

Икономически преглед

май 2005 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

май 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“ (май 2005 г.) е одобрен за публикуване от УС на БНБ на заседание от 26 май 2005 г. В него се използват статистически данни, публикувани към 16 май 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 31 май 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	14
Международни цени на основни суровини, суров петрол и злато	15
Динамика на външния дълг на международните финансови пазари	19
2. Финансови потоци, пари и кредит	20
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	23
Посредничество на търговските банки	26
Преразпределителната роля на консолидирания държавен бюджет	28
Парични агрегати	29
Кредитни агрегати	32
3. Икономическа активност	35
Поведение на домакинствата	35
Правителствени финанси и държавно потребление	38
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	40
Износ и внос на стоки и услуги	44
4. Инфлация	51

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

Икономиката на България се развива с високи темпове, които ще се запазят и през 2005 г. независимо от очакванията за общо забавяне на растежа в глобален мащаб. Доверието в икономиката на страната се затвърди с подписания на 25 април т. г. Договор за присъединяване към Европейския съюз. Показателно за нарастващия интерес и доверие на инвеститорите към България е повишаването на кредитния рейтинг на японската рейтингова агенция JCR по дългосрочния дълг в чуждестранна валута от *BBB-* на *BBB/Stable* и по дългосрочния дълг в национална валута до *BBB+/Stable*.

Притокът на капитали към страната под формата на преки чуждестранни инвестиции и заеми продължава да бъде значителен. Финансовата сметка на платежния баланс за първото тримесечие на текущата година е с излишък от 1966.1 млн. лв. въпреки разходите на правителството през януари т. г. за обратно изкупуване на брейдиоблигации на стойност 1406.7 млн. лв. Покритието с преки чуждестранни инвестиции към март на дефицита по текущата сметка е 123.3% на годишна база. В края на март балансовата стойност на валутните резерви на БНБ е 13 197.6 млн. лв. (6747.8 млн. евро), или приблизително на равнището от края на 2004 г. Очакваме през второто тримесечие да има известно влошаване на дефицита по текущата сметка както в номинално изражение, така и като процент от БВП, което ще бъде компенсирано през третото тримесечие вследствие на сезонно високите приходи от туризъм.

Темпът на растеж на резервните пари и през първото тримесечие на годината остана висок – 34% на годишна база. Нивото на депозитите на търговските банки в БНБ през март е почти два пъти по-високо в сравнение със същия месец на предходната година, което е резултат както от увеличението на депозитната маса, така и от промените в наредбата за задължителните минимални резерви, което създаде стимули за търговските банки да отпускат кредити, които се блокират по разплащателни или депозитни сметки. Поради значителния приток на чуждестранни ресурси в търговските банки мерките на БНБ, предприети през 2004 г. за ограничаване на кредитната експанзия, допринесоха за задържане нивото на годишния темп на растеж на кредита за частния сектор в рамките на 47% – 48%. По тази причина БНБ предприе нови мерки в началото на 2005 г., като направи промени в Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ, в Наредба № 8 за капиталовата адекватност на банките и в Наредба № 9 за оценка и класификация на рисковите експозиции на банките и за формиране на провизии за загуби от обезценка. Целта на тези промени е темпът на растеж на вземанията от неправителствения сектор да спадне в края на 2005 г. до 30% на годишна основа.

От началото на годината вътрешното търсене остава високо. Устойчивостта на тенденцията към подобряване конкурентоспособността на българската икономика и на промишлеността в частност влияе благоприятно върху разширяването и 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. Очакваме икономическият растеж да достигне около 5.8% – 6% през второто тримесечие на текущата година и 5% – 5.2% през третото.

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. Международните цени на суровия петрол влияят пряко върху цените на горивата за транспортни цели, но има достатъчно индикации, че косвеното влияние, което нарастването на цените на петрола имаше върху всички останали цени в края на 2004 г., отшумяват в началото на 2005 г. Нивото на инфлация през първите четири месеца на текущата година се определяше преди всичко от цените на хранителните стоки, но влияние оказаха още еднократното увеличение на цените в три сектора – съобщения, водоснабдяване и здравеопазване, корекциите в административните цени и прякото въздействие на повишението на цените на суровия петрол на международните пазари. В края на април 2005 г. натрупаната инфлация от началото на годината е 3.05%, като очакванията са за дефлация през второто тримесечие и стабилизиране на нивото на цените през третото, като натрупаната до края на септември инфлация очакваме да бъде в диапазона 0.7% – 1%.

1. Външна среда

Конюнктура

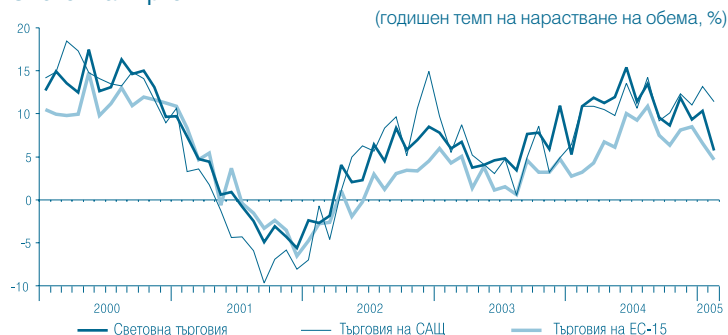
Макроикономическите данни и конюнктурните индикатори в развитите страни показват тенденция към очаквано забавяне на глобалния икономически растеж. Повишаването цената на суровия петрол през първото тримесечие на 2005 г. също допринесе за засилване на песимизма на бизнеса и потребителите.

САЩ

Темпът на растеж на brutния вътрешен продукт в САЩ през първото тримесечие на тази година остава висок в резултат на голямото потребителско търсене и натрупването на запаси. Оформи се тенденция към забавяне и доближаване до потенциалния растеж. Поради високата еластичност на вноса към вътрешното търсене външният дисбаланс се влоши и допринесе за намаляване на растежа с около един процентен пункт.

Високите цени на петрола от началото на годината имат отрицателно влияние върху икономическата активност и потребление. Наблюдаваният спад при поръчките на капиталови стоки и на потребителското доверие показват очаквания за допълнително забавяне на растежа през следващите тримесечия. В подобна посока ще влияе и очакваното повишение на лихвите на финансовите пазари в съответствие със затягането на паричната политика на Федералния резерв.

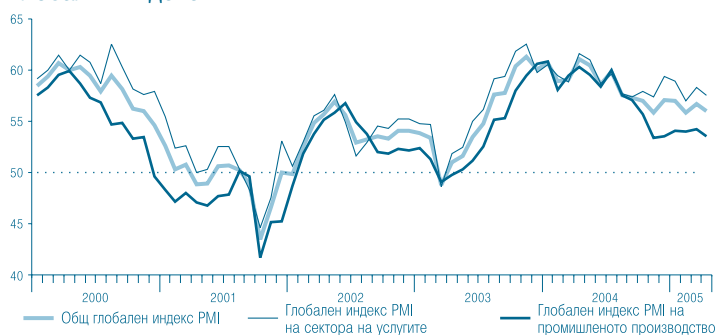
Графика 1
Световна търговия



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

...световната икономика ще забави растежа си през първата половина на 2005 г. ...

Графика 2
Глобални индекси PMI



Източник: NTC Research, JP Morgan.

...ново ускорение на глобалния растеж очакваме най-рано в края на третото тримесечие...

Графика 3
Принос по компоненти за растежа в САЩ



Източник: Bureau of Economic Analysis.

...БВП в САЩ продължи да нараства с високи темпове, но с ясно изразена тенденция към забавяне до потенциалните си равнища...

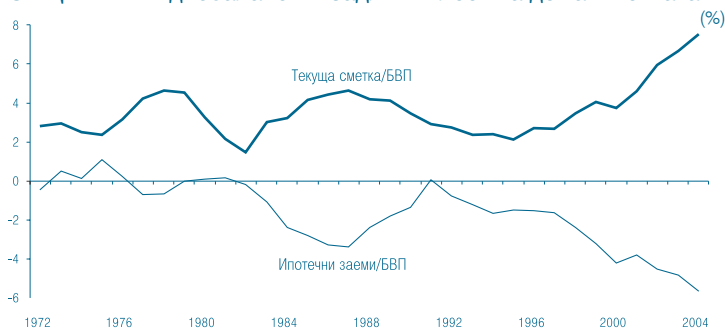
Високите цени на петрола и основните суровини влияят върху инфлацията и тя се повиши от 3.3% за 2004 г. до 4.3% на годишна база през първите три месеца на 2005 г. Инфлационното напрежение засегна и базисната инфлация, която достигна най-високите си стойности от 2002 г. насам. Цените на вноса и на производител също показват ускоряване през последните няколко години, а нарастващата способност на предприятията да пренасят високите разходи върху крайния потребител създават очаквания за запазване на инфлационния натиск и в бъдеще. Инфлационните очаквания на финансовите пазари нараснаха през първото тримесечие от 2.6% на 2.7%, водейки до спад в цените на финансовите инструменти с фиксиран доход.

Инфлацията и през второто тримесечие ще зависи от цените на суровия петрол. Цикличното нарастване на трудовите разходи за единица продукция ще продължи да оказва натиск в посока към повишаване на базисната инфлация, докато очакваното затягане на паричната политика и забавянето на растежа и вътрешното търсене ще влияят в обратна посока. Базовият ефект през второто тримесечие вероятно ще задържи инфлацията на годишна база около и малко над 3%, като рисковете остават в посока към по-висок от предварителните очаквания растеж на цените.

Трудовият пазар продължава да показва признаци на плавно, но устойчиво възстановяване. Новосъздадените работни места извън селскостопанския сектор се увеличиха с 570 хиляди през първите три месеца на годината (прираст от 569 хиляди през последното тримесечие на 2004 г.). Растежът на заетостта е с 1.7% през първото тримесечие на годината спрямо същия период на предходната година. Нивото на безработица продължи да спада и достигна 5.2% през март 2005 г. спрямо средни стойности от 5.5% и 6% съответно за 2004 г. и 2003 г. Почасовото заплащане се повиши със среден темп от 2.1% през 2004 г. до 2.6% на годишна база през март 2005 г. – това е сигнал за натиск върху инфлацията.

Графика 4

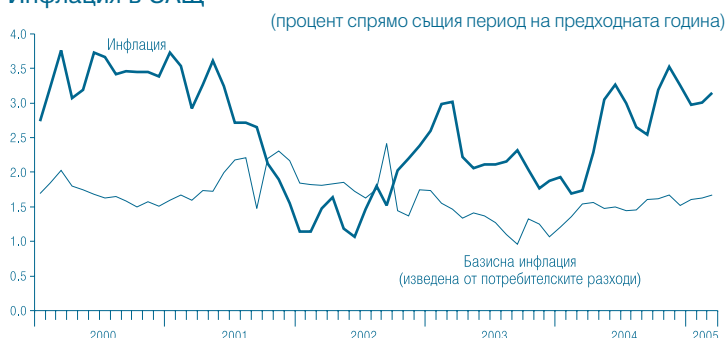
САЩ: външни дисбаланси и задлъжнялост на домакинствата



Източник: Flow of funds.

Графика 5

Инфлация в САЩ



Източник: Bureau of Labor Statistics.

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

...инфлационни напрежения се наблюдават и при базисна инфлация...

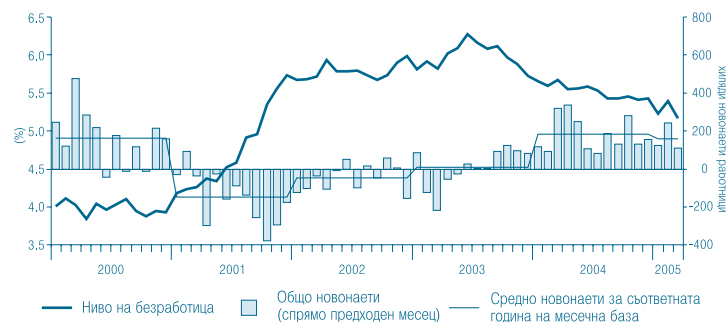
...трудовият пазар в САЩ продължава да показва признаци на плавно, но устойчиво възстановяване...

На проведените от началото на годината три заседания на Комитета по операции на паричния пазар лихвеният процент по федералните фондове бе постъпателно увеличен общо с 25 б. т. до 3%. Изявленията на Федералния резерв продължиха да бъдат достатъчно ясни, така че всички промени в политиката бяха очаквани от участниците на пазара. Спредовете между лихвения процент по федералните фондове и пазарните 6- и 12-месечни ЛИБОР по депозити останаха устойчиви. Пазарните очаквания се обединиха около виждането, че в края на юни Федералният резерв ще повиши лихвените проценти с още 25 б. т. Остава несигурността по отношение на политиката до края на годината. Тъй като повечето изследвания показват, че неутралното лихвено равнище се намира в границите 3.5% – 4%, по-голямата част от участниците на пазара предвиждат повишаване с 25 б. т. и на заседанието през август.

При текущите очаквания за промяна на лихвения процент по федералните фондове през третото тримесечие предвиждаме доходността по 6- и 12-месечните LIBOR по депозити в щатски долари да се колебае в границите 3.50% – 3.75% и 3.75% – 4%.

Графика 6

Ниво на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ



Източник: Bureau of Labor Statistics.

Графика 7

САЩ: растеж и трудов пазар



Източник: Bloomberg.

Графика 8

Индекси на потребителското доверие в САЩ



Източник: The Conference Board.

Графика 9

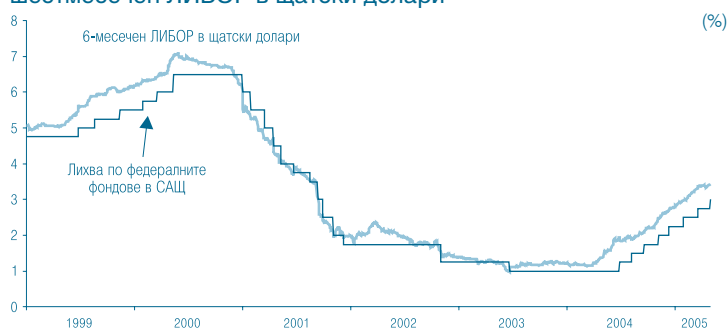
Индекси PMI на промишлеността и услугите и растеж в САЩ



Източник: Institute for Supply Management.

Графика 10

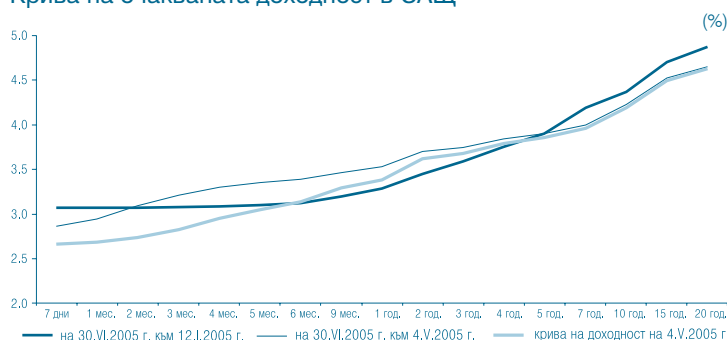
Лихва по федералните фондове в САЩ и шестмесечен ЛИБОР в щатски долари



Източник: Bloomberg.

Графика 11

Крива на очакваната доходност в САЩ



Източник: Bloomberg.

...пазарните очаквания са обединени около виждането, че до края на юни Федералният резерв ще продължи да повишава лихвените проценти с по 25 б. т. на заседание...

Евروزона

През четвъртото тримесечие на 2004 г. годишният растеж на БВП в еврозоната се понижи до 1.6% (1.8% за третото тримесечие на 2004 г.) – забавяне, което продължи и през първото тримесечие на 2005 г., когато растежът по предварителни данни достигна 1.4%.

Графика 12

Принос по компоненти за растежа в еврозоната



Източник: Евростат.

...данните към момента дават сигнали за възможно циклично възстановяване на икономическата активност в еврозоната...

Инфлацията в началото на годината е средно 2.1%, формирана под влияние на цените на енергията, горивата и хранителните стоки. За същия период базисната инфлация се понижи на годишна база в сравнение със средното равнище за 2004 г. и спадна на 1.6%, което потвърждава отсъствието на фактори, оказващи инфлационен натиск. Намаляването на разходите на труд за единица продукция, наблюдавано през последните две и половина години, компенсира частично инфлационния натиск от цените на петрола и основните суровини. Ниската потребителска активност предопределя и слабостта на компаниите да прехвърлят високите производствени разходи върху крайните потребители, което допълнително потиска инфлацията.

Безработицата в еврозоната през март остава относително висока – на ниво от 8.9% на годишна база. Неблагоприятните перспективи пред заетостта се запазват, след като през първото тримесечие се повиши песимизмът в очакванията на домакинствата за равнището на бъдещата безработица.

По последни данни от май конюнктурните индикатори в еврозоната (ZEW индикатор на икономическото доверие и IFO индекс на бизнес климата) се движат надолу, с което сигнализират за продължаване тенденцията към забавяне на икономическата активност през второто тримесечие на годината. Индексът на водещите индикатори на ОИСР запазва низходящата си посока, което подсказва по-нататъшно забавяне на икономическия растеж в еврозоната в 6-месечен хоризонт. Подобни сигнали изпращат и индикаторът на бизнесклимата, и индексът на икономическото доверие в еврозоната.

Прогнозите за европейската икономика са за слаб до умерен растеж през второто шестмесечие на 2005 г. Очакванията на Европейската комисия бяха ревизирани в низходяща посока – от 2% до 1.6% за 2005 г. ЕЦБ също ревизира прогнозата си за настоящата и следващата година до 1.2% – 2% на годишна база за 2005 г. (преди ревизията 1.4% – 2.4%) и 1.6% – 2.6% на годишна база за 2006 г.

Графика 13

Еврозона: доходи, потребление и спестявания



Източник: Евростат.

Графика 14

Инфлация в еврозоната

(процент спрямо същия период на предходната година)



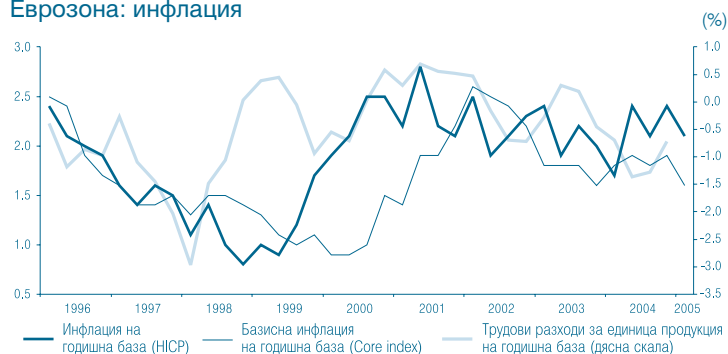
Източник: Евростат.

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

...към първото тримесечие липсват непосредствени инфлационни напрежения...

