	+25 млн. евро
Б) Изменение в резултат от постъпления по ЗМР сметките на търговските банки във валута	+20 млн. швейц. франка +88 млн. евро -70 млн. щ. д.	+223 млн. швейц. франка +96 млн. евро + 24 млн. щ. д.
В) Изменение в резултат от движения по сметките на правителството (само най-големите парични потоци – постъпления и плащания)	Постъпления: + 315 млн. щ. д. – постъпления от освободеното (и продадено) обезпечение по брейди облигациите. Плащания по външния дълг на правителството: -29 млн. СПТ	Постъпления: + 315 млн. щ. д. – постъпления от освободеното обезпечение по брейди облигациите; + 184 млн. евро – от продажба на БТК; заеми: +123 млн. евро от Световната банка и +52 млн. СПТ от МВФ; емитирани от МФ ценни книжа в евро: +53 млн. евро. Плащания по външния дълг на правителството: -1007 млн. щ. д., -205 млн. евро, -101 млн. СПТ; -4.2 млрд. японски йени; -10 млн. канадски долара.

Източник: БНБ.

Валутните резерви на БНБ нараснаха през четвъртото тримесечие на 2004 г. и в края на годината активите на управление „Емисионно“ достигнаха 13 241.7 млн. лв. (6770.4 млн. евро), което представлява увеличение с 27.5% спрямо края на 2003 г.

...международните валутни резерви на БНБ достигнаха 6770.4 млн. евро към края на 2004 г. ...

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

За периода януари – ноември 2004 г. при дефицит по текущата сметка на платежния баланс 2202.3 млн. лв. (със 184.4 млн. лв. по-малко в сравнение със същия период на 2003 г.) излишъкът по финансовата сметка достигна 3706.2 млн. лв.

Съотношението на преките чуждестранни инвестиции към дефицита по текущата сметка се запази високо, като от началото на годината до ноември преките инвестиции покриваха 117.1% от дефицита¹. Покритието на дефицита, разглеждано по тримесечия на годишна база, достигна 107.5% за третото тримесечие, след като беше под 100% за предходните тримесечия.

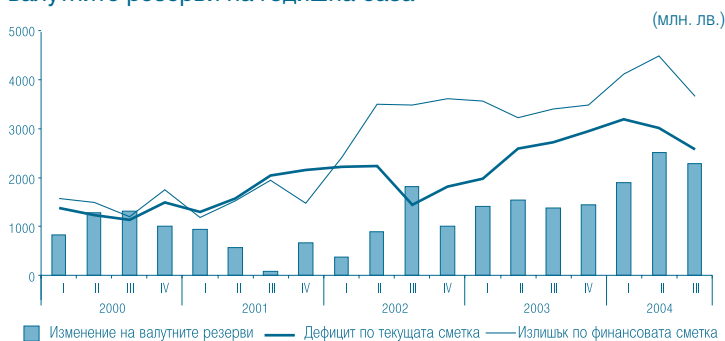
Финансирането на дефицита по текущата сметка с преки чуждестранни инвестиции се определя като устойчив тип финансиране, но доколкото част от преките чуждестранни инвестиции формират задължения и са част от външния дълг, динамиката на брутния външен дълг представлява друг важен показател за оценка на външната позиция на страната.

През втората половина на 2004 г. брутният външен дълг се стабилизира на равнища от около 12 100–12 200 млн. евро, след като през първото полугодие нарастваше с високи темпове. Тази тенденция заедно с високия темп на нарастване на БВП доведе до леко намаляване на съотношението *БВД/БВП* през третото тримесечие на 2004 г. до 63.8%. Същевременно динамиката на компонентите на външния дълг е разнопосочна, като дългът на публичния сектор устойчиво намалява, докато дългът на частния сектор от началото на годината расте с високи темпове.

¹ С публикуването на платежния баланс за септември 2004 г. в рамките на преките чуждестранни инвестиции беше отделена подстатия, показваща сделки по сливания и придобивания, където беше отразена сделката с М-Тел. Поради особеностите на сделките по сливания и придобивания приведените тук показатели са изчислени при използване на статия „Преки инвестиции в страната“, която не включва салдото по статия „Сливания и придобивания, нето“. Най-голямо е влиянието на сделката с М-Тел върху позиция „Други сектори“. Сделки по сливания и придобивания от подобен тип се отразяват върху нетните преки чуждестранни инвестиции, като в случая е регистриран значителен отлив от страната (нетните преки чуждестранни инвестиции за тримесечието възлизат на -1132.9 млн. лв.). При това положение е трудно да се интерпретират показатели като покритие на дефицита по текущата сметка за „Други сектори“ с преките чуждестранни инвестиции, като за третото тримесечие коефициентът на покритие е отрицателен. Същевременно взетите от сектора нови заеми са на стойност над 1.2 млрд. лв. и значителна част от тях (над 80%) отново са свързани със сделката.

Графика 31

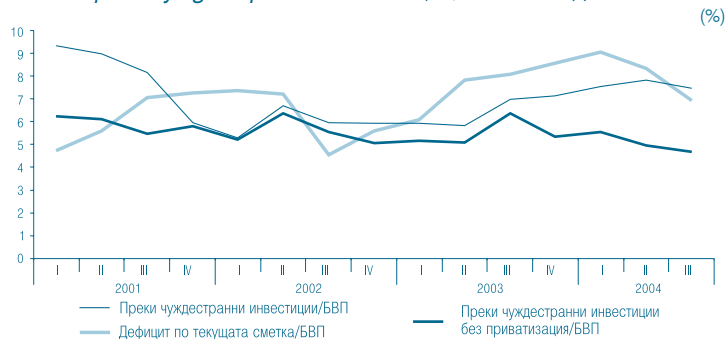
Динамика на текущата сметка, финансовата сметка и валутните резерви на годишна база



...преките чуждестранни инвестиции покриват дефицита по текущата сметка...

Графика 32

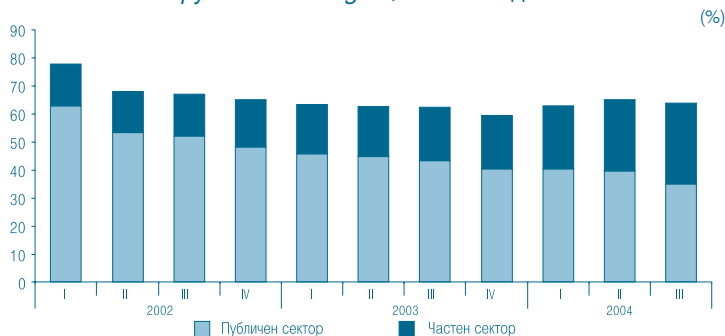
Динамика на съотношението дефицит по текущата сметка/БВП и преки чуждестранни инвестиции/БВП на годишна база



...брутният външен дълг се стабилизира през втората половина на 2004 г. ...

Графика 33

Съотношение брутен външен дълг/БВП на годишна база

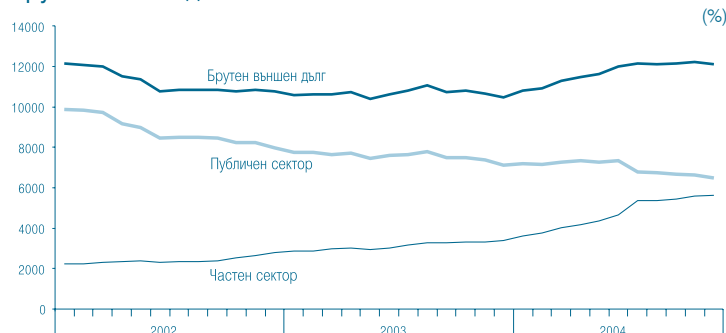


Към ноември 2004 г. в структурата на външния дълг все още доминира публичният сектор с относителен дял от 53%, но спрямо ноември 2003 г. е спаднал с близо 16 процентни пункта в резултат от провежданата политика на намаляване на правителствения външен дълг. Увеличението на дела на частния дълг в брутния външен дълг на страната се дължи както на нарасналия дял на дълга на частните търговски банки (от 6% на 11% за периода ноември 2003 г. – ноември 2004 г.), така и на тези на частните търговски фирми (25% на 36%).

През 2004 г. най-динамично нарастват външните задължения на търговските банки, като техният дял в брутния външен дълг на частния сектор от 18.2% през ноември 2003 г. достига 23.6% през ноември 2004 г. Главна роля за това имат депозитите на нерезиденти, значителна част от които са направени от чуждестранни банки с цел предоставяне на ресурси на банки резиденти. Увеличението на дълга на частните търговски фирми (с 59.4% на годишна основа) се дължи до голяма степен на вътрешнофирмени заеми, които са част от преките чуждестранни инвестиции, но най-голям е приносът на статията от платежния баланс „Други заеми“. Нарастване има и в размера на задълженията по търговски кредити, което е свързано с високата вътрешна активност и нарастващия внос на стоки.

...продължават да се увеличават външните задължения на частния сектор ...

Графика 34
Брутен външен дълг



Източник: БНБ.

Таблица 3

Динамика на дълга на частните търговски банки и частните търговски фирми

	Ноември 2003 г. (млн. евро)	Ноември 2004 г. (млн. евро)	Изменение (%)	Принос (процентни пунктове)
Частни търговски банки	601.5	1331.3	121.3	
Заеми	165.9	476.9	187.4	51.7
Депозити на нерезиденти	435.6	854.4	96.1	69.6
Частни търговски фирми	2702.5	4309.0	59.4	
Вътрешнофирмени заеми	1024.9	1646.7	60.7	23.0
Други заеми	816.8	1500.6	83.7	25.3
Търговски кредити	858.0	1158.8	35.1	11.1

Източник: БНБ.

Оценката на рисковете пред икономиката, свързани с външния дълг, се основава на следните показатели – срочност на дълга, лихвена структура, валутна структура. Наблюдаваното от началото на годината увеличение на краткосрочния дълг продължи и през втората половина на годината. Около

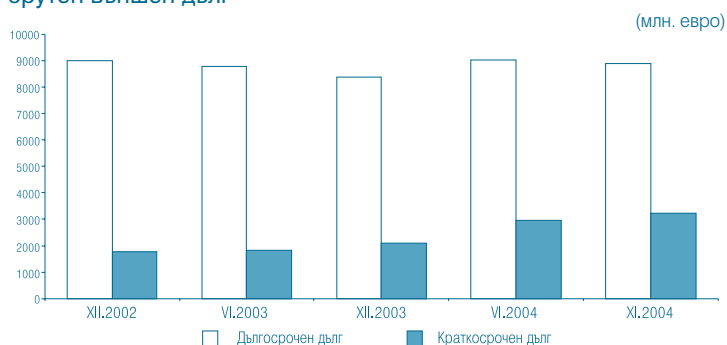
70% от нарастването на общия дълг за ноември спрямо края на 2003 г. се дължат на увеличението на краткосрочния дълг. Значителна част (над 40%) от него е под формата на търговски кредити и вътрешнофирмени заеми – структура, ограничаваща рисковете, свързани с краткосрочния дълг, доколкото има пряка връзка с високата икономическа активност и все по-интензивния външотърговски оборот.

По данни за лихвената структура на негарантирания външен дълг по финансови кредити към септември 2004 г. делът на дългосрочните кредити с плаващ лихвен процент е 42%, а с фиксиран – 14.4%. Подобно е съотношението и при краткосрочните кредити, при които с плаващ лихвен процент са 16.5%, а с фиксиран – 8.5%. Останалата част от 18.6% от кредитите (дългосрочни и краткосрочни) са безлихвени и неклассифицирани. Тази структура на лихвите по финансови кредити допуска появата на риск при обслужването им при бързо и рязко повишаване на международните лихви.

Валутната структура на външния дълг е фактор, действащ в посока към ограничаване на рисковете. Към ноември 2004 г. 77.5% от дълга на частните търговски банки и 73.6% от дълга на частните търговски фирми е в евро. По-значителен е делът на щатския долар в дълга на търговските фирми (24.5%), докато дългът на частните банки е диверсифициран и 7.9% от него са в щатски долари. Следователно при съществуващия режим на паричен съвет частният сектор е относително защитен от валутен риск, свързан с външните задължения.

Графика 35

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг



Източник: БНБ.

Таблица 4

Избрани показатели на външния дълг

	XII	XII	VI	VII	VIII	IX	X	XI
	2002	2003	2004					
Краткосрочен дълг/износ на стоки и нефакторни услуги	20.7	22.1	29.6	29.2	28.5	28.5	29.4	29.0
Краткосрочен дълг/БВП	10.7	11.9	16.1	-	-	16.1	-	-
Краткосрочен дълг – вътрешнофирмени заеми – търговски кредити/износ на стоки и нефакторни услуги	5.5	8.4	12.3	12.5	11.8	11.7	12.7	12.6
Дълг на частния сектор/износ на стоки и нефакторни услуги	32.9	35.7	46.4	52.0	51.1	50.9	51.4	50.8

Източник: БНБ.

Представените в таблицата избрани дългови индикатори се влошават през 2004 г. в сравнение с предходните години. Регистрираното слабо повишаване през ноември е незначително и още е рано да се определи като тенденция към дълготрайно подобряване на индикаторите. Те се оценяват само в сравнителен план и на тяхна база не могат да се правят заключения относно устойчивостта на външния дълг – показател, свързан предимно с възможностите на страната да обслужва дълга си в средно- и дългосрочна перспектива. Според прогнозите към момента както за развитието на българската икономика, така и на международната среда не съществува опасност за нормалното обслужване на външния дълг на страната в кратко- и средносрочна перспектива.

През първото тримесечие на 2005 г. се очаква дефицитът по текущата сметка да се подобри или най-малкото да се задържи на стойности, близки до тези през първото тримесечие на 2004 г. Поради изкупуването на брейдиоблигации през януари 2005 г. беше регистриран спад в депозита на правителството и във валутните резерви на БНБ с около 1.5 млрд. лв. За второто тримесечие на 2005 г. се предвижда дефицитът по текущата сметка да е 500–550 млн. лв., или спрямо съответния период на 2004 г. с 50–70 млн. евро по-малко. Ако тенденцията в динамиката на потоците по финансовата сметка се запази, изменението на валутните резерви на БНБ за второто тримесечие ще бъде близко до отчетеното през второто тримесечие на 2004 г.

