

Икономически преглед

август 2005 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

август 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“ (август 2005 г.) е одобрен за публикуване от УС на БНБ на заседание от 28 юли 2005 г.

Публикацията не следва да се възприема като съвет или препоръка и всяко лице, ползващо представената информация, поема пълна отговорност за последствията.

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 12 август 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 <i>евро/щатски долар</i>	10
Международни цени на основни суровини, суров петрол и злато	11
Динамика на външния дълг на международните финансови пазари	15
2. Финансови потоци, пари и кредит	16
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	18
Парични агрегати	22
Кредитни агрегати	26
3. Икономическа активност	29
Поведение на домакинствата	30
Правителствени финанси и държавно потребление	32
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	33
Износ и внос на стоки и услуги	36
4. Инфлация	41

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

Глобалните конюнктурни индикатори продължават да сочат слабо намаление в темповете на растеж на световната икономика. Тази тенденция се определя преди всичко от развитието в еврозоната, като се очаква останалите икономически зони да запазят текущите темпове на растеж. В съответствие с оценките за динамиката на основните макроикономически показатели очакванията на финансовите пазари са за повишаване до края на третото тримесечие на лихвата по федералните фондове в САЩ с 50 базисни точки. В еврозоната не се очаква промяна в паричната политика. Очакваното разширяване на лихвения диференциал между САЩ и еврозоната ще бъде фактор за поскъпването на щатския долар.

Икономиката на България се развива стабилно, като темпът на растеж на БВП през първото тримесечие достигна 6%. През следващите тримесечия високите темпове на растеж ще се запазят, като слабото намаление на абсолютните темпове на нарастване на БВП се дължи на влиянието на базовия ефект и по-умереното в сравнение с предходната година нарастване на запасите. Предвиждаме темпът на растеж за годината да бъде 5.4% – 5.8%.

Благоприятната конюнктура в България продължава да привлича капитали под формата на преки чуждестранни инвестиции и заеми. Финансовата сметка за първите пет месеца на годината е с излишък от 2423.8 млн. лв., отчитайки разходите на правителството през януари т. г. за обратно изкупуване на брейди облигации на стойност 1406.7 млн. лв. В края на юни балансовата стойност на валутните резерви на БНБ е 14 577.1 млн. лв. (7453.2 млн. евро). През третото тримесечие на годината очакваме излишък по текущата сметка на платежните баланси и дефицит през четвъртото тримесечие поради сезонни фактори при запазване на структурата на финансирането. В резултат от това валутните резерви на БНБ ще нараснат и през двете тримесечия независимо от осъществената в края на юли сделка по изкупуване на държавен дълг. След реализираното обратно изкупуване на брейди облигациите съотношението *правителствен дълг/БВП* ще намалее до 32%. В момента само 6 от двадесет и петте страни – членки на ЕС, имат по-ниско ниво на това съотношение.

През второто тримесечие се проявиха първите резултати от предприетите от БНБ в началото на 2005 г. мерки за постигане на по-умерени темпове на растеж на кредита за частния сектор. В края на юни вземанията от неправителствения сектор годишно нараснаха с 41.8% (47% в края на май), темпът на годишен прираст на вземанията от нефинансови предприятия е 32.2% (35.8% в края на май), а този на вземанията от домакинствата – 72.2% (77.8% в края на май). Външният дълг на търговските банки спадна в края на май с 282.5 млн. евро спрямо март. В края на юни нетните чуждестранни резерви на търговските банки станаха положително число и достигнаха близо 100 млн. евро. Поведението на банките след март дава основание да се счита, че темпът на растеж на вземанията от неправителствения сектор в края на 2005 г. ще се бъде в диапазона 30% – 35%.

Вътрешното търсене остава високо, като през първото тримесечие на годината се забелязва ускоряване темповете на растеж на потреблението на домакинствата. Устойчивостта на тенденцията към подобряване конкурентоспособността на българската икономика и на промишлеността в частност влияе благоприятно върху разширяването на външните пазари за българските производители и поддържането на относително високи темпове на растеж на износа независимо от глобалното забавяне на темповете на растеж.

Инфлацията, натрупана от началото на годината, в края на юни е 1.2%. Засега няма основания да се променя прогнозата за инфлацията от около 3.5% до края на годината. Основните рискове за тази прогноза са в посока към малко по-висок темп на инфлация. Външен фактор, който влияе върху оценката на рисковете, е високата цена на суровия петрол през юни и юли. Колебанията в цената на суровия петрол са изключително големи и незначителни събития могат да повлияят върху динамиката ѝ. Вътрешен фактор, влияещ върху прогнозата за инфлацията и очакваните темпове на икономически растеж, са щетите от наводненията. До момента няма достатъчно надеждни данни и информация, за да се даде количествена оценка на последиците от наводненията върху икономиката на страната.

1. Външна среда

Глобалните конюнктурни индикатори продължават да сочат слабо намаление на темповете на растеж на световната икономика. Тази тенденция се определя най-вече от развитието в еврозоната, като останалите икономически зони се очаква да запазят текущите темпове на растеж. В съответствие с оценките за динамиката на основните макроикономически показатели очакванията на финансовите пазари са за повишаване до края на третото тримесечие на лихвата по федералните фондове в САЩ с 50 базисни точки. Не се очаква промяна в паричната политика в еврозоната. Очакваното разширяване на лихвения диференциал между САЩ и еврозоната ще бъде фактор за поскъпване на щатския долар.

Конюнктура

Индикаторите за доверие на потребители-те и бизнеса показват очаквания за слабо забавяне на глобалния растеж през втората половина на 2005 г., въпреки че темповете на растеж остават високи. Секторът на услугите продължава да е водещ за растежа, а през юни се появиха признаци за възстановяване в сектора на промишлеността въз основа на очаквания за по-високо вътрешно търсене.

САЩ

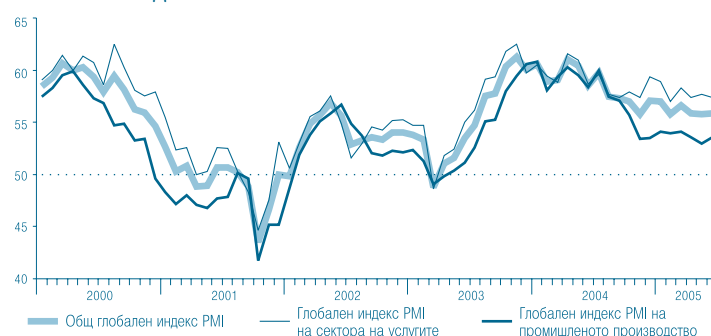
Според предварителните оценки годишният темп на растеж в САЩ през второто тримесечие е 3.6%, дължащо се на нарастването на частното потребление, което пък е следствие от благоприятната конюнктура на пазара на труда. Ниските дългосрочни лихвени проценти все още са основен фактор за високото потребление – те позволяват на домакинствата да извличат доход от недвижими имоти чрез рефинансиране на стари ипотечни заеми при нови по-изгодни условия.

Според данните за второто тримесечие за пръв път от четири и половина години нетният износ се подобри. Прирастът на БВП бе по-нисък спрямо предходното тримесечие, като забавянето бе съсредоточено предимно в индустрията вследствие политиката на предприятията за намаляване запасите, натрупани през предходните тримесечия.

Икономическата активност през третото и четвъртото тримесечие на 2005 г. се очаква да бъде висока, но ще се запази тенденцията към плавно забавяне на активността до нива, по-близки до потенциалния растеж.

Графика 1

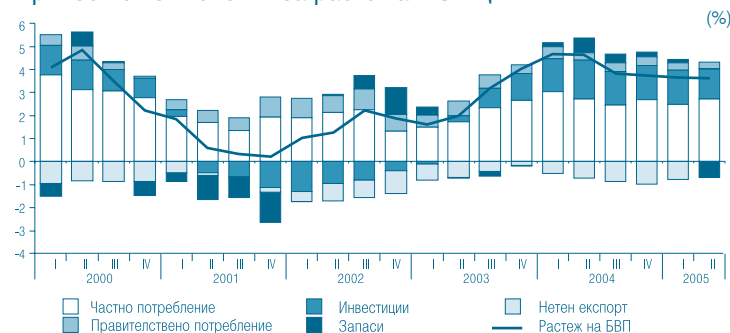
Глобални индекси PMI



Източник: NTC Research, JP Morgan.

Графика 2

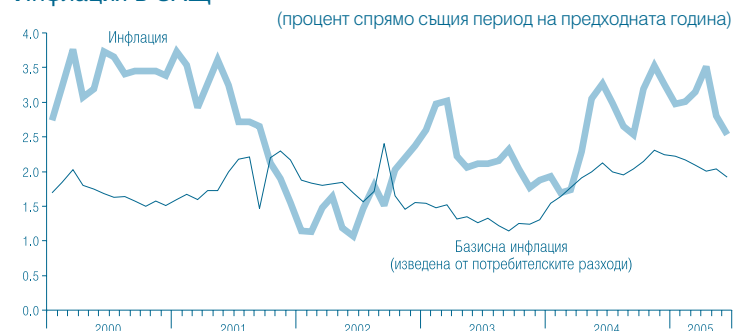
Принос по компоненти за растежа в САЩ



Източник: Bureau of Economic Analysis.

Графика 3

Инфлация в САЩ



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

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

Външните дисбаланси, както и нарастване цените на недвижимо имущество (отчасти дължащо се на спекулативни фактори) могат да създадат рискове за икономиката.

През второто тримесечие инфлацията се понижи под влияние на по-ниския темп на нарастване цените на горивата и по-малкия им принос в индекса на потребителските цени. Това бе свързано с ефекта от базата през 2004 г., когато на вътрешния пазар отново имаше скок в цените на горивата. Инфлацията, измерена с промяната на индекса на потребителските цени, през юни възлезе на 2.5% на годишна база, докато през първите месеци на т. г. тя надхвърляше 3%. Базисната инфлация също се понижи до 2%. Инфлационните очаквания, измерени чрез котировките на 10-годишните инфлационно-индексирани ДЦК, следваха низходяща тенденция през второто тримесечие и към края на периода се доближиха до около 2.4%.

През втората половина на 2005 г. е възможно инфлацията да се ускори поради високите цени на суровия петрол, покачващите се трудови разходи и базовия ефект от 2004 г. Решението на Китай да предприеме ревалоризация на местната парична единица спрямо долара би могло да създаде допълнителен инфлационен натиск чрез повишаване цените на вноса от Китай.

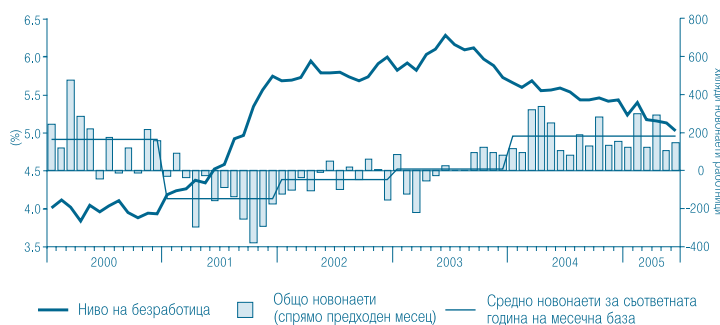
Ключово влияние върху потребителските цени през следващите тримесечия ще оказва динамиката на трудовите разходи за единица продукция. Типичното забавяне в растежа на производителността при възходящата фаза на бизнес цикъла предизвиква тенденция към повишаване на разходите за труд, които с известно закъснение се проявяват върху потребителските цени. Този фактор заедно с голямото вътрешно потребление и високия коефициент на използване капацитета в икономиката създават очаквания за запазване на ценовия натиск и в бъдеще.

Въз основа на стабилната макроикономическа конюнктура Федералният резерв продължи да увеличава лихвените проценти, като лихвата по федералните фондове към 9 август бе последователно повишена до 3.25%.

Пазарните очаквания за третото тримесечие предвиждат покачване на референтната лихва до 4%. По-голямата част от участни-

Графика 4

Ниво на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ



Източник: Bureau of Labor Statistics.

Графика 5

САЩ: растеж и трудов пазар

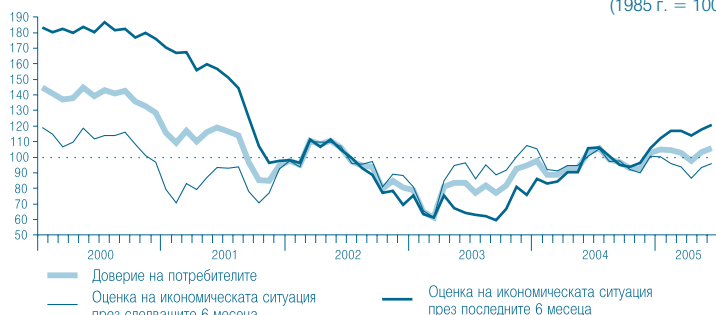


Източник: Bloomberg.

Графика 6

Индекси на потребителското доверие в САЩ

(1985 г. = 100)



Източник: The Conference Board.

Графика 7

Индекси PMI на промишлеността и услугите и растеж в САЩ



Източник: Institute for Supply Management.

ците на пазара се обединяват около мнението, че през четвъртото тримесечие ще има поне още едно повишение с 25 б. т. Спредът между лихвата по 6-месечните ЛИБОР депозити в долари и тази по федералните фондове се запази устойчив през последните месеци при средни равнища около 50–75 б. т. Евентуалното преустановяване процеса на покачване на лихвите в началото на 2006 г. ще предизвика скъсяване на спреда.

На базата на текущите пазарни очаквания за референтната лихва и динамиката на горепосочения спред лихвата при 6-месечните ЛИБОР депозити в долари ще се колебае между 3.70% – 4.30% през третото и 4% – 4.5% през четвъртото тримесечие.

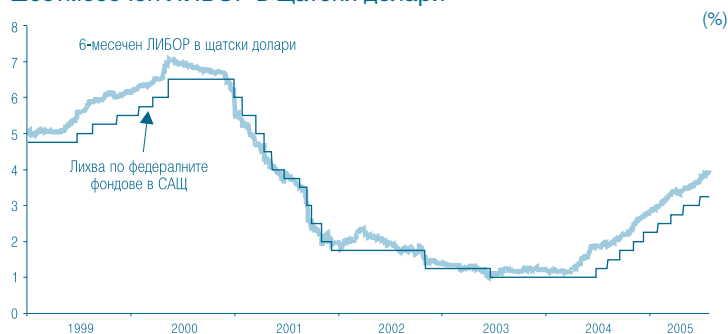
Еврозона

Темпът на растеж в еврозоната през първото тримесечие се понижи до 1.3% на годишна база (1.5% през последното тримесечие на 2004 г.), но на тримесечна база бе регистрирано повишение до 0.5% (0.2% през предходното тримесечие).

Инфлацията се задържа близо до целевата стойност на ЕЦБ от началото на второто тримесечие досега и към юни възлиза на 2.1% на годишна база. Динамиката на енергийните цени и храните продължи да определя в голяма степен общото ценово ниво. Базисната инфлация е на ниски равнища (през юни 1.4% на годишна база), което потвърждава тезата за липса на съществени инфлационни напрежения от вторични ефекти от по-високата цена на петрола. Слабата потребителска активност ограничава възможностите на производителите да прехвърлят по-големите си производствени разходи върху крайните потребителски цени. Независимо от повишението на годишния растеж на разходите на труд за единица продукция през първото тримесечие на годината има голяма вероятност през втората половина

Графика 8

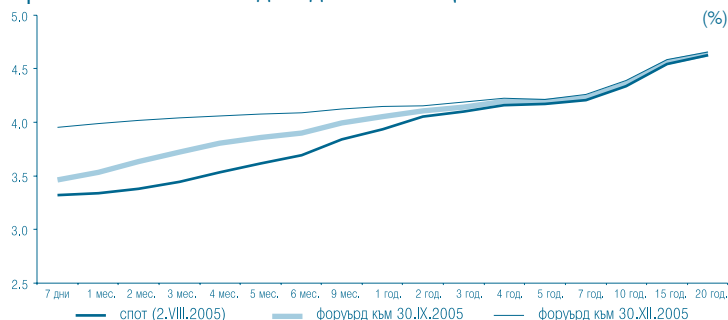
Лихва по федералните фондове в САЩ и шестмесечен ЛИБОР в щатски долари



Източник: Bloomberg.

Графика 9

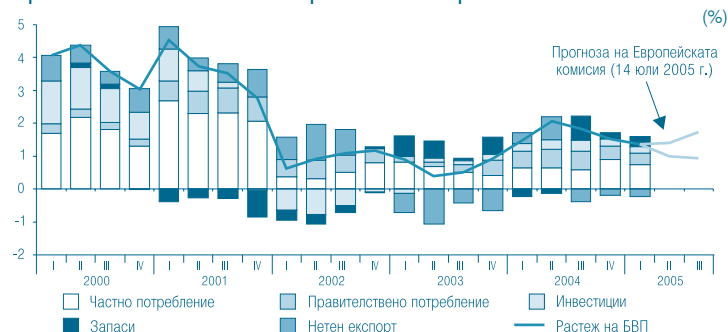
Крива на очакваната доходност в САЩ



Източник: Bloomberg.

Графика 10

Принос по компоненти за растежа в еврозоната



Източник: Евростат.

Графика 11

Еврозона: доходи, потребление и спестявания



Източник: Евростат.

на годината да се възобнови низходящата тенденция в индикатора, което ще бъде предпоставка за по-слаб натиск върху инфлацията. Съществен риск за ценовата стабилност представлява едновременното обезценяване на еврото спрямо долара и повишаване цените на суровия петрол, което ще доведе до по-големи производствени разходи.

Данните за пазара на труда в еврозоната през по-голямата част на второто тримесечие показват благоприятна тенденция на пазара на труда, където заетостта се покачва, а безработицата спадна до 8.7% през юни. Известен оптимизъм вдъхват данните за Германия и Франция през юни, когато беше отчетен спад в броя на безработните. Водещите индикатори на Европейската комисия през юни отчитат по-голям оптимизъм относно бъдещата заетост.