Графика 15

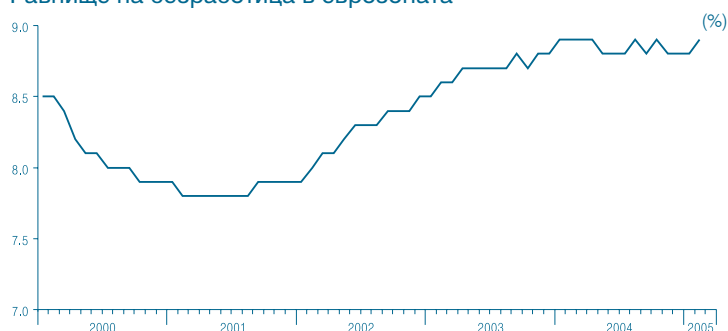
Еврозона: инфлация



Източник: Bloomberg.

Графика 16

Равнище на безработица в еврозоната



Източник: Евростат.

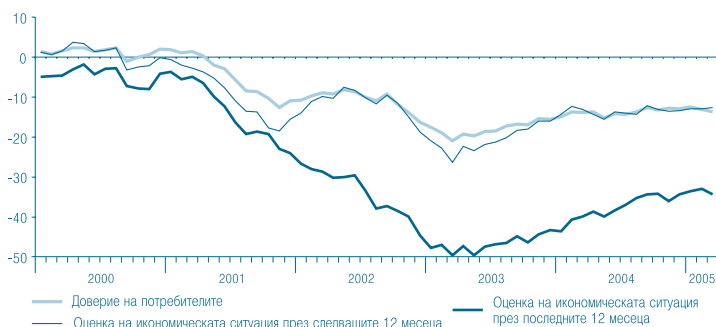
През първото тримесечие на настоящата година ЕЦБ не промени лихвената си политика. Въпреки това в края на периода пазарните очаквания се измениха. Дотогава преобладаваше виждането, че през третото тримесечие банката ще повиши реполиквата с 25 б. т. След данните за устойчиво забавяне на икономическия растеж и спад в базовата инфлация стана ясно, че паричната политика вероятно няма да бъде променена до края на годината. В резултат на това спредовете между лихвения процент по 6- и 12-месечния ЛИБОР по депозити в евро и реполиквата, определяна от ЕЦБ, се свиха съответно от 40 б. т. и 22 б. т. през третата седмица на март до 14 б. т. и 18 б. т. в края на април.

Тенденцията към понижаване на базисната инфлация, както и по-ниският риск от вторичен ефект от посъпването на петрола определят очакванията за запазване на лихвените проценти до края на годината. ЕЦБ изключи възможността за понижаване на реполиквата. Влошаването напоследък на водещи икономически индикатори провокира допълнително засилване на песимизма относно темпа на икономическа активност, което повиши пазарните очаквания, че скорошна промяна в лихвените равнища е малко вероятна.

В съответствие с това виждане към началото на май спредът между доходността, вградена във фючърсните договори, и лихвеният процент по 3-месечния EURIBOR вероятно няма да доведе до значителна промяна на паричната политика от страна на ЕЦБ до края на настоящата година. Пазарните очаквания, вградени във форуърдната крива на доходност, съвпадат с тези на фючърския пазар. Очакваното движение на 6-месечния ЛИБОР по депозити в евро през второто тримесечие на годината, определено на базата на пазарните очаквания, е в интервал 2.10% – 2.25%.

Графика 17

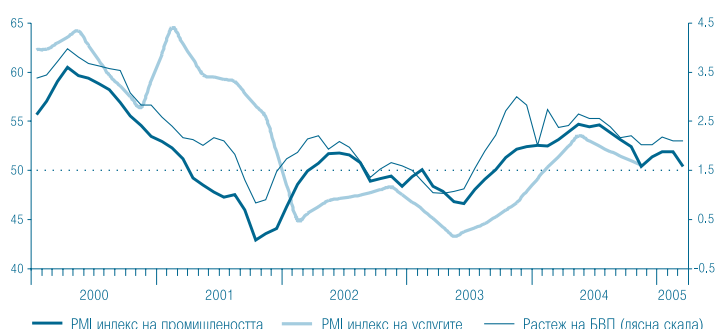
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Евростат.

Графика 18

Индекси PMI и растеж в еврозоната

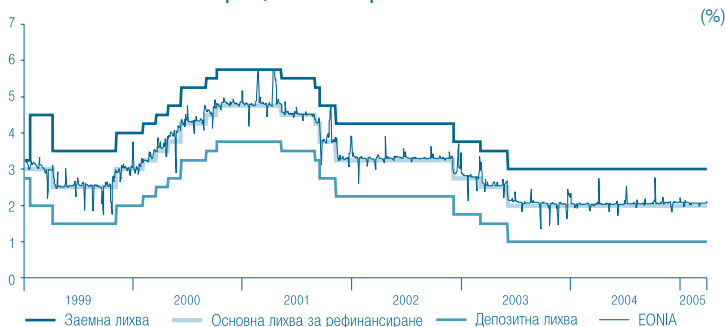


Източник: NTC Research.

...конюнктурните индикатори в еврозоната се движат в низходяща посока, с което сигнализират продължаване на тенденцията към забавяне на икономическата активност...

Графика 19

Основни лихвени проценти в еврозоната



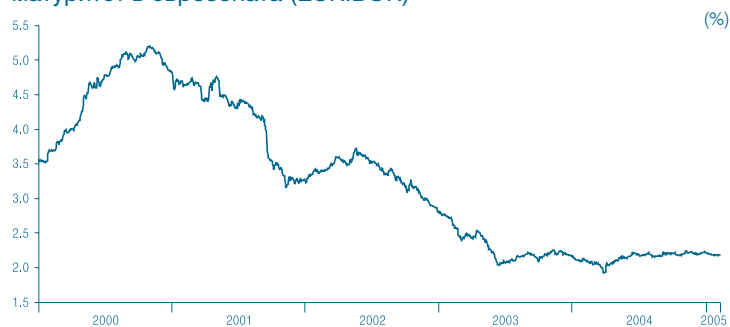
Източник: Bloomberg.

ЕС-25

Слабият растеж в еврозоната се отрази отрицателно и върху растежа на ЕС-25 (1.9% за последното тримесечие на 2004 г.). Въпреки това в останалите страни – членки на Европейския съюз, той се запазва значително по-висок от този в еврозоната. Новоприсъединилите се страни отчетоха растеж от 4.2% през четвъртото тримесечие на 2004 г. (4.6% за третото тримесечие). С най-високи темпове на растеж са Словакия и страните с паричен режим, равносил на паричен съвет – Литва, Латвия и Естония.

Графика 20

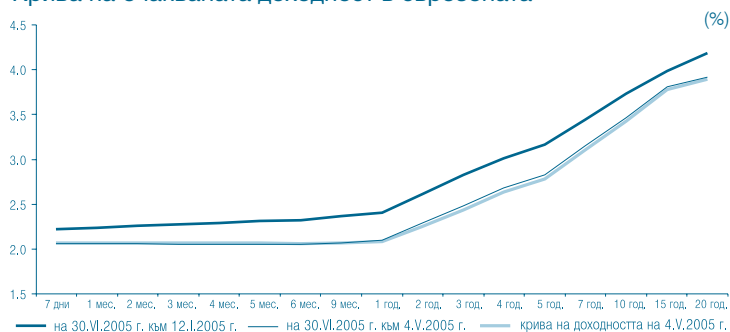
Лихвени проценти по междубанкови депозити с 6-месечен матуритет в еврозоната (EURIBOR)



Източник: Bloomberg.

Графика 21

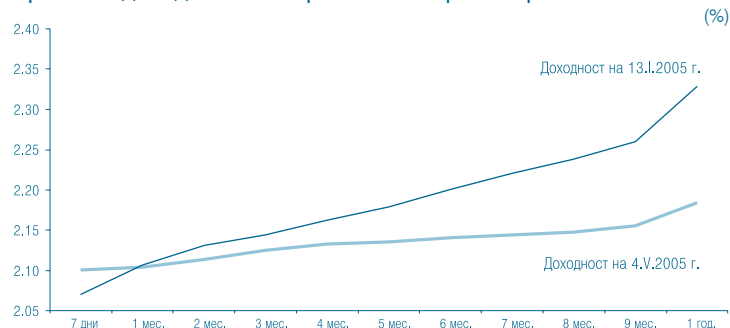
Крива на очакваната доходност в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Графика 22

Крива на доходност на паричния пазар на еврозоната



Източник: Bloomberg.

Пролетните прогнози на МВФ и Европейската комисия

През април излязоха пролетните прогнози на МВФ¹ и ЕК². Очаква се забавянето на глобалния икономически растеж, започнало през третото тримесечие на 2004 г., да затихне през второто тримесечие на 2005 г., а през втората половина на с. г. растежът да се ускори отново, но с темпове, по-ниски от тези през 2004 г.

Прогнозите на МВФ и ЕК са до голяма степен еднакви относно растежа през 2005 г. в САЩ и еврозоната. Очакванията за растежа в еврозоната през 2005 г. и 2006 г. са коригирани надолу поради неочаквано ниския растеж през втората половина на 2004 г. и високите цени на суровия петрол. Растежът на САЩ се прогнозира да остане над потенциалния през 2005 г. Очаква се през 2005 г. и 2006 г. да се прояви лаговият ефект от обезценяването на щатския долар върху търговския баланс и растежът на износа да надмине този на вноса. Прогнозите за развиващите се страни остават оптимистични, като с най-високи темпове ще се развиват Азиатският регион, страните от ОНД и Африка.³

Глобалната инфлация през 2005 г. се очаква да бъде умерена с оглед политиката на повишаване лихвените проценти в повечето напреднали страни. Риск за ускоряването на инфлацията съществува вследствие по-високите разходи на труд за единица продукция, които през 2004 г. спаднаха значително в повечето индустриални страни и се очаква да се повишават през текущата година.

Рискове за икономическия растеж през 2005 г. и 2006 г. се свързват с небалансираността на текущите сметки в глобален мащаб и в частност в САЩ; с високите цени на суровия петрол с оглед нарастващото търсене на суровината и геополитическата несигурност.

Таблица 1

Основни тенденции в пролетните прогнози на ЕК и МВФ

(реално процентно изменение)

			Пролетна прогноза, 2005		Разлика спрямо есенната прогноза, 2005	
	2003	2004	2005	2006	2005	2006
ЕК						
ЕС						
Растеж на БВП	1.0	2.4	2.0	2.3	-0.1	-0.3
Еврозона						
Растеж на БВП	0.6	2.0	1.6	2.1	-0.1	-0.4
Безработица	8.7	8.8	8.8	8.8	-0.1	-0.1
Инфлация	2.1	2.1	1.9	1.5	0.0	0.0
САЩ						
Растеж на БВП	3.1	4.4	3.6	3.0	0.0	0.6
Безработица	6.0	5.5	5.2	5.0	0.0	-0.3
Инфлация	2.3	2.7	2.6	2.3	0.1	-0.2
Япония	1.4	2.7	1.1	1.7	-1.5	-1.0
Латинска Америка	1.7	5.6	3.9	3.6	0.9	0.2
Азия (без Япония)	7.6	7.8	7.1	7.1	0.3	0.2
Африка	3.8	4.2	5.7	6.1	0.9	1.3
Световен растеж	3.7	5.0	4.2	4.1	0.0	0.0
МВФ						
ЕС						
Растеж на БВП	1.2	2.5	2.1	2.5	-0.1	-0.4
Еврозона						
Растеж на БВП	0.5	2.0	1.6	2.3	-0.2	-0.6
Безработица	8.7	8.8	8.7	8.4	-0.2	0.0
Инфлация	2.1	2.2	1.9	1.7	0.1	0.0
САЩ						
Растеж на БВП	3.0	4.4	3.6	3.6	0.1	0.1
Безработица	6.0	5.5	5.3	5.4	0.0	-0.1
Инфлация	2.3	2.7	2.7	2.4	-0.3	-0.3
Япония	1.4	2.6	0.8	1.9	-1.8	-1.5
Напреднали икономики	2.0	3.4	2.6	3.0	-0.2	-0.3
Западно полукълбо	2.2	5.7	4.1	3.7	1.1	0.5
Азия	8.1	8.2	7.4	7.1	0.9	0.9
Африка	4.6	5.1	5.0	5.4	0.6	-0.5
Световен растеж	4.0	5.1	4.3	4.4	0.2	0.0

Източник: ЕК и МВФ.

¹ IMF, *World Economic Outlook*, April 2005.

² European Commission, *Economic Forecasts – Spring 2005*, April 2005.

³ 2004 г. бе благоприятна за развиващите се държави, богати на природни ресурси, с оглед нарастването през годината на цените на стоките, суровините и материалите особено що се отнася до страните, добиващи суров петрол и природен газ, които привлякоха през годината значителни външни инвестиции в тези индустрии. Световната търговска организация отбелязва, че делът на развиващите се държави в международната търговия е достигнал 31%, който е най-голям от 1950 г. насам.

Валутен курс *долар/евро*

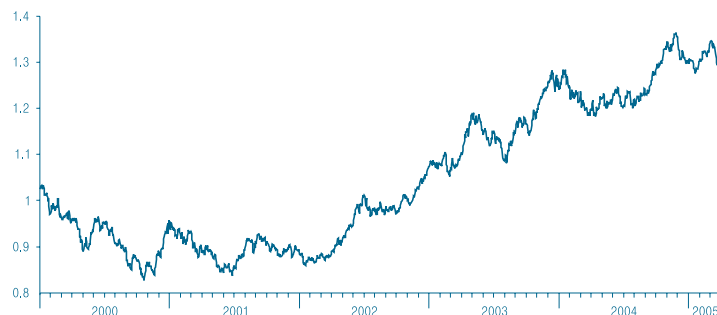
Валутният курс *долар/евро* през първото тримесечие на 2005 г. се движеше в сравнително широк диапазон от 1.27 щ. д. до 1.36 щ. д. под влияние на множество разнопосочни фактори. По-важните от тях са: очакванията относно поведението на лихвения диференциал между САЩ и еврозоната; сигналите за евентуално свиване на фискалния дефицит в САЩ; динамиката на текущата сметка на САЩ и устойчивостта на финансирането ѝ с капиталови потоци. В отделни моменти валутният курс се променяше поради опасения, свързани с евентуална диверсификация на валутните резерви на няколко централни банки от Азия.

През второто тримесечие вероятно ще наблюдаваме по-голяма колебливост на валутните пазари във връзка с нарастващата несигурност по отношение политиката на Федералния резерв и на ЕЦБ, както и с наблюдаваното забавяне в темповете на глобалния икономически растеж. Пазарните прогнози са за движение на курса *долар/евро* в коридор 1.20 щ. д. – 1.32 щ. д., като е вероятно в началото на периода да наблюдаваме слабо поскъпване на щатската валута поради очакване за допълнително разширяване на лихвения диференциал между доларовите активи и тези в евро и достатъчно високите нетни входящи капиталови потоци за покриване на търговския дефицит на САЩ.

Все още е в сила схващането, че до края на годината несигурността около финансирането на търговския дефицит ще влияе върху поевтиняването на щатския долар.

Графика 23

Валутен курс щатски долар/евро



Източник: Bloomberg.

...през следващото тримесечие вероятно ще наблюдаваме засилване колебливостта на валутните пазари...

Балкански полуостров

Растежът на Балканите през четвъртото тримесечие запази високите си темпове, характерни за цялата 2004 г. Най-висок растеж през годината постигна Турция, следвана от Румъния, Албания и България. Промисленото производство в страните от региона през първите месеци на 2005 г. се запазва високо. В Македония вече се наблюдават сигнали за растеж на промишлената продукция след значителния спад през първата половина на 2004 г.

Темповете на инфлацията в повечето страни леко се повишиха през първото тримесечие на 2005 г. Очакваме еднократно ускоряване темповете на инфлация през второто тримесечие вследствие предвижданите в някои от страните повишения на административно определени цени.

Очакваме растежът на Балканите да се запази сравнително висок през второто и третото тримесечие на 2005 г., темповете да бъдат по-ниски от вече отбелязаните през 2004 г.

Таблица 2

Реален растеж и инфлация в балканските страни

	2003 г.	2004 г.					2005 г.
	За годината	I	II	III	IV	За годината	I
Растеж (на годишна база, %)							
България	4.5	4.5	5.5	5.8	6.2	5.6	
Гърция	4.7	4.3	4.1	4.0	4.2	4.2	
Македония	2.8	2.4	3.7	3.4	2.1	2.9	
Румъния	4.9	6.1	7.1	11.1	8.9	8.3	
Турция	5.8	11.8	14.4	5.3	6.3	8.9	
Хърватска	4.3	4.2	3.8	3.6	3.6	3.8	
Инфлация (към края на периода, %)							
България	5.6	6.2	7.3	6.3	4.0	4.0	4.3
Гърция	3.1	2.9	3.0	2.9	3.1	3.1	2.9
Македония	2.6	1.4	-0.2	-1.8	-1.9	-1.9	0.2
Румъния	14.1	13.1	12.0	11.1	9.3	9.3	8.7
Турция	18.4	11.8	8.9	9.0	9.3	9.3	7.9
Хърватска	1.7	1.4	2.5	1.5	2.7	2.7	4.0

Източник: Статистически институти и централните банки на съответните страни.

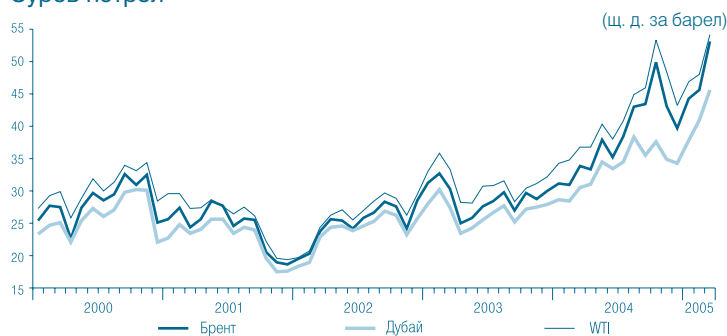
Международни цени на основни суровини, суров петрол и злато

Суров петрол

Цените на суровия петрол както през първото тримесечие на 2005 г., така и през предходното бяха изключително динамични. Тенденцията, за разлика от предходното тримесечие, бе към поскъпване, като средно за периода цената на суровия петрол тип „Брент“ достигна 47.6 щ. д./барел. През март беше достигнато ниво от 53.1 щ. д./барел – ново най-високо ниво след октомври 2004 г.⁴

⁴ Фючърсите за петрола на 4 април отбелязаха рекордни максимуми от двете страни на Атлантика – при тип „Брент“ 57.65 щ. д./барел, докато на американския пазар бе достигната стойност от 58.28 щ. д./барел.

Графика 24
Суров петрол



Източник: Световна банка.

...през март цената на суровия петрол тип „Брент“ достигна 53.1 щ. д./барел – ново най-високо ниво след октомври 2004 г. ...