Посредничество на търговските банки

Нетните финансови ресурси по платежния баланс се разпределят по сектори на икономиката чрез банковата система и влияят върху динамиката и структурата на паричните и кредитните агрегати. През последните три месеца на 2004 г. вложенията на търговските банки в чуждестранни активи нараснаха с 1008.1 млн. лв., с което увеличението от началото на годината достигна 1473 млн. лв. В същото време продължава динамичното нарастване на привлечените средства от нерезиденти. През последното тримесечие на 2004 г. задълженията на банките към нерезиденти нараснаха с 2285.8 млн. лв., като в рамките на годината увеличението достигна 3367.8 млн. лв. През де-

... Продължава динамичното нарастване на привлечените от нерезиденти средства...

Графика 36

Чуждестранни активи и чуждестранни пасиви на търговските банки



Източник: БНБ.

кември част от нарастването на чуждестранните пасиви и на чуждестранните активи се дължи на ресурси, свързани с приватизацията на електроразпределителните дружества и има временен характер.²

Независимо от динамичното нарастване на чуждестранните пасиви депозитите на домакинствата и предприятията преобладават като източник на ресурси за банките. Условия за нарастването на депозитната маса създават високата икономическа активност, доверието в банковата система, както и оживената кредитна дейност. През последното тримесечие на 2004 г. депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия се увеличиха съответно с 580.2 млн. лв. и 449.2 млн. лв., а нарастването им от началото на годината съответно е 2074.8 млн. лв. и 1083.6 млн. лв. Банките използват привлечените ресурси предимно за разширяване на кредитната дейност. Вземанията от нефинансови предприятия нараснаха със 732.6 млн. лв. през четвъртото тримесечие и с 2574.8 млн. лв. за периода от началото на годината, а вземанията от домакинствата – съответно с 567 млн. лв. и 1872 млн. лв.

Таблица 5
Изменения в основните балансови позиции на търговските банки по тримесечия

(млн. лв.)

	I	II	III	IV	I	II	III	IV
	2003				2004			
Вземания от нефинансови предприятия	255.6	620.2	315.0	630.3	599.9	551.5	690.9	732.6
Депозити на нефинансови предприятия	-113.6	125.8	245.0	216.6	-170.0	624.6	179.7	449.2
Вземания от домакинства	133.6	320.3	318.9	344.2	300.4	500.7	503.8	567.0
Депозити на домакинства	104.4	207.8	375.8	433.8	498.9	486.7	508.9	580.2
Чуждестранни активи	-19.0	-533.6	270.0	-517.9	243.2	428.5	-206.8	1008.1
Чуждестранни пасиви	-26.8	92.9	213.4	325.2	339.3	512.6	230.1	2285.8
Вземания от правителствения сектор	200.6	-52.6	-47.0	-7.9	190.5	-108.9	42.6	64.6
Депозити на правителствения сектор	76.5	226.7	94.2	-50.7	177.8	-239.2	206.1	-64.2
Вземания от централното правителство	201.1	-53.7	-57.0	-12.1	188.2	-109.6	42.2	66.9
Задължения към централното правителство	17.4	222.2	103.8	-12.2	57.4	-212.7	189.7	-70.5

Източник: БНБ.

В структурата на финансовите потоци между банките и останалите сектори не се наблюдават съществени изменения (графика 37)³. Значителното нарастване на привлечените от нерезиденти средства превръ-

² По сметки в търговски банки през декември постъпиха близо 550 млн. евро, свързани с приватизацията на електроразпределителните дружества. В началото на 2005 г. тези средства ще бъдат прехвърлени по сметки на правителството в БНБ.

³ Финансовите потоци са определени на база разликите в салдата по съответните балансови позиции на търговските банки.

ща външния сектор в нетен източник на ресурси за банковата система. Нефинансовите предприятия са основният нетен потребител на ресурси: задлъжнялостта им към търговските банки продължава да се увеличава, което показва много по-бързото нарастване на кредитите в сравнение с това на депозиранияте от тях средства в банковата система. Въпреки че кредитите за населението също нарастват бързо, финансовата позиция на домакинствата към търговските банки се запазва относително непроменена.

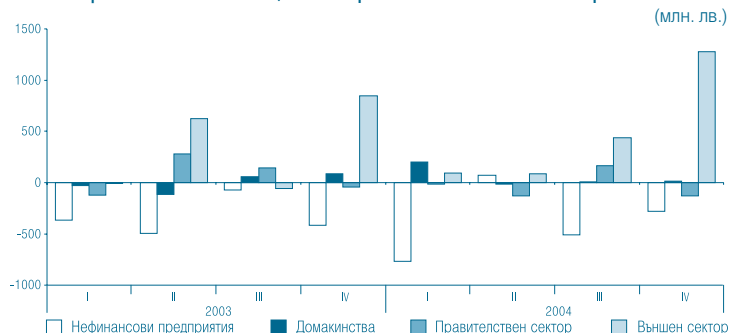
Преразпределителната роля на консолидирания държавен бюджет

Бюджетът влияе върху общата ликвидност в икономиката чрез първичното салдо и депозирването на бюджетните излишъци и постъпленията по финансирането в централната банка. За деветте месеца на 2004 г. нетните касови потоци между консолидирания бюджет и неправителствения небанков сектор възлязоха на -3% от БВП, т. е. бюджетът продължи да изтегля ликвидност от домакинствата и фирмите. Сезонният профил на тези потоци се запази непроменен спрямо предходната годината, но през първото полугодие нивото на фискална рестрикция беше по-високо. През втората половина на годината преизпълнението на постъпленията от данъчни приходи (най-вече от косвени данъци) и взетото от Министерския съвет решение да се направят допълнителни разходи за сметка на републиканския бюджет в размер на 263 млн. лв. понижиха нивото на рестрикция до средното, отчетено за последните години. В началото на 2005 г. се очаква поддържане на относително високи нива на фискална рестрикция. Тази хипотеза се базира на допускането, че предприятиите и очакваните дискреционни мерки на правителството по отношение на нелихвените разходи няма да са достатъчни, за да компенсират продължаващото циклично нарастване на данъчните приходи⁴.

⁴ В края на 2004 г. за финансиране на определени капиталови разходи беше създадена нова държавна компания „Публични инвестиционни проекти“ (с капитал от 340 млн. лв.). Операциите на тази компания ще са квазифискални по своя характер и ще затрудняват точната оценка на фискалната позиция през 2005 г.

Графика 37

Нетни финансови потоци на търговските банки по тримесечия



Източник: БНБ.

Предсрочното изплащане през юли на дължимата главница по книгата с отстъпка (DISC) в размер на 679.3 млн. щ. д. промени профила на потоците между бюджета и външния сектор. Тази сделка повлия и върху изменението на депозитите на бюджетните организации в БНБ, които намаляха през третото тримесечие. Намалението им щеше да бъде още по-голямо, ако поради стартирането на доброволна ликвидация на Банковата консолидационна компания към тях не бяха прехвърлени близо 464 млн. лв. от сметки на други депозанти. Планираното през януари 2005 г. предсрочно изплащане на главници по облигациите за неплатени лихви (IAB) и постъпленията от приватизацията на електроразпределителните предприятия⁵ са основните фактори, които се очаква да влияят както върху бюджетните взаимоотношения с външния сектор, така и върху размера на правителствените депозити в БНБ.

Парични агрегати

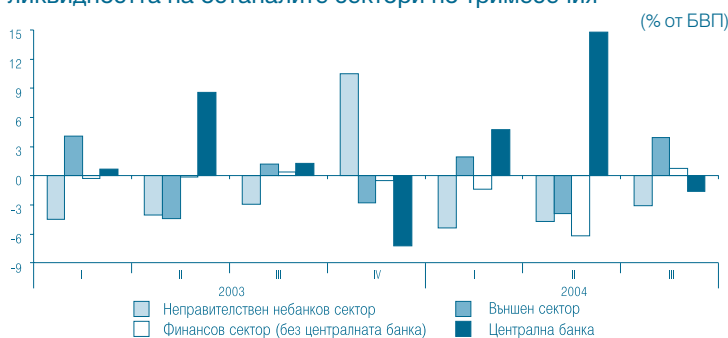
И през четвъртото тримесечие на 2004 г. ускоряването на растежа на резервните пари продължи, като достигна 34% на годишна база. Основният източник за нарастване на паричната база бяха депозитите на търговските банки в БНБ, които се увеличиха със 103% спрямо края на декември 2003 г. Причините за това увеличение произтичат от поведението на банките: 1) рязко увеличение на средствата им в БНБ, свързано с особеностите при отчитане изпълнението на изискванията за ликвидност на банките – първични дилъри на ДЦК, и 2) отражението от промените в Наредба № 21 за задължителните минимални резерви (ЗМР), приети от БНБ и влезли в сила през втората половина на годината.⁶ С тези мерки БНБ продължи политиката си на изтегляне на ликвидност от банковата система с цел ограничаване нарастването на кредитирането.

⁵ В последния ден на ноември 2004 г. в депозита на правителството в БНБ постъпилиха 266 млн. щ. д. от продажбата на северноамерикански ценни книжа, които служеха като обезпечение по DISC книгата. В началото на януари 2005 г. в БНБ бяха преведени част от договорените плащания по сделките за приватизацията на електроразпределителните предприятия, а в края на януари беше изплатена предсрочно цялата главница по облигациите за неплатени лихви (IAB) в размер на 937.5 млн. щ. д.

⁶ Последната промяна в тази наредба влезе в сила през декември, като според нея размерът на дължимите ЗМР върху дългосрочно привлечените средства се увеличава от 4% на 8% и от сумата на резервните активи се изключват касовите наличности и средствата в ATM терминалите.

Графика 38

Влияние на консолидирания държавен бюджет върху ликвидността на останалите сектори по тримесечия



Източник: МФ, БНБ.

...през декември прирастът на резервните пари се ускори до 34% на годишна база поради увеличение на депозитите на търговските банки ...

Таблица 6

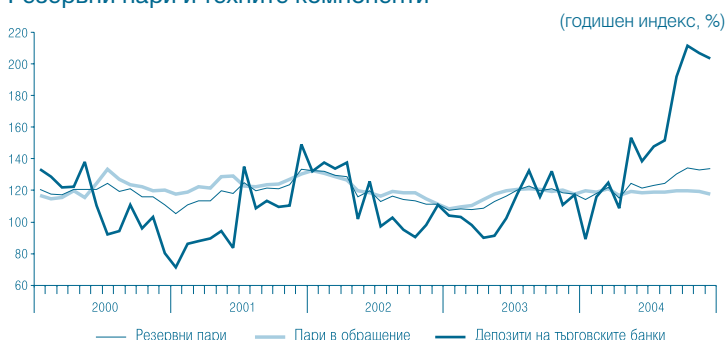
Изменение на среднодневната стойност на депозитите на търговските банки в БНБ за периода юни – декември 2004 г. по източници

	(млн. лв.)
Промяна в ЗМР от тях	657
Последица от изключването на касовите наличности от резервните активи	323
Последица от въвеждането на 8% върху депозитите над 2 години	144
Последица от промяната на депозитната база	190
Промяна в свръхрезервите	34
Промяна в депозитите на търговските банки в БНБ – общо	691

Източник: БНБ.

Графика 39

Резервни пари и техните компоненти



Източник: БНБ.

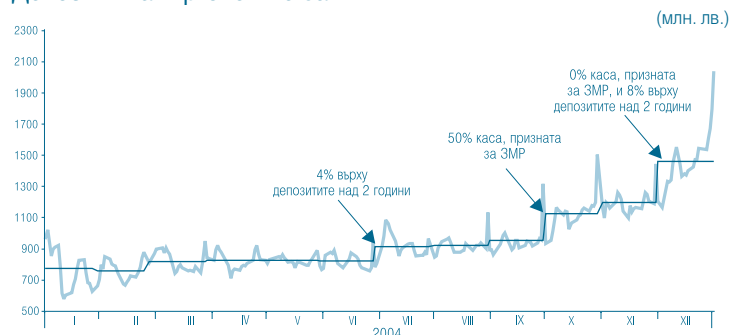
В края на 2004 г. среднодневният размер на ЗМР, които банките са длъжни да поддържат, се е увеличил с 657 млн. лв. спрямо юни, като по-голямата част от увеличението (467 млн. лв.) е свързана с измененията в наредбата. До края на годината мерките не доведоха до реализиране на очаквания резултат и въпреки изтеглянето на значителен ресурс от банковата система темпът на нарастване на кредита остана висок. Тъй като търсенето на кредити продължава да е голямо, банките компенсираха ефекта от по-високите резерви с привличане на нови средства, най-вече от чужбина.

Вторият компонент на паричната база – парите в обращение, забави темпа на растеж спрямо предходните месеци до 17.7%, или с около 2 процентни пункта. Въпреки това търсенето на пари в обращение остава високо в съответствие със засилената икономическа активност.

Увеличените предпочитания към ликвидност се проявяват и в динамиката на овърнайт депозитите, които нараснаха с 36.4% на годишна база, като само левовите овърнайт депозити се увеличиха с 40.8%. Тенденцията към изпреварващо нарастване на този вид депозити по отношение на останалите компоненти на широките пари е тясно свързана с промените, които настъпват във финансовия сектор и в икономиката като цяло. Стабилната макроикономическа среда и подеът във вътрешното търсене предполага по-високи стойности на номиналните парични баланси на населението и фирмите поради транзакционния мотив при търсенето на пари. Налице е положителна (макар и не-много силна) зависимост между изменението на номиналния БВП и нарастването на най-ликвидния елемент на паричната маса М1 (графика 41).

Сравнително ниските лихвени проценти по срочните и спестовните депозити в страната също допринасят за силния растеж на бързоликвидните пари. Доколкото инвестициите в ценни книжа остават ограничени (въпреки значителното нарастване на оборотите на фондовата борса през 2004 г.), държането на пари в брой или под формата на безлихвени депозити има ниска алтернативна цена и това естествено води до изместване на портфейлите към тези активи.

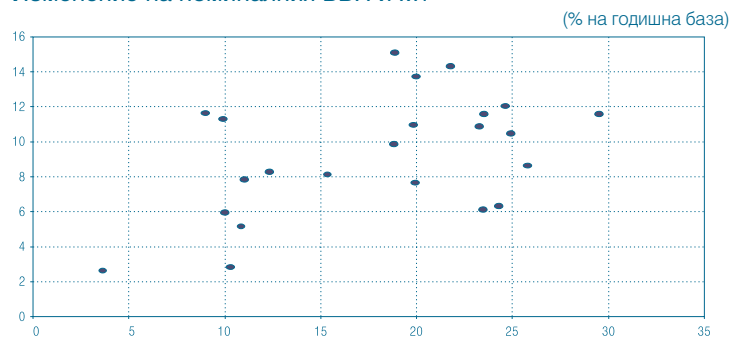
Графика 40
Депозити на търговските банки



Източник: БНБ.