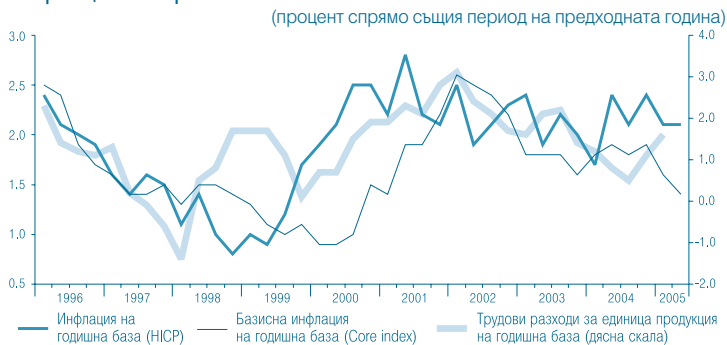
Към края на второто и началото на третото тримесечие повечето конюнктурни индикатори в областта на индустрията и услугите се покачват, с което нарушиха тенденцията, наблюдавана през първото полугодие. Ако този поврат се окаже устойчив през август и септември, през третото тримесечие в еврозоната ще наблюдаваме по-голям темп на икономически растеж.

През юни ЕЦБ промени прогнозния интервал за растеж на БВП през 2005 г. до 1.1% – 1.7% на годишна база (преди корекциите – 1.2% – 2%). Това бе продиктувано от проявилите се отрицателни тенденции през първата половина на годината. Прогнозата на Европейската комисия от август предвижда растеж на БВП през третото тримесечие в границите 0.2% – 0.6% спрямо предходното тримесечие и 0.4% – 0.8% през четвъртото.

През второто тримесечие на 2005 г. паричната политика на ЕЦБ не се промени. Под влияние на данните за понижаване на икономическата активност до средата на юни финансовите пазари отчетоха възможност за евентуално понижаване на лихвите от страна на ЕЦБ през четвъртото тримесечие. Това предизвика свиване на спреда между 6-месечния ЛИБОР по депозити в евро и ре-полихвата до 8.4 б. т. Последвалите подобри текущи икономически индикатори подкрепиха доходността по 6-месечните ЛИБОР депозити в евро и лихвеният спред се повиши до 15 б. т. към края на юли.

Графика 12

Инфлация в еврозоната

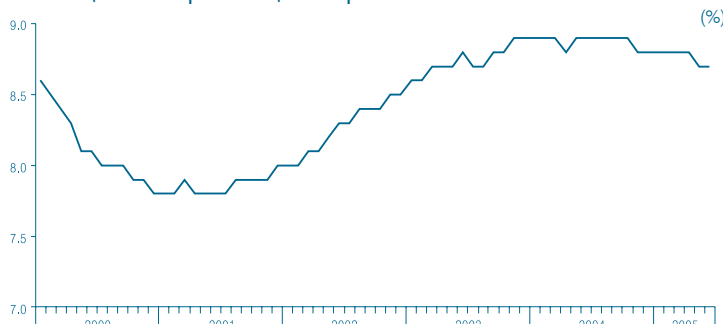


Източник: Евростат, ЕЦБ.

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

Графика 13

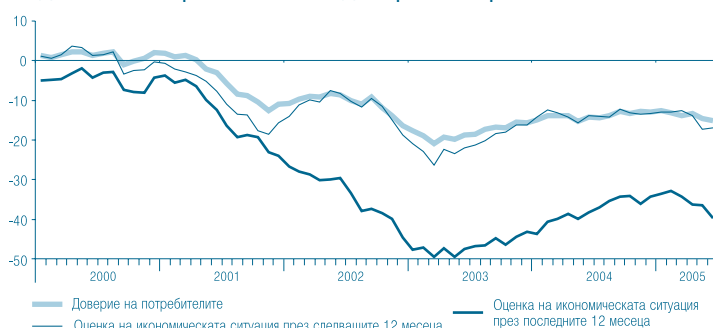
Равнище на безработица в еврозоната



Източник: Евростат.

Графика 14

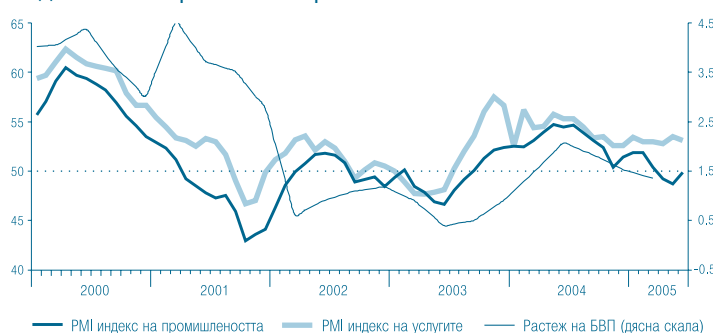
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Евростат.

Графика 15

Индекси PMI и растеж в еврозоната



Източник: NTC Research.

Паричната политика на ЕЦБ съответства на отсъствието на съществена възходяща тенденция при потребителската инфлация и все още ниската икономическа активност в еврозоната. При така установените макроикономически тенденции финансовите пазари в момента не очакват промяна на лихвения процент.

Шестмесечният ЛИБОР по депозити в евро за третото тримесечие на годината, определено на база пазарни очаквания, се предвижда да е между 2.10% – 2.25%.

ЕС-25

През първото тримесечие на годината ЕС-25 забави темпа на нарастване на БВП до 1.6% на годишна база. При новите страни членки растежът е 3.9% през първото тримесечие (4.2% през последното тримесечие на 2004 г.). По-ниското му ниво бе вследствие забавянето в Унгария и Словения. Литва, Латвия, Естония и Словакия отчитат най-високи темпове на растеж.

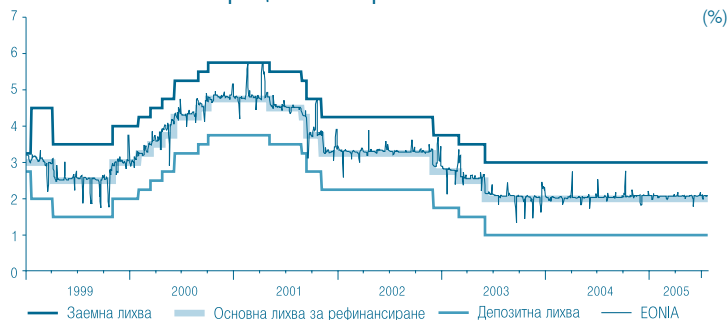
Темповете на инфлацията в новоприсъединилите се страни спадна през второто тримесечие до 2.4% средно за периода (3.2% средно за предходното тримесечие). До голяма степен причина за това бе ефектът от базата през 2004 г., когато поради присъединяването на новите страни към ЕС еднократно и временно се ускори инфлацията (главно чрез увеличените косвени данъци върху потреблението).

Валутен курс *евро/щатски долар*

През второто тримесечие на 2005 г. се наблюдава ясно изразена тенденция към поевтиняване на еврото спрямо щатския долар, като движението на курса между двете валути бе в сравнително широк коридор от 1.19 щ. д. до 1.31 щ. д. Достигането на серия от десет месечни минимума на курса *евро/щатски долар* беше обусловено от очакванията за лихвената политика на ЕЦБ и Федералния резерв (разширяването на лихвения диференциал и прогнозите около решенията), като към края на второто тримесечие се забелязва намаляване влиянието на новините от САЩ за сметка на засилване значението на тези от еврозоната.

Графика 16

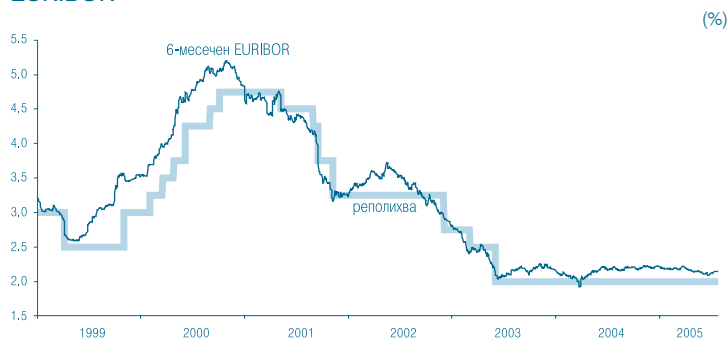
Основни лихвени проценти в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Графика 17

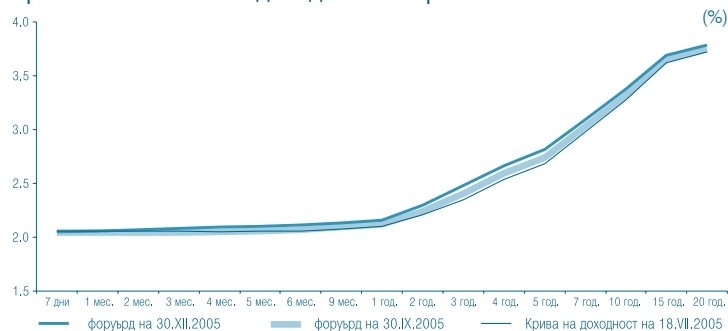
Основна лихва по рефинансиращи операции и 6-месечен EURIBOR



Източник: Bloomberg.

Графика 18

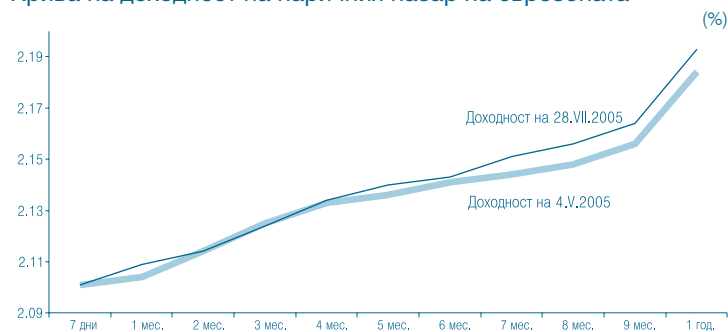
Крива на очакваната доходност в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Графика 19

Крива на доходност на паричния пазар на еврозоната



Източник: Bloomberg.

Разширяващите се лихвени диференциали на САЩ спрямо останалите развити държави ще подкрепят щатския долар. През лятото колебанията на валутния курс обикновено намаляват, но това може и да не се реализира през текущата година, ако има разноточни сигнали от ЕЦБ и Федералния резерв. Вероятно движението на курса *евро/щатски долар* ще бъде в коридор 1.17 щ. д. – 1.25 щ. д., като технически фактори показват продължаване тенденцията към посъкпване на щатския долар.

Графика 20

Валутен курс *евро/щатски долар*



Източник: Bloomberg.

Балкански полуостров

През първото тримесечие на 2005 г. растежът на Балканите леко се забави. Темповете на растеж на промишленото производство в страните от региона през второто тримесечие на годината показват тенденция към забавяне, особено в Румъния и Турция, което е сигнал за успокояване на високите темпове на растеж от предходната година и преминаване към цикъл на умерена експанзия.

Към края на първото полугодие инфлацията в региона продължава да бъде сравнително ниска без вторични ефекти от високите цени на суровия петрол и горивата.

Очакванията ни за втората половина на годината продължават да бъдат оптимистични. Вероятно е темповете на нарастване да се забавят поради по-ниското външно търсене, но икономическата конюнктура ще бъде с тенденция към експанзия поради задържането на високи темпове на вътрешно търсене.

Таблица 1

Реален растеж и инфлация в балканските страни

	2003 г.	2004 г.					2005 г.	
	За годината	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	За годината	I трим.	II трим.
Растеж (спрямо предходната година)								
България	4.5	4.5	5.5	5.8	6.2	5.6	6.0	
Гърция	4.7	4.3	4.1	4.0	4.2	4.2	3.5	
Македония	2.8	2.4	3.7	3.4	2.1	2.9	2.7	
Румъния	4.9	6.1	7.1	11.1	8.9	8.3	5.9	
Турция	5.8	11.8	14.4	5.3	6.3	8.9	4.8	
Хърватска	4.3	4.2	3.8	3.6	3.6	3.8	1.8	
Инфлация (към края на периода)								
България	5.6	6.2	7.3	6.3	4.0	4.0	4.3	5.1
Гърция	3.1	2.9	3.0	2.9	3.1	3.1	2.9	3.2
Македония	2.6	1.4	-0.2	-1.8	-1.9	-1.9	0.2	1.4
Румъния	14.1	13.1	12.0	11.1	9.3	9.3	8.7	9.7
Турция	18.4	11.8	8.9	9.0	9.3	9.3	7.9	9.0
Хърватска	1.7	1.4	2.5	1.5	2.7	2.7	4.0	2.8

Източник: Статистически институти и централните банки на съответните страни.

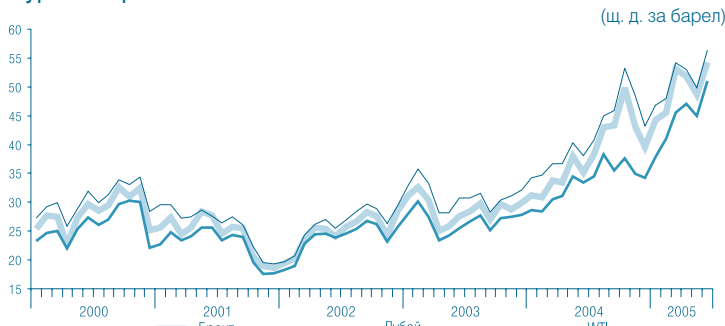
Международни цени на основни суровини, суров петрол и злато

Суров петрол

Високото търсене на суров петрол, съчетано с ограничения капацитет на добивните мощности продължават да бъдат фактори, които водят до нарастване цените на суровината. Устойчивото покачване на търсенето не показва, че високата цена влияе върху поведението на потребителите. Поради това през юли средната цена на петрола тип „Брент“ нарасна до 57.7 щ. д./барел.

Графика 21

Суров петрол



Източник: Световна банка.

МЕА ревизира прогнозата си за растежа на търсенето на суровината за 2005 г. от 2.2% на 1.9% поради по-ниските очаквания за търсенето в Китай и САЩ до края на годината. Това частично ще намали напрежението на пазара, но към момента предпазливостта и спекулациите надделяват. Запасите от суровина в страните от ОИСП достигнаха 6-годишен максимум, а доставките за пазара от ОПЕК са на най-високите нива за последните 25 години.

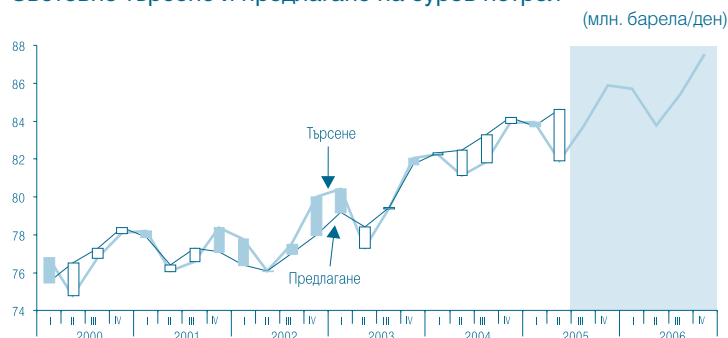
Тенденцията към повишаване цената на суровината ще бъде подкрепена от очакваното голямо търсене през втората половина на 2005 г. и от влиянието на сезонни фактори, в това число: активните пътувания през лятото и процесът на формиране на запаси за зимния сезон. Възможно е цената на суровия петрол тип „Брент“ да продължи да се движи динамично в широк коридор от 54–66 щ. д./барел (като рискът е по-скоро за подценяване на тази граница). Допълнително влияние върху пазарните колебания оказват и ураганите в Атлантическия океан, чийто брой се очаква да бъде рекорден. Високото натоварване на преработващите мощности в САЩ и липсата на свободни капацитети също спомагат за възходящото движение на международните цени на горивата.

На пазара на фючърсни договори се наблюдава висока активност на „нетърговския“ сегмент, предизвикана от участието на инвестиционни фондове, чиято търговска дейност не е пряко свързана с добива и преработката на суров петрол. Промяната в техните позиции предизвиква по-силни пазарни колебания от обичайните.

Изчислена в евро, цената на суровия петрол „кошница на ОПЕК“ остана трайно над коридора 22–28 евро за барел. Средната ѝ стойност за второто тримесечие бе 41 евро за барел – повишение с 12.9% спрямо предходното тримесечие и с 39.2% спрямо второто тримесечие на 2004 г. За разлика от предходните три тримесечия, когато наблюдавахме известно компенсиране на поскъпването на петрола в щатски долари посредством отражението на курсовите разлики от поскъпването на европейската валута спрямо щатския долар, сега и двете отражения действат в посока към поскъпване на петрола в евро. На тримесечна база приносът на валутния курс бе 3.9%, а на поскъпването на петрола в щатски долари – 8.3%.

Графика 22

Световно търсене и предлагане на суров петрол



Източник: МЕА.

Графика 23

Суров петрол „кошница на ОПЕК“ в евро



Източник: Световна банка, ЕЦБ, БНБ, ОПЕК.

С оглед очакванията за валутния курс *евро/щатски долар* за третото и четвъртото тримесечие на тази година е възможно средната дванадесетмесечна цена да премине 40 евро за барел през ноември (към края на второто тримесечие тя бе 33.8 евро за барел).

Цени на основни суровини и стокови групи

През второто полугодие цените на метали-те вероятно ще продължат слабо да се покачват¹. Последните прогнози за търсенето на метали от Китай бяха ревизирани в посока към намаляване и това допринесе за леко поевтиняване на някои цветни метали през второто тримесечие (алуминий, цинк и олово). Ниското ниво на запасите от мед и никел в депата на световните борси способстват за запазване тенденцията им към покачване. Според очакванията цената на стоманата се повиши с 6.7% спрямо предходното тримесечие.

През второто тримесечие на 2005 г. цените на храните продължиха да се движат според очакванията. През второто полугодие е възможно поевтиняване. Към момента няма сигнали за влошаване на световните добиви на зърнените храни, което вероятно ще способства да се избегне натискът върху инфлацията в България от страна на хлебните изделия, в случай че се наложи внос на зърно.