Неочаквано високото търсене в момент, когато предлагането е близко до капацитета на мощностите за допълнителен добив на суровината, беше водещият фактор за нарастването на цените. Спадът в цените в края на 2004 г. бе посрещнат с изявления за съкращаване на квотите от страна на страните – членки на ОПЕК, което бе ясен знак за пазара, че нива под 40 щ. д./барел не са приемливи за ОПЕК. В същото време застудяването в Северното полукуълбо увеличи търсенето на горива за отопление, което доведе до намаляване на запасите им.

Друг фактор, съдействащ за увеличаването на несигурността, бе Китай – държавата с най-голям принос за нарастването на световното търсене на суров петрол през 2004 г., оповестявайки планове за използването на валутните си резерви за увеличаване на стратегическия си резерв от суров петрол.

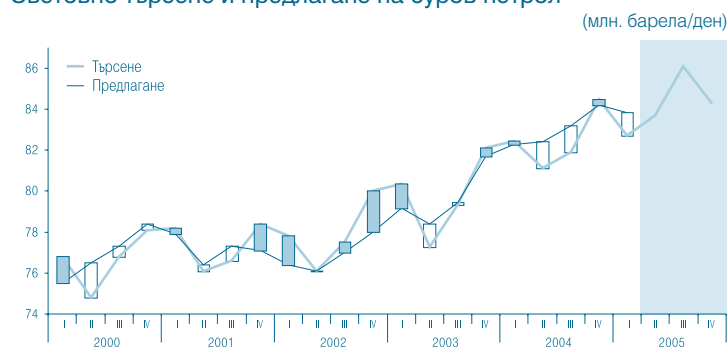
Страните от ОПЕК реагираха на създалата се ситуация с увеличение на предлагането на суровината с 500 хил. барела на ден до 27.5 млн. барела на ден, но цените останаха високи.

През април 2005 г. напрежението на петролните пазари спадна до известна степен след обявените прогнози на ОПЕК за свободния ресурс, с който ще разполага през 2005 г. и който се очаква да се увеличи двойно спрямо 2004 г. (средно до 9.5% за годината). Обявени бяха и проекти на страните – членки на организацията, които в периода 2006–2010 г. трябва да увеличат капацитета на добива с 3.5–4 млн. барела/ден. През месеца бе публикувана и информация на МЕА относно значителното превишение на предлагането над търсенето на суров петрол през първото тримесечие на 2005 г.

Очакваме през следващите две тримесечия суровият петрол тип „Брент“ да се задържи на високите си равнища от 48–54 щ. д./барел. Въпреки положителните данни относно предлагането на суровината несигурността за свободния капацитет, който остава и може да задоволи нарастващото търсене в краткосрочен план, ще надделява. САЩ са най-големият вносител и потребител на петрол и поради това оказват сериозно влияние върху цените на международните пазари. Предстоящият летен сезон в САЩ ще е характерен със засилено потребление на бензин, което предопределя стре-

Графика 25

Световно търсене и предлагане на суров петрол



Източник: МЕА.

... неочаквано високото търсене в момент, когато предлагането е близко до капацитета на мощностите за допълнителен добив на суровината, беше водещият фактор за нарастването на цените...

...очакваме суровият петрол тип „Брент“ да се задържи на високите си равнища през следващите две тримесечия...

межа към натрупване на запаси през второто тримесечие. Очаква се високото ниво на запасите да действа в посока към намаляване цената на петрола. През третото тримесечие търсенето на петролни продукти ще расте и това ще доведе до повишаване на цените. При нормални условия очакваната горна граница е 54 щ. д./барел.

Изчислена в евро, цената на суровия петрол „кошница на ОПЕК“ продължава да се задържа над 22–28 евро за барел. Средната му стойност за тримесечието бе 33.3 евро за барел. Поскъпването на петрола в щатски долари бе по-голямо от ефекта на курсовите разлики вследствие поскъпването на европейската валута спрямо щатския долар. С оглед на прогнозата ни за валутния курс *евро/щатски долар* за второто и третото тримесечие на годината очакваме средната цена да бъде около 31–36 евро за барел. Малка е вероятността средната цена да се върне на 22–28 евро за барел.

Цени на основни суровини и стокови групи

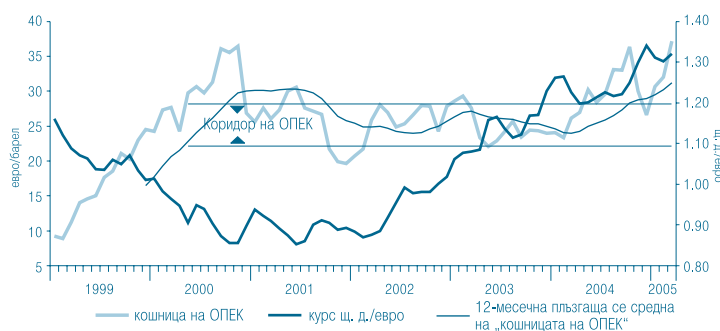
Цените на металите през първото тримесечие на 2005 г. нараснаха със 17% спрямо предходното тримесечие. Поскъпването засегна не само цветните метали (цинк, алуминий, олово и цинк), а и стоманата. Високото търсене на метали през 2004 г. значително намали запасите им в депата на борсите, което увеличи несигурността при осъществяването на доставката им до крайните клиенти. Главна роля на пазара продължава да играе Китай, чието търсене влияеше на световните борси на метали. Очакваме през второто и третото тримесечие цените на металите да се увеличават до преодоляването на дисбаланса в запасите от метали на световните борси.

За разлика от металите цените на храните се движеха в съответствие с прогнозата ни – т. е. близки до нивата от четвъртото тримесечие на 2004 г. Очакваме цените на храните леко да се повишат през второто тримесечие на 2005 г., а през третото ще се определят в зависимост от метеорологичните условия.

...цените на металите през първото тримесечие на 2005 г. нараснаха със 17% спрямо предходното тримесечие...

Графика 26

Суров петрол „кошница на ОПЕК“ в евро

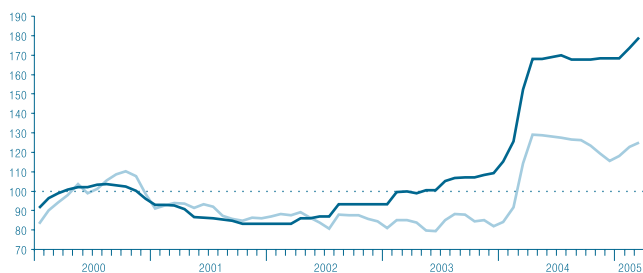


Източник: Световна банка, ЕЦБ, БНБ, ОПЕК.

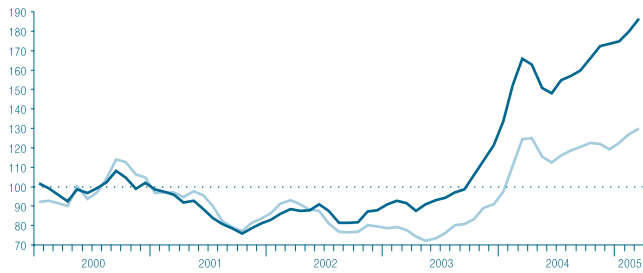
Графика 27

Индекси на цените на основни стоки и стокови групи

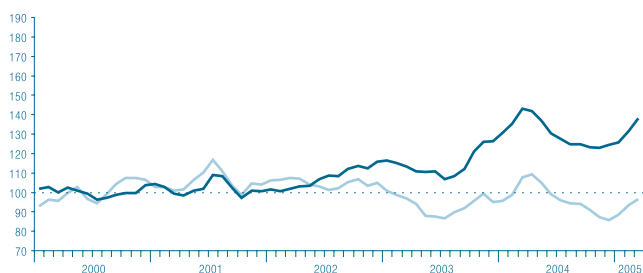
Стомана (2000 = 100)



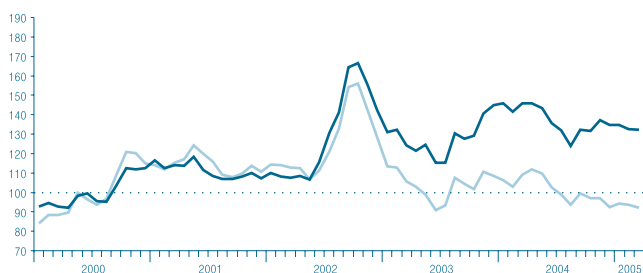
Мед (2000 = 100)



Храни (2000 = 100)



Пшеница (САЩ, HRW) (2000 = 100)



Източник: Световна банка, БНБ.

— Щатски долари — Евро

Злато

Движението в цената на златото и през изминалото тримесечие се влияеше главно от връзката му с долара. В отделни моменти се засилваше функцията му на сигурно инвестиционно убежище, като за кратко беше преминато нивото от 440 щ. д. за тройунция.

В началото на февруари беше достигнат 3-месечен минимум поради закриване на позиции след относително нормалното протичане на изборите в Ирак. Друг фактор бяха спекулациите относно преоценката на златните резерви на МВФ по пазарна стойност, които по-късно бяха отхвърлени след категоричната съпротива на САЩ.

Най-високата цена на златото от началото на 2005 г. беше на 3 март, когато прогнозите за отслабване на щатския долар повлияха силно на решенията на инвеститорите.

Според *World Gold Council* през 2004 г. потребителското търсене се е увеличило със 7% (първото нарастване от 4 години насам), а търсенето от страна на бижутерийната промишленост – със 7.5%.

До края на третото тримесечие се очакват колебания на цената на златото между 395–460 щ. д. за тройунция. Основните фактори пак ще са: техническата връзка с валутния курс на щатския долар и сезонно ви-

Графика 28

Спот цена на златото



Източник: Bloomberg.

сомото физическо търсене в Индия; потенциалът за нарастване на инвестиционното търсене; намаляването на стари хеджингови позиции, но и откриването на нови, предимно от компании от Нова Зеландия и Австралия.

Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

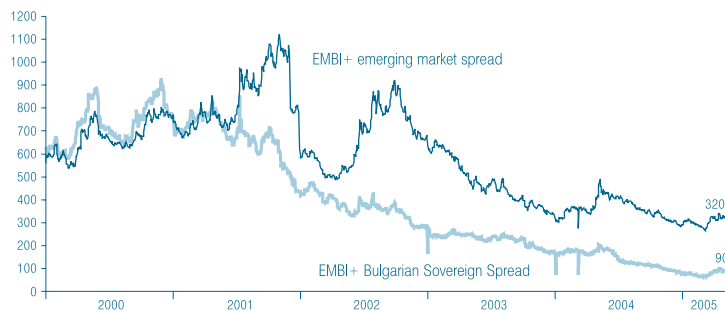
Пазарите на дълг в развиващите се страни бяха динамични през първото тримесечие на текущата година. До края на първата седмица на март спредът на книжата, включени в индекса *EMBI+*, се свиваше устойчиво. Засилването на инфлационните очаквания в САЩ предизвика повишаване на дългосрочните лихвени проценти, което съвпадна с влошаване на финансовите показатели на един от най-големите емитенти на корпоративен дълг с рейтинг на границата на инвестиционния – компанията „General Motors“. Тъй като рисковият рейтинг на много от развиващите се страни е близък до инвестиционния, повечето от институционалните инвеститори побързаха да разпродадат позициите си, опасявайки се, че несигурността към този клас активи ще нараства, поради което до края на март спредът на индекса *EMBI+* се повиши с около 70 б. т. Дълговите книжа на страните с кредитен рейтинг, близък до *BBB*, бяха засегнати най-много от това поведение на инвеститорите.

Тенденцията към по-нататъшно скъсяване на спреда по българския външен дълг, измерен чрез индекса *EMBI+* на развиващите се пазари, се запази през по-голямата част от първото тримесечие на настоящата година. От началото на март до края на третата седмица на април спредът по българския държавен дълг отбеляза разширяване от 35 б. т., което е значително по-малко от това на общия пазарен индекс 51 б. т. на развиващите се пазари.

Важни фактори за относително по-високия интерес към българския външен дълг са макроикономическата стабилност и разумната фискална политика в страната. Подписването на Договора за присъединяване на България към Европейския съюз допълнително укрепи доверието към икономиката ни. Показателно за оценката на инвеститорите е повишаването на кредитния рейтинг на България на 9 май т. г. от японската рейтингова агенция *JCR* по дългосрочен дълг в чуждестранна валута от *BBB-* до *BBB/Stable* и по дългосрочен дълг в местна валута до *BBB+/Stable*.

Графика 29

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



Източник: Bloomberg.

2. Финансови потоци, пари и кредит

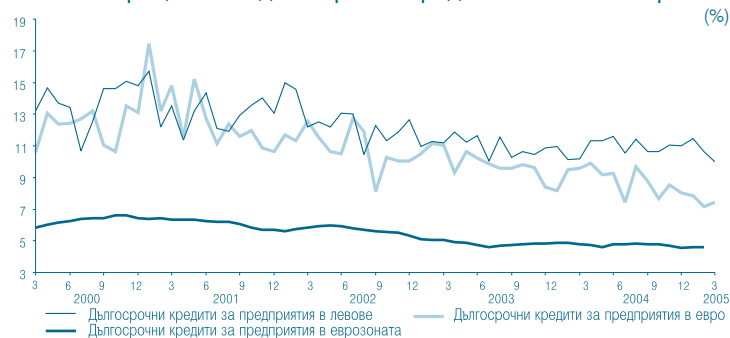
Международната конюнктура влияе пряко върху икономическата активност в България поради отворения характер на икономиката и режима на свободно движение на капиталите. Но през последните години доминиращо влияние върху притока на капиталите в страната имат благоприятната вътрешна среда, все по-голямата сигурност в устойчивостта на икономическото развитие през следващите години, както и лихвеният диференциал между вътрешните и международните лихвени проценти.

Една част от притока на капиталите в страната води до увеличение на международните валутни резерви на БНБ. В края на март 2005 г. активите на управление „Емисионно“ бяха 13 197.6 млн. лв. (6747.8 млн. евро), или с 25.8% повече спрямо март 2004 г. Паричните потоци, довели през първото тримесечие до по-значителни изменения в брунтите международни резерви, са свързани с трансакциите на търговските банки по управление на ликвидността и търсене на национална валута (нетни покупки на резервна валута от търговските банки) и с нетния резултат от трансакциите с ресурси на държавния бюджет, отчитащи, от една страна, постъпленията в бюджета от приватизацията на енергоразпределителните дружества и, от друга – разходите за обратно изкупуване на брейдиоблигации от правителството, извършени през януари т. г.

Друга част от капиталовия поток се влива в банковата система и заедно с нарастващите депозити на населението се превръща в значителен ресурс за кредитиране на икономиката. В резултат на това от средата на 2001 г. вземанията от неправителствения сектор започнаха да се увеличават с ускорено темпо, което в средата на 2003 г. надхвърли 50% на годишна база. През 2004 г. БНБ предприе по-радикални мерки, насочени към изтегляне на ликвидност от банковата система, като прекият им ефект се оценя-

Графика 30

Лихвени проценти по дългосрочни кредити в левове и евро (%)



Източник: БНБ.

...международните валутни резерви на БНБ достигнаха 6747.8 млн. евро в края на март 2005 г. ...

Таблица 3

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

	Общо, 2004 г.	Първо тримесечие, 2005 г.
А) Покупко-продажби на резервна валута (млн. евро)		
- Нетни покупки от търговските банки	+1428 млн. евро	+328 млн. евро
- Постъпления (изходящи потоци) във връзка с нетни покупки (продажби) на каса	+25 млн. евро	-3 млн. евро
Б) Изменение в резултат от постъпления по ЗМР сметките на търговските банки във валута		
	+233 млн. швейц. франка	-52 млн. швейц. франка*
	+96 млн. евро	+55 млн. евро
	+24 млн. щ. д.	-99 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. – от освободения колатерал по брейдиоблигациите; +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.	Постъпления: 1. От приватизацията на енергоразпределителните дружества +555 млн. евро; 2. От външни заеми: +18 млн. евро; 3. От емисия на вътрешен дълг: +17 млн. евро. Плащания: 1. По външния дълг на правителството: -1074 млн. щ. д.; -168 млн. евро, -6 млн. СПТ; -600 млн. японски йени. 2. По вътрешния дълг на правителството: -3 млн. евро.

* Вследствие на промените в Наредба № 21, с които отпадна възможността търговските банки да поддържат задължителни минимални резерви във валути, различни от лев и евро, през първото тримесечие бяха изтеглени 52 млн. швейцарски франка и 99 млн. щ. д.
Източник: БНБ.

ва на 1.7% от БВП.⁵ Усилията на централната банка бяха подкрепени и от правителството, което чрез консолидирания държавен бюджет изтегли ликвидност през 2004 г. също в размер на 1.7% от БВП. В резултат от това тенденцията към ускоряване на растежа при кредитирането беше преустановена и темповете на увеличение на кредита се стабилизираха на ниво от около 47% – 48% на годишна база. От началото на 2005 г. БНБ продължи да прилага мерките, насочени към снижаване в края на 2005 г. на темповете на растеж на кредита за неправителствения сектор до 30% на годишна база (вж. с. 22).

Промените в наредбата за задължителните минимални резерви (ЗМР) предизвика реакция от страна на банките, която се изрази в многократно увеличение на кредита през последната седмица на март, с цел да си повишат базата за отчитане на ЗМР. По тази причина тълкуването на данните на паричната статистика към края на март т. г. и на платежния баланс за март трябва да бъде предпазливо и да отчита последвалото през април изменение в паричните и кредитните потоци и структурата на активите и пасивите на банките.

⁵ Подробно описание и количествена оценка на мерките, предприети от БНБ през 2004 г., може да намерите в *Годишен отчет на БНБ за 2004 г.* и в предишни броеве на „Икономически преглед“.

Мерки на БНБ за ограничаване темпа на растеж на кредита за неправителствения сектор

Бързите темпове на нарастване на вземанията от нефинансовите предприятия и домакинствата, наблюдавани у нас от 2003 г., увеличават рисковете за банковата система и за устойчивостта на текущата сметка на платежния баланс. По тази причина в началото на 2005 г. БНБ предприе нови мерки, с които беше продължена започнатата през 2004 г. политика на стабилизиране темповете на нарастване на кредита за частния сектор до умерено равнище, което може да бъде поддържано в средносрочен период, без да се застрашава финансовата стабилност.