...левовите овърнайт депозити нараснаха с 40.8% на годишна база...

Графика 41
Изменение на номиналния БВП и М1



Източник: БНБ.

Важен фактор за динамиката на левовите овърнайт депозити е разширяването обхвата на системата за картови разплащания БОРИКА.

По-големият брой издадени карти и трансакции е съпоставим с нарастването на левовите овърнайт депозити. Инсталираните ПОС терминали са почти два пъти повече, което е показателно за нарастващата роля на безналичните плащания в икономиката.

Широките пари (М3) през четвъртото тримесечие се увеличиха с 8.7% спрямо септември, като основна роля за това имаше паричният агрегат М1 (5.6 пункта). Нарастването на квазипарите се дължи главно на изменението на депозитите в левове, докато депозитите в чуждестранна валута допринасят едва с 0.2 пункта в растежа на паричната маса.

На годишна база нарастването на широките пари в края на декември е 23% – без изменение в сравнение с темпа, отчетен през септември. Значително по-бързият растеж на резервните пари през последните две тримесечия обаче се отрази върху стойността на паричния мултипликатор, който спадна до 2.89 – най-ниското ниво от април 2000 г. насам.

Графика 43 наред с публикувания досега паричен мултипликатор на база паричните агрегати в края на месеца показва три алтернативни варианта на мултипликатор, при изчисляването на които е направен опит да се елиминират влиянията на календарния ефект при банковите депозити и на свръхрезервите върху паричната база. Стойностите на алтернативните варианти на мултипликатора като цяло са по-високи, но там също има добре очертана тенденция към спад през второто шестмесечие на 2004 г. Спадът на мултипликатора е очакван резултат от нарастването на банковите депозити в БНБ вследствие промените в наредбата за ЗМР.

На графика 44 са показани изменението на широките пари, коригирано с нарастването на реалния БВП, от една страна, и на инфлацията – от друга. Зависимостта между двете променливи е сравнително голяма и се запазва във времето. Намаляването на годишния темп на нарастване на парите през третото тримесечие спрямо второто при запазване на сравнително висок растеж на БВП беше съпроводено с понижени

Таблица 7

Брой банкомати, ПОС терминали и карти и операции с тях

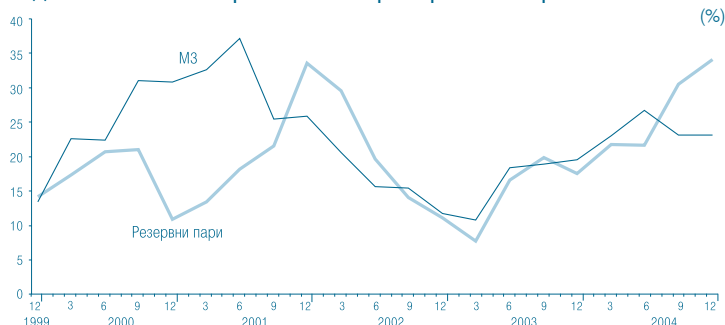
	2003 г.	2004 г.	Изменение (%)
Общ брой на обслужваните от БОРИКА банкомати	1222	1753	43.5
Общ брой на инсталираните ПОС терминали	3754	6837	82.1
Общ брой на издадените чрез БОРИКА карти (хил.)	2411	3480	44.4
Общ брой трансакции, обслужени от БОРИКА (хил.)	42 006	60 504	44.0
Обща сума от трансакциите (млн. лв.)	3 630	5 048	39.0

Източник: БОРИКА.

...Широките пари се увеличиха с 23% на годишна база, като основен принос в този растеж има паричният агрегат М1...

Графика 42

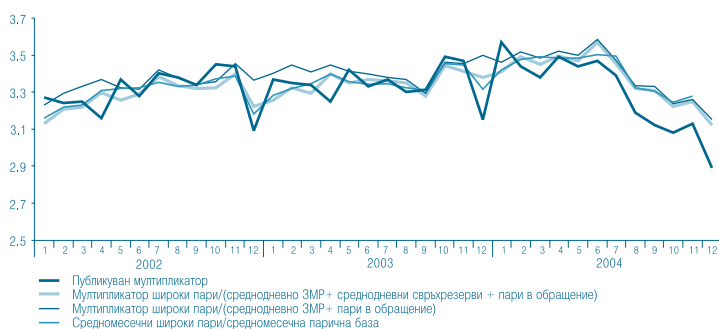
Годишен темп на нарастване на резервните пари и М3 (%)



Източник: БНБ.

Графика 43

Паричен мултипликатор



Източник: БНБ.

...Изтеглянето на ликвидност от търговските банки чрез промените в задължителните минимални резерви доведе до значителен спад в паричния мултипликатор...

на годишната инфлация през разглеждания период. В условията на фиксиран валутен курс и отвореност на икономиката паричната експанзия освен че може да доведе до влошаване на търговското салдо, е в състояние да повлияе за покачване на цените на нетъргуемите стоки и услуги. Данните обаче показват, че корелацията между динамиката на парите и цените на услугите, включени в потребителската кошница (без тези с контролирани цени), е слаба. При изчисляване на индекса на потребителските цени не са обхванати всички стоки и услуги, особено бързорастящите цени на жилищата, които се повишават с двуцифрени темпове (по данни на НСИ 47.5% за 2004 г.).

Скоростта на паричното обращение продължава да спада при запазване на типичната за този показател сезонност. Тази тенденция може да се интерпретира като увеличаване на частта от реалния доход, който населението и фирмите предпочитат да държат под формата на пари. Този процес е естествен, като се има предвид резкият спад на съотношението *широки пари/БВП* след финансовата криза, и може да се разглежда като движение към равновесното ниво на това съотношение за българската икономика.

Левовите срочни и спестовни депозити имаха водеща роля в изменението на квазипарите, които през декември се увеличиха с 6% спрямо септември. Срочните депозити в левове, които са основният инструмент за спестяване в национална валута, са нараснали с 12% за четвъртото тримесечие, а депозитите с предизвестие – с 15.7%. За последните три години това са най-големите процентни изменения на тримесечна база. Обратната тенденция се наблюдава при депозитите в чуждестранна валута. Срочните валутни депозити са нараснали само с 1%, а депозитите с предизвестие спадат с 0.9%. Отчасти това се дължи на преоценъчни ефекти поради спадането на курса на щатския долар, тъй като около 45% от валутните депозити са деноминирани в щатски долари. Като цяло обаче за последната година е характерно значително по-бързо нарастване на левовите депозити, като относителният им дял в квазипарите достигна 47% – с 5 процентни пункта над нивото от края на 2003 г. и това е сигнал за повишаващото се доверие към българската икономика.

Графика 44

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

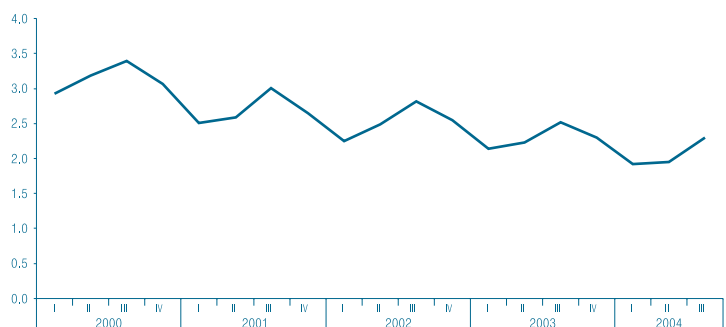


Източник: БНБ, НСИ.

...Скоростта на паричното обращение продължава да спада...

Графика 45

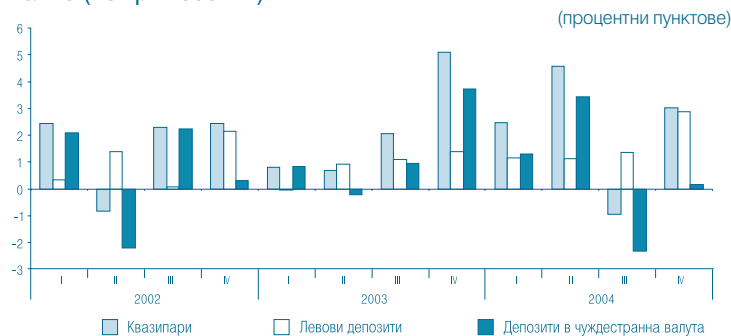
Скорост на паричното обращение



Източник: БНБ.

Графика 46

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



Източник: БНБ.

И през четвъртото тримесечие домакинствата бяха най-големият източник на левови депозити в банковата система – с принос от 1.7 процентни пункта в изменението на широките пари. Нефинансовите предприятия също са увеличили значително наличностите си по сметки в българските банки и за разлика от предходни периоди техният принос почти се е изравнил с този на домакинствата. Правителството намалява депозитите си, което по принцип е типично за четвъртото тримесечие, когато бюджетът извършва повече разходи.

При лихвените проценти не се наблюдават съществени изменения през последното тримесечие с изключение на декември, когато в сравнение с ноември има лек спад в лихвите по левовите и доларовите срочни депозити. При доларовите депозити този спад може да се обясни с по-слабото търсене на кредити в тази валута, което намалява необходимостта от привличане на доларови депозити.

Налице е по-съществена промяна в разпределението на лихвените проценти по новоприетите левови едномесечни депозити, които банките предлагат на клиентите си.⁷ Докато през септември 27 банки предлагаха лихви между 2%–4%, през декември банките вече са 23, като за сметка на това банките, предоставящи лихви между 4% и 5%, са нараснали от 1 на 4. Дисперсията в левовите депозити се е увеличила и това е показателно за изострянето на конкуренцията между по-малките банки в борбата за привличане на клиенти. При депозитите в щатски долари, и особено в евро, различията между отделните банки са по-слабо изразени. В динамиката на дългосрочните депозити не се наблюдават големи разлики спрямо предходните тримесечия.

През първото и второто тримесечие на 2005 г. се очаква да се запазят високите темпове на растеж на резервните пари, които се наблюдаваха през декември, докато при широките пари е възможен лек спад, съответно до 22% и 20%. Лихвените проценти по депозитите най-вероятно ще останат на нива, близки до сегашните.

⁷ Цитираните данни се отнасят за лихвените проценти за домакинствата и нетърговските организации, обслужващи домакинствата.

Графика 47

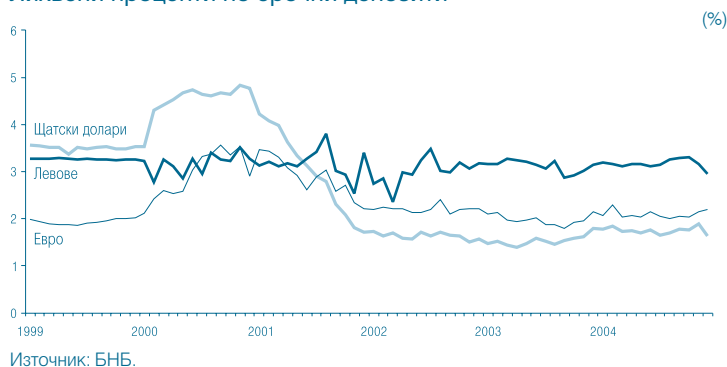
Принос на депозитите по сектори на икономиката в изменението на МЗ (по тримесечия)



...Лихвените проценти остават стабилни...

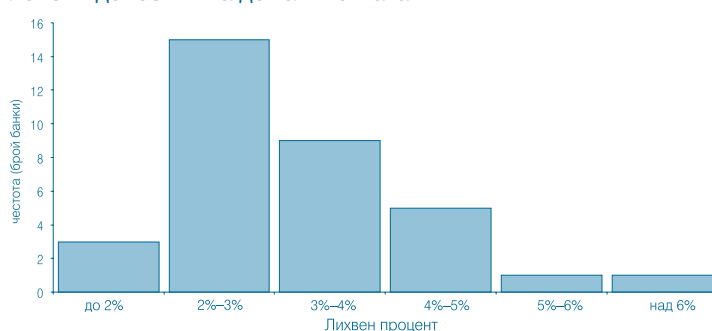
Графика 48

Лихвени проценти по срочни депозити



Графика 49

Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата



Кредитни агрегати

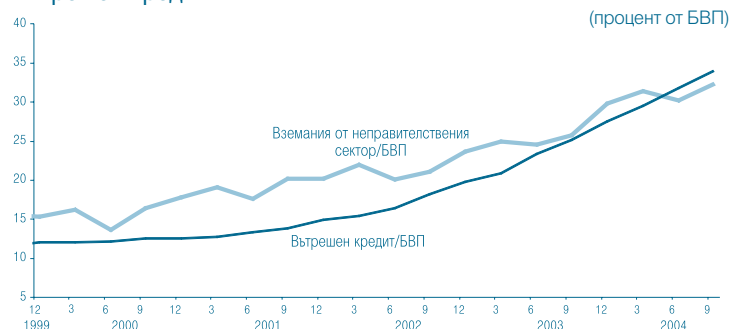
Бързото нарастване на привлечените в банковата система средства създава условия за запазване на тенденциите в динамиката на кредитните агрегати. В резултат от активната кредитна политика на банките съотношението *вземания от неправителствения сектор/БВП* достигна 34% през третото тримесечие, което е с около 2 процентни пункта повече в сравнение с второто тримесечие.

През четвъртото тримесечие на 2004 г. вътрешният кредит нарасна с 1733.4 млн. лв. (14.4%), с което увеличението му от началото на годината възлезе на 3519.3 млн. лв. (34.3%). Нарастването се дължи изцяло на вземанията от неправителствения сектор, докато ограничените потребности на правителството от финансиране обуславяха отрицателния принос на правителствения сектор в изменението на вътрешния кредит.

Вземанията от неправителствения сектор продължават да нарастват бързо, като темповете на прираст остават в рамките на стойностите от предишните месеци. През четвъртото тримесечие вземанията от неправителствения сектор нараснаха с 1450.1 млн. лв. (11.5%), а техният прираст в рамките на годината достигна 4622.4 млн. лв. (48.7%). За бързото нарастване на кредитите допринасят както запазващото се високо търсене на заемни ресурси от страна на предприятията и домакинствата, така и стремежът на търговските банки за разширяване на пазарните си позиции посредством въвеждането на нови кредитни продукти и облекчаване на условията по кредитите.