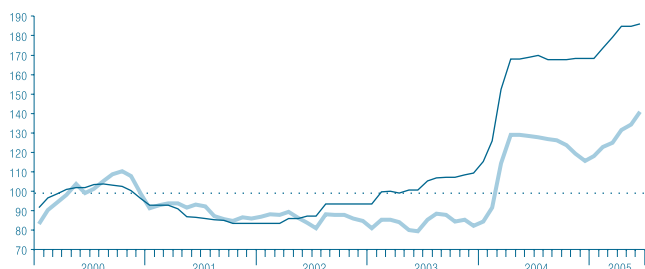
Според прогнозата на Международния зърнен съвет към юли 2005 г. световният добив на пшеница ще бъде близък до рекордните стойности от 2004 г., а потреблението на пшеница ще бъде задоволено почти изцяло с новата реколта при минимално намаление на запасите. Прогнозата на Европейската комисия, направена на база метеорологичните данни към юли, за добива на зърнени култури в ЕС през 2005 г. е с 10% по-ниска от реализираното през 2004 г. Това е вследствие сушите във Франция, Испания и Португалия и необичайно високите валежи на Балканския полуостров.

¹ Темповете на изменение се отнасят за динамиката на цените в щатски долари.

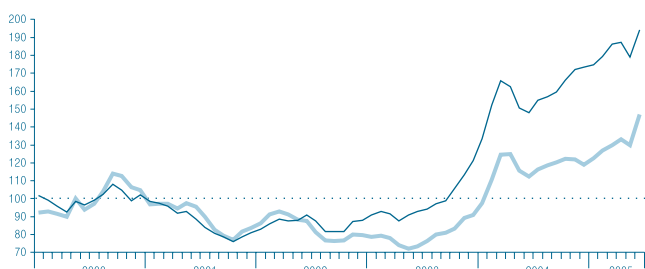
Графика 24

Индекси на цените на основни стоки и стокови групи

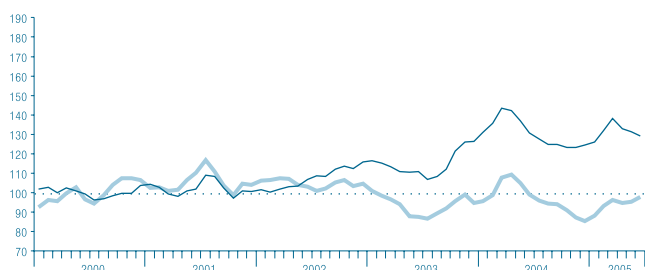
Стомана (2000 = 100)



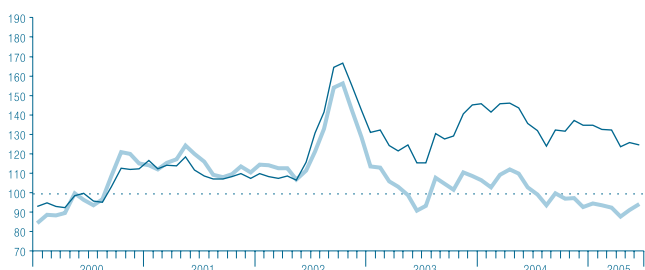
Мед (2000 = 100)



Храни (2000 = 100)



Пшеница (САЩ, HRW) (2000 = 100)



— Щатски долари — Евро

Източник: Световна банка, БНБ.

Злато

Цената на златото остана под влияние на техническата връзка с курса *евро/щатски долар* през по-голямата част от второто тримесечие, като се колебаеше между 415–442 щ. д. Разширяващите се лихвени диференциали между САЩ и еврозоната засилиха атрактивността на инвестициите в щатски долари, което се отразява неблагоприятно върху цената на благородния метал. През юни се наблюдаваше прекъсване на зависимостта от валутния курс, предизвикано от: повишение в цените на петрола; поскъпване на среброто, което повиши цената на златото; засилено инвестиционно търсене и потребление на бижута (отбелязващо края на активните покупки за първото полугодие в Азия – основно Индия); нараснало физическо търсене на нива под 420 щ. д.; технически фактори, свързани с цената на златото, изразена в евро; несигурност на валутните пазари.

През третото тримесечие постепенно ще започне да се възстановява техническата връзка между цената на златото и валутния курс. Разширяващите се лихвени диференциали ще оказват натиск върху цената на

Графика 25

Спот цена на златото

(щ. д. за тройунция)



Източник: Bloomberg.

златото. Допълнително в тази посока ще действат и чисто сезонни фактори. През четвъртото тримесечие те ще влияят върху цената на благородния метал по линия на по-голямото търсене на бижута. Има опасения относно предлагането, тъй като намалява добивът в трите най-големи производители на злато – ЮАР, САЩ и Австралия. Централните банки към момента се въздържат от продажба на злато, което ограничава основния източник на предлагане – официалния сектор. Цената на златото до края на годината ще се колебае между 385–460 щ. д. за тройунция.

Динамика на външния дълг на международните финансови пазари

Спредът по доходността на правителствения дълг на развиващите се пазари показва устойчива тенденция към плавно понижение от началото на май досега. От значение за наблюдаваната динамика бе постепенното възвръщане на инвеститорския интерес към високорискови активи след кризата около понижението рейтинга на *General Motors*, настъпила към края на първото тримесечие на годината. Дългосрочните лихвени проценти на ДЦК в развитите икономики се понижават през по-голямата част от второто тримесечие, което доведе до по-голям интерес към финансовите активи, предлагащи относително по-висока доходност – като държавен дълг на развиващите се страни.

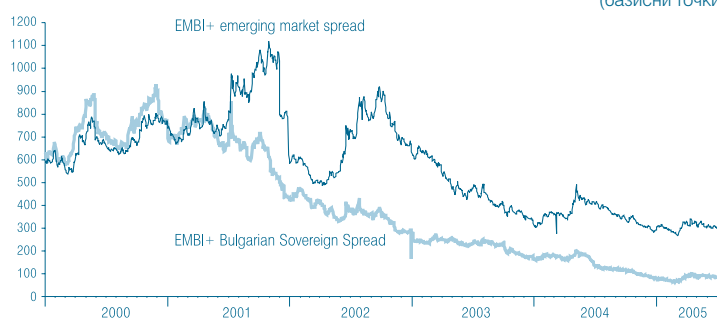
В съответствие с общата тенденция към засилен интерес към развиващите се пазари спредът по доходността на българския външен дълг, измерен с индекса EMBI+ на *JP Morgan*, се понижи, като към края на второто тримесечие бе 73 б. т. Влияние в тази посока оказва и операцията през юли по окончателното обратно изкупуване на брейди облигации в размер на 607.64 млн. щ. д.

Факторите, влияещи за запазване на високия интерес на международните инвеститори към български държавен дълг, продължават да са стабилната макроикономическа среда и разумната фискална политика.

Графика 26

Спред на индекса JP Morgan за нововъзникващите пазари

(базисни точки)



Източник: Bloomberg.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Промените в международната конюнктура, които намират израз в колебанията на външното търсене, валутните курсове и лихвените проценти, оказват съществено влияние върху икономиката на България чрез динамиката на външната търговия и потоците по финансовата сметка на платежния баланс. При взаимодействието на местните и външните икономически субекти се формират финансови потоци, които определят посоката и величината на изменението на валутните резерви. Посредством механизма на паричния съвет изменението на валутните резерви довежда до промяна на паричната база и съответно – на широките пари чрез процеса на парична мултипликация.

През първата половина на годината притокът на капитали в българската икономика е относително висок и валутните резерви на БНБ продължиха да се увеличават. Към края на юни активите на управление „Емисионно“ достигнаха 7453.2 млн. евро (с 1341.9 млн. евро повече в сравнение с юни 2004 г.). Основната част от финансовите потоци между българската икономика и нерезиденти за периода бяха свързани с трансакциите на търговските банки и държавния бюджет. Извършеното през януари изкупуване на брейди облигации от правителството доведе до намаляване резервите на БНБ през първото тримесечие, но до края на юни то беше напълно компенсирано и валутните резерви нараснаха спрямо края на декември 2004 г. с 682.8 млн. евро.

Поведението на търговските банки през първата половина на годината, провокирано от промените в Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви (вж. карето на с. 17), съществено повлия върху динамиката на редица макроикономически показатели. През първото тримесечие повечето търговски банки започнаха интензивно да привличат външни ресурси, най-вече под формата на депозити на нерезиденти, и да увеличават обема на отпусканите от тях кредити за повишаване базата, заложена в из-

мененията на тази наредба. През второто тримесечие след допълнителните изменения в наредбата, приети през април, се наблюдаваше намаление спрямо края на първото тримесечие както на външния дълг на банките, така и на паричните и кредитните агрегати, без да има индикации, че това се е отразило върху икономическата активност в страната.

Таблица 2

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

	Първо тримесечие, 2005 г.	Първо шестмесечие, 2005 г.
А) Покупко-продажби на резервна валута (млн. евро)		
- Нетни покупки от търговските банки	+328 млн. евро	+811 млн. евро
- Постъпления (изходящи потоци) във връзка с нетни покупки (продажби) на каса	-3 млн. евро	-6 млн. евро
Б) Изменение в резултат от постъпления по ЗМР сметките на търговските банки във валута		
	-52 млн. швейцарски франка* +55 млн. евро -99 млн. щ. д.	-327 млн. швейцарски франка* +293 млн. евро -100 млн. щ. д.
В) Изменение в резултат от движения по сметките на правителството (само най-големите парични потоци – постъпления и плащания)		
	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.	Постъпления: 1. От приватизация на държавни дружества: + 602 млн. евро; 2. От външни заеми: + 55 млн. евро; + 4 млн. СПТ; + 1 млн. щ. д.; 3. От емисия на вътрешен дълг: + 17 млн. евро; Плащания: 1. По външния дълг на правителството: -1087 млн. щ. д., -267 млн. евро, -12 млн. СПТ; -1053 млн. японски йени; 2. По вътрешния дълг на правителството: -6 млн. евро.

* Вследствие от промените в Наредба № 21, с които отпадна възможността търговските банки да поддържат задължителни минимални резерви във валути, различни от лева и еврото, през първото полугодие бяха изтеглени 327 млн. швейцарски франка и 100 млн. щ. д.
Източник: БНБ.

Поведение на банките през първата половина на 2005 г.

След публикуването на решението на УС на БНБ за въвеждане на допълнителни задължителни резерви през февруари т. г. банките се опитаха да повишат базата за отчитане темповете на растеж на кредита, като реагираха с голямо увеличение на кредитния портфейл през март. В резултат от това през първото тримесечие вземанията от неправителствения сектор нараснаха с 3888.7 млн. лв. (с 27.6%), като само за март увеличението бе с 3276.6 млн. лв. Тези изменения се отразиха и върху динамиката на широките пари, които нараснаха през март с 2466.2 млн. лв. (с 11.9% спрямо февруари) и с 2811 млн. лв. (с 13.8% спрямо декември 2004 г.) за първото тримесечие.

Поведението на банките наложи допълнителни изменения в Наредба № 21 през април, едно от които беше отчитането на кредитния растеж чрез усредняване на ежедневните размери. В рамките на периода април – юни вземанията от неправителствения сектор намаляха с 1718.2 млн. лв., а широките пари – с 427.7 млн. лв. Това не може да се интерпретира като свиване на кредитната активност и на паричната маса, тъй като годишните темпове на прираст и на двата агрегата остават сравнително високи. Вземанията от нефинансови предприятия спаднаха с 1922.6 млн. лв. в края на юни спрямо март, след като бе отписана част от отпуснатите в края на март кредити, а друга бе прехвърлена към нерезидентни банки. Вземанията от домакинства продължиха да нарастват стабилно (с 590.6 млн. лв. през второто тримесечие на годината).

Забележка: За повече подробности относно мерките за ограничаване на кредитния растеж, предприети от БНБ в началото на 2005 г., вж. *Икономически преглед*, май 2005 г., с. 22.

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

От началото на 2005 г. дефицитът по текущата сметка на платежния баланс постоянно нараства, като на годишна база към юни 2005 г. достига почти 1.86 млрд. евро. Основна роля за това играе нарастването на дефицита по търговския баланс, който в резултат от високите темпове на растеж на вноса се увеличи с 392.8 млн. евро спрямо януари – юни 2004 г. и достигна 1693 млн. евро за периода.

Очерталата се тенденция към влошаване на текущата сметка под влияние на динамиката на търговското салдо ще се запази и през втората половина на годината. Темповете на растеж на износа и вноса ще останат сравнително високи, но ще се забавят в сравнение с регистрираните от началото на годината и влошаването на търговското салдо ще продължи (вж. раздел „Икономическа активност“). Основният фактор за увеличението на дефицита по търговския баланс ще бъде относително високият темп на нарастване на вноса, който се определя от вътрешното търсене.

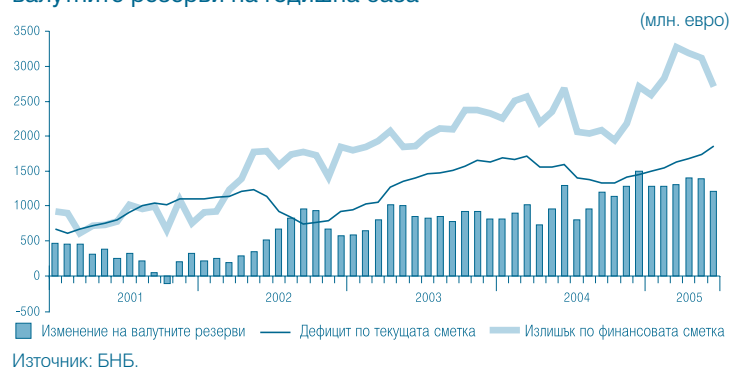
Динамиката на текущата сметка между третото и четвъртото тримесечие значително се различава поради по-големите приходи от туризъм, концентрирани през летните месеци. През последните години летният туристически сезон бе благоприятен за българската икономика, като се очаква добър сезон и през 2005 г. По данни на НСИ 2.7 милиона чужденци са посетили България през първото полугодие на 2005 г., което е със 7% повече от същия период на предходната година. Основната част от посещенията е била с цел туризъм. На тази база прогнозираме, че приходите от него през третото тримесечие ще се увеличат с над 10% в сравнение със същия период на 2004 г. и за тримесечието салдото по статията *Услуги* отново ще е определящо за формирането на излишък по текущата сметка. Очакваме номиналният растеж на приходите от туризъм през третото тримесечие на 2005 г. да е по-нисък от реализирания през предходната година поради достигнатия висок стойностен обем през съответното тримесечие на 2004 г. Нашата оценка за размера на излишъка по текущата сметка през третото тримесечие е около 500 млн. евро, което е с прибли-

Очакваме излишък по текущата сметка през третото тримесечие и дефицит през четвъртото, като за годината дефицитът по текущата сметка може да достигне около 8.7% – 8.8% от БВП. Притокът на преки чуждестранни инвестиции през третото тримесечие ще достигне около 9% на годишна база, а през четвъртото – 6.3% – 6.4% от БВП на годишна база.

Външният държавен дълг в края на третото тримесечие бе близо 27% от БВП, а в края на годината – около 26%. Очакваме частният външен дълг да се повиши за третото тримесечие до 39% – 40% от БВП и до около 42% от БВП през четвъртото.

Графика 27

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



Източник: БНБ.

зително 100 млн. евро повече в сравнение със същия период на 2004 г., но рисковете са в посока към регистриране на по-нисък излишък.

Дефицитът по статията *Доход* през 2005 г. може да се влоши под въздействие на повишаващите се международни лихвени проценти и по-големия размер на репатрираната печалба. Данните за платежния баланс към юни 2005 г. потвърждават тези очаквания, като изплатеният доход по преки инвестиции от началото на годината е почти същият, както за първото полугодие на 2004 г., а за същия период на 2005 г. доходът, изплатен по портфейлни и други инвестиции, е с 15% по-висок в сравнение със съответния период на 2004 г. Наблюдава се леко влошаване на салдото по дохода през януари – юни 2005 г., което очакваме да се задълбочи през втората половина на годината.

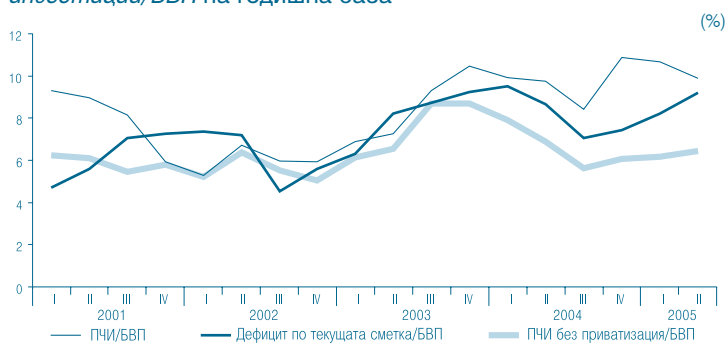
Нетните текущи трансфери нарастват минимално от началото на годината (414.7 млн. евро до юни при 354 млн. евро за януари – юни 2004 г.) и през втората половина на 2005 г. не очакваме да се проявят фактори, които да доведат до съществено ускоряване на растежа им. Прогнозираното увеличение на нетните текущи трансфери за годината е с около 50 млн. евро, като по-голямата част от него очакваме да се реализира през четвъртото тримесечие.

При очаквана динамика на компонентите на текущата сметка дефицитът за четвъртото тримесечие ще се увеличи с приблизително 100 млн. евро спрямо същия период на 2004 г. и ще достигне близо 1 млрд. евро. Прогнозният годишен дефицит по текущата сметка е от около 1.8 млрд. евро (8.7% – 8.8% от БВП).

До юни се наблюдава малко по-слаб приток на преки чуждестранни инвестиции в сравнение със съответния период на 2004 г., което се дължи на липсата на приватизационни сделки до юни 2005 г. Притокът на преки чуждестранни инвестиции за второто полугодие се очаква да бъде по-нисък в сравнение с 2004 г., тъй като тогава имаше значителни постъпления от приватизационни сделки. Неприватизационният компонент на преките чуждестранни инвестиции обаче се очаква да расте в сравнение с втората половина на 2004 г., което е предпоставка за устойчиво финансиране на дефицита по текущата сметка. Очакваните постъпления от

Графика 28

Дефицит по текущата сметка/БВП и преки чуждестранни инвестиции/БВП на годишна база



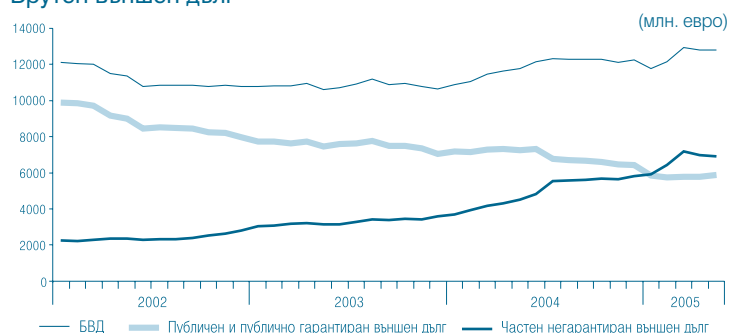
Източник: БНБ, НСИ.

