

Икономически преглед

ноември 2005 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

ноември 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. В изданието се представят и количествени оценки за развитието на основните макроикономически показатели в краткосрочна перспектива – инфлация, икономически растеж, динамика на паричните и кредитните агрегати, и оценки за лихвените проценти.

„Икономически преглед“ (ноември 2005 г.) е одобрен за публикуване от УС на БНБ на заседание от 10 ноември 2005 г.

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

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 24 ноември 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, 1071, 1351
Факс (3592) 980 2425, 980 6493
Интернет страница: www.bnb.bg

Съдържание

Резюме	5
1. Външна среда	6
Конюнктура	6
Валутен курс <i>щатски долар/евро</i>	12
Международни цени на основни суровини, суров петрол и злато	13
Динамика на външния дълг на международните финансови пазари	17
2. Финансови потоци, пари и кредит	18
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	19
Парични агрегати	23
Кредитни агрегати	28
3. Икономическа активност	32
Поведение на домакинствата	32
Правителствени финанси и държавно потребление	36
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	37
Износ и внос на стоки	41
4. Инфлация	46

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 – износителки на петрол
ПМС	–	постановления на Министерския съвет
ППС	–	паритет на покупателната способност
ПЧИ	–	преки чуждестранни инвестиции
СБ	–	Световна банка
СНС	–	Система на националните сметки
ЦЕФТА	–	Централноевропейско споразумение за свободна търговия
CIF	–	Cost, Insurance, Freight
FOB	–	Free on board
bbl	–	барел
m ³	–	кубичен метър
kg	–	килограм
mmbtu	–	million British thermal units
mt	–	metric ton
toz	–	troy oz
\$	–	щатски долар
¢	–	щатски цент
EMBI	–	Emerging Markets Bond Index

Икономическият растеж на световната икономика постепенно започва да се ускорява. Очакваме тези процеси заедно с подобряващата се конкурентоспособност на търгуемия сектор у нас да доведат до 20–23% темп на нарастване на номиналния износ на стоки в евро за четвъртото тримесечие на текущата година и до 17–20% за първото тримесечие на 2006 г. Вносът ще остане висок, доколкото благоприятната конюнктура в страната привлича капитали под формата на преки чуждестранни инвестиции и заеми, които допринасят за поддържане на високо вътрешно търсене на инвестиционни стоки и на суровини и материали.

Очакваме дефицитът по текущата сметка през последното тримесечие на текущата и първото тримесечие на следващата година да достигне нива от около 13.5–14% от БВП на годишна база. Излишъкът на финансовата сметка, формиран от големия приток на преки чуждестранни инвестиции, следвани по размер от заемите за частния сектор, ще покрие този дефицит и ще позволи валутните резерви на централната банка да нараснат. В резултат от притока на финансови ресурси отвън към края на септември 2005 г. балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 7298.8 млн. евро, като се увеличи с 1080 млн. евро спрямо септември 2004 г. независимо от разходите на правителството по операции за обратно изкупуване на външен дълг през годината на стойност близо 2 млрд. евро. Тенденцията валутните резерви на страната да нарастват ще се запази и през следващите две тримесечия. Дългът на частните фирми ще продължи да се увеличава и очакваме съотношението му към БВП да достигне около 38.5–40% в края на първото тримесечие на 2006 г., докато публичният и публичногарантиран външен дълг ще спадне под 25% от БВП за същия период.

Стабилният приток на валута в страната поддържа относително висок и устойчив темпа на растеж на парите в обращение (около 20% на годишна база). Очакваме слабо забавяне до 23–25% на растежа на широките пари през четвъртото тримесечие, докато през първото тримесечие на 2006 г. процентното нарастване на М3 ще бъде значително по-ниско – около 10–12% вследствие високата база от март 2005 г. Лихвените проценти по депозитите се очаква да останат стабилни.

При спазване на поставените ограничения за нарастване на кредитите темпът на растеж на вземанията от неправителствения сектор ще се забави до около 30% в края на годината, а заради базовия ефект от значителното нарастване на кредитите в края на март 2005 г. в края на първото тримесечие на 2006 г. годишният темп на растеж ще бъде около 5–7%. Ако се изолира влиянието на високата база през март 2005 г., очакваният годишен темп на нарастване на кредита за неправителствения сектор се оценява на около 25% за края на първото тримесечие на 2006 г. (средно за периода 23%) в съответствие с ограниченията по Наредба № 21.

Очакваме през четвъртото тримесечие икономически растеж от близо 6% на годишна база и ускорено нарастване до 6.5% през първото тримесечие на 2006 г. Инвестициите в основен капитал се увеличават с бързи темпове – с около 17% през четвъртото тримесечие на 2005 г. и 14% за първото тримесечие на 2006 г.