Графика 50

Вътрешен кредит

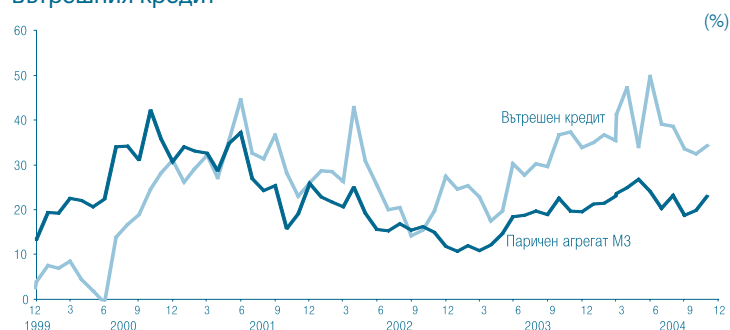


Източник: БНБ.

...Вземанията от неправителствения сектор достигнаха 34% от БВП...

Графика 51

Темп на годишен прираст на паричната маса и вътрешния кредит



Източник: БНБ.

... Вземанията от неправителствения сектор продължават да нарастват бързо...

Таблица 8

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	IV		
Вземания от неправителствения сектор, в т. ч.	45.7	52.1	47.0	48.3	52.3	47.8	49.3	48.7	48.7	
Вземания от нефинансови предприятия	42.0	46.8	37.7	37.1	41.9	36.3	40.5	38.3	38.3	66.0
Вземания от домакинства и нетърговски организации, обслужващи домакинствата	54.4	68.4	73.0	80.7	84.5	79.6	76.4	74.8	74.8	31.0
Вземания от финансови предприятия	124.8	91.2	150.3	146.8	86.0	107.0	25.8	69.1	69.1	3.0

Източник: БНБ.

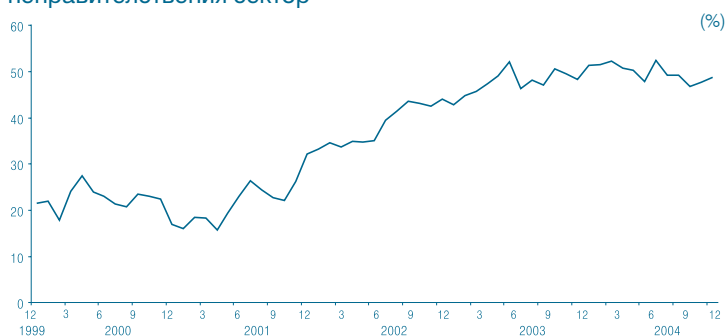
През последното тримесечие на 2004 г. не настъпиха съществени изменения в лихвените проценти по кредитите, като те се запазиха около равнищата, установили се в началото на годината. През следващите месеци значителни изменения също не се очакват: от една страна, възможностите за чувствително понижение на лихвените проценти по кредитите са ограничени от евентуално увеличение в цената на привлечените ресурси и инвестиционните разходи на банките; от друга страна, изострената конкуренция в банковата система прави малко вероятно установяването на по-високи лихвени проценти по кредитите.

Измененията в наредбата за ЗМР и увеличението на депозитите на банките в БНБ, както и значителният външен ресурс, който банковата система привлича, не са повлияли върху разходите на банките по пасивите. Това им позволява да намаляват някои от лихвите по кредитите или да увеличават предлаганите лихви по депозити с цел разширяване кредитната си експанзия.

През първата половина на годината вземанията от неправителствения сектор вероятно ще нарастват с около 45% на годишна база. Въпреки че към настоящия момент не съществуват непосредствени заплахи за финансовата стабилност, запазването на високите темпове на прираст крие рискове от бързо нарастване на задлъжнялостта и влошаване качеството на кредитните портфейли в случай на неблагоприятна промяна в икономическата конюнктура. Скоростта, с която се разширява кредитната дейност, ще продължи да бъде обект на особено внимание, като при отсъствие на ясно изразена тенденция към забавяне прираста на кредитите БНБ ще пристъпи към налагането на допълнителни мерки за ограничаване на кредитната експанзия.

Графика 52

Темп на годишен прираст на вземанията от неправителствения сектор



Източник: БНБ.

Графика 53

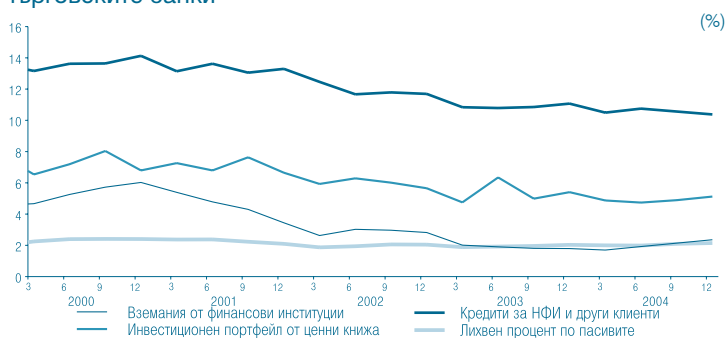
Лихвени проценти по дългосрочни кредити в левове и евро



Източник: БНБ.

Графика 54

Доходност на активите и лихвени разходи по пасивите на търговските банки



Източник: БНБ.

3. Икономическа активност

През 2004 г. икономическата активност се ускори, като през третото тримесечие растежът достигна 5.8%. Важен фактор за това беше външнотърговското салдо на стоки и услуги. В съответствие с очакванията инвестициите в основен капитал регистрираха реално увеличение с 12.2%, а изменението на запасите имаше отрицателен принос за растежа, с което се потвърди оценката ни, че натрупването на запаси от незавършено производство в строителството ще се материализира в нарастване на дълготрайните материални активи.

...фактори за ускорения растеж са външната търговия и инвестициите...

Графика 55

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

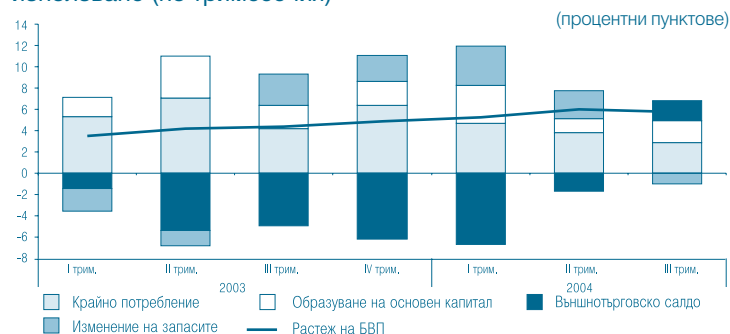


Таблица 9

Динамика на компонентите на БВП по метода на крайното използване

(спрямо съответния период на предходната година, %)

	2003				2004		
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.
Крайно потребление	5.9	8.0	5.4	7.0	5.2	4.2	3.7
Индивидуално потребление	6.8	8.5	5.4	6.5	4.9	4.3	4.1
Крайни потребителски разходи на домакинствата	6.3	9.1	5.1	5.4	5.5	4.9	3.9
Крайни потребителски разходи на нетърговски организации, обслужващи домакинствата	4.4	4.8	4.9	0.7	4.4	1.5	0.1
Крайни потребителски разходи на правителството	12.4	3.8	8.3	14.7	0.1	-1.2	6.6
Колективно потребление	-1.9	3.9	5.0	10.2	6.9	3.7	0.2
Брутно образуване на основен капитал	11.6	21.2	13.3	10.0	21.4	6.3	12.0
Износ на стоки и услуги	13.2	11.7	4.0	5.3	8.0	10.9	15.5
Внос на стоки и услуги	13.8	18.3	13.3	14.0	17.7	11.3	12.5
БВП	3.5	4.2	4.4	4.9	5.3	6.0	5.8

Източник: НСИ.

Поведение на домакинствата

Крайните потребителски разходи на домакинствата нараснаха с 3.9 % в сравнение със съответното тримесечие на 2003 г. Продължава тенденцията към слабо забавяне растежа на потребителското търсене, което до голяма степен е свързано и с постоянно нарастващата база за сравнение. В структурата на потреблението с най-голям принос за нарастването му са нехранителните стоки и общественото хранене, а потреблението на услуги показва висока динамика. Нова тенденция в потребителските разходи е ускоряването растежа на потреблението, осъществявано по пазарен път

... леко забавяне растежа на потребителското търсене ...

за сметка на забавяне или намаляване на потреблението чрез некорпорирани дейности и натурално стопанство.

Таблица 10

Динамика на крайните потребителски разходи на домакинствата

(%)

	2003								2004							
	I трим.		II трим.		III трим.		IV трим.		I трим.		II трим.		III трим.			
	темп	принос	темп	принос	темп	принос	темп	принос	темп	принос	темп	принос	темп	принос	темп	принос
Крайни потребителски разходи на домакинствата – вътрешна концепция	6.0	6.0	8.9	9.6	5.6	6.5	5.4	5.5	5.6	5.7	6.0	6.4	5.6	6.5		
в т. ч. нехранителни стоки	7.1	1.7	13.7	3.4	7.6	1.9	9.8	2.6	13.0	3.1	14.2	3.6	15.3	3.9		
хранителни стоки	7.9	1.5	11.2	2.4	8.7	1.8	5.6	1.1	4.6	0.9	2.6	0.5	4.3	0.9		
купени непроизводствени услуги	17.5	1.6	15.1	1.2	10.7	1.0	4.9	0.4	3.0	0.3	10.5	0.9	8.5	0.8		
съобщения	23.0	1.3	13.4	0.8	12.9	0.8	11.4	0.7	15.0	1.0	11.7	0.7	6.7	0.4		

Източник: НСИ.

Данните от наблюдението на бюджетите на домакинствата за периода октомври – ноември и данните за търговията на дребно потвърждават високите темпове на потребителско търсене и промените, настъпили в структурата му в посока към намаляване дела на хранителните стоки и нарастване на разходите за нехранителни стоки и услуги.

Таблица 11

Реален темп на прираст на потребителските разходи на член от домакинство

(дясно спрямо съответния период на предходната година, %)

	2003				2004			
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.	октомври – ноември
Потребителски общ разход	6.7	6.3	5.1	2.9	4.1	3.1	5.6	4.2
Храна	6.8	2.4	2.8	-0.9	2.4	2.9	1.7	1.1
Облекло и обувки	0.2	6.1	9.6	7.1	10.7	7.7	4.3	13.1
Здравеопазване	14.3	7.6	1.2	13.4	9.0	20.1	20.7	22.5
Транспорт	12.0	21.5	2.7	5.8	5.4	-2.2	18.7	12.9
Съобщения	20.2	21.3	18.5	18.8	17.2	9.2	9.1	8.4
Свободно време, развлечения, образование и култура	16.5	10.0	8.3	21.1	10.6	6.1	7.2	8.0

Източник: НСИ.

Таблица 12

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.	III трим.	октомври – ноември
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	15.9
Храни, напитки и тютюневи изделия	2.0	5.5	6.3	6.4	11.2	6.4	5.2	7.8
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	-0.5	-4.4	-2.0	0.1	11.6	15.0	11.3	9.7
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	3.6	5.1	4.2	5.4	9.3	15.9	7.4	8.3
Стоки за домакинството и битова техника	16.0	18.9	18.3	18.1	15.3	20.3	25.4	29.1

Източник: НСИ.

Нарастването на доходите води до голямо потребителско търсене у нас. Доходите на домакинствата нарастват не толкова в резултат от увеличение на индивидуалния доход, колкото поради продължаващата тенденция към увеличаване броя на заетите. По данни на НСИ от наблюдението върху работната сила заетостта през третото тримесечие е нараснала с 3.1% на годишна база, а равнището на безработицата за една година е спаднало от 12.7% на 11%⁸. Преобладаващата част от заеманите работни места са в отраслите *търговия, хотели и ресторанти, бизнесуслуги, строителство и преработваща промишленост*, т. е. в сектори, където частният сектор доминира и в които работната заплата нараства умерено. По данни от Системата на националните сметки фонд „Работна заплата“ през третото тримесечие на 2004 г. реално е нараснал с около 10% спрямо съответното тримесечие на предходната година – много повече от увеличението на средната реална работна заплата (с 0.2% за същия период).

Таблица 13

Динамика на заетостта и доходите

	2003				2004			
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.
Безработица в края на периода (данни на Агенцията по заетостта)	15.7	13.7	12.8	13.5	13.7	12.2	11.7	12.2
Наети								
спрямо съответното тримесечие на предходната година	5.4	7.9	7.8	6.0	5.7	5.3	4.9	
спрямо предходното тримесечие	3.6	3.6	0.6	-1.9	3.4	3.2	0.2	
Заети (данни от НРС)								
спрямо съответното тримесечие на предходната година	2.5	5.5	4.7	2.6	2.9	3.3	3.1	
спрямо предходното тримесечие	-1.8	6.3	2.0	-3.7	-1.5	6.7	1.8	
Фонд „Работна заплата“, реално нарастване на покупателната способност спрямо съответното тримесечие на предходната година	-3.5	5.4	0.8	7.0	9.8	4.6	9.8	

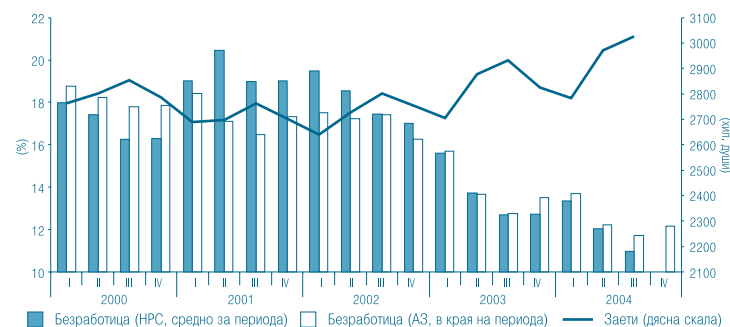
Източник: НСИ, Агенция по заетостта – МТСП.

Нарастването на заетостта и доходите формират за домакинствата оптимистични очаквания за бъдещето и влияят положително върху нагласата им към използване на заемни ресурси за финансиране на потреблението. За периода декември 2003 г. – ноември 2004 г. задълженията на домакинствата и нетърговските организации към банковата система нараснаха с 1.801 млрд. лв. В същото време финансовите им активи (в това число парите извън банките) нараснаха с

⁸ Подобна е динамиката и на регистрираната безработица. Към края на 2004 г. Агенцията по заетостта отчете 12.2% равнище на безработицата – с 1.3 пункта по-малко на годишна база.