Промени в Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ

Промените в Наредба № 21 са извършени въз основа на принципа за отчитане на индивидуалните рискови характеристики на банките, като банките с най-агресивна кредитна политика трябва да поддържат допълнителни ЗМР в БНБ, които от своя страна да служат като буфер срещу евентуална реализация на натрупания кредитен риск. Задължението на дадена банка да поддържа допълнителни ЗМР възниква, когато са изпълнени едновременно две условия: 1) процентното нарастване на общия размер на кредитите надхвърля определения в наредбата размер, като база за отчитане е края на март 2005 г.; и 2) сборът на предоставените кредити и рисковопреглетените приравнени на балансови активи задбалансови позиции, намален с размера на собствения капитал, надхвърля 60% от сумата на средствата, привлечени от лица, различни от банки и небанкови финансови институции. Ако тези условия са налице, банката се задължава да поддържа допълнителни ЗМР, равни на двойния размер на превишението над заложеното в наредбата тримесечно нарастване на общия размер на кредитите. По този начин на практика не се ограничава кредитирането, но се изисква поддържане на допълнителни ЗМР срещу по-висок риск.

Промените в Наредба № 21 съкратиха броя на валутите, в които търговските банки могат да поддържат задължителни минимални резерви в БНБ. От 1 април 2005 г. задължителните минимални резерви могат да се поддържат в национална валута (лев) или в резервна валута (евро).

За да информира навреме банките за своето решение, на 23 февруари 2005 г. БНБ оповести промените в Наредба № 21. Реакцията на банките се изрази в силен стремеж към увеличаване на кредитния си портфейл през март с цел увеличаване базата за отчитане темповете на растеж на кредита. За март кредитът за частния сектор нарасна с 3.28 млрд. лв., като само за последната седмица увеличението е с 1.7 млрд. лв. Тази динамика на кредита правеше невъзможно постигането от БНБ на индикативната цел за растеж на кредита за частния сектор през 2005 г. с около 30% на годишна база. Това наложи промяна в наредбата за допълнителните резерви.

На 21 април 2005 г. УС на Българската народна банка прие промени в Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ, в Наредба № 8 за капиталовата адекватност на банките и в Наредба № 9 за оценка и класификация на рисковите експозиции на банките и за формиране на провизии за загуби от обезценка. С тези промени се неутрализира влиянието на екстремално високите темпове на нарастване на кредита за частния сектор, реализирани през последната седмица на март, върху базата за отчитане на кредитния растеж. В съответствие с Наредба № 21 обемът на кредитите към 31 март 2005 г. представлява базата за отчитане нарастването на кредитите, но за банките, при които общият размер на предоставените кредити към 31 март е по-голям с повече от 4% в сравнение с равнището към 28 февруари 2005 г., за база се приема размерът към 28 февруари 2005 г., увеличен с 4%. Въвежда се дневно отчитане на размера на кредитите и на данните, които се следят във връзка с условията за поддържане на допълнителни ЗМР. Определеният от централната банка тримесечен темп на нарастване се изчислява като нарастване на средноаритметичната величина от стойностите на кредита в края на всеки работен ден – определените средни стойности на нарастване са 5% за три месеца, 12.5% за шест, 17.5% за девет и 23% за дванадесет месеца. С определянето на по-висок темп на нарастване през първото тримесечие от действието на новите изисквания на търговските банки беше дадена възможност по-лесно да изпълнят заложените ограничения след реализираните високи темпове на нарастване през март.

Промени в Наредба № 8 на БНБ за капиталовата адекватност на банките

Според промените в Наредба № 8 при изчисляване на капиталовата им база текущата печалба се изключва от капитала на търговските банки. До момента наредбата разрешаваше в средата на годината одитираната печалба от текущата година да бъде включена в капиталовата база. С тази промяна се изключи напълно възможността печалбата от текущата година да се използва като капиталова подкрепа за поддържане на кредитната активност на търговските банки.

Въвежда се месечна отчетност за капиталовата адекватност, което ще даде навременна информация на БНБ за по-добро следене на този показател.

Промени в Наредба № 9 на БНБ за оценка и класификация на рисковите експозиции на банките и за формиране на провизии за загуби от обезценка

Според промените се премахва възможността класифицираните активи да се прекласифицират в по-ниска рискова група веднага след отпадане на основанието за прекласификация. Възстановява се старото положение, което бе в действие до края на 2002 г., като се въвежда 6-месечен период след изтичането на който класифицираните активи да могат да се прекласифицират. През този период длъжникът ще трябва да покаже, че устойчиво е подобрил способността си да обслужва кредита.

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

За периода януари – март 2005 г. дефицитът по текущата сметка на платежния баланс беше 1383.4 млн. лв., или с 406.8 млн. лв. по-голям в сравнение със същия период на 2004 г. Основните фактори за това са влошаването на търговското салдо с 279.9 млн. лв. до -1274.3 млн. лв. и на салдото по статия „Услуги“ с 92.7 млн. лв. За същия период по финансовата сметка на платежния баланс беше отчетен излишък от 1966.1 млн. лв. въпреки сделката по обратно изкупуване на брейдиоблигации, свързана с изтичане на ресурси на стойност 1406.7 млн. лв. Съотношението *преки чуждестранни инвестиции/дефицит по текущата сметка* се запази високо, като към март 2005 г. преките инвестиции покриваха 123.3% от дефицита на годишна база⁶.

Финансирането на дефицита на текущата сметка се осъществява предимно чрез потоци, които увеличават външната задлъжност на страната. Към март 2005 г. брутният външен дълг е 12 854.8 млн. евро и спрямо края на 2004 г. се увеличава с около 600 млн. евро. Извършената през януари операция по изкупуване на държавен външен дълг, при която задълженията към нерезиденти по дълга в брейдиоблигации от тип IAB спаднаха със 714.7 млн. евро, има задържащ ефект върху темповете на растеж на общия дълг.

Към март 2005 г. делът на сектор *Държавно управление* в брутния външен дълг е 40.1% при 59.2% през март 2004 г. При запазване на правителствената политика по отношение управлението на външния дълг се очаква този дял да намалява. Делът на външния дълг на частния нефинансов сектор⁷ (*Други сектори*) се увеличава от 18% на 24.5% (с около 1.1 млрд. евро) за март 2005 г. спрямо същия месец на 2004 г.

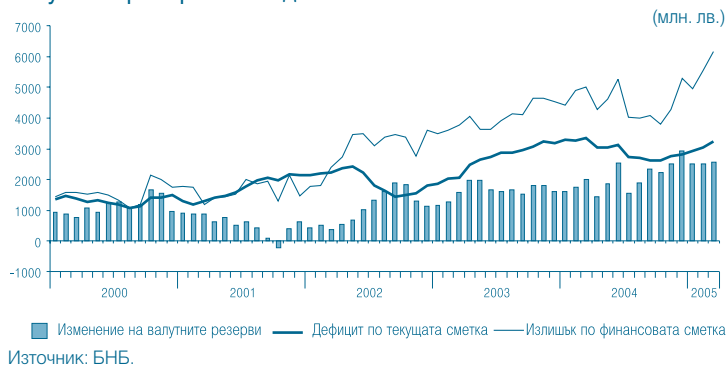
⁶ С публикуването на платежния баланс за септември 2004 г. в рамките на преките чуждестранни инвестиции беше отделена подстатия, показваща сделки по сливания и придобивания, където бе отразена сделката с М-Тел. Поради особеностите на сделките по сливания и придобивания показателите са изчислени при използване на статията „Преки инвестиции в страната“, която не включва салдото по статията „Сливания и придобивания, нето“.

⁷ Не включва вътрешнофирмените заеми.

...преките чуждестранни инвестиции към март покриват 123.3% от дефицита по текущата сметка на годишна база...

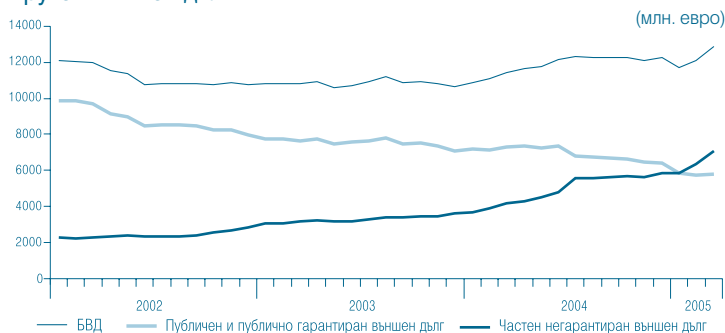
Графика 31

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



Графика 32

Брутен външен дълг



Източник: БНБ.

...търговските банки имат най-голям принос за нарастването на брутния външен дълг на частния сектор от началото на годината...

През първите три месеца на годината дългът на търговските банки се увеличава със 159.2% спрямо март 2004 г., или с 1.5 млрд. евро, като делът им в общия външен дълг на страната нараства от 8.2% на 19% за същия период. Депозитите на нерезиденти продължават да играят главна роля за това нарастване. Съществена част от тези депозити са направени от чуждестранни банки с цел предоставяне на ресурси на банки резиденти, т. е. свързано е със значително нарастване на предоставените от търговските банки в края на март кредити, финансирани чрез увеличение на външните им задължения. Само за март 2005 г. търговските банки са получили отвън кредити и депозити за 524.2 млн. евро.

Увеличението на дълга на частния нефинансов сектор се дължи почти изцяло на получени заеми, които за март 2005 г. нарастват с 56.1% спрямо същия период на 2004 г. Продължава да се увеличава и размерът на задълженията по търговски кредити, което вероятно е свързано с високите темпове на растеж на вноса.

Таблица 4

Динамика на дълга на търговските банки и небанковия неправителствен сектор

	Март 2004 г. (млн. евро)	Март 2005 г. (млн. евро)	Изменение (%)	Принос (процентни пунктове)
Търговски банки	941.0	2439.2	159.2	
Заеми	232.7	602.7	159.0	39.3
Депозити на нерезиденти	571.8	1712.7	199.5	121.2
Други	136.5	123.9	-9.2	-1.3
Други сектори	2059.6	3149.2	52.9	
Заеми	1455.9	2272.2	56.1	39.6
Търговски кредити	600.7	874.0	45.5	13.3
Облигации	2.9	2.9	0.0	0.0
Други	0.0	0.0		-
Преки инвестиции: вътрешнофирмени заеми	1673.1	2117.0	26.5%	

Източник: БНБ.

Забележка: От началото на 2005 г. статистиката за външния дълг се публикува по нова класификация.

След сделката за обратно изкупуване на държавен външен дълг (дългосрочен) делът на краткосрочния дълг нарасна. Към март 2005 г. той достигна 4435.5 млн. евро, като само за един месец се увеличи със 724 млн. евро. Основен фактор за това беше високият темп на нарастване на дълга на търговските банки под формата на приети депозити от нерезиденти.

Оценката на рисковете, свързани с обслужването на brutния външен дълг, се основава на матуритетната, валутната и лихвената структура на дълга. Краткосрочният дълг нараства, но 45% от него са вътрешнофирмените заеми и търговските кредити. Това са задължения, пряко свързани с високата икономическа активност и чуждестранните инвестиции в страната. По тази причина рисковият характер на този вид краткосрочен дълг не е висок, тъй като се предполага, че въпреки краткосрочния му характер този дълг отразява дългосрочни интереси. При доверието, с което се ползва провежданата у нас икономическа политика и поддържаната вече осем години макроикономическа стабилност, няма вътрешни условия за внезапна промяна в настроенията на чуждестранните инвеститори за изтегляне на капиталите им от страната.

Валутната структура на външния дълг не предполага високи рискове от валутно-курсисти промени. Към март 2005 г. 83.8% от дълга на търговските банки и 74.7% от дълга на *Други сектори* е в евро. Около 72% е делът на еврото в задълженията по преки инвестиции. Делът на щатския долар в дълга на *Други сектори* остава по-висок (малко над 22%), докато дългът на банките е с по-ниска доларова експозиция (6.9%). Най-висок е делът на щатския долар в задълженията на сектор *Държавно управление* – 31.6% при 48.6% задължения в евро – но този компонент намалява поради извършваните операции по реструктуриране на дълга.

По-големи потенциални опасности за обслужването на дълга възникват от промените в лихвената структура на декларираните нови кредити, отпуснати на реалния сектор от нерезиденти. За периода януари – март 2005 г. 54.2% от новоотпуснатите кредити са при плаващ лихвен процент, а 29.6% – при фиксиран лихвен процент⁸. За сравнение през периода януари – март 2004 г. с плаващ лихвен процент са били 30.8% от новите кредити. При такова разпределение при побързо от очакваното покачване на международните лихви съществува риск от затруднения за длъжниците и възникване на просрочия – особено по отношение на доларовия дълг предвид очакванията относно политиката на Федералния резерв за повишаване на лихвения процент.

⁸ Останалите кредити са безлихвени или със специални схеми за лихвени плащания.

Графика 33

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

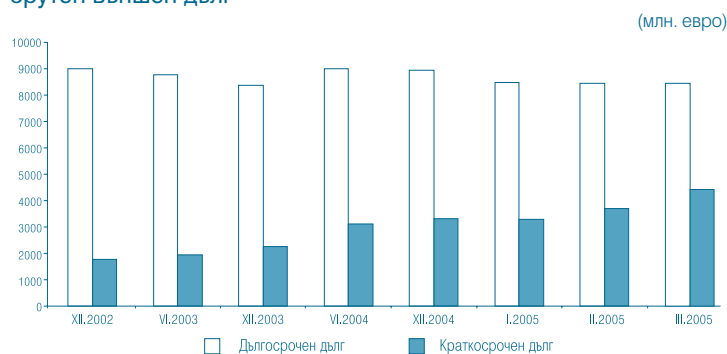


Таблица 5
Избрани показатели на външния дълг

	XII.2003	XII.2004	I.2005	II.2005	III.2005
Краткосрочен дълг/износ СНФУ	23.9	29.1	28.3	32.0	37.7
Краткосрочен дълг/БВП	12.8	17.0	-	-	-
Краткосрочен дълг – вътрешнофирмени заеми – търговски кредити/износ СНФУ	9.2	12.3	10.7	13.6	17.5
Дълг на частния сектор/износ СНФУ	38.0	51.3	50.8	55.0	60.3

Забележка: Посочените индикатори са избрани от по-широк набор показатели и са достатъчно представителни за състоянието и динамиката на външния дълг. Източник: БНБ.

Индикаторите на външния дълг за края на март се влошават спрямо края на годината най-вече поради нарастване дълга на търговските банки. Въпреки че засега няма признаци за затруднения при обслужването на дълга и прогнозите за международната среда не съдържат сигнали за непосредствени рискове, тенденцията на задлъжняване към външни кредитори, дори и към банките майки, увеличава уязвимостта на банковата система.

Очакваме през второто тримесечие на 2005 г. текущата сметка на платежния баланс да се влоши с около 150 млн. евро в сравнение с второто тримесечие на 2004 г. За третото тримесечие на 2005 г. прогнозираме сезонен излишък по текущата сметка от приблизително 530 млн. евро, което е с около 130 млн. евро повече спрямо съответния период на 2004 г. Ако се запазят тенденциите в динамиката на потоците по финансовата сметка и при липсата на операции по управление на правителствения дълг в средата на годината очакваме увеличението на валутните резерви на БНБ за второто и третото тримесечие да бъде около 600 млн. евро на тримесечие.

Посредничество на търговските банки

През първите три месеца на годината чуждестранните пасиви на банките се увеличиха с 325.7 млн. лв. и към края на март обемът им достигна 5191.8 млн. лв., отбелязвайки нарастване със 182.5% на годишна база.⁹ Въпреки че депозитите на домакинствата и предприятията имат водеща роля сред из-

⁹ Действителното нарастване на чуждестранните пасиви през първото тримесечие е по-голямо от отчетеното, тъй като обемът на чуждестранните пасиви към края на миналата година беше повлиян от временен ефект. Във връзка с приватизацията на електроразпределителните дружества през декември 2004 г. по сметките на търговските банки постъпиха около 550 млн. евро, които през първото тримесечие на 2005 г. бяха прехвърлени в БНБ.

... очакваме увеличение на валутните резерви на БНБ за второто и за третото тримесечие...

...чуждестранните пасиви на търговските банки продължават да нарастват бързо...

точниците на привлечени ресурси за банките, значението на чуждестранните пасиви като източник за финансиране продължава да се засилва. Увеличението на чуждестранните пасиви е резултат от стремежа на банките да разширяват кредита в условията на благоприятен лихвен диференциал между лихвите по кредитите в страната и външните лихви.

През първото тримесечие на 2005 г. депозитите на домакинствата се увеличиха със 702.9 млн. лв., а на нефинансовите предприятия – с 1971.2 млн. лв., а вземанията на банките от тези сектори нараснаха съответно със 721.7 млн. лв. и 2943.6 млн. лв. Бързият растеж на депозитната маса отразява както високата икономическа активност в страната, така и реакцията на банките в края на март преди влизането в сила на новите мерки за ограничаване на кредитната експанзия, тъй като значителна част от отпуснатите кредитите бяха блокирани като депозити¹⁰.

Таблица 6

Изменения в основните балансови позиции на търговските банки по тримесечия

	2004 г.				2005 г.
	I	II	III	IV	I
Вземания от нефинансови предприятия	599.9	551.5	690.9	732.6	2943.6
Депозити на нефинансови предприятия	-170.0	624.6	179.7	449.2	1971.2
Вземания от домакинства	300.4	500.7	503.8	567.0	721.7
Депозити на домакинства	498.9	486.7	508.9	580.2	702.9
Чуждестранни активи	243.2	428.5	-206.8	1008.1	-4.1
Чуждестранни пасиви	339.3	512.6	230.1	2285.8	325.7
Вземания от правителствения сектор	190.5	-108.9	42.6	64.6	17.1
Депозити на правителствения сектор	177.8	-239.2	206.1	-64.2	65.8
Вземания от централното правителство	188.2	-109.6	42.2	66.9	16.3
Задължения към централното правителство	57.4	-212.7	189.7	-70.5	-95.6

Източник: БНБ.

На нетна основа структурата на финансовите потоци между банките и останалите сектори се запазва непроменена спрямо предишните периоди на отчитане (графика 35).¹¹ Външният сектор е нетен източник на ресурси за банковата система, което е свързано със значително нарастване на привлечените средства от нерезиденти. Основен нетен потребител на ресурси са нефинансовите предприятия, като задължня-

Графика 34

Чуждестранни активи и чуждестранни пасиви на търговските банки



Източник: БНБ.

...задължнялостта на предприятията към банките се увеличава, финансовата позиция на домакинствата се запазва относително непроменена...

¹⁰ Вж. раздел *Кредитни агрегати*.

¹¹ Финансовите потоци са определени на база разликите в салдата по съответните балансови позиции на търговските банки.

лостта им към банките продължава да се увеличава, отразявайки много по-бързото нарастване на кредитите в сравнение с техните депозити в банковата система. Финансовата позиция на домакинствата към търговските банки се запазва относително непроменена.