преки инвестиции през третото тримесечие са от около 230 млн. евро, приблизително на равнището от същия период на 2004 г. През четвъртото тримесечие предвиждаме приток от около 500 млн. евро. За годината прогнозираме нарастване на неприватизационния компонент на преките чуждестранни инвестиции и допускаме минимални приходи от приватизация, като покритието на дефицита по текущата сметка с преки инвестиции ще е над 70%.

Нетното привличане на външни заемни ресурси от частния сектор е устойчива тенденция от последните години и нашите очаквания са тя да продължи и през втората половина на 2005 г. Влиянието на мерките на БНБ за ограничаване на кредитната експанзия ще се прояви най-вече в структурата на дълговите потоци по платежния баланс. Очакваме през втората половина на 2005 г. по финансовата сметка на платежния баланс да има по-малък в сравнение с миналата година приток на дългов ресурс към търговските банки за сметка на по-интензивно задлъжняване на частния небанков сектор.

Общият размер на brutния външен дълг в края на май т. г. е 12 799.1 млн. евро, което е приблизително с 550 млн. евро повече в сравнение с края на 2004 г. Дългът на сектор *Държавно управление* намалява от началото на годината с около 600 млн. евро, докато този на частния сектор се е увеличил с над 1.1 млрд. евро. Следваната политика на намаляване външния държавен дълг и малката вероятност до края на годината да бъдат договорени нови заеми от правителството подкрепят нашите очаквания за намаляване размера на външния държавен дълг през третото тримесечие на 2005 г. до около 5500 млн. евро (спад с около 1400 млн. евро спрямо третото тримесечие на 2004 г. при отчитане на проведената през юли сделка за обратно изкупуване на брейди облигации). Очакваният размер на външния държавен дълг за четвъртото тримесечие на 2005 г. е близо 5400 млн. евро, което е с около 1200 млн. евро по-малко спрямо съответното тримесечие на 2004 г.

Графика 29
Брутен външен дълг



Източник: БНБ.

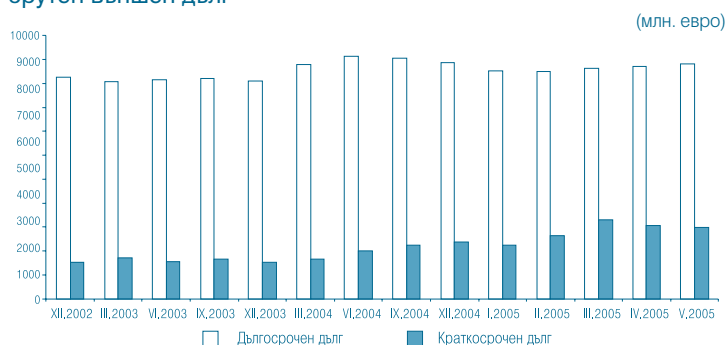
До март 2005 г. нарастването на частния дълг беше повлияно най-вече от поведението на търговските банки, които интензивно привличаха ресурс за кредитиране от чуждестранните си собственици, преди всичко под формата на депозити на нерезиденти. Това доведе до сравнително рязко увеличение на краткосрочния външен дълг. След измененията в Наредба № 21 търговските банки промениха поведението си и външните им задължения под формата на депозити на нерезиденти за два месеца спаднаха с близо 400 млн. евро. С това се реализира една от целите, заложи в промените на Наредба № 21 – ограничаване на външната задължнялост на банковата система.

През втората половина на 2005 г. общият дълг на частния сектор се очаква да нараства, като дълговите потоци ще се насочат към частния небанков сектор вместо към банковата система.

Очакваното пренасочване на външни задължения към частния небанков сектор означава, че до края на годината дългът на търговските банки ще нараства умерено, докато дългът на небанковите икономически субекти ще регистрира по-високи темпове на увеличение, в резултат на което нивото на частния външен дълг през третото тримесечие може да достигне около 39% – 40% от БВП на годишна база и приблизително 42% от БВП на годишна база през четвъртото тримесечие на 2005 г. Тези очаквания за динамиката на частния външен дълг се отнасят за краткосрочен период – до края на текущата година. Наблюдаваната повишена склонност на частния сектор да се финансира чрез заемни ресурси отвън се дължи на благоприятната вътрешна конюнктура и добрите перспективи за бъдещото развитие на икономиката. Значителна част от външните задължения се вливат в икономиката под формата на преки чуждестранни инвестиции (вътрешнофирмени заеми). В средносрочен план се очаква темповете на растеж на външния дълг на частния сектор да се понижат поради изчерпване на ефекта на базата, а съотношението на разходите по обслужване на дълга към износа да се намали поради развитието на експортния капацитет на фирмите.

Графика 30

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг



Източник: БНБ.

При отчитане на ефекта от проведената през юли сделка за обратно изкупуване на брейди облигации на стойност 607.64 млн. щ. д. и очакваната динамика на потоците по платежния баланс предвиждаме през третото тримесечие на 2005 г. увеличение на валутните резерви на БНБ с около 60 млн. евро, а нарастването на резервите за четвъртото тримесечие да възлезе приблизително на 160 млн. евро.

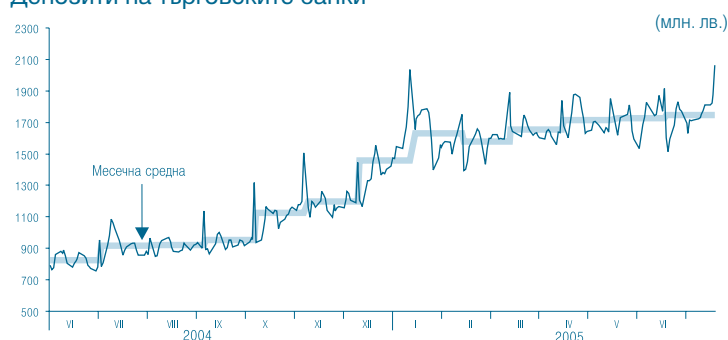
Парични агрегати

През второто тримесечие на 2005 г. резервните пари нараснаха до 39% на годишна база главно поради значителното увеличение на депозитите на търговските банки, което в края на юни достигна 117%. В абсолютно изражение банковите депозити за последната година се увеличиха повече от два пъти – от 965 млн. лв. на 2065 млн. лв., в резултат от промените от втората половина на 2004 г. в базата за изчисляване на ЗМР и изключването на парите в каса на банките като част от тях. През третото и четвъртото тримесечие на 2005 г. депозитите на търговските банки ще продължат да нарастват номинално поради увеличаването на депозитната база и необходимостта от внасяне на допълнителни задължителни резерви от търговски банки, които не са изпълнили разпоредбите на Наредба № 21 съгласно последните промени от 2005 г.² Първото внасяне на допълнителни минимални резерви беше в началото на август – 236 млн. лв. Като се има предвид високата база през септември и особено през декември 2004 г., очакваме темпът на растеж на банковите депозити да спадне до около 60% през третото тримесечие и до 20% през четвъртото. Рисковете от отклонение от тези стойности са сравнително високи, тъй като банковите резерви са един от най-силно променящите се компоненти на паричното предлагане, върху чиято дневна динамика оказват влияние еднократни фактори.

Очаква се до края на годината увеличаването на парите в обращение да се запази на текущите нива от 20% – 22%. През последните две години парите в обращение нарастват изключително стабилно (19.8% при стандартно отклонение от 1.4 процентни пункта). През второто тримесечие на 2005 г.

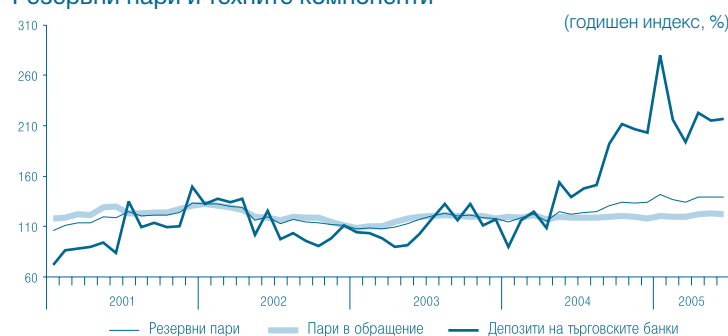
През третото и четвъртото тримесечие на 2005 г. очакваме темпът на нарастване на резервните пари да се стабилизира на около 20% – 22% на годишна база. Широките пари ще продължат да се изменят с темп 23% – 25% годишно със слабо изразена тенденция към понижаване. Не се очакват съществени изменения при лихвените проценти по депозитите, като е възможно леко повишение през следващите две тримесечия.

Графика 31
Депозити на търговските банки



Източник: БНБ.

Графика 32
Резервни пари и техните компоненти



Източник: БНБ.

² За повече подробности вж. *Икономически преглед*, май 2005 г., с. 22.

бе отчетено нарастване над средното (22% – 23%), което говори за значителен приток на средства по платежния баланс, като се запазва високо търсенето на парични баланси за трансакционни цели. При хипотеза за устойчиво търсене на пари и при прогнозирано увеличение на валутните резерви на БНБ през третото и четвъртото тримесечие не се очакват съществени отклонения от посочените по-горе темпове на растеж.

Влияние върху динамиката на парите оказва фискалната политика, която чрез приходите и нелихвените разходи на бюджета влияе върху търсенето на пари в обращение, а чрез размера и изменението на депозитите на правителството в БНБ – върху паричния мултипликатор. Според данните за първото тримесечие бюджетът е изтеглил значителна по обем ликвидност от неправителствения небанков сектор (приходите за бюджета от този сектор непрекъснато се увеличават в резултат от силния икономически растеж и изпреварващото нарастване на потреблението). Очакваме тази тенденция да се запази през второто и третото тримесечие на годината, докато през четвъртото, както и през предходните години, неправителственият небанков сектор ще бъде нетен получател на ресурси от бюджета. През втората половина на годината предвиждаме отрицателни нетни финансови потоци от консолидирания бюджет към външния сектор в размер на около 2% от БВП за полугодieto, формирани основно от предсрочното погасяване на външен дълг в края на юли³.

В резултат от очакваната динамика на финансовите потоци от и към бюджета до края на годината депозитите на правителството и бюджетните организации в БНБ ще бъдат над 4 млрд. лв. След предсрочното погасяване на облигациите с първоначално намалени лихви (FLIRB) на стойност 607.64 млн. щ. д. в края на юли депозитите на правителството спаднаха до 4.3 млрд. лв., но очакваните значителни бюджетни излишъци ще доведат през третото тримесечие до нарастване на тези депозити отново до 5 млрд. лв., преди те отново да намалее през последния месец на годината.⁴

³ След тази сделка очакваме в края на годината държавният и държавногарантираният дълг да достигне около 32% от БВП.

⁴ Прогнозата не отчита възможността до края на годината да бъдат направени еднократни разходи за покриване на щетите от наводненията през летните месеци на текущата година.

Графика 33

Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори по тримесечия



Източник: МФ, БНБ.

След необичайно високото нарастване през март широките пари спаднаха през второто тримесечие на 2005 г. спрямо първото. Намаление беше отчетено както при овърнайт депозитите, така и при квазипарите. Спадът на овърнайт депозитите се дължи главно на депозитите на нефинансови предприятия в левове и във валута, които бяха и основният източник на нарастване през първото тримесечие. Поради еднократния характер на увеличението през март, което беше свързано с по-голямото кредитиране на търговските банки, още през април овърнайт депозитите на фирмите спаднаха чувствително, като при левовите депозити намалението беше със 17%, а при валутните – с 21%. Единствено овърнайт депозитите на домакинствата се повишиха през второто тримесечие спрямо първото. При срочните депозити за същия период намалението беше с 16% при левовите и с 30% при валутните депозити на нефинансовите предприятия и нарастване с 6% на левовите и с 8% на валутните депозити на домакинствата през юни спрямо март 2005 г.

Въпреки спада на широките пари през второто тримесечие в сравнение с първото на годишна база широките пари М3 продължиха да нарастват с относително високи темпове (25% към юни). Нормализирането на динамиката на депозитите след значителните колебания през март и април и стабилното нарастване на парите извън банките ни дава основание да очакваме задържане на темповете на изменение на М3 през следващите две тримесечия в интервала 23% – 25% със слабо изразена тенденция към намаляване.

Очакваното забавяне растежа на широките пари е свързано със спад в паричния мултипликатор в резултат от действието на регулациите, ограничаващи кредитирането от страна на търговските банки. След рязкото повишение през март вследствие на кредитния бум стойностите на мултипликатора през април, май и юни се върнаха близо до средните. При условие че темповете на изменение на вземанията от неправителствения сектор не се отклонят значително от заложените в Наредба № 21, паричният мултипликатор ще спадне допълнително през третото и четвъртото тримесечие на 2005 г.

Графика 34

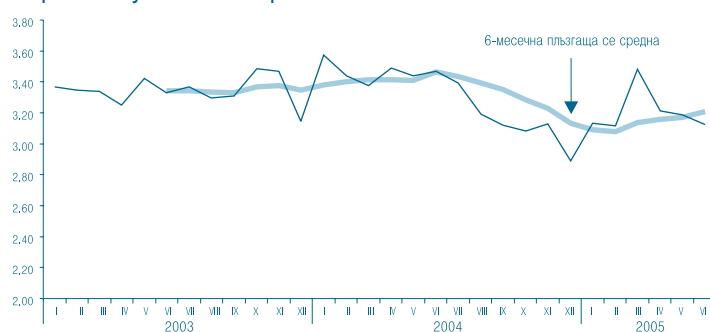
Темп на изменение на М3 и принос на М1 и квазипарите по тримесечия



Източник: БНБ.

Графика 35

Паричен мултипликатор на М3



Източник: БНБ.

Прогнозата за поведението на широките пари отчита и тенденциите в изменение скоростта на паричното обращение. Динамиката на тази променлива през последните пет години показва стабилен низходящ тренд при ясно изразена сезонност, което отразява предпочитанията на домакинствата и фирмите да държат все по-голяма част от дохода си в парични активи.

След като през април и май лихвените проценти по срочните депозити се задържаха относително стабилни, през юни беше регистрирано увеличение както при левовите депозити (от 3.21% на 3.39%), така и при депозитите в евро (от 2.14% на 2.24%) и в щатски долари (от 1.75% на 1.87%). Това би могло да се обясни със стремежа на банките да привличат повече средства от фирми и граждани, за да подобрят съотношението *кредити/привлечени средства от нефинансови институции*.

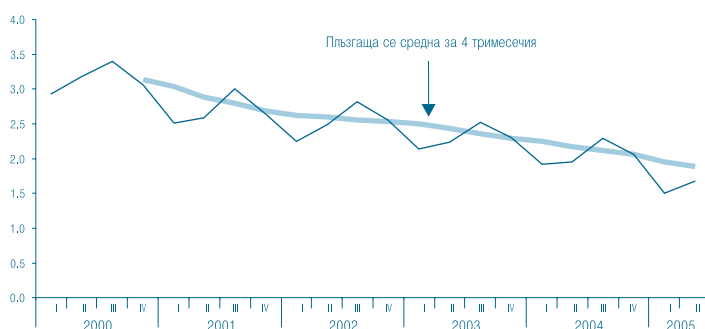
През март – юни настъпиха и известни промени в разпределението на лихвените проценти по срочните левови депозити, които банките предлагат на своите клиенти. Разликата между най-високия и най-ниския лихвен процент се сви от 5.25 на 4.87 процентни пункта, а стандартното отклонение спадна от 1.09 на 1.03 процентни пункта.⁵ За разлика от предходни периоди през юни нито една банка не е предлагала лихвен процент по едномесечните левови депозити, повисок от 6%. Налице е и преместване на две банки от *групата* (2% – 3%) в *групата* (3% – 4%) и на една банка от *групата* (4% – 5%) в *групата* (5% – 6%), което е показателно за стремежа на някои от банките да се опитат да привлекат повече депозити, като предложат по-изгодни условия на потенциалните депозанти.

Наблюдаваното равнище на средните лихвени проценти по депозитите през юни най-вероятно ще се задържи и през следващите тримесечия, но не е изключено и леко повишение, като най-активни в тази посока би трябвало да бъдат банките, чието съотношение *кредити/привлечени средства от нефинансови институции* е близо до граничната стойност от 60%, определена в Наредба № 21.

⁵ За съпоставимост на данните от март и юни от анализа е изключена *Международната банка за търговия и развитие*, чиято лицензия за извършване на банкова дейност бе отнета на 14 юни 2005 г. от управителя на БНБ поради неплатежоспособност.

Графика 36

Скорост на паричното обращение

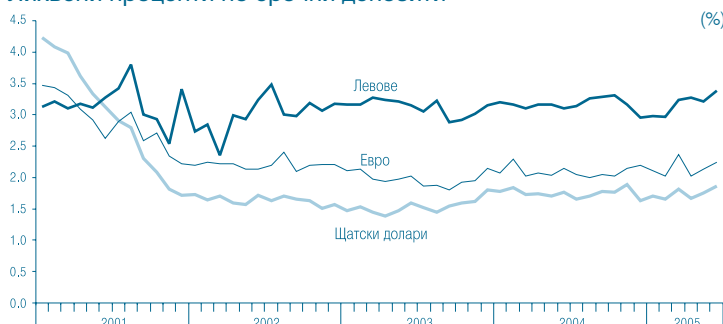


Източник: БНБ.

Забележка: Скоростта на паричното обращение за второто тримесечие на 2005 г. е изчислена въз основа на прогнозната БВП.