Графика 56

Статус на населението в трудоспособна възраст



Източник: НСИ, Агенция по заетостта.

2.404 млрд. лв.⁹ Независимо от бързото нарастване задлъжнялостта на домакинствата секторът продължава да бъде нетен кредитор на икономиката.

Таблица 14

Задължения на домакинствата към банките

	2000	2001	2002	2003	2004*
Потребление на домакинствата	18396	20511	22099	23625	25603
Заеми, средно годишно	588	802	1185	1983	3235
Дял от потреблението	3.2	3.9	5.4	8.4	12.6

* Прогнозни данни.

Източник: НСИ, БНБ.

По данни от наблюдението на бюджетите на домакинствата най-бързо задлъжняват домакинствата от последния подоходен децил, т. е. тези с най-висок доход на член от домакинство. Делът им в общата сума на получените кредити за периода януари – ноември 2004 г. надхвърля 50%.

Банките продължават да усъвършенстват инструментите за разширяване на своите позиции в кредитирането на населението, като предлагат все по-разнообразни кредитни продукти и понижават лихвените проценти по някои видове кредити. Скоростта на нарастване на кредитите за домакинствата остава относително висока независимо от слабото забавяне през последните месеци. Към края на декември кредитите за домакинствата отбелязаха 74.8% прираст на годишна база.

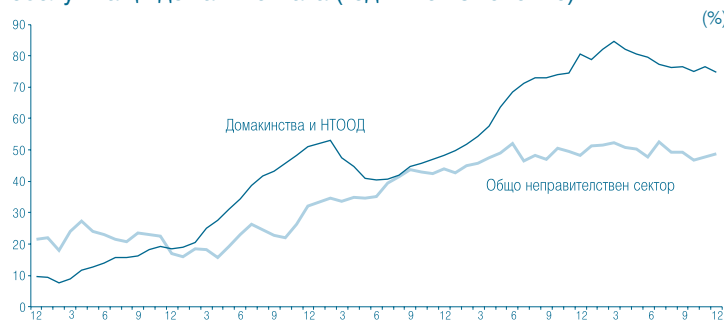
Запазва се високата активност в жилищното кредитиране. Докато през последните месеци годишният прираст на потребителските кредити постепенно започна да се понижава, жилищните кредити се очертаха като най-динамично развиващия се сегмент на кредитния пазар – темпът на годишния им прираст се ускори допълнително от 126.3% през септември до 149.9% към края на декември. Бързото нарастване на жилищните кредити се отрази върху дела им в общите вземания от домакинствата, който в рамките на годината се увеличи от 15.9% на 22.8%. За разширяване на жилищното кредитиране значително спомогнаха облекчаването на лихвените условия по кредитите и активизирането на пазара на недвижими имоти. Ви-

⁹ Допускаме, че парите извън банките се притежават изцяло от домакинствата. Домакинствата разполагат и с други финансови активи, които не се отчитат в банковата статистика, но значението им постепенно нараства.

...запазва се тенденцията към бързо нарастване на кредитите за домакинствата...

Графика 57

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



Източник: БНБ.

Графика 58

Жилищни кредити



Източник: БНБ.

соките темпове на нарастване обаче в голяма степен отразяват и ефекта на ниската база, тъй като този сегмент на кредитния пазар започна да се развива интензивно едва през изминалата година.

Лихвените проценти по кредитите за домакинствата продължават да се понижават, като това е особено ясно изразено в областта на жилищното кредитиране. В основата на тази тенденция стои изострената конкуренция в банковата система, която принуждава банките да понижават лихвените проценти по кредитите, за да засилят пазарните си позиции в кредитирането на населението.

През първата половина на 2005 г. се очаква високата потребителска активност да запази значимия си принос за икономическия растеж. Потребителските разходи на домакинствата ще нарастват с около 4.5% на годишна база.

Правителствени финанси и държавно потребление

От началото на 2004 г. се забелязваше тенденция към спадане на държавното потребление в общия икономически растеж – през третото тримесечие той възлезе на 0.5 процентни пункта. Този резултат е в унисон с динамиката на нелихвените разходи на консолидирания бюджет, които останаха под нивата си, наблюдавани през предходната година. През първата половина на 2005 г. очакваме минимално нарастване на приноса на държавното потребление за икономическия растеж.

Първичният баланс за третото тримесечие достигна 1357 млн. лв. (3.6% от прогнозирания БВП за 2004 г.). Очакванията ни за формирането на значителен касов излишък в края на годината се оправдаха¹⁰. Преизпълнението на данъчните приходи, което беше в основата на натрупания излишък, се дължеше най-вече на значителните приходи от облагане на потреблението. Ефективната данъчноосигурителна тежест върху средната работна заплата през 2004 г. се запази, а облагането на корпоративните доходи спадна в резултат от намалената ставка на корпоративния данък.

¹⁰ По предварителни данни касовият излишък на консолидирания бюджет е 659.7 млн. лв. (близо 1.7% от прогнозирания БВП за 2004 г.).

Графика 59

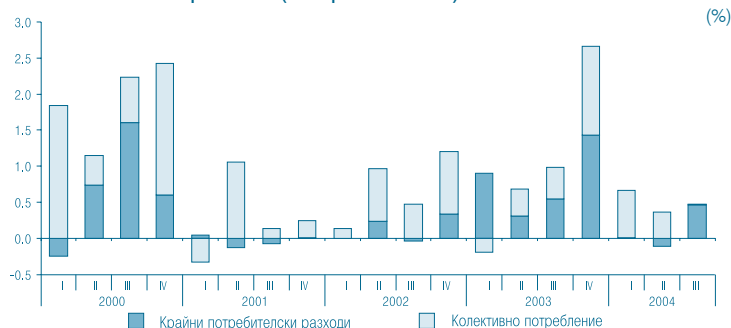
Лихвени проценти по кредитите за домакинства



Източник: БНБ.

Графика 60

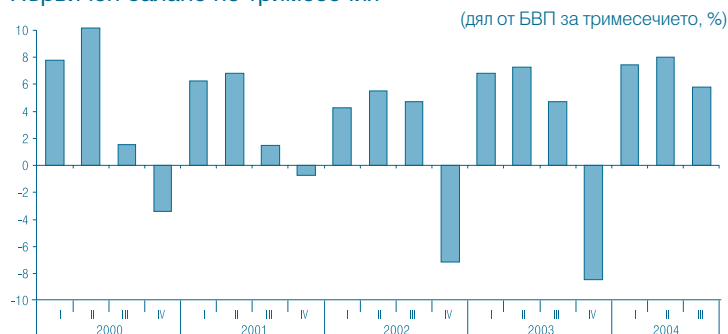
Принос на прираста на крайните потребителски разходи на правителството и на колективното потребление за икономическия растеж (по тримесечия)



Източник: НСИ.

Графика 61

Първичен баланс по тримесечия



Източник: МФ.

Очакванията ни за 2005 г. са за запазване посоката на промяна в ефективните данъчни тежести, което ще доведе до допълнително намаляване на приходите от облагане на корпоративните доходи и до ново нарастване на постъпленията от косвени данъци. През годината данъчната политика ще съдейства за известно охлаждане растежа на потребителските разходи на домакинствата. Данъчноосигурителната тежест¹¹ върху средната работна заплата ще остане непроменена, но за разлика от предходните години тя ще нарасне за по-ниските от нея доходи.

Поведение на фирмите

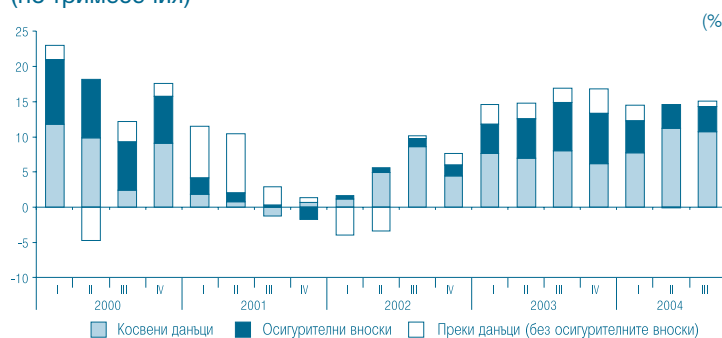
Най-голяма роля за нарастването на добавената стойност през третото тримесечие на 2004 г. имаха *преработващата промишленост, аграрният сектор и търговията*. Прирастът на добавената стойност в промишлеността е свързан с високата производствена и експортна активност в сектора. За периода януари – ноември промишлените продажби нарастват с 23%, в т. ч. за износ – с 45%. Водещите отрасли са *металургията, производството на храни и напитки, машини и домакински уреди, продукти от неметални суровини, облекло*. Данните, публикувани от НСИ, дават основание да се смята, че нефтопреработването също играе съществена роля за силната динамика на промишлените продажби и производството. По данни от бизнеснаблюдението на НСИ в промишлеността от януари 2005 г. натоварването на мощностите в сектора е 63.7%, което е относително високо за последните години.

Инвестиционната активност в страната продължава да бъде висока под влияние на благоприятната макроикономическа среда и оптимистичните очаквания на предприятията за развитието на дейността.

¹¹ Разглежда се данъчноосигурителната тежест, която се поема от заетите лица в условията на трета категория труд, без да се вземат предвид облекченията при дарение, доброволно пенсионно осигуряване, доброволно осигуряване за безработица и данъчното облекчение за деца.

Графика 62

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



Източник: МФ, БНБ.

Графика 63

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



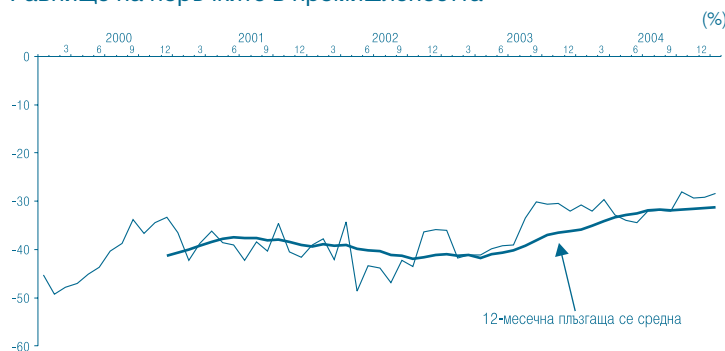
Източник: МФ, БНБ.

...висока активност в промишлеността, аграрния сектор, строителството и търговията...

...висока експортна активност в промишлеността...

Графика 64

Равнище на поръчките в промишлеността



Източник: НСИ, бизнесанкета в промишлеността.

През третото тримесечие на 2004 г. инвестициите в основен капитал нараснаха реално с 12%. През 2004 г. инвестиционната активност беше съсредоточена в сектора на услугите. В промишлеността мениджърите очакваха известен спад на планираните инвестиции¹² въпреки благоприятната конюнктура в сектора и тенденцията към подобряване на финансовото им състояние.

Повишените потребности от средства за финансиране на производствената и инвестиционната дейност продължават да спомагат за оживеното търсене на кредити от страна на предприятията. Банките привличат ресурси, включително от чужбина, за да разширяват кредитната си активност. Под действието на двата фактора – високо търсене и съответно предлагане, тенденцията към бързо нарастване на кредитите се запазва. Вземанията от нефинансови предприятия към края на декември 2004 г. отбелязаха нарастване с 38.3% на годишна база. Запазва се и тенденцията към удължаване срока на новоотпуснатите кредити: към края на декември 2004 г. кредитите с матуритет над една година заемат 66.9% от общия обем на кредитите за нефинансови предприятия (при 65.5% в началото на годината и 66% през септември 2004 г.).

Лихвените проценти по кредитите за предприятия не показват ясна тенденция на движение и продължават да се колебаят около равнищата, на които се установиха в началото на годината. По-ниските лихвени равнища по кредитите в евро в сравнение с тези по левовите кредити обуславят предпочитанията на предприятията да заемат средства предимно в евро. Тази структура на лихвите обяснява и валутната структура на кредитите за нефинансови предприятия, където преобладават кредитите в чуждестранна валута – техният дял се увеличи от 55.3% в началото на годината до 65.3% през декември. Кредитите в евро нараснаха бързо и в края на 2004 г. дялът им в общия кредит за нефинансовите предприятия достигна 56.6%. Малка част от кредита за предприятията в левове и по-високите лихви по тези кредити вероятно отчитат рисковия профил на съответните клиенти.

¹² Според инвестиционната анкета на НСИ в промишлеността.

Графика 65

Очаквания за бизнесситуацията в промишлеността

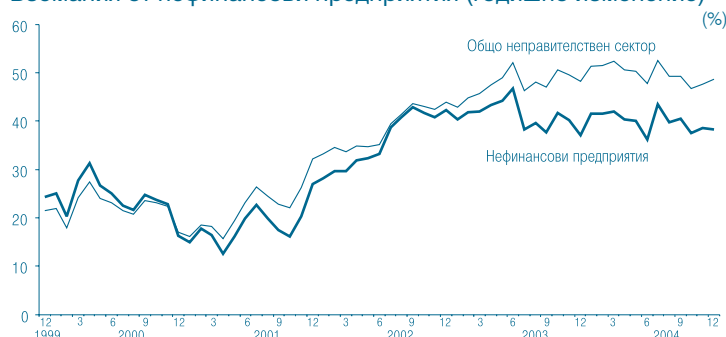


Източник: НСИ, бизнесанкета в промишлеността.

...вземанията от нефинансови предприятия продължават да поддържат високи темпове на годишен прираст...

Графика 66

Вземания от нефинансови предприятия (годишно изменение)



Източник: БНБ.

Графика 67

Лихвени проценти по левовите кредити за предприятия



Източник: БНБ.

В структурата на кредитите по икономически дейности не се наблюдават съществени изменения, като с най-висок дял са отраслите „Търговия, ремонт и техническо обслужване“ и „Преработваща промишленост“. Конюнктурата в тези отрасли се запазва благоприятна, което означава, че засега не съществуват непосредствени рискове по отношение качеството на кредитните портфейли на банките.

Поради бързото нарастване на кредитите и за да се направи оценка на финансовото състояние на нефинансовите предприятия, бяха направени разчети на база паричната статистика, платежния баланс и Системата на националните сметки за показателя *нето предоставени/получени заеми*¹³. Според резултатите нефинансовите предприятия са нетен длъжник на банковата система, както и основният нетен длъжник в икономиката. Финансовата им позиция съответства и на данните за външния дълг, според които фирмите играят най-голяма роля за нарастването му. Като съотношение към БВП общата задлъжнялост на предприятията постоянно нараства, особено през 2004 г. С най-голям принос за увеличаване задълженията на фирмите са задълженията към нерезиденти и кредитите от местни банки – съответно 71% и 43% от новите нетни задължения за 2004 г. Банковият сектор като посредник между външния сектор и нефинансовите предприятия в страната има нетна финансова позиция от около 1% от БВП (графика 69).