Преразпределителната роля на консолидирания държавен бюджет

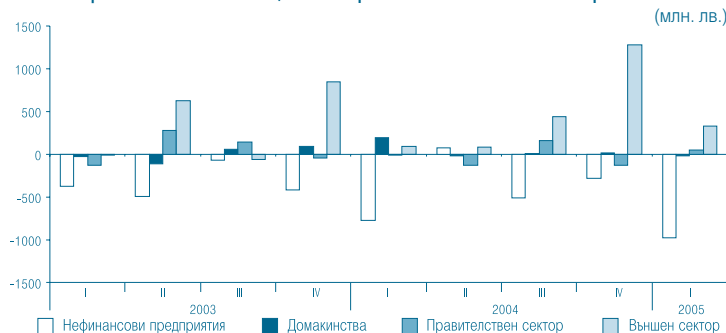
Както и през предходните години през последното тримесечие на 2004 г. консолидираният държавен бюджет чрез нелихвените си разходи предостави на неправителствения небанков сектор ликвидност в размер на около 10% от БВП за това тримесечие. Депозитите на правителството в централната банка спаднаха с по-малко от обичайното за този период на годината. Положителната нетна емисия на вътрешния дълг от 130.3 млн. лв. през тримесечието (43.8 млн. лв. през четвъртото тримесечие на 2003 г.) и продажбата на обезпечение по брейдиоблигациите, изкупени в средата на 2004 г., за над 400 млн. лв. финансираха частично бюджетния дефицит.

През първата половина на 2005 г. очакваме чувствително нарастване на депозитите на правителството и бюджетните организации в БНБ, като размерът им към края на юни да надхвърли 5 млрд. лв. Както и през предходните години изтеглянето на ликвидност от неправителствения небанков сектор ще бъде основният източник за натрупване на ресурси в депозита на правителството. Нетните потоци към външния сектор ще са положителни, като разходите по обслужване на външния дълг ще надвишават очакваните постъпления от приватизация и нови заеми.¹²

¹² В края на януари правителството погаси предсрочно облигации по просрочени лихви (IAB) за 937.5 млн. щ. д. Приватизационните постъпления от сделките за електроразпределителните дружества постъпиха в бюджета и бяха отразени в бюджетната статистика в началото на 2005 г., въпреки че в платежния баланс те бяха записани за 2004 г. Това се дължи на различните принципи, следвани при съставянето на отчета за изпълнение на бюджета и на платежния баланс – съответно на касова и на начислена основа.

Графика 35

Нетни финансови потоци на търговските банки по тримесечия

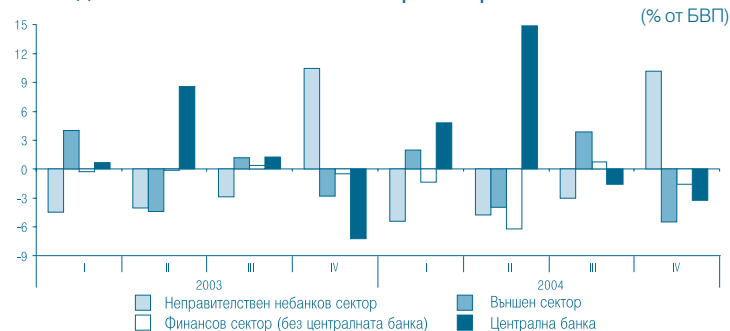


Източник: БНБ.

...очакваме увеличение на депозитите на правителството и бюджетните организации в БНБ през второто тримесечие...

Графика 36

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



Източник: МФ, БНБ.

Парични агрегати

Реализираните през последните години излишъци по финансовата сметка на платежния баланс доведоха до бързо увеличаване на валутните резерви на БНБ и до увеличение на парите. В съответствие с принципите на паричния съвет най-тясна е връзката между нарастването на парите в обращение и валутните резерви, а разминаването в определени моменти между двете променливи се дължи на промените в средствата на правителството в баланса на управление „Емисионно“.

Темпът на растеж на резервните пари през първото тримесечие на 2005 г. остана непроменен спрямо края на 2004 г. – 34% на годишна база. Отново основен фактор за бързото нарастване на паричната база бяха депозитите на търговските банки в БНБ, чието ниво през март беше почти два пъти по-високо в сравнение със същия месец на предходната година. Отчетеното увеличение се дължеше както на нарастването на депозитната маса, така и на мерките за ограничаване на кредитната експанзия¹³ през втората половина на 2004 г. В края на март краткосрочен ефект оказа и рязкото увеличение на депозитите, свързано с високите нива на кредитиране.

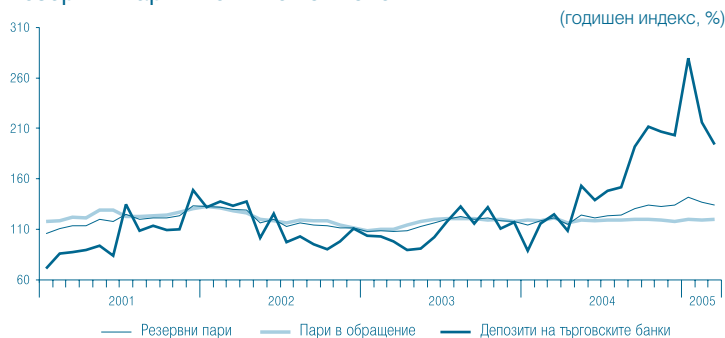
Парите в обращение запазват темпа си на нарастване от около 20% годишно, което се наблюдава от средата на 2003 г. Тъй като тяхното поведение е най-тясно свързано с икономическата активност в страната, те са сравнително по-малко колебливи.

През първото тримесечие на 2005 г. беше отчетен висок растеж на широките пари от 38% на годишна база. Нарастването се дължеше най-вече на паричния агрегат М1 и само овърнайт депозитите се увеличиха с 66%. Квазипарите нараснаха с 34%, като левовите срочни депозити нараснаха най-много (54%).

Тези промени обаче не отразяват изменението на икономическата среда, а преди всичко са свързани с новите изисквания за задължителните минимални резерви, влизащи в сила от началото на април и свързани с усилията на БНБ да ограничи темповете на растеж на кредита. Засиленото кредити-

Графика 37

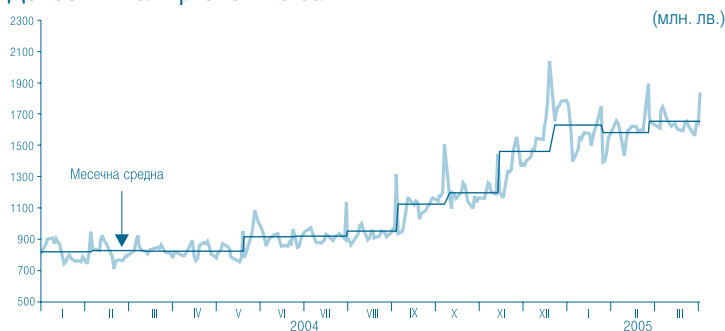
Резервни пари и техните компоненти



...резервните пари се увеличиха с 34% на годишна база...

Графика 38

Депозити на търговските банки



¹³ За мерките и резултатите от тях вж. *Икономически преглед* от февруари 2005 г.

ране в края на март се отрази и на динамиката на различните видове депозити.¹⁴

Депозитите на нефинансовите предприятия и на финансовите институции се променяха в широк диапазон и допринесоха за колебанията в общите парични агрегати. По данни от паричния отчет увеличението при срочните левови депозити на нефинансовите предприятия през март спрямо февруари е с 581 млн. лв., или 68%, при левовите депозити с предизвестие – с 269%, а при валутните депозити с предизвестие месечното нарастване е с 1798%. По отношение на депозитите на финансовите институции най-големи темпове са отчетени при овърнайт депозитите – съответно 104% при левовите и 308% при валутните. За по-голямата активност на банките относно набирането на средства и отпускането на кредити в края на март е показателен и фактът, че на 31 март беше отчетен рекорден обем на търговията на междубанковия паричен пазар – 383 млн. лв. Домакинствата не бяха засегнати от тези процеси и техните депозити се променяха с умерени темпове.

През първата седмица на април широките пари спаднаха с 4.3%, овърнайт депозитите с 11.2%, срочните депозити с 1.3% и депозитите с предизвестие с 4.5%, което подкрепя допускането за спекулативен характер на динамиката на тези показатели в края на март. Спадът на широките пари и някои видове депозити продължи и през втората седмица на април, с което паричните агрегати се върнаха към обичайната си динамика.

...високите темпове на нарастване на депозитите през първото тримесечие се дължаха на реакцията на банките след обявяването на промените в наредбата за задължителните минимални резерви...

...основен източник на нарастване на паричната маса бяха депозитите на нефинансовите предприятия и на финансовите институции...

Графика 39

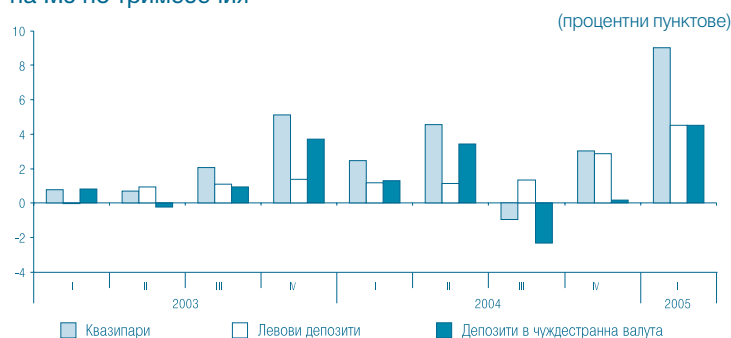
Темп на изменение на М3 и принос на М1 и квазипарите по тримесечия



Източник: БНБ.

Графика 40

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



Източник: БНБ.

¹⁴ Вж. с. 22.

По-голямата кредитна активност на търговските банки през март доведе до рязко повишаване на паричния мултипликатор до 3.48 (спрямо 3.12 през февруари). Поради значителното нарастване на депозитната база съотношението *пари извън банките/депозити* спадна от 0.27 на 0.24, а съотношението *банкови резерви/депозити* намаля от 0.13 на 0.11. Посоката на промяна и при двете съотношения допринася за увеличението на мултипликатора. През април неговите стойности спаднаха, но останаха близки до 3.3 – значително над отчетените в края на 2004 г. и първите два месеца на настоящата година.

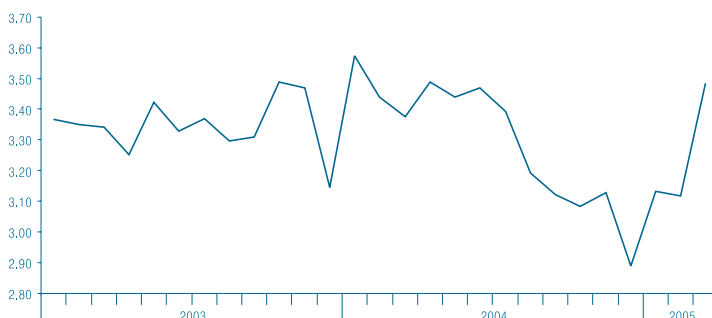
Лихвените проценти по срочните депозити след слаб спад през първите два месеца на 2005 г. се повишиха през март до обичайните си равнища. Това вероятно се дължи на по-голямото търсене на ресурси през март, като се има предвид интензивното кредитиране от страна на банките. Характерно е, че повишението се наблюдава не само при левовите депозити и депозитите в евро, но и при доларовите срочни депозити. Това отчасти би могло да се дължи и на покачването на международните доларови лихви. При срочните депозити за предприятия също няма съществени отклонения от характерните нива на лихвените проценти въпреки чувствителното нарастване на тези депозити през март. Равнището на лихвените проценти по депозитите, което се наблюдаваше през март, може да се запази и в бъдеще, тъй като съгласно новите разпоредби банките имат силен стимул да привличат средства от граждани и фирми, за да подобрят съотношението между сбора на предоставените кредити и рисковото претеглените приравнени на балансови активи задбалансови позиции (намален с размера на собствения капитал) и сумата на средствата, привлечени от лица, различни от банки и небанкови финансови институции, което съотношение съгласно Наредба № 21 е 60%¹⁵.

В разпределението на лихвените проценти по едномесечните левови депозити за домакинствата не са настъпили съществени промени спрямо декември 2004 г. Налице е слабо увеличение в разликата между най-високия и най-ниския лихвен процент – от 5.23 на 5.25 пункта. Стандартното отклонение се е увеличило от 1.08 на 1.19 пункта.

¹⁵ Вж. с. 22.

...паричният мултипликатор се повиши до 3.48 през март...

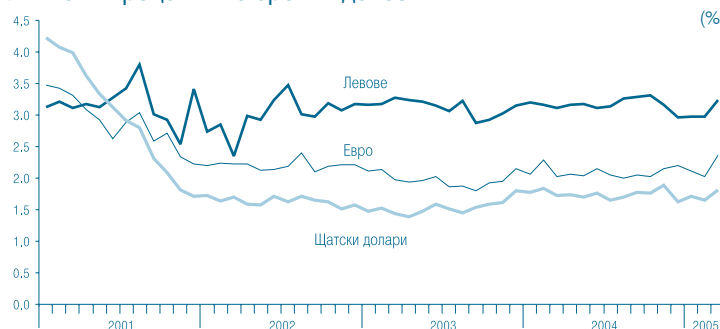
Графика 41
Паричен мултипликатор на МЗ



Източник: БНБ.

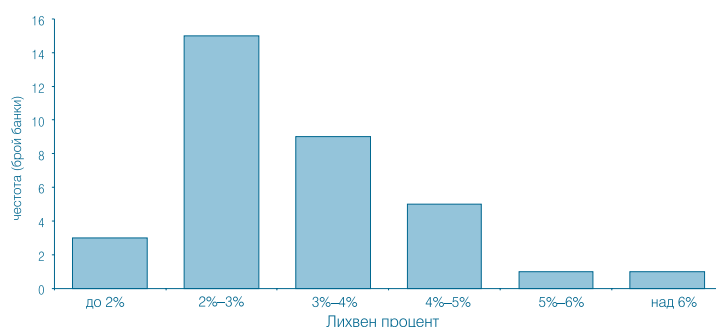
...лихвените проценти по срочните депозити слабо се повишиха през март...

Графика 42
Лихвени проценти по срочни депозити



Източник: БНБ.

Графика 43
Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата



Източник: БНБ.

Кредитни агрегати

През първите месеци на 2005 г. вземанията от неправителствения сектор запазват високите си стойности на годишен прираст (47.9% през януари и 47.1% през февруари), като за това отново спомогнаха както голямото търсене на заемни ресурси от страна на предприятията и домакинствата, така и агресивната кредитна политика на банките, изразяваща се във въвеждането на нови кредитни продукти и облекчаването на условията по кредитите.

Бързото нарастване на вземанията от неправителствения сектор и отсъствието на признаци за по-умерено развитие на кредитната дейност дадоха основание на БНБ да предприеме допълнителни мерки за свеждане темпа на нарастване на кредита до умерено равнище (вж. с. 22). Предварителното обявяване на тези мерки даде възможност на банките да увеличат към края на март кредитните си портфейли и в резултат от това през първото тримесечие вземанията от неправителствения сектор се увеличиха с 27.5%, или прираст от 73.2% на годишна база. Само за март вземанията от неправителствения сектор се увеличиха с 22.3%, от нефинансовите предприятия с 26.2%, а вземанията от домакинствата – с 10.5%

...вземанията от неправителствения сектор поддържат високи темпове на годишен прираст...

Графика 44

Темп на годишен прираст на паричната маса и вътрешния кредит



Източник: БНБ.

Таблица 7

Вземания от неправителствения сектор по тримесечия

	Темп на годишен прираст									Структура към 31 март 2005 г.
	2003				2004				2005	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	
Вземания от неправителствения сектор, в т. ч.	45.7	52.1	47.0	48.3	52.3	47.8	49.3	48.7	73.2	
Вземания от нефинансови предприятия	42.0	46.8	37.7	37.1	41.9	36.3	40.5	38.3	68.2	68.1
Вземания от домакинства и НТООД	54.4	68.4	73.0	80.7	84.5	79.6	76.4	74.8	81.8	28.3
Вземания от финансови предприятия	124.8	91.2	150.3	146.8	86.0	107.0	25.8	69.1	113.4	3.6

Източник: БНБ.

Най-голяма беше активността на банките през периода 26 март – 1 април, когато вземанията от неправителствения сектор се увеличиха с 1702.6 млн. лв. Данните за кредитните агрегати към края на март обаче не дават реална представа за състоянието на кредитния пазар, тъй като това нарастване до голяма степен е резултат от стремежа на търговските банки да увеличат размера на базата за отчитане в съответствие с ограниченията в Наредба № 21.

...данните за кредитните агрегати към края на март не дават реална представа за състоянието на кредитния пазар...

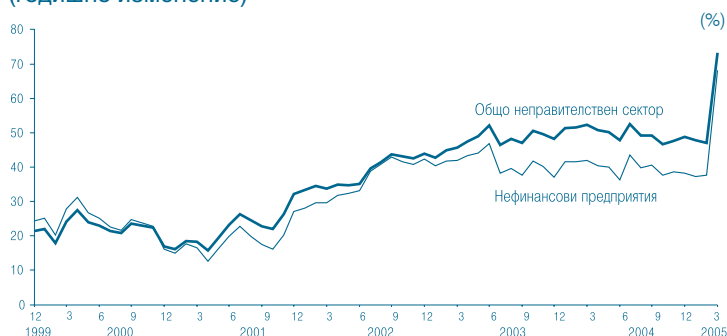
Поведението на банките беше причина за значително ускоряване на годишния прираст на вземанията от домакинствата, стойността на който достигна 81.1% в края на тримесечието, и на вземанията от нефинансовите предприятия, които нараснаха с 62.8% на годишна база. Поради същата причина в края на март делът на кредитите за нефинансови предприятия с матуритет над една година стигна до 60% при 66.9% в края на миналата година (при игнориране на тези фактори тенденцията към удължаване срока на новоотпуснатите кредити се запазва).

Предположенията относно причините за значителното нарастване на кредитите в края на март се потвърждават от динамиката на кредитните агрегати през април, представена в седмичната парична статистика. От 31 март до 8 април вземанията от неправителствения сектор спаднаха с 1697.3 млн. лв., а за месеца като цяло – с 1573.8 млн. лв. След като през първата седмица на април вземанията от нефинансови предприятия спаднаха с 1517.8 млн. лв., те продължиха да намаляват и до края на месеца нивото им вече е с 1565.7 млн. лв. по-ниско в сравнение с това от края на март. Вземанията от домакинствата обаче нарастват (увеличение съответно с 56.8 млн. лв. и 253.2 млн. лв. през първата седмица на април и за месеца като цяло). В резултат от тези процеси годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор към края на април се понижи на 51.8%, а този на вземанията от нефинансови предприятия – на 41.8%. Годишният прираст на вземанията от домакинствата обаче е близо до отчетеното в края на март (81.3%).

В резултат от оживената кредитна дейност през изминалата година съотношението *вземания от неправителствения сектор/БВП* достигна 46.5% в края на март¹⁶. Въпреки че този индикатор остава значително под нивата, характерни за развитите държави (около и над 100%), кредитът като процент от БВП в България надхвърля стойностите, регистрирани в повечето страни от Централна и Източна Европа и бързото му нарастване (със 17 процентни пункта за една година) е обезпокоително.