Графика 37

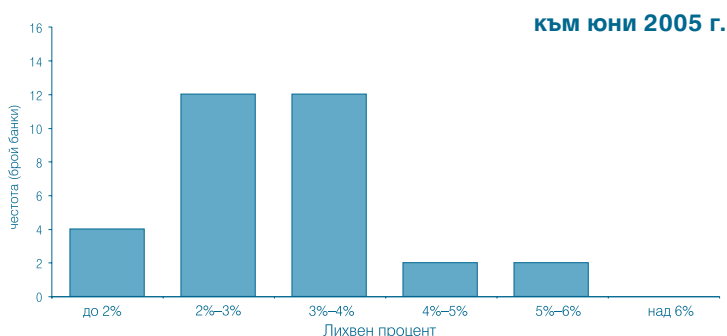
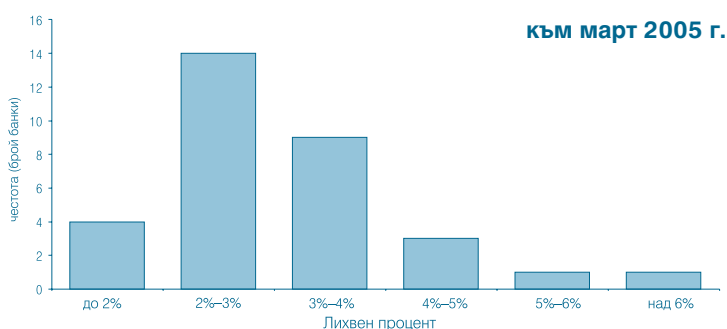
Лихвени проценти по срочни депозити



Източник: БНБ.

Графика 38

Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата



Източник: БНБ.

Кредитни агрегати

Бързото нарастване на паричната маса през последните две години е тясно свързано с повишената кредитна активност. В резултат от активната кредитна политика на банките съотношението *вземания от неправителствения сектор/БВП* през второто тримесечие достигна 41% – с почти десет процентни пункта по-високо в сравнение с юни 2004 г.⁶

Тенденциите в търсенето на кредити и мерките на БНБ за ограничаване на кредитната активност се очертават като основни фактори за динамиката на кредитните агрегати. Наблюдаваните в рамките на второто тримесечие процеси на кредитния пазар се очаква да бъдат определящи за развитието на кредитните агрегати и през следващите месеци. От една страна, условия за разширяване на кредитната дейност създава търсенето на кредити, което се запазва високо под влияние на благоприятните тенденции в икономическата конюнктура и оптимистичните очаквания на предприятията и домакинствата. Същевременно въведените в началото на годината мерки на БНБ за ограничаване на кредитната активност създават условия нарастването да става с по-бавни от регистрираните досега темпове. След като през април бяха направени допълнителни промени в наредбата за ЗМР, през второто тримесечие вземанията от неправителствения сектор намаляха с 1718.2 млн. лв., а към края на юни темпът им на годишен прираст се понижи до 41.8%.⁷ При спазване на поставените от БНБ ограничения върху кредитирането годишният темп на нарастване на вземанията от неправителствения сектор се очаква в края на годината постепенно да се понижи до около 30% – 35%.

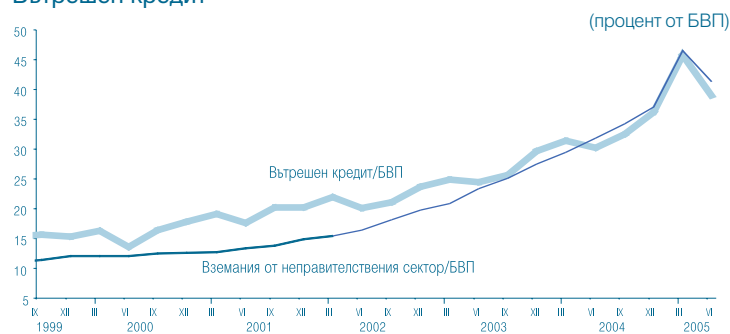
През изминалата година привлечените от банките средства от нерезиденти съществено се увеличиха, обусловено от перспективите за бързо развитие на кредитната дейност и широкия лихвен диференциал между лихвените проценти по кредитите в страната и външните лихви. Въвеждането на мерките обаче ограничава стимулите на банките да

⁶ Използвани са прогнозни данни за БВП за второто тримесечие на 2005 г.

⁷ Спадът не отразява отслабване на кредитната активност, а по-скоро е свързан с отписването на фиктивни кредити, регистрирани в края на март, и с прехвърлянето на вземания по кредити към банки нерезиденти.

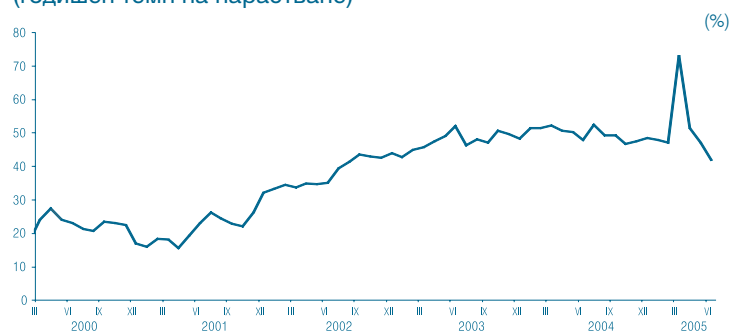
Очакваме банките да спазват ограниченията за нарастване на кредитите, в резултат на което в края на годината темпът на растеж на вземанията от неправителствения сектор ще се забави до 30% – 35%. Не се очакват съществени изменения на лихвените проценти по кредитите.

Графика 39
Вътрешен кредит



Източник: БНБ.

Графика 40
Вземания от неправителствения сектор
(годишен темп на нарастване)



Източник: БНБ.

Графика 41
Чуждестранни активи и пасиви на търговските банки



Източник: БНБ.

заемат средства от чужбина, за да финансират кредитната си дейност. Това се отрази върху динамиката на чуждестранните пасиви на банките, които след бързото нарастване през миналата година намаляха със 752.7 млн. лв. през второто тримесечие, в резултат на което в края на юни нетните чуждестранни активи на търговските банки станаха положителни.

Таблица 3

Изменения в основните балансови позиции на търговските банки по тримесечия

	2004				2005	
	I	II	III	IV	I	II
Вземания от нефинансови предприятия	553.6	522.1	668.1	817.8	2948.8	-1922.6
Депозити на нефинансови предприятия	-170.0	624.6	179.7	449.2	1971.2	-1258.6
Вземания от домакинства	300.4	500.7	503.8	567.0	721.7	590.6
Депозити на домакинства	498.9	486.7	508.9	580.2	702.9	633.0
Чуждестранни активи	243.2	428.5	-206.8	1021.4	-9.3	23.1
Чуждестранни пасиви	339.3	512.6	230.1	2285.8	325.7	-752.7
Вземания от правителствения сектор	190.5	-108.9	42.6	64.6	17.1	209.8
Депозити на правителствения сектор	177.8	-239.2	206.1	-64.2	65.8	105.4
Вземания от централното правителство	188.2	-109.6	42.2	66.9	16.3	203.5
Задължения към централното правителство	57.4	-212.7	189.7	-70.5	-95.6	94.7

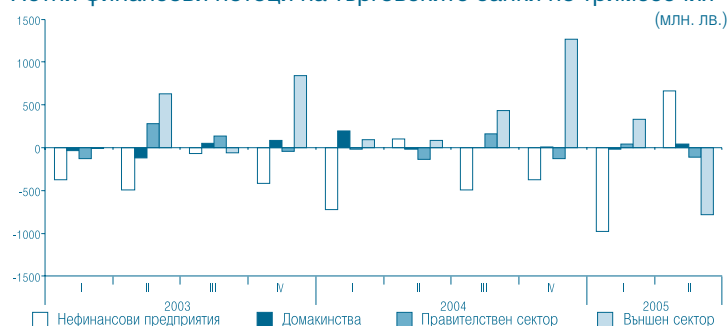
Източник: БНБ.

Годишният темп на нарастване на вземанията от нефинансови предприятия през юни се понижи до 32.2%. Въпреки че търсенето на кредити от страна на предприятията се запазва високо под влияние на по-голямата производствена и инвестиционна активност, през второто тримесечие вземанията от нефинансови предприятия намаляха с 1922.6 млн. лв. Освен с отчетените от банките в края на март високи стойности на кредитите това беше свързано и с прехвърлянето на кредити към банки нерезиденти, с цел да се спазят темповете на прираст на кредита, посочени в Наредба № 21.

Въпреки забавянето през второто тримесечие темповете на годишен прираст на вземанията от домакинства се запазват на високо равнище (72.2% към края на юни). За това допринасят благоприятните тенденции при доходите и заетостта и оптимистичните очаквания, които обуславят повишеното търсене на кредити от страна на домакинствата. Жилищното кредитиране продължава да е най-бързо развиващият се сегмент в кредитирането на домакинствата, като в края

Графика 42

Нетни финансови потоци на търговските банки по тримесечия



Източник: БНБ.

Графика 43

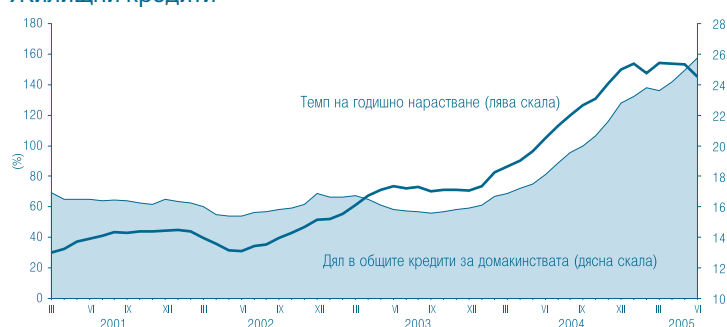
Вземания от нефинансови предприятия и домакинства (годишно изменение)



Източник: БНБ.

Графика 44

Жилищни кредити



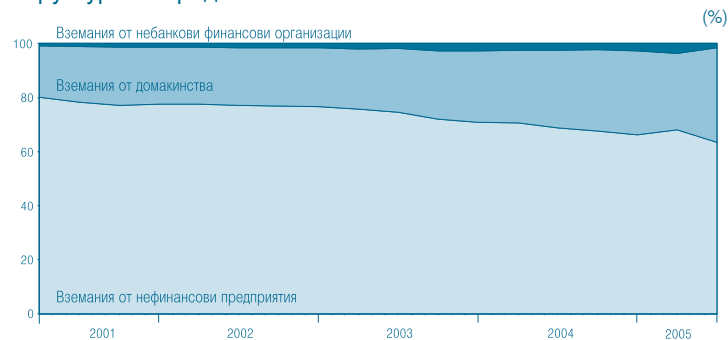
Източник: БНБ.

на юни на годишна база жилищните кредити нараснаха със 145.2%, а дялът им във вземанията от домакинствата достигна 25.8%.

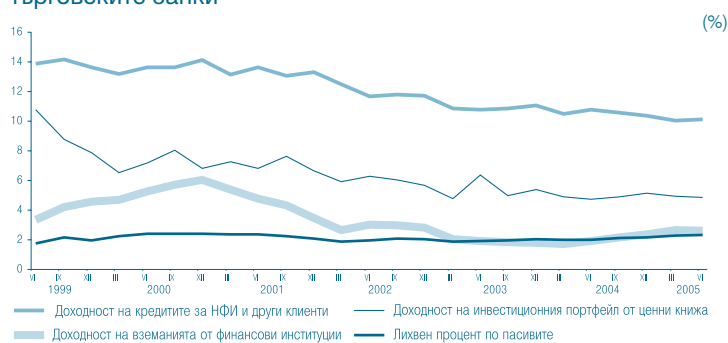
По-бързото нарастване на кредитите за домакинствата обуслави увеличението на техния дял в структурата на вземанията от неправителствения сектор, като към края на юни той достигна 35%. Това е свързано както с по-големия потенциал за развитие на дейността в областта на кредитирането на населението, така и с възможността предприятията да използват по-активно и външни източници на финансиране.

Изгледите за по-умерено нарастване на кредитите през следващите месеци са подкрепени и от очакванията за динамиката на лихвените проценти по кредитите. Ако банките се опитат да увеличат обема на привлечените депозити посредством предлагането на по-високи лихвени проценти по тях, това би довело до нарастване цената на привлечените ресурси и би ограничило възможностите за по-нататъшно понижение на лихвените проценти по кредитите. Същевременно обаче чувствително увеличение на лихвите по кредитите е малко вероятно. От една страна, спреда между лихвите по кредитите и депозитите все още е висок (графика 17), което позволява на банките да увеличат лихвите по депозитите за сметка на спреда и по този начин увеличението да не се пренесе върху лихвите по кредитите. Освен това изгледите за запазване на лихвените проценти в еврозоната също дават основание да се очаква, че лихвите по кредитите у нас няма да претърпят съществени промени.

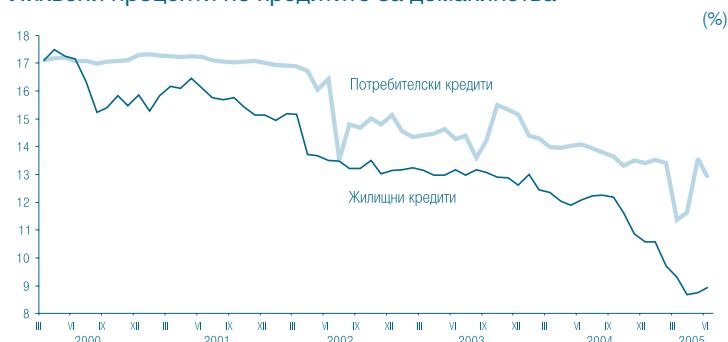
Графика 45
Структура на кредитите



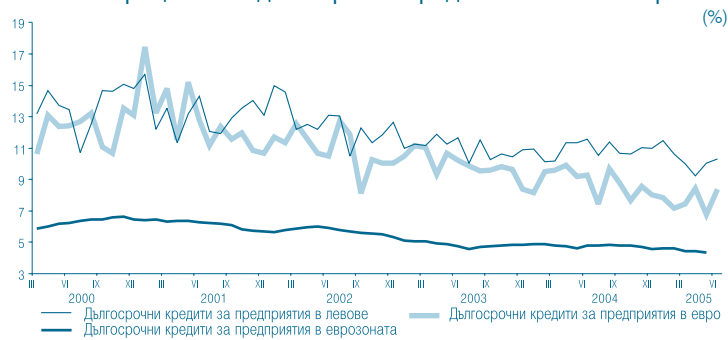
Графика 46
Доходност на активите и лихвени разходи по пасивите на търговските банки



Графика 47
Лихвени проценти по кредитите за домакинства



Графика 48
Лихвени проценти по дългосрочни кредити в левове и евро



3. Икономическа активност

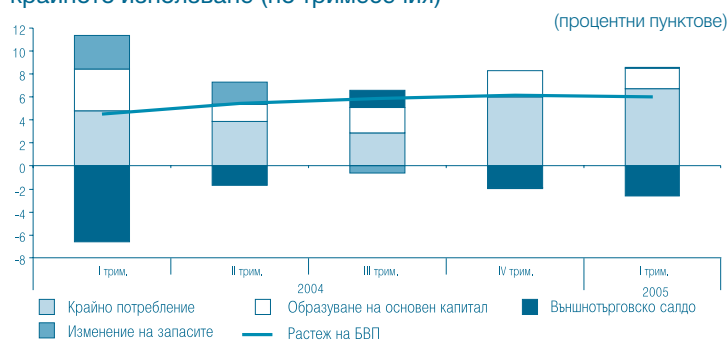
През първото тримесечие на 2005 г. продължи тенденцията към ускоряване на икономическия растеж, наблюдавана от края на 2003 г. Изненадващо висок бе растежът на потреблението на домакинствата, докато този на инвестициите показва по-голямо забавяне от очакваното. Значително влияние върху нарастването имаха ускоряването на износа и забавянето на вноса спрямо съответното тримесечие на предходната година.

По последни оценки щетите от юлските наводнения ще надхвърлят 300 млн. лв., но щетите от наводненията през август тепърва ще се оценяват. Засегнати са имуществото на домакинствата, инфраструктурата, насажденията и добитъкът. Няма данни за поражения, нанесени на промишлени предприятия. Според Министерството на земеделието и горите прибраната към началото на август т. г. пшеница е достатъчна за осигуряване на зърнения баланс на страната. Въз основа на наличната информация може да се очаква, че селското стопанство и транспортът ще бъдат сред най-тежко засегнатите отрасли.

През третото тримесечие очакваме икономическият растеж да остане относително висок (5.4%), а през четвъртото леко да се забави (до около 4.8% на годишна база). За годината икономическият растеж се оценява на 5.4% – 5.8%. Рисковете пред растежа ще зависят от размера и скоростта на преодоляване щетите, причинени от наводненията през юли – август.

Графика 49

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



Източник: НСИ.

Таблица 4

Динамика на компонентите на БВП по метода на крайното използване

(спрямо съответния период на предходната година, %)

	2004				2005
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.
Крайно потребление	5.3	4.3	3.7	6.6	7.3
Брутно образуване на основен капитал	22.1	6.9	12.6	9.9	9.2
Износ на стоки и услуги	7.0	10.6	14.1	19.8	8.8
Внос на стоки и услуги	16.7	11.1	11.9	16.9	10.8
БВП	4.5	5.5	5.8	6.2	6.0

Източник: НСИ.

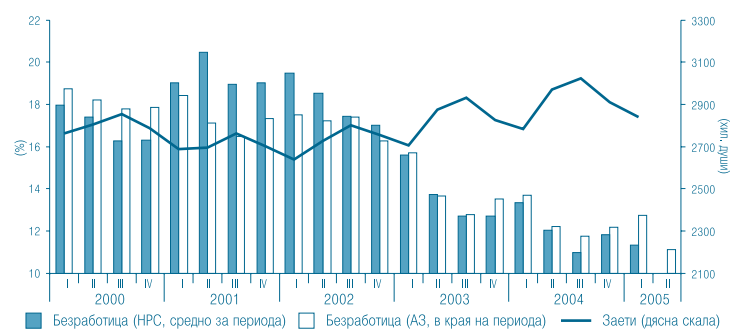
Поведение на домакинствата

Потребителските разходи на домакинствата през първото тримесечие нараснаха със 7.7% в сравнение със съответното тримесечие на предходната година. Най-голямо увеличение беше отчетено при нехранителните стоки, на които се дължи повече от половината от реализирания прираст. С ускорен темп нарастват и потребителските разходи за хранителни стоки, съобщения и обществено хранене. Данните от бюджетите на домакинствата и търговията на дребно потвърждават високата потребителска активност през първото и началото на второто тримесечие.