Таблица 15

Задължения на нефинансовите предприятия

	2000	2001	2002	2003	2004
Нетни задължения към местни банки	-1.1	1.2	4.2	6.4	11.4
Брутен външен дълг	13.6	13.3	14.9	15.8	22.7

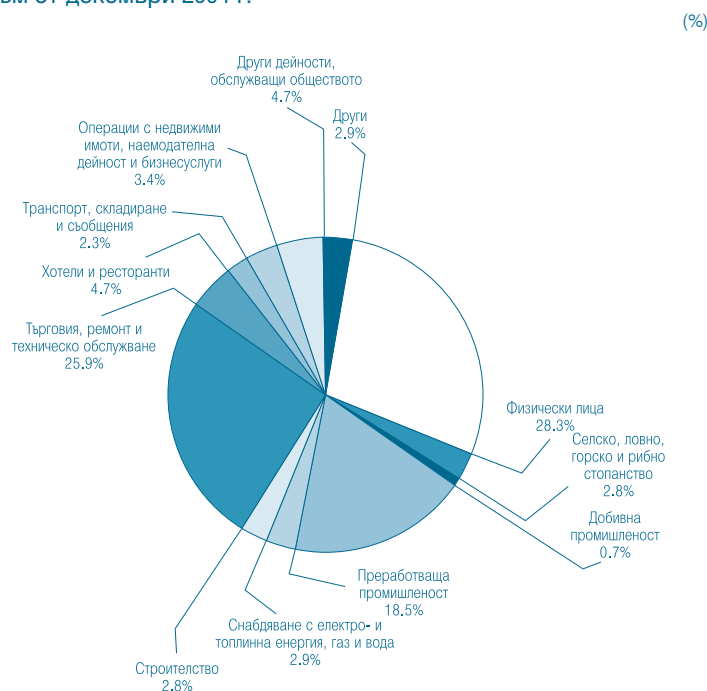
Източник: БНБ, НСИ.

Бързото нарастване на задлъжнялостта на нефинансовите предприятия през последната година не създава опасност за обслужването на дълга при събдяване на оптимистичните очаквания за бъдещето. Но в случай на неочакван отрицателен шок могат да възникнат финансови проблеми за големите длъжници.

¹³ Показателят е еквивалентен на превишението/недостига на спестяванията спрямо инвестициите и отразява нетното придобиване на активи/поемане на задължения в рамките на годината.

Графика 68

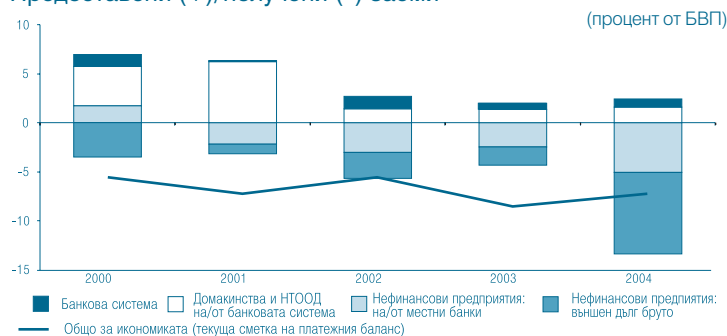
Структура на вземанията на търговските банки по отрасли към 31 декември 2004 г.



Източник: БНБ.

Графика 69

Предоставени (+)/получени (-) заеми



Източник: НСИ, БНБ.

Положителна тенденция е подобряването на финансовото състояние на предприятията от промишлеността. Високата производствена активност в отрасъла е резултат от непрекъснато повишаващата се разходна конкурентоспособност и ефективност на производството, което позволява да се разширява пазарният дял на нашите фирми в страната и в чужбина, и съдейства за подобряване на финансовата позиция на този сектор. Важно следствие от този процес е намаляването на натрупаните загуби от предходни години и растящата рентабилност (възвръщаемост на собствения капитал) на промишлените предприятия.

Положителните тенденции в развитието на предприятията предполагат търсенето на кредити да остане високо и през 2005 г.

Износ и внос на стоки и услуги

Темповете на растеж на износа продължиха да нарастват и през втората половина на 2004 г. За периода януари – ноември износът, измерен в евро, се увеличи с 18.3% спрямо същия период на 2003 г., а за ноември беше регистриран рекордно висок растеж от 34.7%. Вносът също нарастваше с високи темпове през разглеждания период (19.9% за януари – ноември 2004 г. и 33% за ноември 2004 г. спрямо ноември 2003 г.). Търговското салдо за периода е -2359.6 млн. евро, с 467 млн. евро по-лошо в сравнение с това за януари – ноември 2003 г.

През втората половина на 2004 г. се потвърдиха очерталите се към средата на годината тенденции в динамиката на износа по стокови групи. За периода януари – ноември най-висок е темпът на растеж на износа на благородни метали и изделия от тях (44.1%). В тази група растежът е сравнително равномерно разпределен по подгрупи (на ниво глава от митническата тарифа), а високите темпове продължават да пораждат значителни ценови последици: по данни на НСИ спрямо средните цени за предходната година за третото тримесечие на 2004 г. индексът на цените на износа на SITC група 67 „Чугун и стомана“ е 135.1, а за SITC група 68 „Благородни и цветни метали“ – 134. Като се имат предвид очакванията относно развитието на международните цени на металите, това отражение вероятно ще се изчерпи едва през второто тримесечие на 2005 г.

...финансовото състояние на фирмите в промишлеността се подобрява...

Таблица 16
Финансов резултат на промишлеността

(хил. лв.)

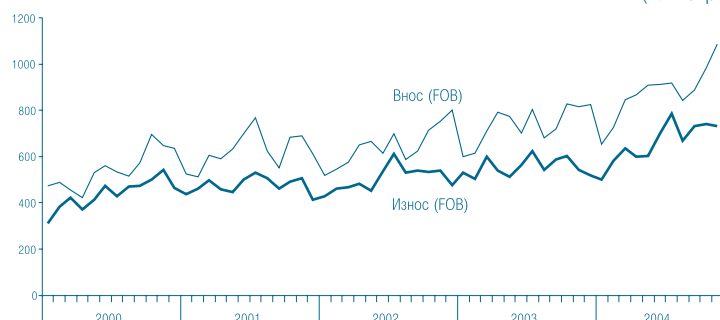
	2002	2003
Печалба	753 618	1 211 863
Загуба	-603 282	-643 318
Нето	150 336	568 545
Финансов резултат с натрупване	-2 178 578	-1 585 343
Собствен капитал	7 741 263	10 081 141
Задължения	13 427 069	15 220 953
към банки	2 279 775	2 806 172
свързани предприятия, доставчици и клиенти	6 025 970	6 716 896
бюджет и социално осигуряване	1 285 042	1 552 248
Персонал	386 351	436 203
Рентабилност на собствения капитал	1.9%	5.6%

Източник: НСИ.

...продължава бързото нарастване на износа и вноса...

Графика 70
Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



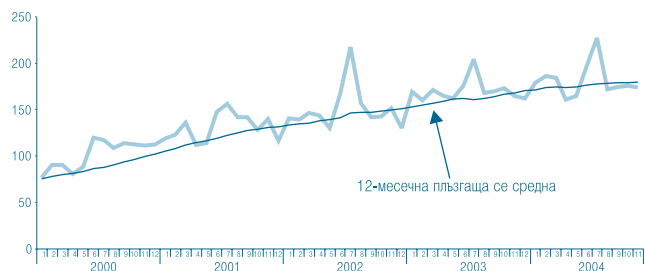
Източник: БНБ.

...износът увеличава темповете си на растеж...

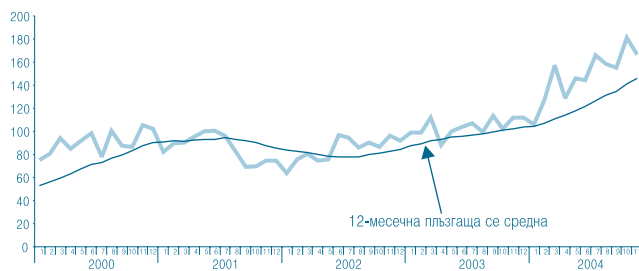
Графика 71 Износ

(млн. евро)

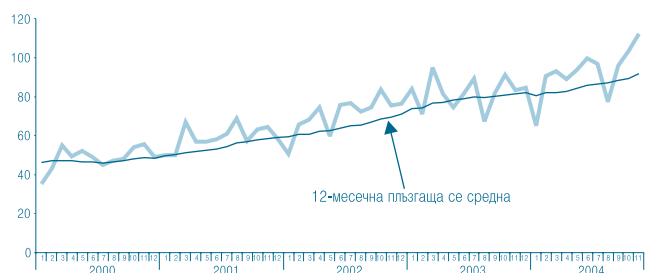
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки



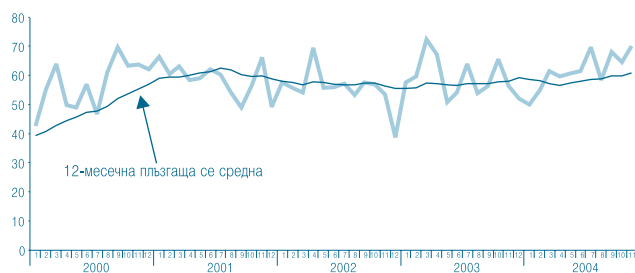
Неблагородни метали и изделия от тях



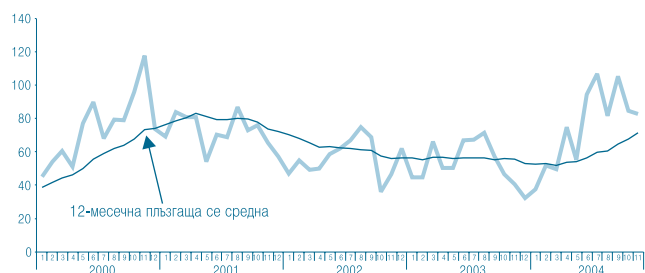
Машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия



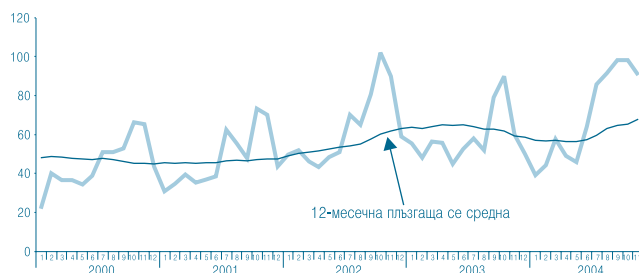
Химически продукти, пластмаси, каучук



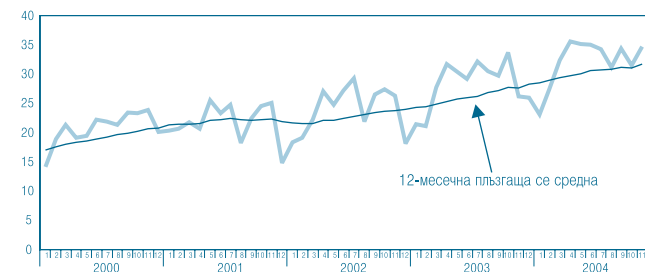
Минерални продукти и горива



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



Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло



Източник: БНБ.

През разглеждания период износът на изделия от групата „Текстил, кожни материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки“ нарасна с 5.9%. Тези данни потвърждават тенденцията към намаляване темповете на растеж за тази група, очертала се през първата половина на 2004 г. През август, септември и октомври нарастването на износа на групата е било под 3% спрямо съответния месец на 2003 г. (за ноември то е 5.9%). Според информацията няма основания да се променя заключението, че подобно забавяне в темповете на растеж на групата е естествено и в значителна степен е резултат от по-високата база (дельт на групата в общия износ е 27.4%).

Високите цени на петрола се отразяват върху растежа на износа на петролни продукти. За периода януари – ноември 2004 г. средната цена на изнесените петролни продукти се е увеличила с 22.8%, а на изнесените физически обеми с 23.3%. През последните месеци приносът на високите международни цени на петрола за нарастването на износа на петролни продукти бе по-ясно изразен, докато до средата на годината номиналните нараствания се дължаха главно на увеличените физически обеми.

Нарастването на износа на машини и транспортни средства за януари – ноември спрямо същия период на 2003 г. е 13.6%, като за периода август – ноември 2004 г. той запази двуцифрените си темпове на растеж. Растежът за тези месеци като цяло е под съответния прираст на общия износ. Доколкото обаче вариацията в нарастването на тази група е традиционно по-малка, отколкото тази на общия износ, можем да считаме, че стабилната динамика на износа на машини и транспортни средства се запазва.

Износът на химически продукти продължава да се колебае, като темповете на растеж през второто полугодие варират между 20.7% и -1.7% за различните месеци. В резултат от това нарастването на износа на химически продукти за периода януари – ноември 2004 г. е 3.1%.

Под влияние на добрата реколта нараства и износът на селскостопанска продукция. През третото тримесечие износът в евро нараства с 46% спрямо същия период на 2003 г. при реално увеличение за същия период с 5.3% на добавената стойност в сектор *Селско и горско стопанство*. За пери-

ода януари – ноември 2004 г. износът на тази стокова група се е увеличил със 112.7 млн. евро (17.3%).

В сравнение с първото полугодие данните от СНС за третото тримесечие показват значително по-голям принос на реалния растеж на износа за общото му номинално увеличение. Физическото изменение на стокския износ за третото тримесечие на 2004 г. спрямо съответния период на 2003 г. е 16.9%, а дефлаторът му към средните цени на 2003 г. е 6.9%. При състоянието на външното търсене през годината подобни данни за третото тримесечие показват, че се проявява и ефект от страна на предлагането. Като се отчитат динамиката на международните цени и регистрираният номинален растеж на износа за октомври и ноември, може да се очаква, че за четвъртото тримесечие също ще бъде отбелязан висок темп на реален прираст на износа.