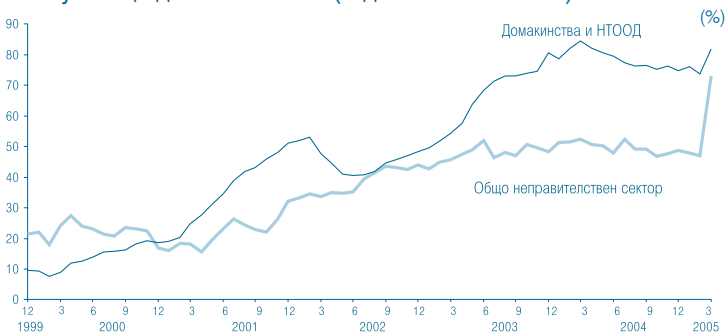
¹⁶ На база на прогнозен БВП.

Графика 45
Вземания от нефинансови предприятия
(годишно изменение)



Източник: БНБ.

Графика 46
Вземания от домакинства и нетърговски организации,
обслужващи домакинствата (годишно изменение)



Източник: БНБ.

Графика 47
Вътрешен кредит



Източник: БНБ.

Лихвените проценти по кредитите не се измениха рязко и в началото на годината, беше продължена тенденцията към плавно понижение (графика 30). Ако банките избягат стратегията за привличане на вътрешни ресурси чрез повишаване на лихвените проценти по депозитите, за да неутрализират ограниченията по наредбата за задължителните резерви, то евентуалното свиване на лихвения спред между лихвените проценти по кредитите и цената на привлечените средства може да доведе до намаляване на разходите за издръжка на банките или до повишаване на лихвите по кредитите. Очакваме конкуренцията между банките за разширяване на пазарния им дял да има посилен ефект, така че най-вероятно ще се преустанови тенденцията към намаляване на лихвените проценти по кредитите и временното им задържане на достигнатите нива. Ако се спазват ограниченията върху кредитирането годишният прираст в края на годината на кредитите за неправителствения сектор може да достигне около 30%.

...понижение на лихвените проценти по кредитите...

3. Икономическа активност

През 2004 г. икономическата активност се ускори и бе регистриран висок темп на реален растеж на БВП от 5.6%. Ускореното нарастване на износа на стоки и услуги от 8% през 2003 г. до 13% през 2004 г., съчетано с леко забавяне на вноса, намали абсолютната величина на отрицателния принос на външнотърговското салдо от -4.9% до -1.9%. Важен принос за нарастването на реалния БВП имаха потреблението на домакинствата и инвестициите в основен капитал въпреки забавянето на темповете им на нарастване през годината.

... износът – фактор за ускоряването на растежа...

Графика 48

Принос в растежа на БВП за 2003–2004 г. по компоненти на крайното използване (по тримесечия)

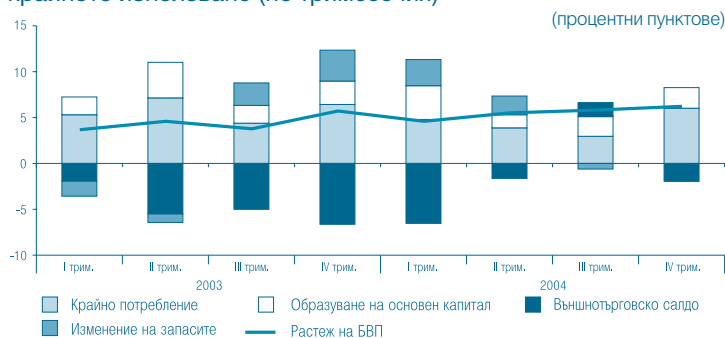


Таблица 8

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.	IV трим.
Крайно потребление	5.8	8.0	5.5	7.0	5.3	4.3	3.7	6.6
Брутно образуване на основен капитал	12.2	21.3	12.1	10.9	22.1	6.9	12.6	9.9
Износ на стоки и услуги	12.6	12.0	4.1	5.3	7.0	10.6	14.1	19.8
Внос на стоки и услуги	14.1	18.8	13.5	14.8	16.7	11.1	11.9	16.9
БВП	3.6	4.6	3.8	5.7	4.5	5.5	5.8	6.2

Източник: НСИ.

Високата икономическа активност ще се запази през второто и третото тримесечие, като очакваме икономическият растеж да достигне съответно 5.9% и 5.1%.

Поведение на домакинствата

През 2004 г. растежът на потребителските разходи на домакинствата се забави с 0.8 пункта в сравнение с 2003 г. и достигна 5.5%. По средни цени от 2004 г. абсолютно нарастване за 2004 г. е с 1.345 млрд. лв., сравнено с нарастването от 1.442 млрд. лв. за 2003 г. Най-голям принос за реализирания растеж на потреблението през 2004 г. имат нехранителните стоки и непроизводствените услуги¹⁷ за разлика от услугите,

... очакваме икономическият растеж да достигне 5.9% през второто тримесечие и 5.1% през третото тримесечие на годината...

¹⁷ Услуги, предназначени само за задоволяване на лични потребности.

свързани с издръжката и експлоатацията на жилищата (условна рента, отопление, вода, електричество) и натуралното потребление. Според данните за приходите от продажби в търговията на дребно най-динамично се развива търговията със стоки за домакинството и битова техника.

Таблица 9
Динамика на потребителското търсене

	2003				2004				2005
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.
Потребителски разход на член от домакинството	6.7	6.3	5.1	2.9	4.1	3.1	5.6	1.6	3.2
Продажби на дребно	9.1	11.1	11.8	11.9	12.5	14.6	13.4	14.7	14.1

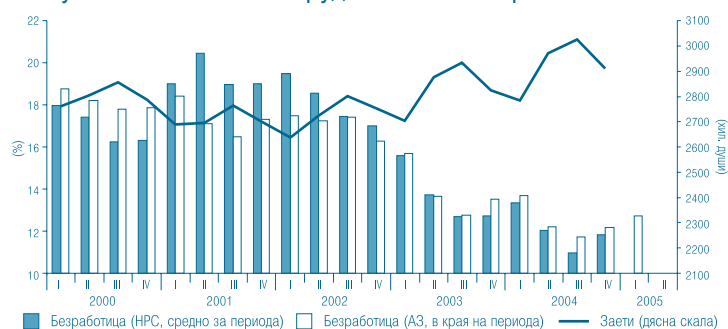
Източник: НСИ.

Данните за вътрешната търговия и бюджетите на домакинствата за първите два месеца на 2005 г. показват, че потребителската активност се запазва висока. Очакваме потреблението на домакинствата през второто и третото тримесечие на тази година да нараства с темпове в интервала 4% – 4.2%.

... висока потребителска активност в началото на 2005 г. ...

... очакваме потреблението на домакинствата да нарасне с 4% – 4.2% през второто и третото тримесечие...

Графика 49
Статус на населението в трудоспособна възраст



Източник: НСИ, Агенция по заетостта – МТСП.

Таблица 10
Динамика на заетостта и доходите

	2003				2004				(%)
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.
Безработица в края на периода (данни на АЗ)	15.7	13.7	12.8	13.5	13.7	12.2	11.7	12.2	12.7
Наети									
спрямо съответното тримесечие на предходната година	5.4	7.9	7.8	6.0	6.2	5.1	5.3	5.4	1.0
спрямо предходното тримесечие	3.6	3.6	0.6	-1.9	3.9	2.5	0.8	-1.9	-0.4
Заети (данни от НРС)									
спрямо съответното тримесечие на предходната година	2.5	5.5	4.7	2.6	2.9	3.3	3.1	3.1	2.0
спрямо предходното тримесечие	-1.8	6.3	2.0	-3.7	-1.5	6.7	1.8	-3.7	-2.5
Фонд „Работна заплата“, реално нарастване на покупателната способност спрямо съответното тримесечие на предходната година	6.7	7.6	4.5	5.8	-0.6	2.5	5.9	8.2	

Източник: НСИ, Агенция по заетостта – МТСП.

Основен фактор за високата потребителска активност е нарастването на доходите, свързано с все по-голямата заетост и реалната работна заплата. Според актуализирани годишни данни реалната¹⁸ работна заплата през 2003 г. и 2004 г. нараства съответно с 3.7% и 3%, а фондът на работната заплата, отчетен по националните сметки – с 6.1% и 4.1% в реално изражение¹⁹. Благоприятната динамика на тези показатели влияе положително и на потребителското доверие, съответно на склонността на домакинствата да се финансират със заеми. Така те си осигуряват ресурс за допълнително увеличение на потреблението. В резултат от това през 2004 г. средногодишният размер на вземанията на банките от домакинствата достигна 13% от потребителските им разходи.

Силното търсене на кредити от страна на домакинствата, съчетано със стремежа на банките към разширяване на пазарните позиции в областта на кредитирането на населението, обуслови запазването на високите темпове, с които вземанията от домакинствата нарастват на годишна база. В края на първото тримесечие на 2005 г. се наблюдаваше повишена активност в областта на потребителското кредитиране, а годишният прираст на потребителските кредити се ускори до 64.5% след като в предходните месеци следваше тенденция към постепенно понижени²⁰.

Жилищното кредитиране продължава да бъде най-бързо развиващият се сегмент на кредитния пазар, като към края на март жилищните кредити нараснаха със 154.2% на годишна база. Търсенето на жилища, особено в големите градове, оказва натиск върху цените им през 2004 г. и те започнаха бързо да нарастват. От края на същата година се наблюдава тенденция към стабилизиране на цените на жилищата.

^{18, 19} Дефлирана със средногодишния индекс на потребителските цени.

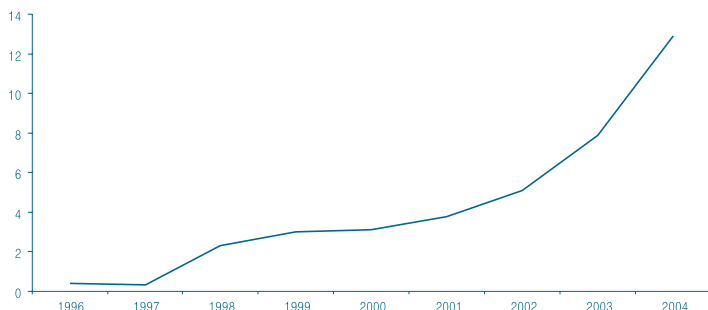
²⁰ Вж. част 2 „Финансови потоци, пари и кредит“ за еднократния ефект върху кредитирането през март 2005 г., породен от реакцията на търговските банки преди влизането в сила на промените в Наредба № 21.

...домакинствата задължняват към банковата система...

Графика 50

Вземания на банките от домакинствата (средногодишен размер)

(дял от потреблението на домакинствата, %)

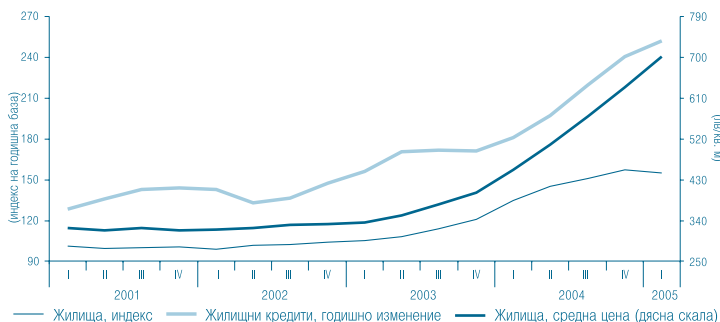


Източник: НСИ, БНБ.

...запазват се високите темпове на нарастване на жилищните кредити ...

Графика 51

Жилищни кредити



Източник: БНБ.

Графика 52

Лихвени проценти по кредити за домакинствата

(%)



Източник: БНБ.

Под натиска на изострената конкуренция банките продължиха да намаляват лихвените проценти по кредитите за домакинствата. След като през последните месеци това беше ясно изразено по отношение на жилищните кредити, през март лихвените проценти по потребителските кредити също спаднаха. Като цяло обаче това не води до чувствително облекчаване на реалната дългова тежест, тъй като широко разпространена практика сред банките е да обявяват по-нисък лихвен процент само за първата година от срока на кредита.

Правителствени финанси и държавно потребление

Приносът в растежа на БВП на правителственото потребление през 2004 г. беше 0.7 процентни пункта, като той беше най-висок през последното тримесечие на годината – 1.4 процентни пункта. Растежът на правителственото потребление се дължи най-вече на изпреварващия спрямо растежа на БВП темп на нарастване на разходите за заплати и издръжка през годината.

По данни от изследването на домакинските бюджети трансферите от консолидирания бюджет към домакинствата нараснаха, предизвикани от все по-големите разходи за пенсии и за семейни добавки за деца, които достигнаха 26.1% (увеличение от 1.2 процентни пункта за годината) от доходите на глава от населението. Намаляването на безработицата доведе до свиване на разходите за обезщетения и помощи за безработни, които вече формират едва половин процент от средния доход на глава от населението.

Ускоряването на икономическия растеж и на темповете на растеж на вноса на стоки през 2004 г. доведе до значително нарастване на приходите от косвени данъци. Те бяха в основата на рекордно високите излишъци по консолидираната фискална програма – касовият излишък е 1.7%, а първичният – 3.6% от БВП. Очакваме към края на полугодieto високи стойности на салдата по консолидираната фискална програма, като отново приходите от косвени данъци ще са в основата на тези излишъци.

...растежът на правителственото потребление се дължи предимно на разходите за заплати и за издръжка...

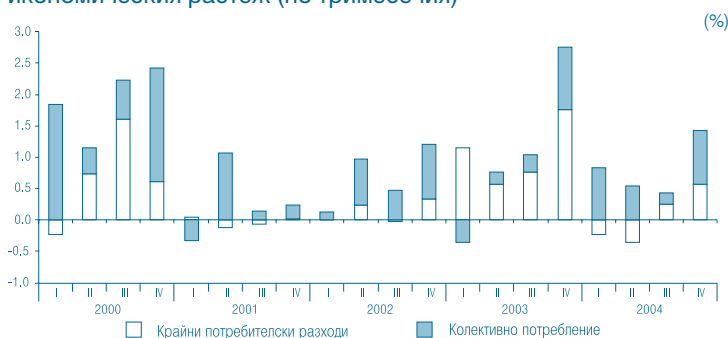
...очакваме излишъци по салдата на консолидираната фискална програма към края на полугодieto...

Високите темпове на растеж на постъпленията от косвени данъци поставят въпроса, дали те могат да се запазят в средносрочен план. През 2004 г. съотношенията между приходите от данък върху добавената стойност и от акцизи и такси върху течните горива и съответната данъчна база²¹ достигат най-високите си стойности. През текущата година очакванията ни са за слабо покачване на това съотношение при акцизите поради увеличените акцизни ставки върху пивото, спиртните напитки и цигарите. При данъка върху добавената стойност през последната година това съотношение надхвърля граничното равнище от 16.7%, което е равностойността на изчисленото съотношение при 20-процентен данък. Но тъй като подобно равнище може да се поддържа само краткосрочно, през втората половина на годината това съотношение вероятно ще започне да намалява.

²¹ Данъчната база за тази група данъци се дефинира, като от КПР (крайните потребителски разходи на домакинствата по вътрешната концепция от СНС) се извадят потребените предмети от стопанството на населението (включващи НД – некорпорирани дейности, и НП – натурално потребени предмети) и УР – условната рента.

Графика 53

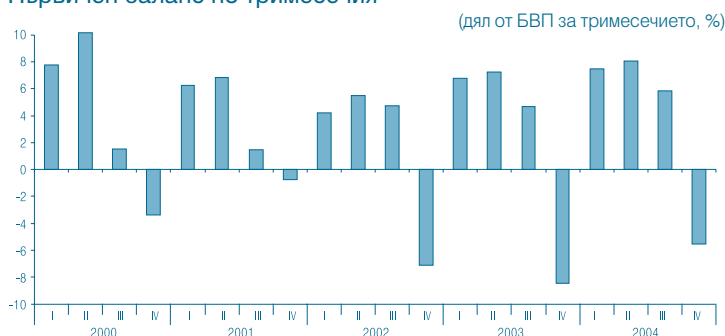
Принос на прираста на крайните потребителски разходи на правителството и на колективното потребление за икономическия растеж (по тримесечия)



Източник: НСИ.

Графика 54

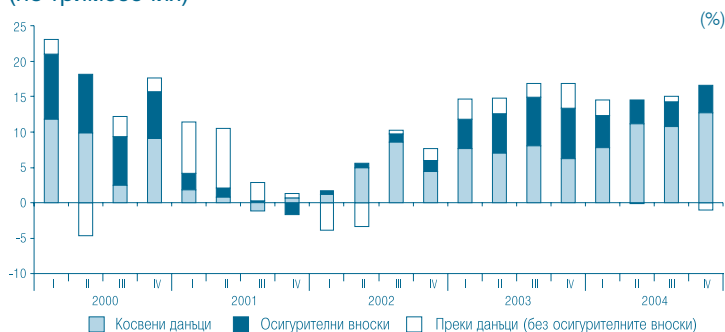
Първичен баланс по тримесечия



Източник: МФ.

Графика 55

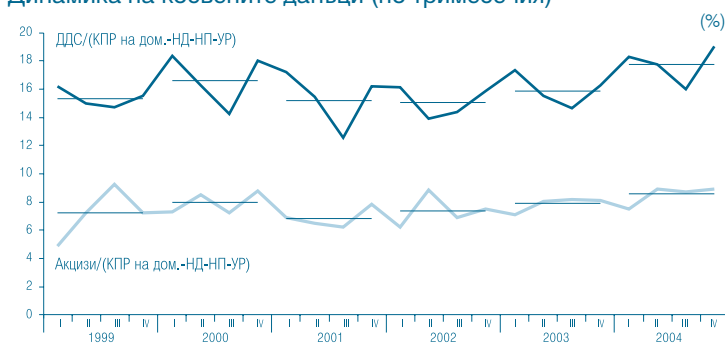
Принос на прираста на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи по консолидираната фискална програма (по тримесечия)



Източник: МФ, БНБ.

Графика 56

Динамика на косвените данъци (по тримесечия)



Източник: МФ, БНБ.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Най-голям принос за нарастването на добавената стойност през 2004 г. имат преработващата промишленост и търговията. Прирастът на добавената стойност в промишлеността е свързан с високата производствена и износна активност. Отраслите с най-голяма роля за нарастването на производството са *металургията, производството на хранителни продукти, производството на машини и оборудване* и – не на последно място – *нефтепреработването*.