Потреблението на домакинствата има най-голям принос за растежа на БВП. Очакваме през третото тримесечие то да нарасне на годишна основа в реално изражение с близо 5.4%, а през четвъртото тримесечие с 3.6%. Забавянето на растежа на потреблението през четвъртото тримесечие свързваме с повишената база през съответното тримесечие на предходната година.

Графика 50

Статус на населението в трудоспособна възраст



Източник: НСИ, Агенция по заетостта – МТСП.

Таблица 5

Динамика на потребителското търсене

	2004				2005	
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	април – май
Потребителски разход на член от домакинството	4.1	3.1	5.6	1.6	4.8	4.0
Продажби на дребно	12.5	13.6	13.5	13.8	14.1	
Приходи в търговията на дребно	11.5	12.2	12.9	15.6	11.6	12.8
Храни, напитки и тютюневи изделия	10.6	5.1	5.1	8.1	9.3	11.1
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	6.0	8.7	5.0	3.4	3.3	6.3
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	9.0	15.9	7.6	12.0	12.0	15.2
Стоки за домакинството и битова техника	15.7	18.6	25.0	27.1	19.3	18.5

Източник: НСИ.

Таблица 6

Динамика на заетостта и доходите

	2004				2005	
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.
Безработица в края на периода (данни на Агенцията по заетостта)	13.7	12.2	11.7	12.2	12.7	11.1
Наети						
спрямо съответното тримесечие на предходната година	6.2	5.1	5.3	5.4	1.0	
спрямо предходното тримесечие	3.9	2.5	0.8	-1.9	-0.4	
Заети (данни от НРС)						
спрямо съответното тримесечие на предходната година	2.9	3.3	3.1	3.1	2.0	
спрямо предходното тримесечие	-1.5	6.7	1.8	-3.7	-2.5	
Фонд „Работна заплата“, реално нарастване на покупателната способност спрямо съответното тримесечие на предходната година	-0.6	2.5	5.9	8.2	4.6	

Източник: НСИ, Агенция по заетостта – МТСП.

Основни фактори за високата потребителска активност продължават да бъдат нарастването на заетостта и доходите. По данни от наблюдението на работната сила броят на заетите лица през първото тримесечие нараства с 2%. От Агенцията по заетостта е отчетено и намаляване на безработица с по 1 процентен пункт на годишна база в края на първото и второто тримесечие. Реалната стойност на фонд „Работна заплата“ нараства с 4.6%.

От началото на годината значението на трансферите от държавния бюджет към домакинствата за финансиране на потреблението намаля. До края на май те регистрираха минимален спад от 0.1 процентни пункта спрямо съответния период на предходната година и достигнаха 29.3% от средния доход на човек в домакинството. По отделни видове трансфери се наблюдава разнопосочна динамика. Поради намаляване на безработицата делът на получените обезщетения за безработни в общия доход на глава от населението спадна от 0.7% на 0.6%. Доходът от пенсии намала с 0.5 процентни пункта до 25.9% от общия доход, но това беше компенсирано от нарастване от 2.3% на 2.9% на семейните добавки за деца и другите социални помощи.

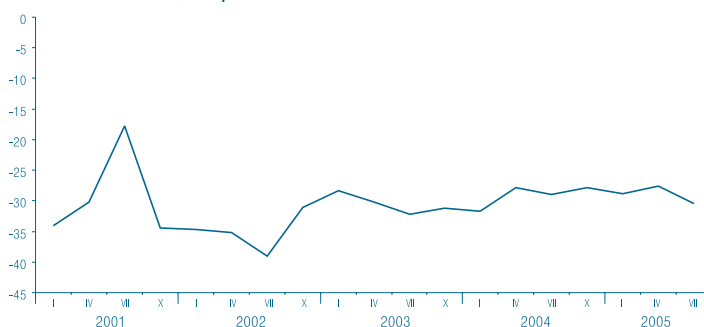
Благоприятната динамика на заетостта и доходите има положително влияние върху оптимизма на домакинствата за финансовото им състояние и повишава склонността им да задължняват, за да финансират потребителските си разходи. Домакинствата все още са нетен кредитор на банковата система, но надвишението на депозитите им над кредитите постепенно се свива поради изпреварващите темпове на нарастване на кредитите спрямо депозитите. В същото време делът на потребителските разходи на домакинствата, финансирани с банков кредит, показва възходяща тенденция.

Оптимизмът на домакинствата, отразен в данните от наблюдението на потребителите, провеждано от НСИ, предполага растеж на потреблението на домакинствата. Очакваме през третото тримесечие темпът да достигне 5.4% на годишна основа. В същото време поради високата база от четвъртото тримесечие на предходната година е най-вероят-

⁸ Дефлирана с индекса на потребителските цени.

Графика 51

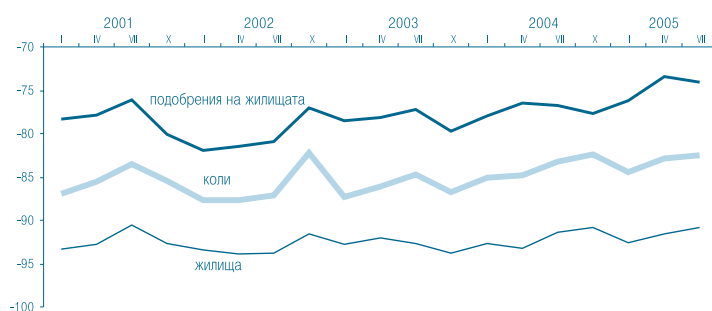
Показател на доверието на домакинствата



Източник: НСИ, анкета на потребителите.

Графика 52

Тенденция на основните разходи през следващите 2 години

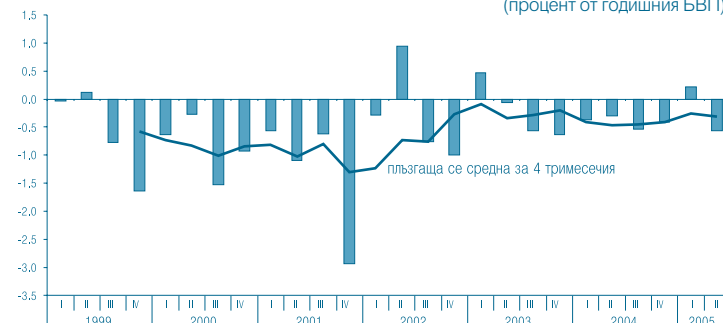


Източник: НСИ.

Графика 53

Нововъзникнали вземания на банките от домакинствата и НТООД, нето

(процент от годишния БВП)



Забележка: Изменение на вземанията на банките от домакинствата и НТООД минус изменението на банковите депозити на домакинствата и НТООД минус 50% от изменението на парите извън банките разделено на БВП за периода от 4 тримесечия, приключващ през съответното тримесечие. Данните за БВП за второто тримесечие на 2005 г. са прогнозни.

Източник: БНБ.

но потребителската активност да се забави и растежът за четвъртото тримесечие да спадне до 3.6%.

Според проведеното през юли наблюдение се влошават очакванията за икономическата ситуация в страната и финансовото състояние на домакинствата. Несъмнено тези настроения са повлияни преди всичко от щетите, нанесени на домакинствата от наводненията през юли. В същото време домакинствата запазват оптимизма си по отношение тенденцията към спад на безработицата и извършването на някои видове основни разходи.

Правителствени финанси и държавно потребление

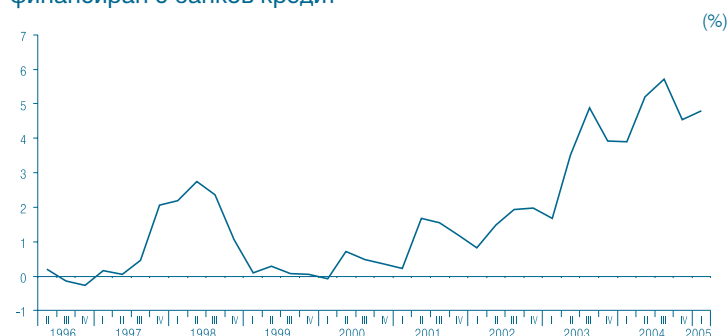
През първото тримесечие приносът на правителственото потребление за растежа на БВП достигна 1.1 процентни пункта. Негов двигател бяха най-вече големите разходи за колективно потребление, които нараснаха реално със 7.3% и увеличиха дела си в БВП с 0.2 процентни пункта до 10.2%. Предварителните данни за изпълнението на консолидираната фискална програма за второто тримесечие показват, че отново може да очакваме значителен растеж на правителственото потребление. Приносът на публичните инвестиции за растежа на брутното образуване на основен капитал през второто тримесечие се очаква също да нарасне предвид увеличението на капиталовите разходи по консолидирания бюджет със 79% спрямо същото тримесечие на предходната година⁹. През втората половина на годината обаче очакваме по-умерено нарастване на нелихвените разходи на бюджета и по-ниски темпове на растеж на правителственото потребление въз основа на допускането, че общите годишни разходи като дял от БВП ще останат непроменени спрямо предходната година (около 40% от БВП).

Данните за изпълнението на консолидираната фискална програма към края на юни и очакванията ни за икономическата активност показват, че касовият излишък по консолидирания бюджет в края на годината ще

⁹ Подобна динамика на капиталовите разходи в рамките на годината се наблюдаваше и през годината на парламентарните избори през 2001 г.

Графика 54

Дял на потребителските разходи на домакинствата и НТООД, финансиран с банков кредит



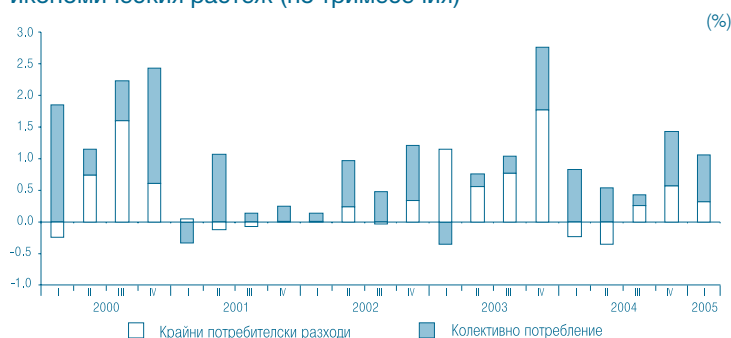
Забележка: Изменение на потребителските кредити и овърдрафта за домакинствата и НТООД, разделено на крайните потребителски разходи на домакинствата и НТООД за съответното тримесечие.

Източник: БНБ.

Въз основа на данните за изпълнението на консолидираната фискална програма към края на юни и прогнозата за висока икономическа активност очакваме касовият излишък по консолидирания бюджет в края на годината да възлезе на 1.8% – 2.5% от БВП в зависимост от сценариите за разходната политика до края на годината. Приносът на правителственото потребление за икономическия растеж се оценява на близо 1 процентен пункт за годината.

Графика 55

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

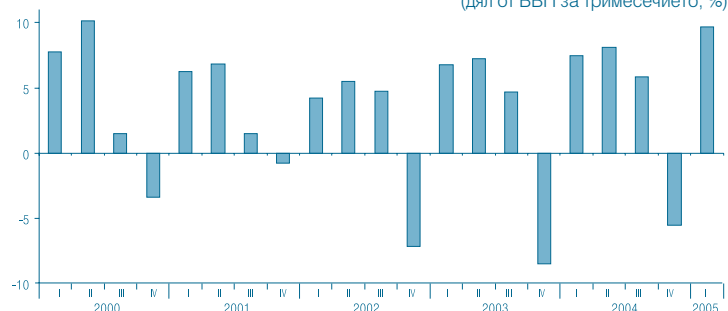


Източник: НСИ.

Графика 56

Първичен баланс по тримесечия

(дял от БВП за тримесечието, %)

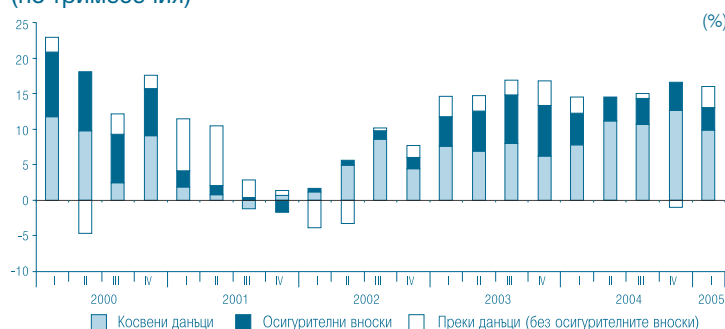


Източник: МФ.

възлезе на 1.8% – 2.5% от БВП¹⁰ в зависимост от сценариите за разходната политика до края на годината. Неяснотата относно евентуалните промени в разходната политика, които може да предприеме след формирането си новото правителство, е източник на несигурност, поради което оценката за размера на бюджетния излишък може да бъде в твърде широк интервал.

Графика 57

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



Източник: МФ, БНБ.

Графика 58

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



Източник: МФ, БНБ.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Производствената активност в индустрията и услугите се ускори през първото тримесечие. В индустрията водещи отрасли са металургията, производството на машини, оборудване и домакински уреди, енергетиката, химическата промишленост и нефтопреработването, които от началото на 2005 г. са и основните отрасли износители.

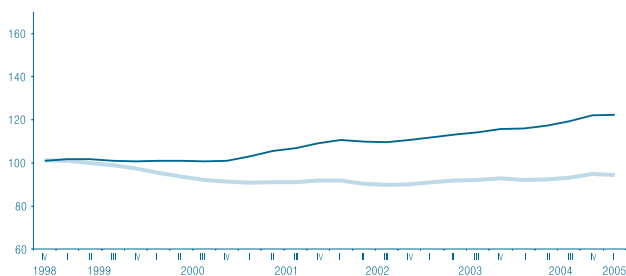
Фирмите коригираха оценките си за конюнктурата до края на годината в очакване темповете на растеж на износа и вътрешното търсене да се забавят спрямо реализираните през второто полугодие на предходната година. Подобряващата се конкурентоспособност ще даде възможност на промишлените предприятия да продължат да увеличават износа си, макар и с по-ниски от досега регистрираните темпове на растеж.

Низходящата промяна в очакванията на мениджърите за стопанската конюнктура, отразена в бизнеснаблюдението на НСИ от юли, и високата икономическа активност през втората половина на 2004 г. дават основание да прогнозираме забавяне на производствената и инвестиционната активност и поумерени темпове на растеж в сравнение с наблюдаваните през съответния период на предходната година. Очакваме растежът на инвестициите в основен капитал да бъде около 9% през второто полугодие и 10% за годината. Абсолютният размер на номинално увеличение ще е на нивото от предходната година.

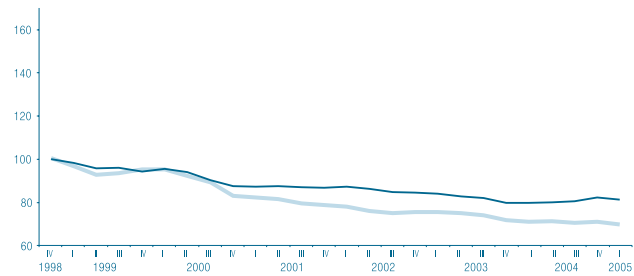
¹⁰ Съгласно споразумението с МВФ излишъкът за годината трябва да е най-малко 1% от БВП, като преизпълнението на приходите се разпределя поравно за извършване на допълнителни разходи и увеличение на бюджетния излишък.

Графика 59
Разходи на труд за единица продукция (по тримесечия)

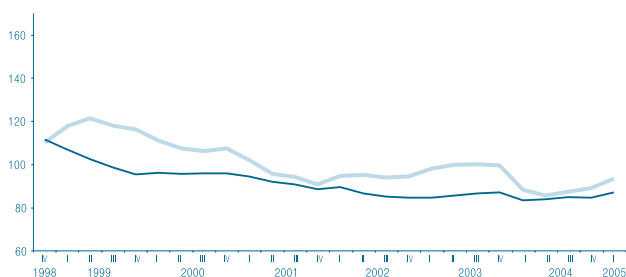
Общо за икономиката



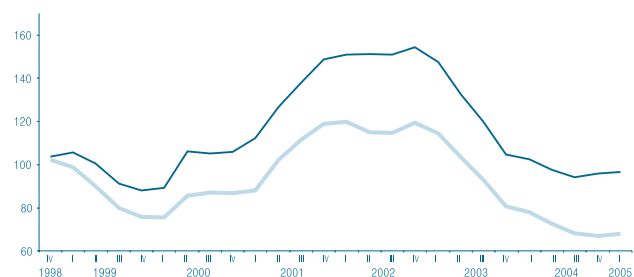
Преработваща промишленост



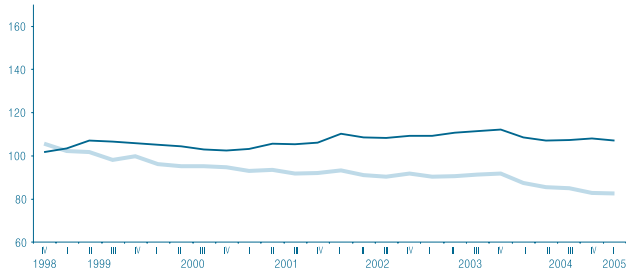
Аграрен сектор



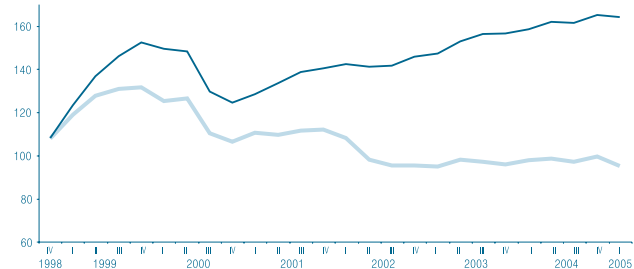
Добивна промишленост



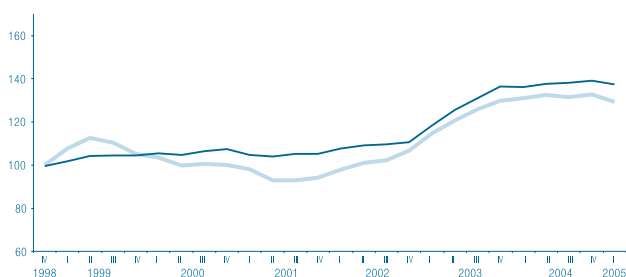
Строителство



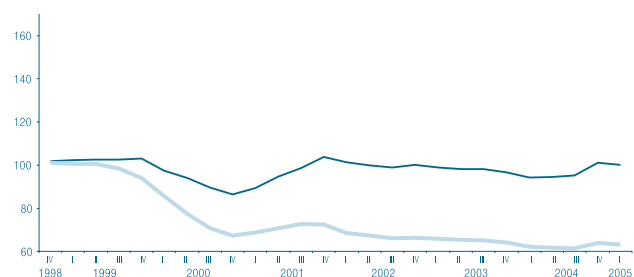
Електроенергия, газ и вода



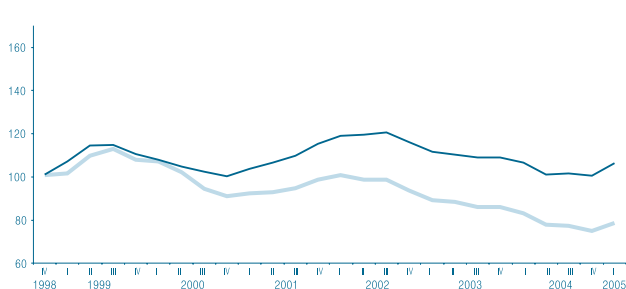
Търговия



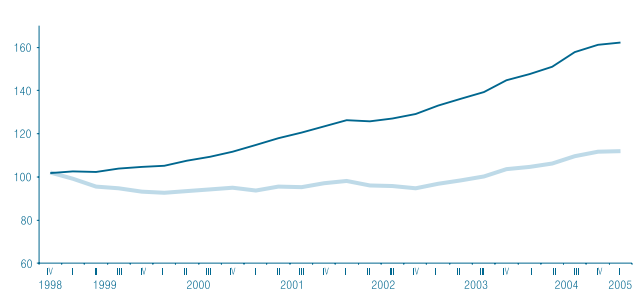
Транспорт и съобщения



Финансово посредничество



Други сектори



— Номинални — пълзгаща се средна за 4 тримесечия
— Реални — пълзгаща се средна за 4 тримесечия

Източник: НСИ, БНБ.