През втората половина на годината се запази тенденцията към номинално увеличаване вноса на стоки, като се наблюдава ускоряване на темповете от 15.8% и 18.7% през първите две тримесечия до 20.2% през третото тримесечие. За октомври и ноември темповете на нарастване достигат съответно 19.2% и 33% и се очаква тенденцията да се запази и през последното тримесечие на 2004 г. Данните за БВП отчитат известно забавяне в растежа на физическия обем на вноса – сравнително високият темп от 19.6% през първото тримесечие намалява до 11.2% през следващите две тримесечия и следователно относително високите номинални темпове на нарастване на вноса са свързани със засилено влияние на ценовия компонент. Данните от СНС показват ясно изразена тенденция към нарастване дефлатора на вноса на стоки от началото на годината до сега – за третото тримесечие в сравнение със средните цени от 2003 г. този показател достига 7.1% при стойности от 1.3% и 5.7% съответно през първото и второто тримесечие.

Таблица 17
Принос на съответните групи стоки за нарастването на търговията, януари – ноември 2004 г.

(процентни пунктове)

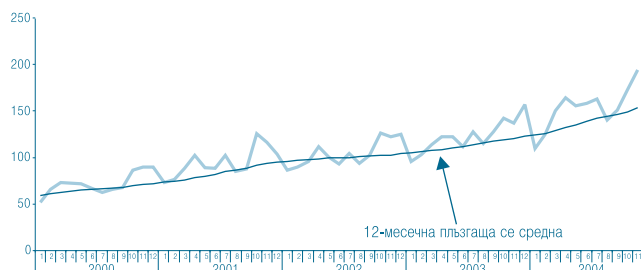
	принос за нарастването на	
	износа	вноса
Суровини и материали	10.0	7.7
Инвестиционни стоки	2.3	6.0
Потребителски стоки	2.7	4.2
Енергийни ресурси	3.4	2.3
Други		-0.3

Източник: БНБ.

Графика 72

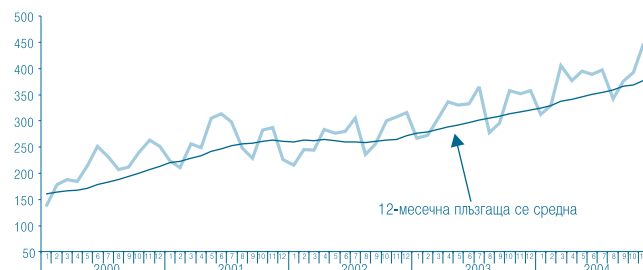
Внос

Потребителски стоки

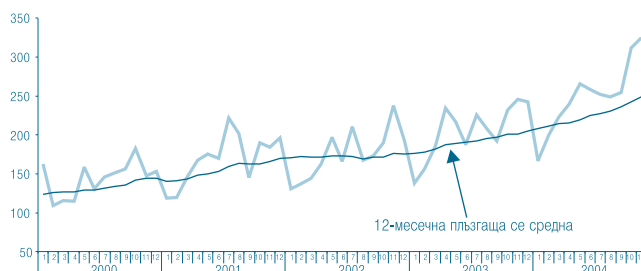


Суровини и материали

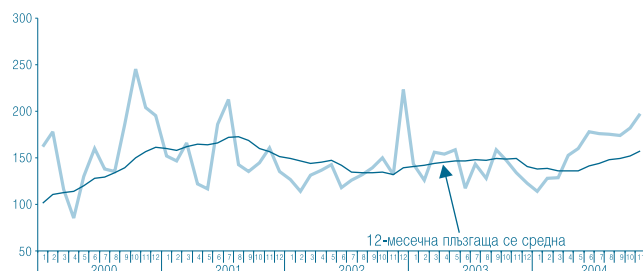
(млн. евро)



Инвестиционни стоки



Енергийни ресурси



Източник: БНБ.

За периода януари – ноември 2004 г. вноса (CIF) нараства с 1735.9 млн. евро (19.9%) спрямо същия период на 2003 г. Най-високи темпове на растеж са отбелязани при потребителските и инвестиционните стоки (съответно 27.8% и 23.5%), което отговаря на отчетеното в СНС увеличаване на потребителските разходи (особено тези за нехранителни стоки) и брутното образуване на основен капитал, измерени в реално изражение. Суровините и материалите и инвестиционните стоки продължават да доминират в структурата на общия внос и имат най-голям принос (съответно 7.7 и 6 процентни пункта) за неговото увеличаване. Тяхната динамика съответства на високите темпове на инвестиционна и производствена активност в страната.

При основните подгрупи стоки най-съществени темпове на нарастване се наблюдават при вноса на автомобили и транспортни средства (включени в групите съответно на потребителските и инвестиционните стоки) и на чугун, желязо и стомана, руди и цветни метали (от групата на суровините и материалите). Динамиката на вноса им до голяма степен е обусловена от въздействието на ценовия компонент – регистрирано е значително повишаване цените на стоманата и цветните метали на международните паза-

...растежът на вноса се захранва от вноса на инвестиционни стоки и суровини...

ри, а при автомобилите има изменения в правилата за обмитяване.

Най-голям дял във вноса на енергийни ресурси имат суровият петрол и природният газ и масла, като първата подгрупа нараства най-бързо в абсолютно изражение (129.6 млн. евро, или 10.6%), а втората има най-висок темп на растеж (41.6%). Увеличаването на вноса на суров петрол на база FOB (със 131 млн. евро) се дължи изцяло на по-високата със 17.2% средна цена, която компенсира намалението от 0.9% на физическия обем на внесеното в страната гориво. Това намаление съответства на наблюдаваната през последните няколко години тенденция към спад на брутното вътрешно потребление на суров нефт (според данните от енергийните баланси на страната). При вноса на природен газ се наблюдава противоположно движение на ценовия компонент и физическия обем – първият фактор спада със 7.4%, докато вторият се увеличава с 2.7% – в резултат на което общите разходи за внос на природен газ са с 12.9 млн. евро по-ниски. Значително нарастване от 44.2% е регистрирано при количеството внесени петролни продукти.

За периода януари – ноември 2004 г. не се наблюдават значителни изменения в структурата на външната търговия по страни. ЕС доминира в износа на България с 58.5%, следвано от групата на балканските държави – с 20.3%. Износът за балканските страни се увеличава най-бързо (с 28.6%) поради високия растеж и силното търсене в региона. По-нисък е темпът на нарастване на износа за ЕС, което е естествено предвид относително по-слабото търсене там и ефекта от високата база заради големия дял на ЕС в общия износ на страната. С над 20% за периода расте и износът за Европа, Америка и Азия¹⁴, но приносят им в растежа на износа е по-малък поради малкия им дял в търговията.

ЕС продължава да има най-голям принос за нарастването на вноса (9.9 процентни пункта), както и най-висок относителен дял в неговата структура (54.1%), което затвърждава ролята му на основен външнотърговски партньор на България. ЕС е източник на значителна част от внесените в страната инвестиционни стоки (73% за третото тримесе-

¹⁴ Според дефиницията на регионите, използвана в статистиката на външната търговия, публикувана от БНБ.

чие на 2004 г.), което е логично следствие от факта, че страните от ЕС са основен източник на чуждестранни инвестиции в България. С най-високи темпове на нарастване е вносът от Америка и балканските страни (съответно 39% и 28.5%).

Приходите от туристически услуги продължават да нарастват с високи темпове, които за периода януари – ноември достигат 20% (276.9 млн. евро). Те се характеризират с ясно изразена сезонност и концентрация през летните месеци, които са най-силни поради доминиращата роля на морския туризъм. Разходите за туристически услуги също се увеличават (със 17.4%, или 105.7 млн. евро), най-съществен принос за което отново има третото тримесечие, въпреки че при тях разпределението през годината е значително по-равномерно в сравнение с приходите.

Очакванията ни за първото тримесечие на 2005 г. са за динамика на износа и вноса, сходна с тази за последното тримесечие на 2004 г. Лекото влошаване на параметрите на международната среда вероятно ще се компенсира от по-ниската база през първото тримесечие на 2004 г. Номиналното нарастване на износа за първото тримесечие на 2005 г. се очаква да бъде около 25%, а на вноса от порядъка на 18%. При такива номинални изменения търговският баланс за тримесечието ще се подобри незначително (с около 30 млн. евро) спрямо първото тримесечие на 2004 г. През второто тримесечие на 2005 г. се очаква прирастът на износа да бъде с около 17%, а този на вноса с около 15%. Подобна динамика води до влошаване на търговското салдо за тримесечието с приблизително 100 млн. евро спрямо второто тримесечие на 2004 г.

Конкурентоспособност

Високата производствена активност, особено в промишлеността, и високата динамика на износа са показателни за подобряващата се конкурентоспособност на българската икономика. Колебанията в международната конюнктура и ниските темпове на развитие на основния ни партньор – Европейския съюз, не оказват влияние върху темповете на растеж на страната и българските производители разширяват пазарния си дял. Тези изводи са от изключително значение за икономиката ни, която се характеризира с фиксиран валутен курс.

...очакваме износа и вноса да забавят темповете си на растеж през 2005 г. ...

...разходната конкурентоспособност се запазва...

Важен показател за конкурентоспособността са разходите на труд за единица продукция в реално изражение¹⁵. При преработващата промишленост, която е изложена на най-силна международна конкуренция, този показател е на ниво от 70% спрямо 1998 г. Той отразява процесите на дълбоко реструктуриране в икономиката и приспособяване към конкурентната среда на международните пазари, което се проявява в нарастване производителността на труда и по-добро управление и използване на човешките ресурси и обновяващото се оборудване. Положителна тенденция е непрекъснатият процес на подобряване разходната конкурентоспособност на аграрния сектор. Подотраслите от сектора на услугите проявяват различни тенденции в динамиката на този показател в зависимост от изходното равнище на заплатите в тях. Нарастването на показателя в сектори като *търговия* и *други услуги*¹⁶ се дължи на повишеното съвкупно търсене и нарастващата икономическа активност, които правят възможно повишаване в заплащането на труда.

Друг показател за ефективността на икономиката е съотношението *добавена стойност/продукция*. През третото тримесечие на 2004 г. равнището на този показател се стабилизира. От съществено значение за рентабилността на фирмите е да поддържат този показател в приемливи граници, като за това е необходимо постоянно усъвършенстване на производствените и управленските технологии.

Положителните тенденции в развитието на реалния сектор, в т. ч. по-доброто финансово състояние на предприятията в резултат от нарасналата ефективност на производството, дават основание през първата половина на 2005 г. да се очаква икономически растеж от 5.2–5.3%. За прогнозния период се очаква да се запази положителната динамика на производството на стоки и услуги. Индикаторът за промишлеността CECI2 запазва възходящата си тенденция, затова можем да очакваме прирастът на добавената стойност в сектора да се запази на около 7–8%. Високата инвестиционна активност в услугите също е сигнал за благоприятна конюнктура и очакването е за висок растеж.

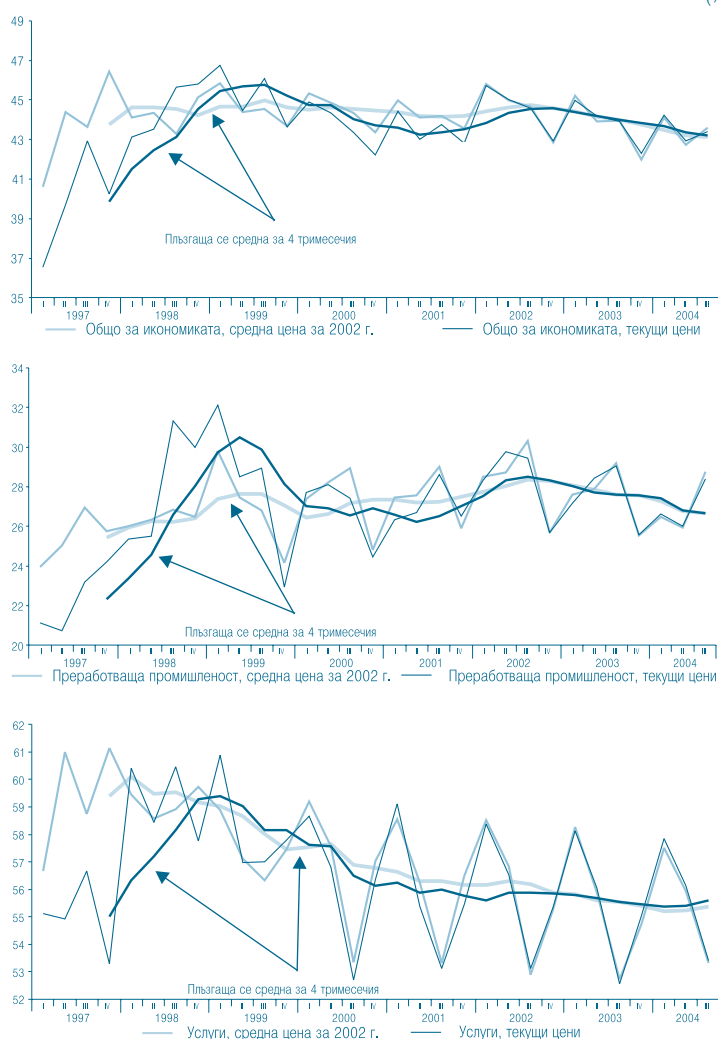
¹⁵ Повишаването на показателя означава, че наетите получават по-голяма част от генерираната добавена стойност, а намаляването – че фирмите задържат по-голяма част от добавената стойност като оперативен излишък.

¹⁶ В т. ч. държавно управление, операции с имущество и бизнес-услуги и др.

Графика 73

Ефективност на производството – съотношение между добавената стойност и брутната продукция

(%)



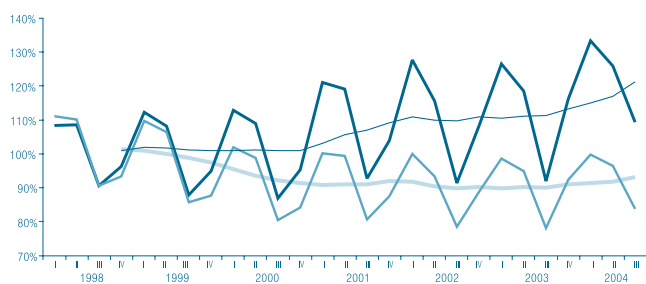
Източник: НСИ.

...динамиката на производството на стоки и услуги ще се запази висока...