Таблица 11
Растеж на БДС по сектори

(съответно тримесечие на предходната година = 100)

	2003				2004			
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.
Селско и горско стопанство	-0.1	0.1	-1.2	-2.0	-1.0	-0.4	3.7	3.3
Индустрия	4.5	6.7	6.4	9.3	4.9	6.1	5.3	4.8
Услуги	3.5	4.1	3.4	4.8	5.9	5.7	6.5	6.0
Общо по базисни цени	3.6	4.5	3.4	5.3	5.1	5.2	5.6	5.4
Принос, процентни пунктове								
Селско и горско стопанство	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.7	0.3
Индустрия	1.4	2.0	1.8	2.5	1.6	1.8	1.5	1.4
Услуги	2.2	2.5	1.8	3.0	3.6	3.4	3.4	3.7

Източник: НСИ.

Промислените продажби продължават да нарастват и в началото на 2005 г., като водещи отрасли са *металургията, машиностроенето и енергетиката*, запазва се и високата износна активност, и тенденцията към повишаване на натоварването на мощностите. По данни от бизнесанкетата на НСИ от април степента на натоварване на мощностите достигна 64.5%.

Графика 57

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



Източник: МФ, БНБ.

...преработващата промишленост и търговията са водещи за растежа през 2004 г. ...

Таблица 12
Динамика на промишлените продажби

(дял спрямо съответния период на предходната година)

	2003				2004				2005
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.
Промислени продажби	21.4	14.3	12.6	16.8	14.5	20.9	23.8	26.8	14.5
за износ	50.3	32.1	25.1	39.2	34.5	42.5	49.1	49.6	23.3
на вътрешния пазар	6.3	5.9	6.7	7.7	5.9	6.9	8.1	9.5	6.0
Принос, процентни пунктове									
за износ	17.2	10.3	8.1	11.3	10.3	16.7	18.8	21.4	11.5
на вътрешния пазар	4.2	4.0	4.5	5.5	4.1	4.2	5.0	5.4	3.0

Източник: НСИ.

Инвестициите в основен капитал нараснаха с 12% през 2004 г. През второто и третото тримесечие на 2005 г. очакваме растежът на инвестициите в основен капитал да надхвърли 10%.

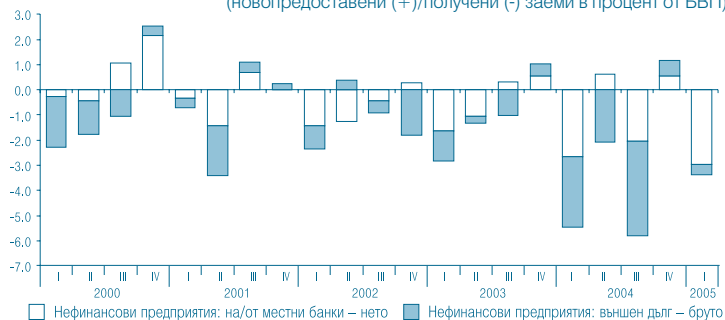
Макроикономическата стабилност и подобряването на бизнесклимата са причина за нарастването на инвестиционното търсене и на склонността на фирмите да задлъжняват, за да финансират дейността си и придобиването на дълготрайни активи. Нефинансовите предприятия са основният нетен длъжник в икономиката, като банковата система действа като посредник между външните финансови ресурси и българските фирми.

... запазва се високата производствена и износна активност в началото на 2005 г. ...

Графика 58

Задлъжнялост на нефинансовите предприятия

(новопредоставени (+)/получени (-) заеми в процент от БВП)

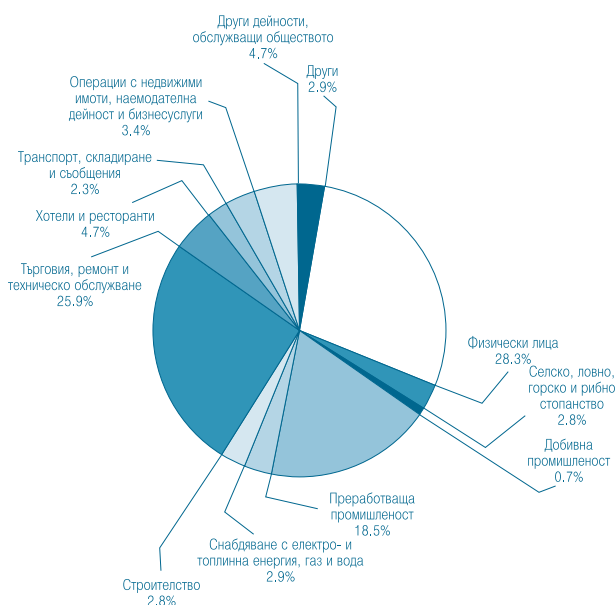


Източник: БНБ.

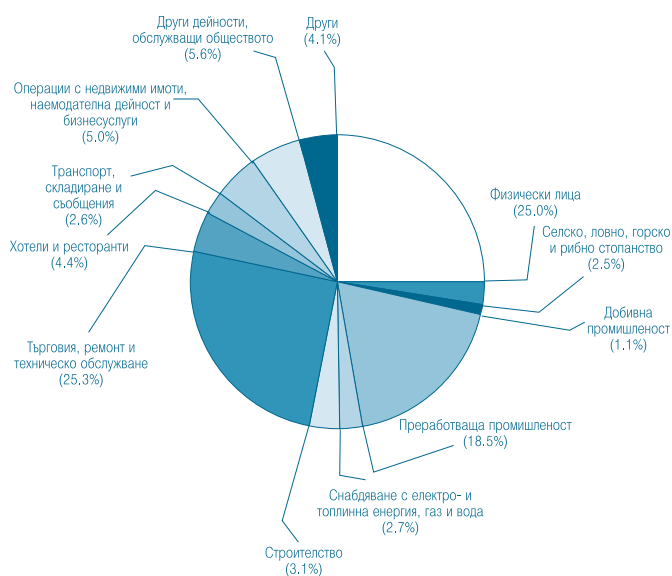
Забележка: Съотношението *новопредоставени (+)/получени (-) заеми към БВП* се изчислява като изменението в brutния външен дълг и нетния вътрешен кредит за нефинансовите предприятия се съотнася към сумата на БВП за текущото и предхождащите го 3 тримесечия.

Графика 59

Структура на вземанията на търговските банки по отрасли



към 31 декември 2004 г.



към 31 март 2005 г.

Източник: БНБ.

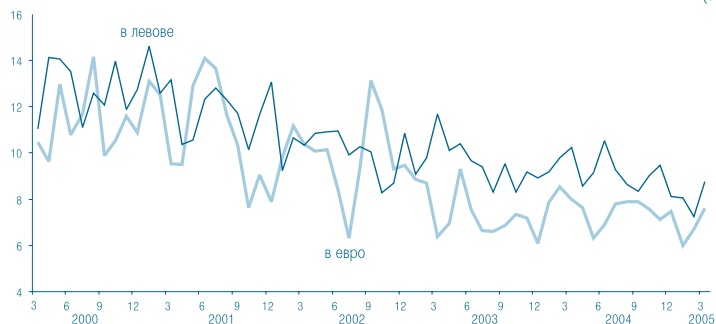
При лихвените проценти по кредитите за предприятия продължава тенденцията от предходните периоди. По-чувствително облекчаване на лихвените условия се наблюдава при дългосрочните кредити в евро, докато лихвените проценти по другите кредити не показват ясна тенденция на движение. По-ниските лихвени проценти по кредитите в евро обуславят предпочитанията на предприятията да заемат предимно в тази валута и съответно доминиращото място на еврото във валутната структура на кредитите за нефинансови предприятия.

Важен измерител за конкурентоспособността са разходите на труд за единица продукция. В преработващата промишленост, отрасълът изложен пряко на международна конкуренция, показателят продължава да се подобрява, което се дължи на изпреварващото нарастване на производителността на труда спрямо реалната работна заплата. Поради високата активност в добивната промишленост и строителството показателят също се подобрява. В сектора на услугите тенденциите са разнородни. Финансовото посредничество става все по-ефективно и това се проявява и в разходите на труд за

...лихвените проценти по кредитите за предприятия продължават да следват тенденциите от предходните периоди...

Графика 60

Лихвени проценти по краткосрочните кредити за предприятия (%)

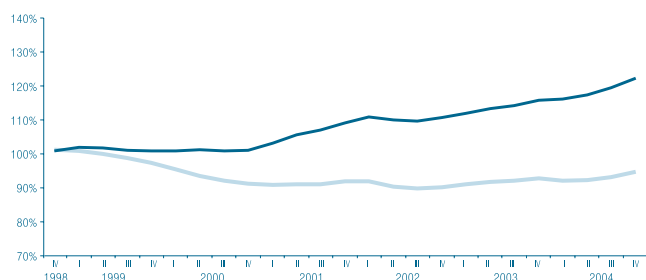


Източник: БНБ.

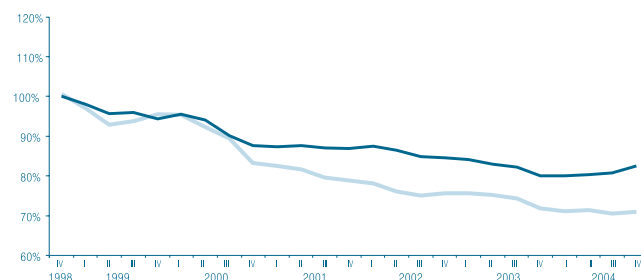
... запазва се конкурентоспособността на търгуемия сектор...

Графика 61
Разходи на труд за единица продукция (по тримесечия)

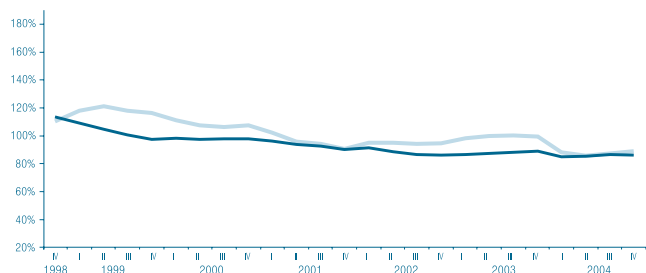
Общо за икономиката



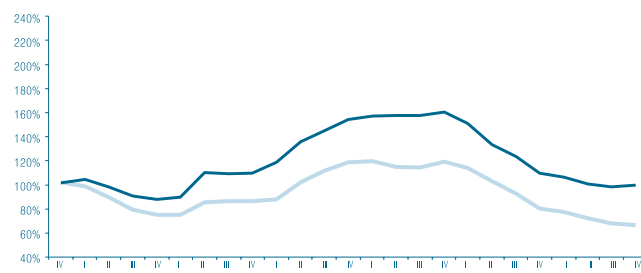
Преработваща промишленост



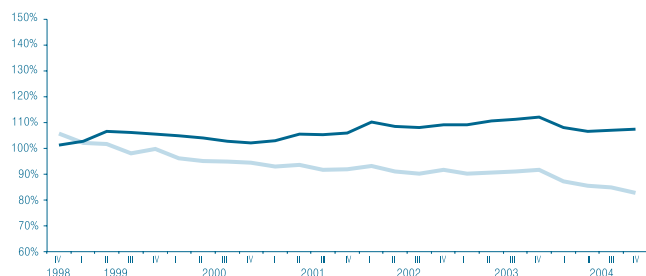
Аграрен сектор



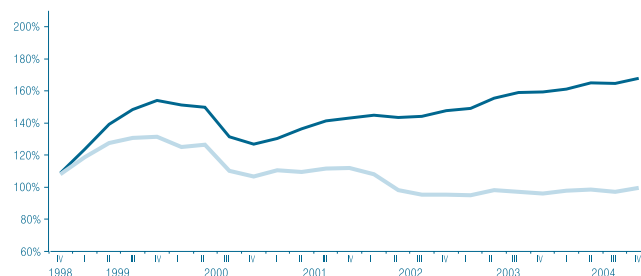
Добивна промишленост



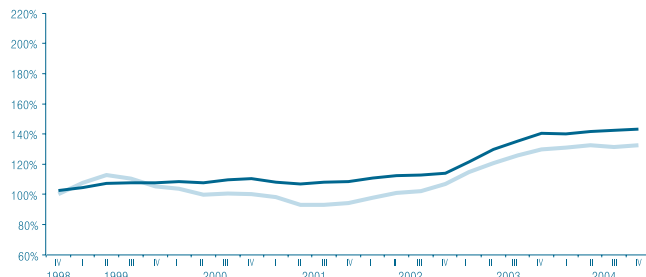
Строителство



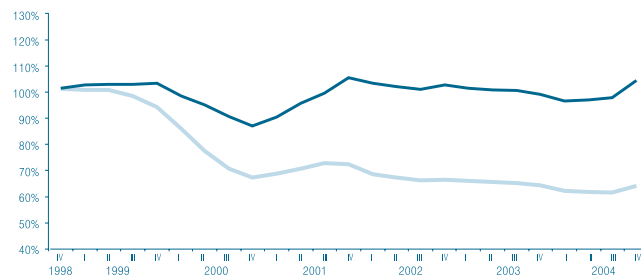
Електроенергия, газ и вода



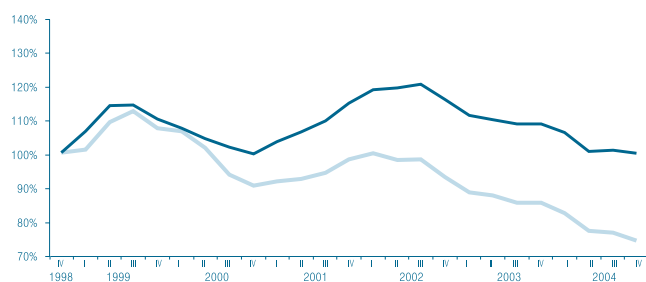
Търговия



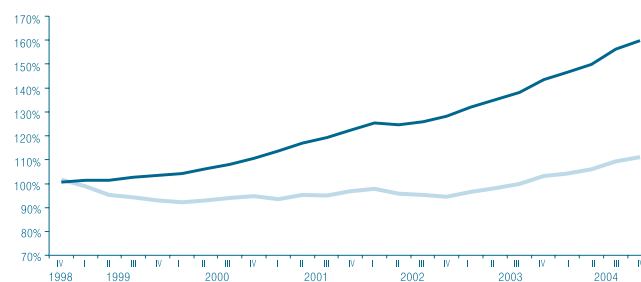
Транспорт и съобщения



Финансово посредничество



Други сектори



— Номинални – плъзгаща се средна за 4 тримесечия
— Реални – плъзгаща се средна за 4 тримесечия

Източник: НСИ, БНБ.

единица продукция. В търговията поради ниското начално равнище на заплащането на труда показателят минава през период на възходяща корекция, като през 2004 г. се стабилизира.

Перспективата за производствената активност за второто и третото тримесечие на 2005 г. е благоприятна, което се отчита и от бизнесанкетата на НСИ за промишлеността, строителството и услугите, проведена през април.

Износ и внос на стоки и услуги

През 2004 г. износът възлезе на 7993.9 млн. евро (нарастване с 19.9%), а вносът – на 10 711.8 млн. евро (нарастване с 20.8%). В съответствие с нашите очаквания в началото на 2005 г. износът и вносът забавиха темповете си на растеж в сравнение с регистрираните през последното тримесечие на 2004 г. За периода януари – март 2005 г. износът нарасна с 20.8% спрямо същия период на 2004 г. Вносът се увеличи с 22.5% през разглеждания период на база FOB. Търговското салдо за първото тримесечие на 2005 г. е -651.6 млн. евро, със 143.2 млн. евро по-малко спрямо януари – март 2004 г.

Към началото на 2005 г. износът на неблагородни метали и изделия от тях продължи да расте с високи темпове (24.6%), но това е значително по-ниско в сравнение с нарастването с 44.9% през 2004 г. По подгрупи повишаването (на ниво глава от митническата тарифа) остава относително равномерно разпределено. Това нарастване отразява влиянието на по-високите цени на металите. По данни от *Commodity Price Data* на Световната банка покачването спрямо март 2004 г. на цените в щатски долари на повечето видове изделия от стомана, следени в извадката, е между 20% и 30% за март 2005 г. По-високи са и цените на цветните метали през март.

... благоприятна перспектива за производствената активност през второто и третото тримесечие...

...износът и вносът забавиха темповете си на растеж...

Графика 62

Динамика на износа и вноса



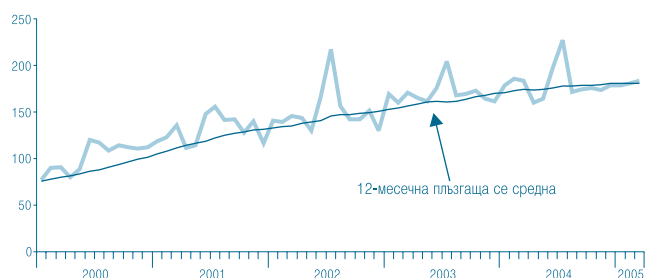
Източник: БНБ.

...износът расте по-бавно в сравнение с четвъртото тримесечие на 2004 г. ...

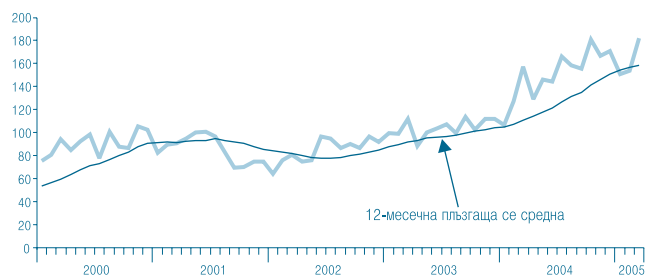
Графика 63
Износ

(млн. евро)

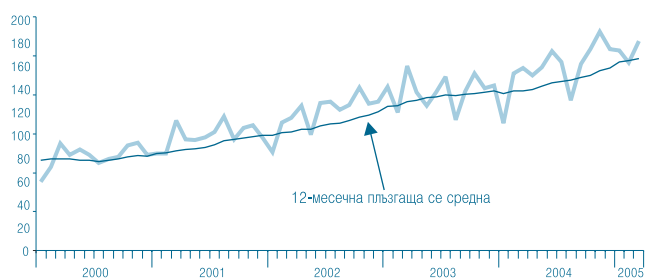
Текстил, кожни материали, дрехи, обувки и други
потребителски стоки



Неблагородни метали и изделия от тях



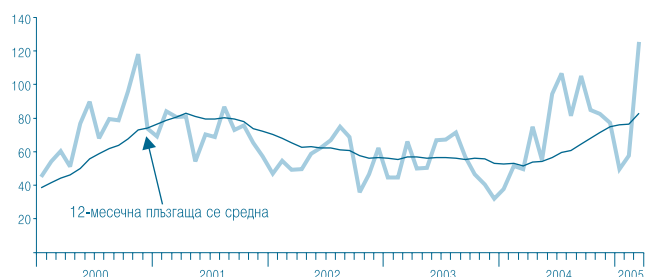
Машины, транспортни средства, апарати,
инструменти, оръжия



Химически продукти, пластмаси, каучук



Минерални продукти и горива



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



Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло



Източник: БНБ.