Таблица 7
Растеж на брутната добавена стойност по сектори

(съответно тримесечие на предходната година = 100)

	2005				2005
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.
Селско и горско стопанство	-1.0	-0.4	3.7	3.3	-1.7
Индустрия	4.9	6.1	5.3	4.8	8.2
Услуги	5.9	5.7	6.5	6.0	7.4
Общо по базисни цени	5.1	5.2	5.6	5.4	7.1
Принос, процентни пунктове					
Селско и горско стопанство	-0.1	0.0	0.7	0.3	-0.1
Индустрия	1.6	1.8	1.5	1.4	2.6
Услуги	3.6	3.4	3.4	3.7	4.6

Източник: НСИ.

Таблица 8
Динамика на промишлените продажби

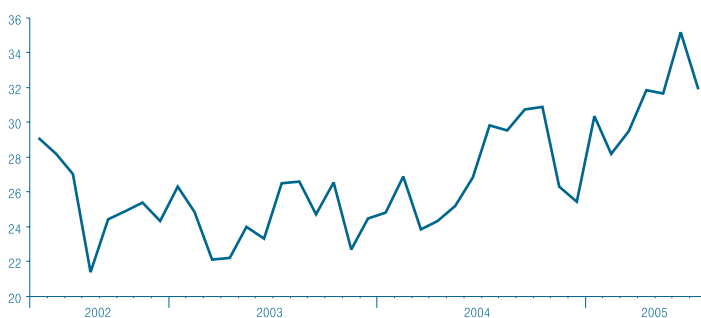
(дял спрямо съответния период на предходната година)

	2004				2005	
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	април – май
Промислени продажби	14.5	20.9	23.8	26.8	14.8	13.8
за износ	34.5	42.5	49.1	49.6	23.7	18.2
на вътрешния пазар	5.9	6.9	8.1	9.5	6.3	9.6
Принос, процентни пунктове						
за износ	10.3	16.7	18.8	21.4	11.6	8.9
на вътрешния пазар	4.1	4.2	5.0	5.4	3.2	4.9

Източник: НСИ.

Високият номинален темп на нарастване на вноса на инвестиционни стоки (в евро) е сигнал за ускорена инвестиционна активност на фирмите през второто тримесечие, което, съчетано с растежа на капиталовите разходи на правителството, ще доведе до увеличаване на инвестициите в основен капитал от около 14% – 15%. През второто полугодие растежът на инвестициите ще бъде силно обвързан с необходимостта и възможностите да се извърши голям обем възстановителни работи по инфраструктурата и имуществото на предприятията и домакинствата. Инвестиционните разходи на публичния сектор ще имат основен принос за растежа. По този начин увеличението на инвестициите в основен капитал може да надхвърли очакваните 9%.

Графика 60
Общ показател на бизнесклимата



Източник: НСИ, бизнеснаблюдение.

Графика 61
Очаквания за промишлено производство



Източник: НСИ, БНБ.

ИЗНОС И ВНОС НА СТОКИ

За периода януари – юни 2005 г. износът в евро достигна 4381.7 млн. евро, което е номинално нарастване със 763.7 млн. евро (с 21.1% спрямо първото шестмесечие на 2004 г.). Вносът (FOB) възлезе на 6074.7 млн. евро за периода, като се покачи номинално с 1156.4 млн. евро спрямо съответния период на предходната година (с 23.5%). Прогнозата за забавяне темповете на растеж на износа и вноса за второто полугодие на т. г. отразява очакванията за по-нисък прираст на външното и вътрешното търсене до края на годината. Поради очакванията за задържане или слабо увеличение на международните цени ценовият ефект продължава да оказва второстепенно значение за прогнозираните стойностни обеми.

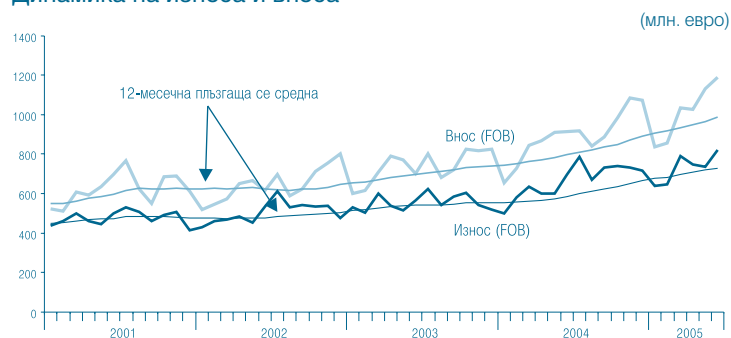
Растежът по стокови групи за първите шест месеца на 2005 г. и съответно приносът им към общия износ най-вероятно ще запазят динамиката си и през второто полугодие. Най-голям растеж до юни реализират продуктите от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни (51.5% на годишна база), следвани от минералните продукти и горива (39.6%) и машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия (34.6%). Сред факторите, обясняващи значителното нарастване на износа на храни и напитки, са все още ниската база от предходната година и повишаващата се конкурентоспособност на българските производители на селскостопански и хранителни продукти. На по-детайлно ниво на дезагрегация нарастването на износа на житни растения за периода е с 3912% (от 1.9 млн. евро до 74.2 млн. евро), а на маслодайни семена и плодове изменението е с 189% (от 28.1 млн. евро до 81.2 млн. евро). Очакванията за износа на храни и напитки за третото и четвъртото тримесечие на настоящата година са: умерени темпове на растеж на годишна база (под тези на общия износ) като отражение на рязко повишената база през второто шестмесечие на 2004 г. Фактор, който може да доведе до по-ниски темпове при износа на храни, са наводненията през юли и август.

Износът на минерални продукти и горива достигна 507 млн. евро за първата половина на 2005 г. в резултат както на високите международни цени, така и на по-големите физически обеми. Средната цена на петрол тип „Брент“ (в щатски долари) на междуна-

Годишният темп на нарастване на износа на стоки се очаква да е с около 18% за третото тримесечие спрямо съответния период на 2004 г. и с приблизително 17% за четвъртото тримесечие в резултат най-вече от подобряващата се конкурентоспособност на българската промишленост. Вътрешното търсене ще поддържа високи темпове на нарастване на вноса на стоки – 18% за третото тримесечие спрямо съответното тримесечие на 2004 г. и 17% през четвъртото тримесечие на 2005 г.

При прогнозираната динамика на износа и вноса дефицитът по търговския баланс ще достигне на годишна база около 15% от БВП за третото тримесечие и приблизително 15.5% за цялата година.

Графика 62
Динамика на износа и вноса



Източник: БНБ.

Графика 63
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни



Източник: БНБ.

родните пазари се повиши с 47.2% спрямо съответния период на предходната година. Средната цена на изнасяните от страната петролни продукти (измерена в евро) се повиши с 31.2%, а физическият им обем нарасна с 6.9%. Очакванията за задържане на международните цени на петрола на текущите им високи равнища са една от основните причини за прогнозиране на най-висок прираст за тази стокова група за третото и четвъртото тримесечие спрямо съответните тримесечия на 2004 г.

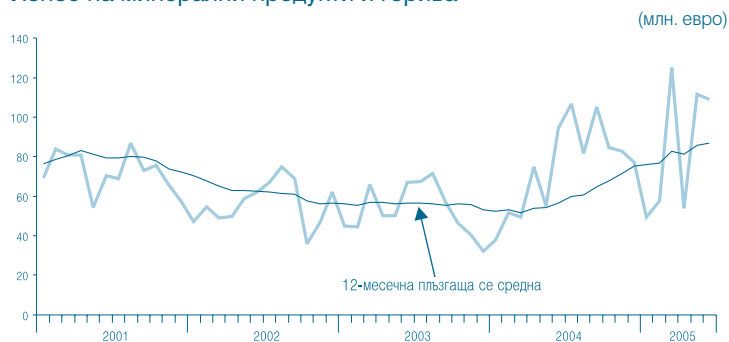
Нарастването на износа на машини и транспортни средства за периода януари – юни 2005 г. спрямо съответния период на предходната година е със 186 млн. евро, като достигна 722 млн. евро. Очакванията ни до края на годината са за постигане на растеж, по-нисък от средния за общия износ. Предвижданията се основават на отчетеното ускорено нарастване през втората половина на 2004 г., което залага голяма база и съответно води до по-малки относителни изменения.

Единствено износът на „Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки“ остава почти без промяна в стойностно изражение за първите шест месеца на настоящата година спрямо първата половина на 2004 г., като наблюдаваме минимално покачване от 0.2%. Все пак през второто тримесечие на настоящата година (след отчетения 1% спад на годишна база за първото тримесечие на 2005 г.) в износа на групата се наблюдава положителна тенденция към изпреварване на нивата от 2004 г. В наличните данни не се забелязва значим ефект от конкуренцията на други страни – производителки на такива продукти, върху износа на тази група. Традиционно силното за отрасъла трето тримесечие и предвижданията за леко ускоряване растежа на ЕС-25 през четвъртото ни дават основание до края на годината да очакваме минимален положителен растеж за износа на „Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки“.

Вносът (CIF) за първото шестмесечие на 2005 г. достигна 6588.7 млн. евро, което спрямо съответния период на предходната година представлява номинално нарастване с 1258.9 млн. евро (с 23.6%). В структурата на вноса по начин на използване най-голямо е увеличението при енергийните ресурси (37.8%) и инвестиционните стоки (34.6%), ка-

Графика 64

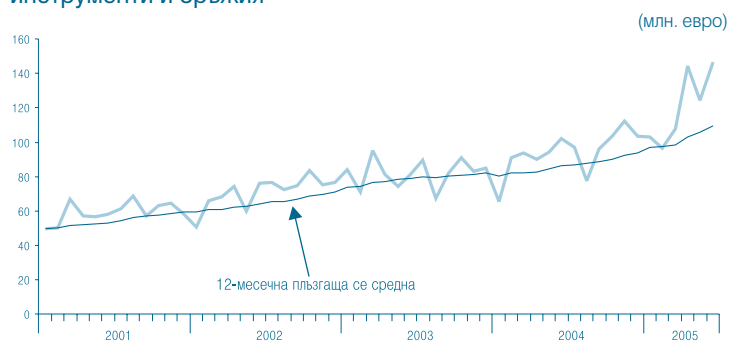
Износ на минерални продукти и горива



Източник: БНБ.

Графика 65

Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти и оръжия



Източник: БНБ.

Графика 66

Износ на текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки



Източник: БНБ.

Таблица 9

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

(процентни пунктове)

	Износ		Внос	
	растеж	принос	растеж	принос
Потребителски стоки	3.1	1.1	16.3	2.6
Суровини и материали	26.6	11.3	13.6	5.6
Инвестиционни стоки	35.6	5.0	34.6	8.8
Енергийни ресурси	42.5	3.7	37.8	6.1
Други			58.9	0.5

Източник: БНБ.

то последните имат и най-висок принос към прираста на вноса. Ускореното нарастване на стойностните обеми на внасяните енергийни ресурси е резултат най-вече от високите международни цени на суровия петрол и на петролните продукти. Средната цена на внасяния в страната суров петрол се увеличи с 35.5% за отчетния период (измерена в евро на годишна база), докато нарастването на физическия обем е с 14.6%. Внесените количества петролни продукти за периода са с 31.7% повече спрямо съответния период на 2004 г. Очакванията за групата до края на годината са да реализира значително по-нисък номинален растеж от регистрирания за последните четири тримесечия. Тези предвиждания се основават както на очакваната динамика на международните цени на суровия петрол, така и на достигнатата висока база през последните две тримесечия на 2004 г., която оказва снижаващ ефект върху относителните изменения през настоящата година. Очакванията за международните цени на петрола през втората половина на 2005 г. са за задържане или плавно снижение от текущите им пикови стойности. Въпреки това растежът на вноса на тази група за второто полугодие ще бъде по-висок от общия растеж на вноса.

За първото тримесечие на 2005 г. при вноса на инвестиционни стоки бе отчетен най-големият за последните пет години растеж на годишна база – 38.4%. Темпът на нарастване се запази сравнително висок и за първото полугодие, като номиналният прираст е с 34.6% спрямо съответния период на 2004 г. Това съответства на данните за БВП, където за първото тримесечие бе регистрирано номинално нарастване със 17% на брутно образуване на основен капитал. Запазването на сравнително висок темп на нарастване на вноса на инвестиционни стоки и през второто тримесечие на 2005 г. подкрепя очакванията ни реалният растеж на брутно образуване на основен капитал за второто тримесечие да бъде висок.

Запазването на подобно ускорено развитие на вноса на инвестиционни стоки, което следваше възходящата тенденция от предходната година, е неустойчиво в средносрочен период. За това и прогнозите до края на настоящата година са за плавно намаляване темповете на нарастване и спадането им под средния растеж на общия внос за третото и четвъртото тримесечие на 2005 г.

Графика 67

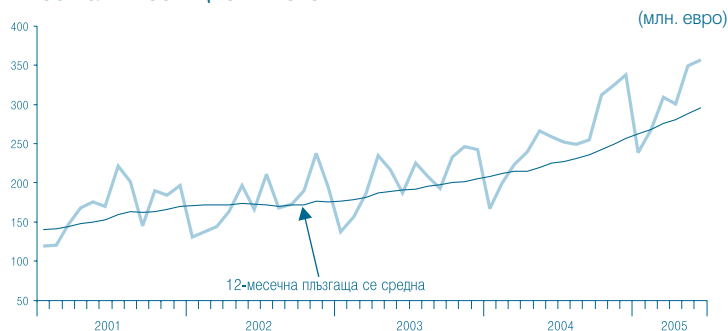
Внос на енергийни ресурси



Източник: БНБ.

Графика 68

Внос на инвестиционни стоки



Източник: БНБ.

Предвижданията за динамиката на вноса на потребителски стоки са за плавно ускоряване на годишна база до края на годината. След отчетения сравнително нисък прираст в групата за първото тримесечие на настоящата година (14.5% на годишна база) вносът на потребителски стоки започна да се ускорява, като регистрираният номинален растеж за второто тримесечие спрямо съответното на 2004 г. е 17.7%. Очакванията до края на 2005 г. са за запазване темповете на нарастване малко над средните за общия внос. Тези темпове на растеж обаче ще са значително по-ниски от регистрираните тримесечни изменения за тази категория през 2004 г.

Вносът на суровини и материали има преобладаващ дял в общия стоков внос на страната с тегло от около 40% през различните периоди. След отчитане на най-нисък годишен прираст от всички групи по начин на използване за първото тримесечие на 2005 г. (8.9%) през второто тримесечие се наблюдаваше ускоряване темповете на растеж на стойностните обеми до 17.9% на годишна база. Очакванията са за запазване на динамиката през третото и четвъртото тримесечие на годината, близка до тази, реализирана през 2004 г. Предвижданията за възстановяване темповете на растеж на вноса на суровини и материали се основават и на благоприятната оценка за стопанската конюнктура и положителните очаквания на фирмите. Те отразяват известен компенсиращ ефект от регистрирания от началото на годината по-слаб прираст, но за годината темповете на растеж на тази група ще останат малко по-ниски от тези на общия внос.

До края на 2005 г. не се очакват значителни изменения в географската структура на износа и вноса на страната. Високата степен на интеграция на България със страните от ЕС-25 и подобряването на икономическите взаимоотношения между балканските държави се отразяват върху големите дялове на тези региони във външната ни търговия. Страните – членки на Европейския съюз, формират около 59% от стоковия износ на България за първите шест месеца на годината. Износът само за ЕС-10 е приблизително 5% от общия износ за периода и се е увеличил с около 1 процентен пункт спрямо дела му през 2004 г., което най-вероятно се дължи на по-голямото вътрешно търсене в новите страни членки. Вносът от Европейския съюз е 51% от общия внос за януа-

Графика 69

Внос на потребителски стоки



Източник: БНБ.