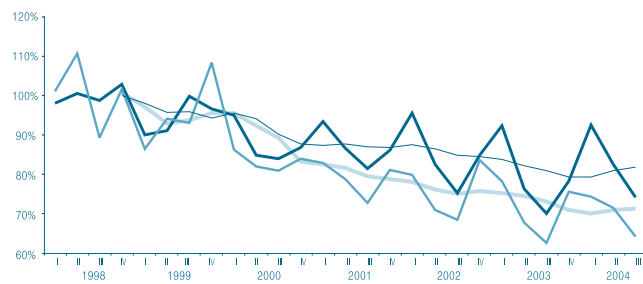
Графика 74

Разходи на труд за единица продукция по отрасли

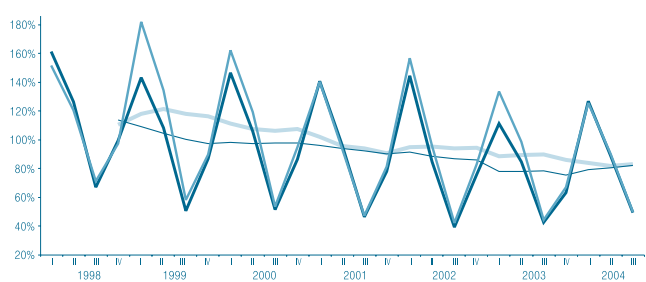
Общо за икономиката



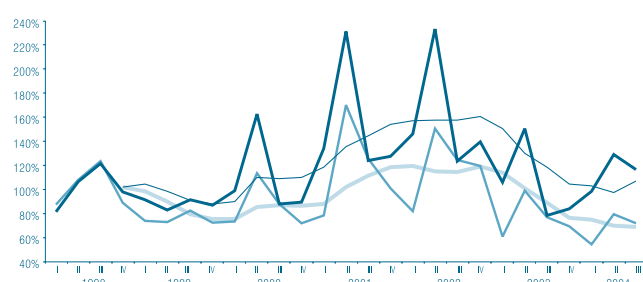
Преработваща промишленост



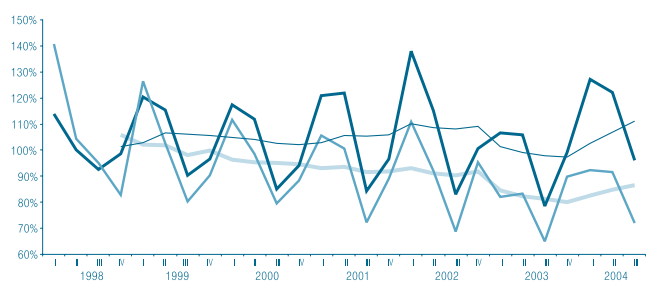
Аграрен сектор



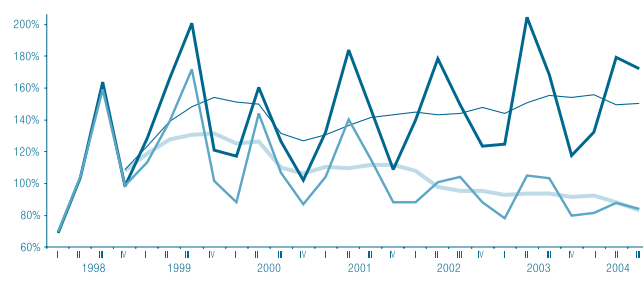
Добивна промишленост



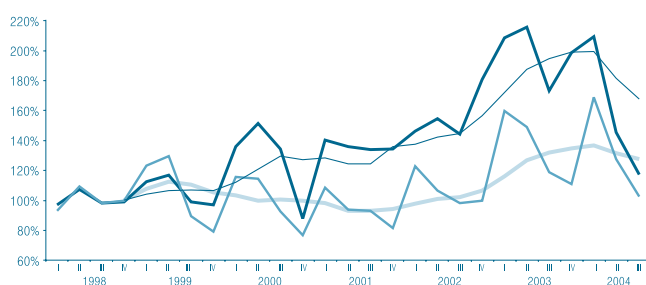
Строителство



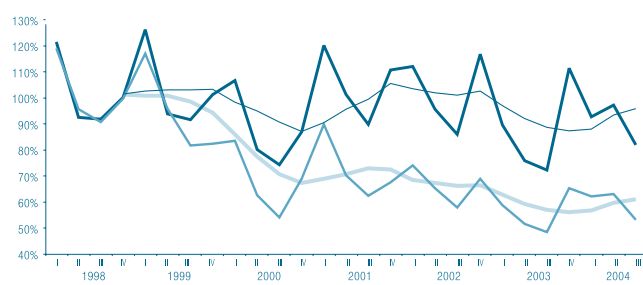
Електроенергия, газ и вода



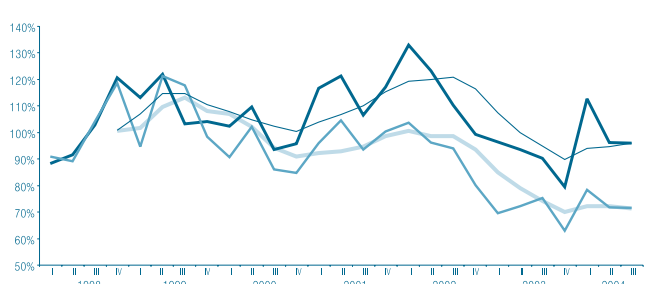
Търговия



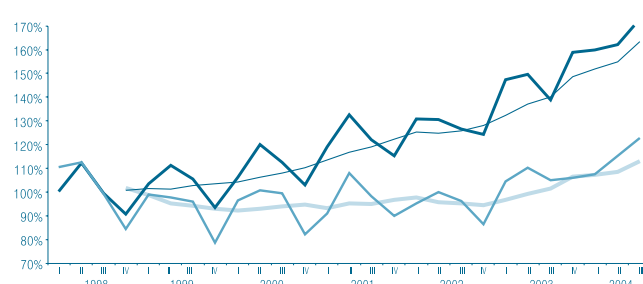
Транспорт и съобщения



Финансово посредничество



Други сектори



— Номинални — Плътзгаша се средна за 4 тримесечия – номинални
— Реални — Плътзгаша се средна за 4 тримесечия – реални

Източник: НСИ, БНБ.

4. Инфлация

Динамиката на вътрешното търсене и високите темпове на нарастване на паричната маса и кредита предполагат натрупване на инфлационен натиск върху вътрешните цени. Резултатът от действието на тези фактори се компенсира до известна степен от отворения характер на българската икономика, който позволява търсенето на търгуемите стоки да се задоволява чрез внос, от подобряващата се разходна конкурентоспособност и ефективността на фирмите. Под влияние на тези разнопосочно действащи обективни фактори равнището на инфлацията през 2004 г. се определяше най-вече от административните мерки – корекции в цените на стоки и услуги, които се определят по административен ред, международните цени на суровия петрол и цените на хляба и зърнените продукти, които в края на 2003 г. се повишиха бързо поради лошата реколта. В резултат от въздействието на тези фактори инфлацията, натрупана за годината, е 4% – по-ниска в сравнение с предходната година, а средногодишната инфлация е 6.1%.

През 2004 г. значително влияние върху инфлацията оказаха цените на хляба и зърнените продукти, които спадаха непрекъснато до края на годината. През октомври цената на хляба се стабилизира на ниво с близо 10% над това от юли 2003 г. (преди да започне бързото покачване на тези цени поради слабата реколта).

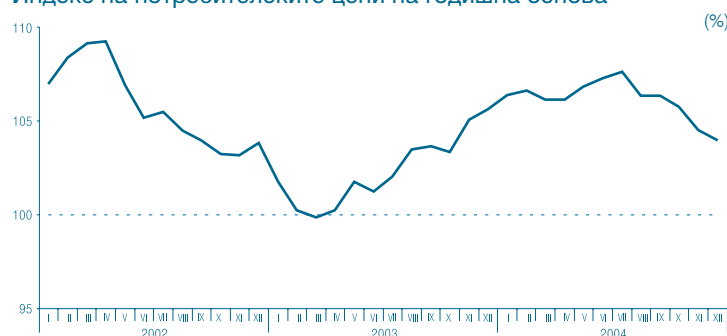
Поради отворения характер на икономиката високите темпове на растеж на вътрешното търсене не оказват натиск върху вътрешните цени на търгуемите стоки. Една част от вътрешното търсене – преди всичко инвестиционното и търсенето на суровини и материали, се задоволява от внос, като цените се определят от международните пазари. В структурата на потребителското търсене през годината с високи темпове нарастват разходите за облекло и обувки, а приносът на тази група стоки в общата инфлация до септември 2004 г. е незначителен (0.02 процентни пункта). С бързи темпове се

Таблица 18
Принос за инфлацията в края на годината

	2003	2004
Инфлация (%)	5.64	3.98
Приноси (процентни пунктове)		
Хранителни стоки	3.42	0.35
Нехранителни стоки	-0.07	1.36
Горива	-0.13	0.11
Обществено хранене	0.18	0.15
Услуги	2.09	2.17
Стоки и услуги с административно определяни цени	1.69	2.89
Стоки с контролирани цени	0.22	1.28
Тютюневи изделия	0.02	1.19
Услуги с контролирани цени	1.47	1.60

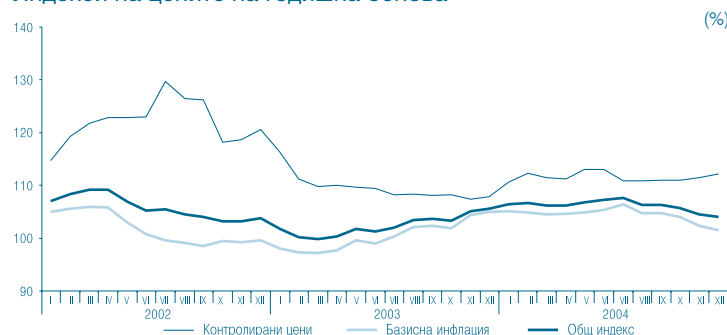
Източник: НСИ.

Графика 75
Индекс на потребителските цени на годишна основа



Източник: НСИ.

Графика 76
Индекси на цените на годишна основа



Източник: НСИ.

разраства търговията със стоки за домакинството и битова техника, цените на които почти нямат изменение (отрицателен принос в инфлацията от 0.008 процентни пункта). Общият индекс на нехранителните стоки (без горивата) е стабилен.

Може да се допусне, че засилващото се вътрешно търсене ще оказва натиск върху цените на услугите. Данните за 2004 г. показват, че приносът за инфлацията на услугите, свързани със свободното време, е 0.1 процентни пункта (0.2 процентни пункта за същия период на 2003 г.), на образователните услуги – 0.03 процентни пункта (при 0.03 процентни пункта за 2003 г.). Услугите в сектор *здравеопазване* също запазват постоянен принос в инфлацията от около 0.06 процентни пункта. Общият индекс на цените на услугите (без контролираните цени на услугите) е с тенденция към намаляване от средата на 2003 г., която от октомври 2004 г. се промени поради косвеното отражение на цените на горивата върху услугите (особено върху транспортните услуги).

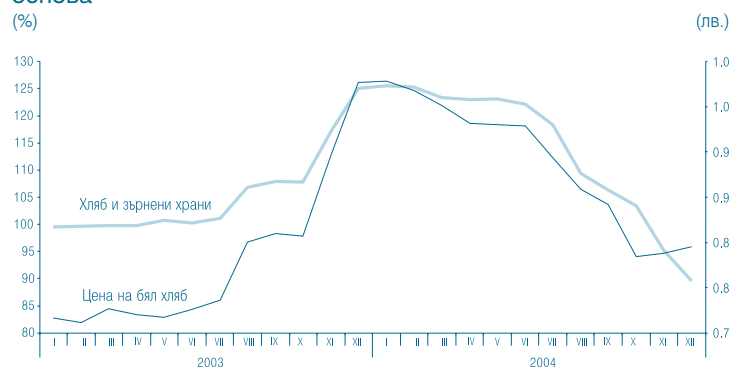
Инфлационен фактор през годината бяха международните цени на суровия петрол, които се отразиха пряко върху цените на горивата в България. С известно закъснение по-високото равнище на цените на суровия петрол започна да се отразява и върху другите индекси на цените – на транспортните услуги, а след това върху индексите на цените на нехранителните стоки (без горивата) и на услугите (без тези с контролирани цени).

През първите месеци на 2005 г. отражение върху общия индекс на цените ще имат корекциите в акцизите на бирата и високоалкохолните продукти, както и на някои видове цигари. През първото тримесечие на т. г. важен фактор за инфлацията отново ще бъдат повишението на 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.¹⁷ Очакваме натрупаната за първото тримесечие на годината инфлация да достигне 2%, след което през второто тримесечие дефлационните процеси да компенсират това нарастване.

¹⁷ Изчисления на Агенцията за икономически анализи и прогнози.

Графика 77

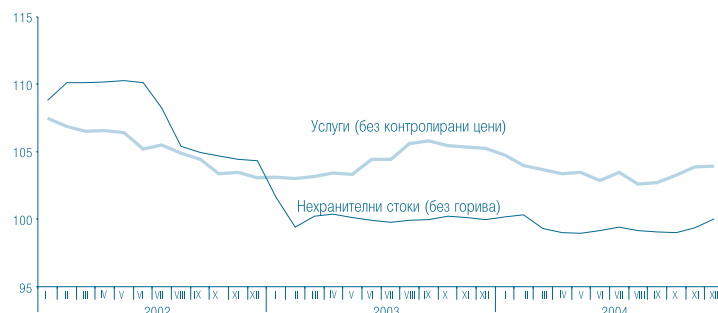
Индекс на цените на хляба и зърнените храни на годишна основа (%)



Източник: НСИ.

Графика 78

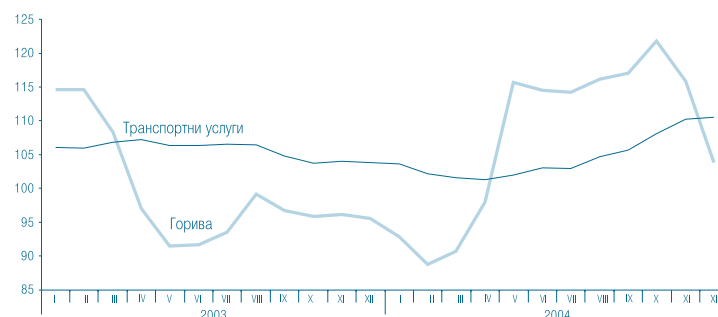
Индекси на цените на нехранителни стоки (без горива) и услуги (без контролирани цени) на годишна основа



Източник: НСИ.

Графика 79

Индекси на цените на горивата и транспортните услуги (на годишна основа)



Източник: НСИ.