Забавянето в износа на изделия от група „Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки“, очертало се през втората половина на 2004 г., беше още по-ясно в началото на 2005 г., като за първите три месеца има регистриран спад от 1% за групата като цяло. Спад от близо 15% спрямо януари – март 2004 г. има в износа на трикотажни и плетени облекла. Износът на изделия от другите по-важни подгрупи в тази група нараства за периода, макар и с относително ниски темпове.

За януари – март 2005 г. износът на минерални продукти и горива се увеличи с 67.3% спрямо съответния период на 2004 г. Това се дължи както на по-високите цени, така и на по-големия износ в реално изражение. Средната цена на изнесените петролни продукти (група 2710, „Нефтени масла“) се е увеличила с 38.6%, а изнесените физически обеми – с 40.3%. Като цяло се запазва проявата се в течение на 2004 г. тенденция към увеличаване на приноса на ценовия компонент в номиналните нараствания на износа на минерални продукти и горива.

Нарастването на износа на машини и транспортни средства за януари – март 2005 г. спрямо същия период на 2004 г. е 22.7%. То обаче съдържа значителен еднократен ефект, тъй като нарастването на износа на тази група за януари е 57.2%, от които приносът на износа по глава 89 от митническата тарифа „Морско и речно корабоплаване“ е близо 27 процентни пункта. Като отчитаме това влияние, може да се направи изводът, че стабилната динамика на износа на машини и транспортни средства се запазва.

През последните месеци се наблюдава стабилизиране на износа на химически продукти. Темповете на растеж на групата са 16.1% за четвъртото тримесечие на 2004 г. и 19.4% за първото тримесечие на 2005 г. Основните подгрупи от митническата тарифа растат по месеци на годишна база от ноември 2004 г. до март 2005 г. Въз основа на това можем да смятаме, че възстановяването на износа на химически продукти през последните месеци е оформяща се тенденция, която, може да преположим, ще се запази през следващите месеци.

Значително е нарастването на износа на селскостопанска продукция през първото тримесечие (56.1% за периода като цяло). Основен фактор, влияещ върху високите темпове на растеж за тази група, е ниската база в началото на 2004 г. Например нарастването на износа на подгрупа „Житни растения“ за януари 2005 г. е 5001.3% (увеличение от 0.3 млн. евро до 17 млн. евро), а за февруари е 2834.2% (увеличение от 0.3 млн. евро до 9.5 млн. евро). Аналогична е ситуацията с износа за друга основна подгрупа – маслодайни семена и плодове, – където нарастването на стойностните обеми за първите три месеца на 2005 г. е 247.9%.

Според данните за БВП за четвъртото тримесечие на 2004 г. реалният растеж на износа продължава да се увеличава. В унисон с нашите предварителни очаквания за развитието на външната търговия физическото изменение на стоковия износ за четвъртото тримесечие на 2004 г. спрямо съответния период на 2003 г. беше 21.1%, а дефлаторът му към средните цени на 2003 г. възлезе на 7.6%. На базата на данните за износа от началото на 2005 г. и очакванията за развитието на международната среда малко вероятно е подобни темпове на реален растеж да се запазят и през настоящата година. Очакваме физическите изменения на стоковия износ да забавят темповете си на растеж до 10% – 12% за тримесечие.

През последното тримесечие на 2004 г. номиналното нарастване на вноса на стоки на база FOB беше 27.3%, което представлява по-нататъшно ускоряване в сравнение с третото тримесечие. През четвъртото тримесечие данните за БВП отчитат увеличение растежа на физическия обем на вноса с 16.2%, което е следствие от силното вътрешно търсене през тримесечието. Тенденцията към нарастване на дефлатора на стоковия внос по тримесечия от началото на 2004 г. се запазва под влияние на високите международни цени, като дефлаторът за четвъртото тримесечие спрямо средните цени през 2003 г. е 8.5%.

Таблица 13

Принос на съответните групи стоки за нарастването на търговията, януари – март 2005 г.

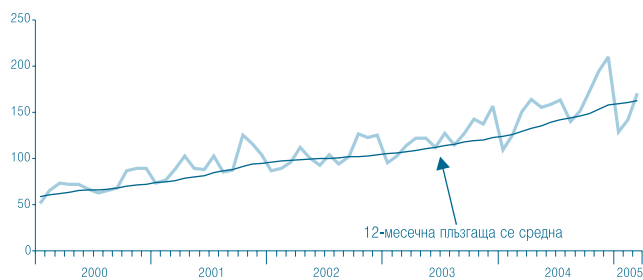
(процентни пунктове)

	принос за нарастването на	
	износа	вноса
Суровини и материали	12.1	3.8
Инвестиционни стоки	3.4	9.4
Потребителски стоки	0.4	2.3
Енергийни ресурси	5.0	6.5
Други		0.6

Източник: БНБ.

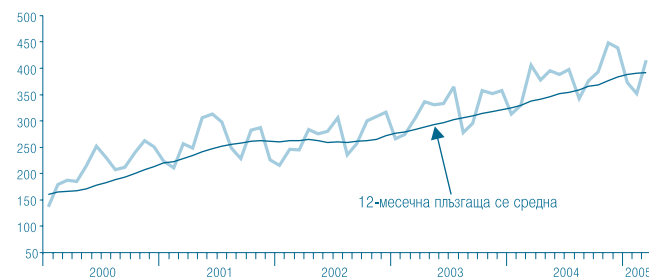
Графика 64
Внос

Потребителски стоки



Суровини и материали

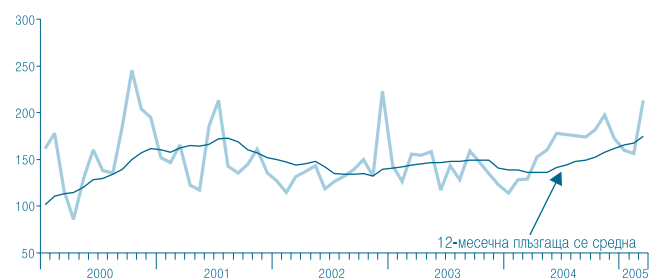
(млн. евро)



Инвестиционни стоки



Енергийни ресурси



Източник: БНБ.

За периода януари – март 2005 г. вносът (CIF) достигна 2959 млн. евро (22.7% увеличение спрямо същия период на 2004 г.). Стойностните обеми на внесените инвестиционни стоки и енергийни ресурси нарастват с най-високи темпове (съответно 38.4% и 42.6%). Високите темпове на нарастване на вноса на инвестиционни стоки показват, че забавянето на реалния растеж на брутното образуване на основен капитал (9.9%) през последното тримесечие на 2004 г. най-вероятно е временно и през първата половина на 2005 г. може да се очаква известно възстановяване на растежа на инвестициите.

Значително по-ниски са темповете на растеж на вноса на потребителски стоки в началото на 2005 г. За периода януари – март вносът на потребителски стоки е нараснал спрямо съответния период на 2004 г. с 14.5% в номинално изражение. За сравнение за цялата 2004 г. растежът на вноса на потребителски стоки е 28.4%. Забавянето във вноса на потребителски стоки се дължи основно на групите „Мебели и домакинско обзавеждане“ (растеж от 5.2%) и „Лекарства и козметика“ (спад с 4%), докато останалите групи растат с темпове, съпоставими с тези

...темповете на растеж на вноса остават високи...

за 2004 г. Подобна динамика означава, че търсенето на вносни стоки остава сравнително равномерно разпределено между различните групи стоки и съответно не може да се очаква съществено намаляване в темповете на растеж на тази група.

Растежът на вноса на енергийни ресурси за януари – март 2005 г. се дължи основно на подгрупите „Суров петрол и природен газ“ и „Масла“. Нарастването за първата подгрупа е със 101.7 млн. евро (с 35.1%), а растежът на втората подгрупа е с 89% (с 31.6 млн. евро). Средната цена в евро на внасяния в страната суров петрол за разглеждания период е с 40% по-висока в сравнение със същия период на 2004 г., а внесените физически обеми са с 16% по-високи. При вноса на природен газ има обръщане на движението на цени и физически обеми в сравнение с 2004 г. За периода внесените количества природен газ намаляват със 17.7%, а средната цена в евро на внесенния природен газ е с 5.2% по-висока. Реалният растеж на внесените петролни продукти се увеличава и достига 40.8%.

Измененията в географската структура на износа отразяват високата степен на интегриране със страните от ЕС. Делът на износа за ЕС в общия износ за периода януари – март 2005 г. е спаднал незначително до 61.6% в сравнение с 62.7% за съответния период на 2004 г. Нараства делът на износа за Турция (10.5% сравнено с 9.1%). Спад в рамките на 0.5 процентни пункта има в дела на Европа (без ЕС), а делът на износа за Америка спада от 5.2% на 4.5%.

В структурата на вноса делът на ЕС от 53.3% намалява на 50.9%. Темповете на растеж на износа за ЕС са стабилни на ниво около 19% за януари и февруари 2005 г., а растежът за март е 13.4%, като намаляването на относителния дял на ЕС се дължи на по-високия общ растеж на вноса. Нарастване отбелязва относителният дял на вноса от Азия – от 8.6% на 11.7%. В това число делът на Китай в българския внос се е увеличил от 3.1% на 4%. Интересен факт е, че въпреки по-големия внос на суров петрол делът на Русия във вноса спадна до 12.9%, сравнено с 13.3% през януари – март 2004 г. Това отразява намаляващата за българската икономика роля на търговията с Русия.

...вносът на енергийни ресурси расте поради високите международни цени...

Приходите от туристически услуги за периода януари – март нарастват с 8.3%. Разходите за туристически услуги се увеличават по-слабо (с 3.8%). Въпреки че значението на салдото по туристическите услуги за първото тримесечие е много по-малко в сравнение с това за летните месеци, в началото на годината туризмът има положителен принос към салдото по услугите в размер на 55.4 млн. евро.

За второто и третото тримесечие на 2005 г. очакваме по-нататъшно забавяне растежа на износа и вноса в резултат от пониското търсене в основния ни търговски партньор – ЕС – и очакванията ни за известно намаляване на растежа в българската икономика. По-умереното покачване на международните цени също ще влияе в посока към намаляване темповете на растеж на износа и вноса. Прогнозното нарастване на износа за второто тримесечие е с около 15%, а на вноса с 16% – 17%. При такива номинални изменения търговският баланс за тримесечието ще се влоши спрямо второто тримесечие на 2004 г. с около 150 млн. евро. През третото тримесечие на 2005 г. очакваме нарастването на износа да бъде с около 14%, а това на вноса – с около 13%. Подобна динамика означава, че търговското салдо за тримесечието ще се влоши с 50 млн. евро спрямо третото тримесечие на 2004 г.

...очакваме износьт и вносът да забавят темповете си на растеж през 2005 г. ...

4. Инфлация

Инфлацията от началото на годината започна да се ускорява и през април достигна 5.1% на годишна основа (при 4% в края на 2004 г.). Сезонни фактори, свързани с нарастване цените на плодовете и зеленчуците, определят изцяло инфлацията на хранителните стоки за периода и имат принос от 1.4 процентни пункта в инфлацията, натрупана от началото на годината (3.05%). Очакваме през следващите два месеца цените на сезонните хранителни стоки да спаднат и да компенсират значителното си увеличение през април.

Специфични фактори, свързани с еднократно увеличение на цените в инфраструктурните отрасли, като съобщения, водоснабдяване и здравеопазване, повлияха върху общото повишение на потребителските цени. Приносът им за инфлацията от началото на годината до април е 0.7 процентни пункта. В здравеопазването нарастването на цените беше следствие от по-високите цени на услугите, определени в Националния рамков договор между НЗОК, Българския лекарски съюз и Съюза на стоматолозите в България, подписан през февруари т. г., както и от увеличението с 25% на таксата, заплащана при първо посещение при общопрактикуващия лекар.²²

В резултат от сезонните и специфичните фактори базисната инфлация се повиши от началото на годината, но тя отчита още и прекия и непрекия резултат от повишението на международните цени на горивата. За разлика от предходните години през последните дванадесет месеца вътрешните цени на горивата за транспортни цели започнаха да се изменят успоредно с изменението на международните цени на суровия петрол. През февруари и март т. г. международните цени на суровия петрол бързо започнаха да се повишават, вследствие на което цените на горивата у нас също нарас-

...цените на плодовете и зеленчуците имат най-голям принос за инфлацията от началото на годината...

Таблица 14

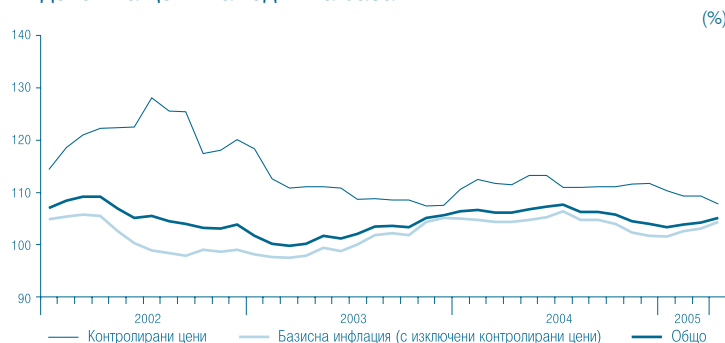
Натрупана инфлация от началото на годината

	2004 януари – април	2005 януари – април
Инфлация (%)	1.96	3.05
Приноси (процентни пунктове)		
Хранителни стоки	0.68	1.50
Нехранителни стоки	0.97	0.63
Горива	-0.03	0.39
Обществено хранене	0.09	0.10
Услуги	0.22	0.82
Стоки и услуги с административни цени	1.3	0.45
Стоки с контролирани цени	1.16	0.31
Тютюневи изделия	1.18	0.18
Услуги с контролирани цени	0.13	0.14

Източник: НСИ.

Графика 65

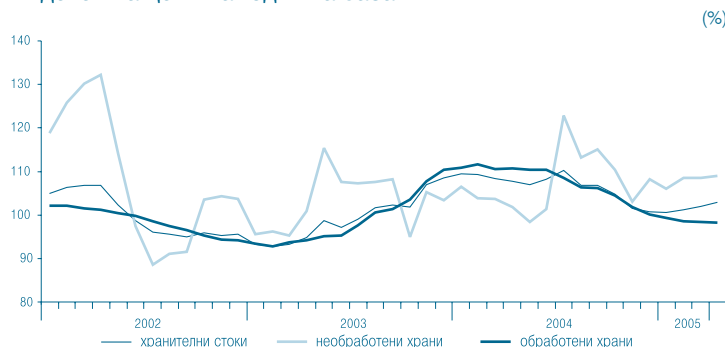
Индекси на цени на годишна база



Източник: НСИ.

Графика 66

Индекси на цени на годишна база



Източник: НСИ.

²² Таксата за първична извънболнична помощ при общопрактикуващ лекар представлява 10% от минималната работна заплата. В началото на 2005 г. минималната работна заплата беше повишена от 120 лв. на 150 лв., или с 25%.

наха. За първите четири месеца на 2005 г. приносът на горивата за транспортни цели за инфлацията е 0.39 процентни пункта. Поради намаляване на цените на газообразните и твърдите горива средните цени на енергийните стоки спадат от края на 2004 г.

Непреките резултати от повишението на цените на горивата у нас започнаха да се проявяват в края на 2004 г. – първо при цените на транспортните услуги, а след това и при другите услуги, преди всичко при свързаните със свободното време. Слабото ускоряване на инфлацията при нехранителните стоки (без горивата, тютюневите изделия и лекарствата) през 2004 г. също може да се обясни с приспособяване към новите по-високи цени на горивата.

Промените в административно определяните цени на електроенергията, топлоенергията, както и повишението на акцизите за алкохолните напитки и тютюневите изделия допринесоха с 0.2 процентни пункта за инфлацията, значително по-малко, отколкото беше влиянието им през 2004 г.

Динамиката на вътрешното търсене и високите темпове на нарастване на паричната маса и кредита предполагат натрупване на инфлационен натиск върху вътрешните цени. Ефектът от действието на тези фактори се компенсира до известна степен както от отворения характер на българската икономика, който позволява търсенето на търгуеми стоки да се задоволява чрез внос, така и от подобряващата се разходна конкурентоспособност и ефективността на фирмите.²³

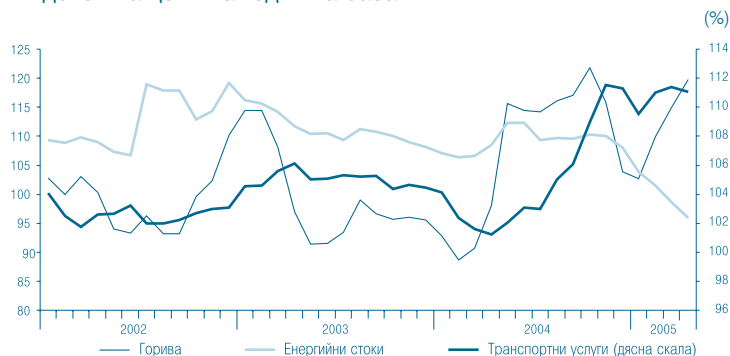
Очакваме сезонното намаление на цените на необработените хранителни стоки през второто тримесечие да компенсира по-високата от прогнозираната инфлация в началото на годината. Нестабилността на цените на международните пазари на суров петрол може да окаже пряк инфлационен натиск върху цената на горивата у нас, но не очакваме косвени инфлационни ефекти, тъй като допускаме, че пазарните участници вече са приспособили цените си към по-високото равнище на транспортните разходи. Очаква се натрупаната от началото на годината инфлация до края на септември да бъде около 0.7% – 1%.

²³ Вж. раздел 3 „Икономическа активност“.

...непреките резултати от по-високите цени на горивата започнаха да отшумяват...

Графика 67

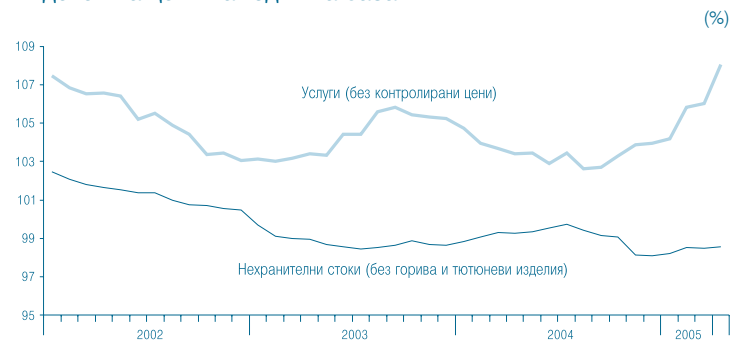
Индекси на цени на годишна база



Източник: НСИ.

Графика 68

Индекси на цени на годишна база



Източник: НСИ.

...очакваме умерена дефлация през второто тримесечие и стабилизиране на цените през третото тримесечие...