Графика 70

Внос на суровини и материали



Източник: БНБ.

ри – юни 2005 г., като там няма очертана тенденция към изменение дела на ЕС-10 в общия внос. Очакванията са делът на ЕС-25 в износа ни да се стабилизира на около 60% до края на годината. Доколкото през последните месеци се наблюдава известно ускоряване темповете на растеж на вноса от ЕС, можем да очакваме до края на годината делът на този регион във вноса леко да се увеличи.

Въз основа на тези очаквания за износа и вноса прогнозната стойност за търговското салдо е 15.1% от БВП за третото тримесечие на 2005 г. (на годишна база) и около 15.5% за цялата година.

В реално изражение (според отчетните данни по Системата от национални сметки) за първото тримесечие на 2005 г. растежът на вноса на стоки и нефакторни услуги (СНФУ) е по-висок спрямо темпа на нарастване на износа. Очакванията са до края на годината износоът да има по-висок реален темп на растеж от вноса, с изключение на последното тримесечие, за което прогнозираме леко изпреварване на вноса в рамките на 0.5 процентни пункта. Предвижданията за износа на СНФУ са за най-висок растеж на физическия обем за третото тримесечие (от около 17% на годишна база) и намаление на темпа на прираст през четвъртото (растеж от около 9%). Очакванията за тази динамика се основават на прогнозирания добър туристически сезон и повишаващата се конкурентоспособност на българската индустрия.

При вноса на СНФУ се предвижда най-висок реален растеж за второто тримесечие на 2005 г. (от около 16%) и последващото му плавно забавяне през третото и четвъртото (прираст на физическия обем за последното тримесечие на 2005 г. от около 9.5%). Очакваното забавяне на растежа в края на годината се основава на прогнозираната динамика на вътрешното търсене, където предвижданията са за плавното намаляване растежа на БВП за третото и четвъртото тримесечие на 2005 г. Не очакваме съществено влияние на валутния курс *евро/щатски долар* върху измененията на физическите обеми на външната търговия.

4. Инфлация

През първото полугодие инфлацията достигна 1.2% спрямо декември 2004 г., което е с 1.04 процентни пункта над акумулираната за същия период на предходната година. По-голяма част от превишението отразява корекции в цените на телефоните услуги и в здравеопазването, по-висок от очаквания прираст на необработените хранителни стоки и на неблагоприятната международна конюнктура на пазара на суров петрол. Вследствие на тези фактори относителното изменение на потребителските цени към юни на годишна база се задържа на ниво от 5%.

Корекциите на административните цени през 2005 г. са по-малки по размер и общият им принос от началото на годината е с 1.2 процентни пункта по-малко от приноса им за същия период на предходната година. По-малкият инфлационен принос отчасти се дължи и на промяна в структурата на административните цени, след като отпаднаха цените на услугите от фиксиран телефонен пост.¹¹ Въпреки че през втората половина на годината някои от контролираните цени ще продължат да нарастват (топлофикация, здравеопазване), при липсата на допълнителни необявени корекции общият принос на тази група стоки и услуги към инфлацията ще възлиза на 0.75 процентни пункта.

Стимулирани от високото вътрешно търсене, цените на стоки и услуги (без контролираните цени) определят във висока степен поведението на общата инфлация, като към края на юни те достигат годишен прираст от 4.1%. Базисната инфлация¹² се влияе от силно колебливите цени на хранителните стоки и промените в цените на горивата. Хранителните стоки нараснаха през юни до 3.2% на годишна база, което се дължи предимно на високия годишен прираст

Инфлацията през първата половина на годината беше по-висока от очакваната. По тази причина и поради значителните колебания в динамиката на основните проинфлационни фактори прогнозата за инфлацията в края на третото тримесечие е в широк диапазон – 1.8% – 2.8%.

Несигурността в оценката за инфлацията до края на годината се увеличи значително след наводненията през лятото, които причиниха щети на селскостопанската продукция, транспорта и други сектори на икономиката. Поради недостатъчната информация засега прогнозираме 3.5% инфлация в края на годината, но отчитаме, че рисковете за превишение на това равнище нарастват.

Таблица 10

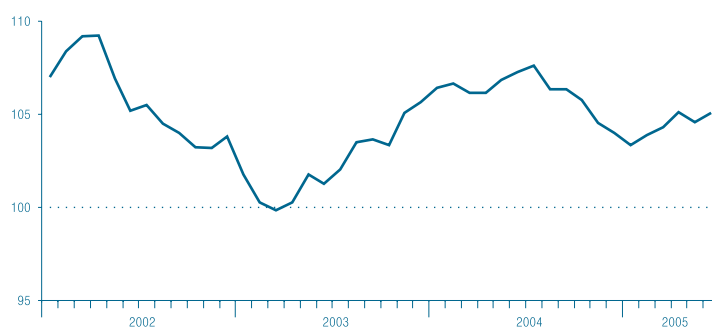
Натрупана инфлация от началото на годината

	2004 януари – юни	2005
Инфлация	0.17	1.21
Принос		
Хранителни стоки	-1.51	-0.64
Нехранителни стоки	0.99	0.86
Горива	0.11	0.59
Обществено хранене	0.08	0.16
Услуги	0.73	0.86
Стоки и услуги с административни цени	1.75	0.84
Стоки с контролирани цени	1.16	0.38
Тютюневи изделия	1.19	0.21
Услуги с контролирани цени	0.59	0.46
Електро- и топлинна енергия	0.07	0.09

Източник: НСИ.

Графика 71

Индекс на потребителските цени (на годишна основа)



Източник: НСИ.

¹¹ Поради приключилата в края на 2004 г. приватизация на Българската телекомуникационна компания от началото на 2005 г. цените на телефонните услуги от стационарен телефон не се включват в групата на контролираните цени.

¹² Дефинирана като относително изменение на неконтролираните цени от потребителската кошница.

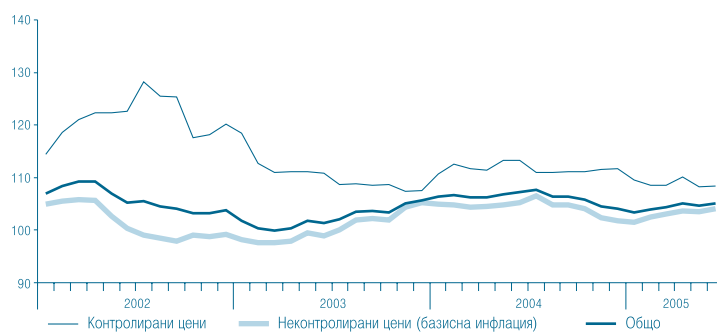
на необработваемите хранителни стоки от 15% в края на първите шест месеца. Като имаме предвид сезонния им характер, очакваме цените на плодовете и зеленчуците да спаднат през втората половина на годината и да компенсират голямото покачване от началото на годината. При реализирането на лоша реколта е възможно покачване цената на другите основни хранителни стоки (хляб), което би имало голям принос към общото нарастване на индекса на потребителските цени.

Другата група, която допринесе (0.5 процентни пункта) за високата инфлация от началото на годината, е групата на горивата. Поведението на тази група се влияе пряко от цената на суровия петрол на международните пазари, която към средата на годината достигна 60 щ. д. за барел. Този фактор заедно с посъпващия щатски долар, който премина границата от 1.20 щ. д. за евро, към юни доведе до увеличение цените на горивата с 21% на годишна база. Годишното нарастване на цената на транспортните услуги с 11% отчасти се дължи на вторичния ефект от покачването цената на горивата, но също така и на промяна на пътните данъци и такси (пътният данък нараства 4 пъти, а пътната застраховка „Гражданска отговорност“ – с 45% от началото на годината). Ако независимо от високите достигнати нива на цената на суровия петрол средногодишната цена се движи около 50 щ. д. за барел и посъпването на щатския долар се окаже краткосрочно, общият ефект върху потребителската инфлация ще възлиза на 0.65 процентни пункта.

Въпреки стабилното вътрешно търсене на нехранителните стоки очакваме към края на 2005 г. годишният прираст на цените им да остане слабо отрицателен (-0.5%) поради ниските цени на международните пазари и все още сравнително евтиния щатски долар. Ефективните ограничения върху кредитната експанзия на търговските банки следва да намалят инфлационния натиск върху цените на недвижимите имоти, които регистрират годишен растеж от 143.8% през второто тримесечие. Това представлява абсолютно снижение на цените със 7% в сравнение с първото тримесечие на годината, когато темпът на растеж беше 154.9%. Това рефлектира върху задържане цените на стоките и услугите, свързани с дома, което от началото на годината поддържа непроменена

Графика 72

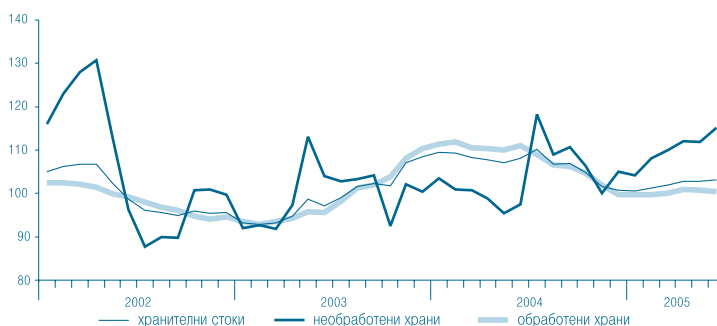
Индекси на цени на годишна база



Източник: НСИ, БНБ.

Графика 73

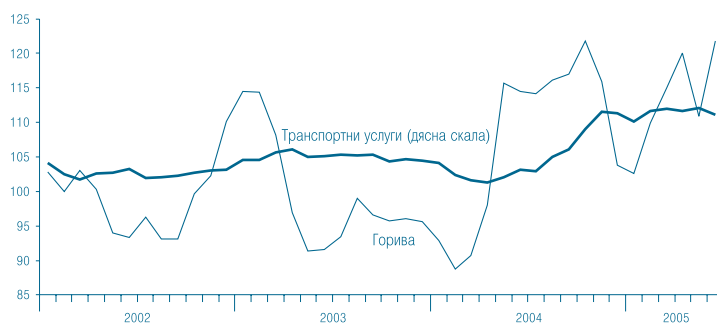
Индекси на цени на годишна база



Източник: НСИ, БНБ.

Графика 74

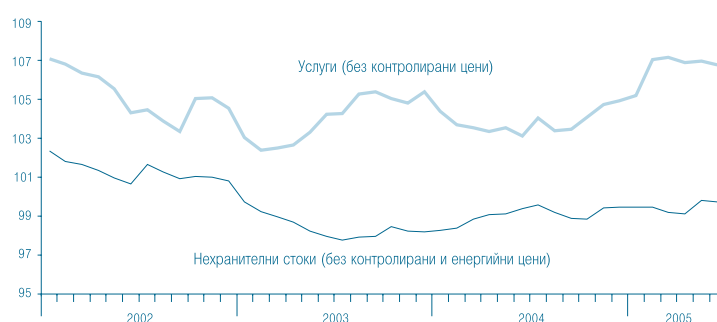
Индекси на цени на годишна база



Източник: НСИ, БНБ.

Графика 75

Индекси на цени на годишна база



Източник: НСИ, БНБ.

склонността на домакинствата към инвестиции в предмети за дълготрайна употреба. Цените на услугите (без контролираните цени) ще запазят годишния си растеж от около 7%, което се дължи на умерения темп на нарастване на разполагаемия доход и повишеното търсене на услуги, свързани със свободното време и отдиха.

Поради голямата краткосрочна нестабилност на факторите, които влияят върху инфлацията, очакванията ни за натрупаната инфлация в края на третото тримесечие на годината се простират в широк диапазон от 1.8% – 2.8%. Според информацията към момента най-голям инфлационен принос ще има юли, когато наред със сезонното поведение на определени групи стоки и услуги за общата инфлация ще допринесат и топлоенергията (0.25 процентни пункта), ефектът от горивата (0.1 процентни пункта) и цената на хляба (0.2 процентни пункта). Въпреки че четвъртото тримесечие също се характеризира с положителен инфлационен принос към акумулираната от началото на годината инфлация, той може да бъде по-слаб от предходни години, ако се неутрализират рисковете от лоша реколта и от последващо покачване на цената на суровия петрол и поскъпване на щатския долар.

Влиянието на цената на суровия петрол върху инфлацията

Влиянието на цената на суровия петрол върху инфлацията у нас е пряко – чрез цените на горивата, и косвено – чрез цените на транспортните услуги и цените на производител. Ефектът от международната цена на суровия петрол върху инфлацията може да се усилва или смекчава в зависимост от изменението на валутния курс на еврото към щатския долар. Анализът е въз основа на иконометрично изследване на връзката между годишните изменения на цената на суровия петрол и валутния курс, от една страна, и индекса на цените на производител и потребителската инфлация – от друга, като се използват месечни данни за периода 2001–2004 г.

Въздействието на международната цена на суровия петрол върху инфлацията у нас може да се оцени, като се проследят ефектите по веригата от ценови индекси, която започва с цените на едро на производител на рафинирани нефтопродукти. По иконометрична оценка 40% от годишното изменение на себестойността на продукцията в нефтепреработващата промишленост може да се обясни с динамиката на цената на суровия петрол в щатски долари, а около 30% се дължи на колебанията във валутния курс *евро/щатски долар*. Тъй като тези две променливи имат независима динамика, от особено значение е влиянието на комбинацията от тези два фактора върху изменението на цената на петрола на вътрешния пазар. Иконометричните оценки дават коефициент от 0.6 за влиянието на цената на суровия петрол тип „Брент“ в левове върху цената на нефтопродукцията на едро. Ограничавайки влиянието само върху ценовите ефекти, наблюдаваме известна инерция на цените на нефтопродукцията, която може да се дължи както на запасяването със суровина, така и от спецификата на ценообразуването. Това означава, че цената на преработените нефтопродукти у нас ще нарасне с 30% при 50% увеличение на цената на суровия петрол в левове. Ако достигнатите цени на суровия петрол в левове се задържат по-продължително време и икономическите агенти ги приемат за дългосрочни (или равновесни), прирастът в цените на преработените нефтопродукти може да бъде и по-висок.

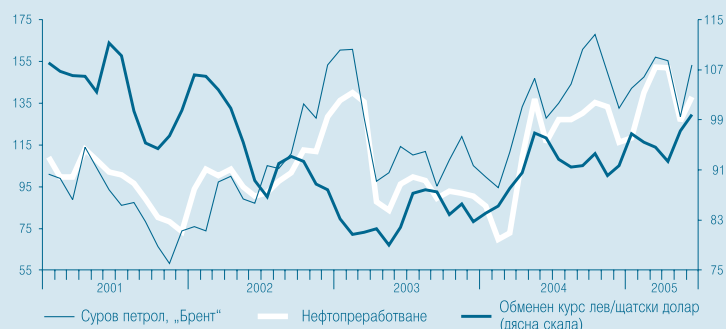
Цената на преработените нефтропродукти пряко влияе върху общия индекс на цените на производител, тъй като при изчисляването му участва с тегло от 11.7%. Така хипотетичното покачване на цените на продукцията в този сектор с 30% (съгласно допусканията ни) ще има принос от 3.5 процентни пункта в общия индекс на цените в промишлеността. Вторичното отражение върху цените на производител е незначително – едва 0.05% от промяната в цената на суровия петрол в левове се прехвърля върху изменението на общия индекс на промишлеността без нефтопреработващата промишленост, или приносът в инфлацията на цените на производител е 0.04 процентни пункта. Изменението на международните цени на петрола с 50% и влиянието на валутния курс могат да доведат до 3.54 процентни пункта нарастване на инфлацията при цените на производител.

При формиране на крайните цени на горивата за транспортни цели освен вътрешната цена на едро влияние оказват и косвените данъци – акцизът върху горивата, който представлява около 35% (495 лв. за 2005 г.) от цената за потребителите и който заедно с ДДС съставлява 55% от крайната цена. Косвените данъци изкривяват връзката между цена на едро и цена на дребно на горивата. През последните години бяха направени, а и в бъдеще ще се правят, промени в нивото на акциза, докато се достигнат минималните за Европейската общност равнища. Косвените данъци и другите постоянни разходи (например разходи за дистрибуция) формират значителен компонент от постоянните разходи (70%) в цената на дребно на горивата. По тази причина цената на горивата на дребно реагира слабо на краткосрочните изменения в международните цени или валутния курс, като промяната на международната цена на петрола влияе по-слабо, но по-продължително върху крайната цена на горивата, отколкото изменението на валутния курс. Ако продължим примера, изменението на цената на горивата на едро с 30% ще доведе до 9% нарастване цената на горивата на дребно с принос от 0.3 процентни пункта в общата инфлация на потребителските цени.

Вторичният ефект върху потребителските цени, оценен чрез влиянието на цената на суровия петрол у нас върху транспортните услуги, е сравнително слаб. Връзката между цената на транспортните услуги и изменението на цената на петрола на едро се определя и от други косвени ефекти, като изменението в цената на пътните застраховки и данъци, които се променят по административен път и се калкулират в цената на услугите. Вторичният ефект у нас от хипотетичното нарастване цената на горивата на едро с 30% възлиза на 0.03 процентни пункта.

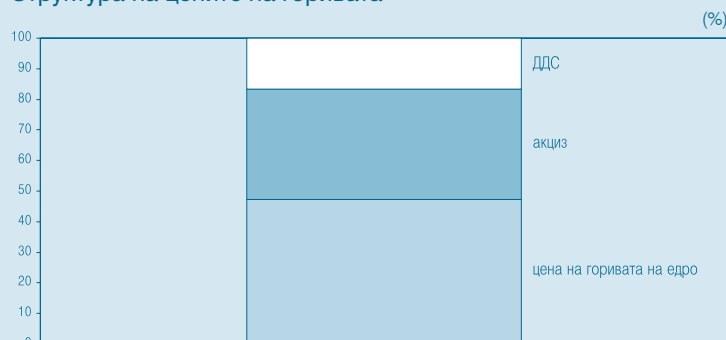
С това общият ефект върху инфлацията от изменението на международните цени на горивата с 50% ще бъде 0.33 процентни пункта.

Графика 76
Годишно изменение (индекси)



Източник: НСИ, БНБ, СБ.

Графика 77
Структура на цените на горивата



Източник: Лукойл, България.