Очакваните темпове на растеж на потреблението на домакинствата за четвъртото тримесечие на 2005 г. и първото тримесечие на 2006 г. са над 6%, като потреблението на домакинствата и занапред ще има най-голям принос за растежа на БВП. С подобряване на финансовото състояние на домакинствата спестяванията им под формата на депозити в банковата система нарастват. Улеснява се и достъпът на домакинствата до банков кредити, в резултат на което съотношението *потребителски кредити от банковата система/потребление на домакинствата* достигна близо 16%. В същото време нарастването на обема на депозитите и парите в наличност на домакинствата през второто и третото тримесечие надвишава значително поетите от тях под формата на банков кредити задължения и домакинствата остават нетен кредитор на икономиката.

Натрупването на инфлационни очаквания, породени от опасения за недостиг на предлагане на селскостопански продукти вследствие загуби от наводненията, обявените намерения за повишаване цените на електро- и топлинната енергия и акцизите, както и колебанията в международните цени на горивата пораждат риск от повишаване на инфлацията в края на годината до 5.4–6.5% и през първото тримесечие на следващата година до около 8.2–8.4% на годишна база. В съответствие с поетите ангажименти по глава 10 „Данъчна политика“ България следва график за хармонизиране на акцизните ставки с цел достигане на минималните акцизни ставки в ЕС – през 2006 г. цената на цигарите ще се повиши с около 65%, а на спиртните напитки – със 17%. Корекциите на акцизите върху бензина и газьола ще доведат до покачване цената на тези горива съответно с 4.6% и 4.9%. Общият ефект от процеса на хармонизация на акцизните ставки се оценява на 2.5 процентни пункта принос към общата инфлация, като голямата част от това повишение ще се реализира през първото тримесечие на 2006 г.

1. Външна среда

Темповете на икономически растеж на световната икономика постепенно започват да се ускоряват. След нарастването ѝ през септември инфлацията се забави. ЕЦБ повиши реполиквата в началото на декември с 25 б. т. Според пазарните очаквания лихвата по федералните фондове ще бъде повишена през декември и януари съответно до ниво от 4.5%. Поради очакваното разширяване на лихвения диференциал между САЩ и еврозоната пазарните предвидения са за поскъпване на щатския долар.

Конюнктура

Конюнктурните индикатори в промишлеността отчитат възстановяване на сектора в глобален мащаб, което подкрепя очакванията за постепенно нарастване темповете на икономически растеж на световната икономика. Ускоряването на темповете на световната търговия през третото тримесечие на текущата година също е фактор, съдействащ за растежа. Рискове за прогнозата произтичат от възможното отражение на високите цени на горивата и от глобалната несигурност вследствие разпространението на птичия грип.

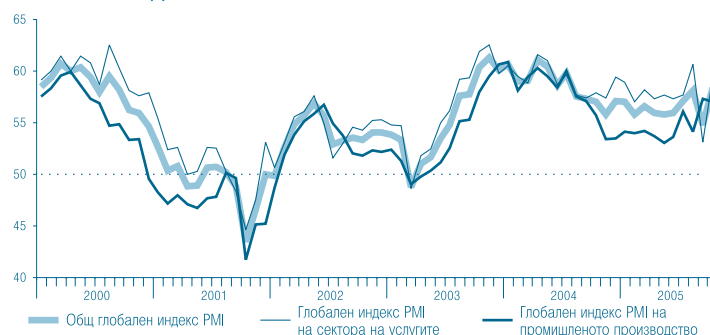
В края на август и началото на септември суровият петрол поскъпна значително. Това допринесе за ускоряване на инфлацията в повечето развити страни, но признаци за вторични ефекти не се наблюдават.

САЩ

Предварителните оценки на БВП на САЩ за третото тримесечие показват растеж от 3.7% на годишна база. Основен принос за това има частното потребление на стоки за дълготрайна употреба (в частност покупките на автомобили). Намалението на запасите продължава и през третото тримесечие и има отрицателен принос за растежа. Поради високите цени на жилищата и постепенното повишаване на лихвите по ипотечните заеми (след минимума, достигнат през юни т. г.) темпът на инвестициите в жилищни имоти започна да се забавя.

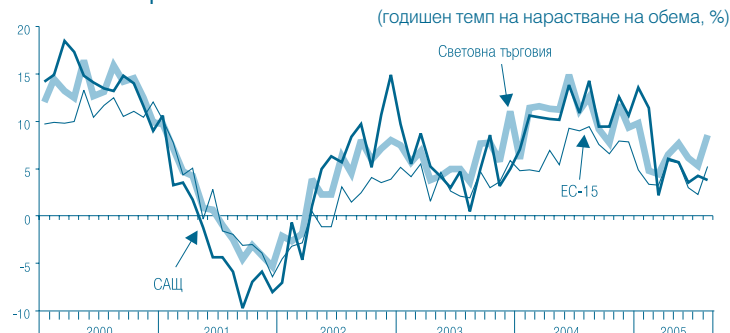
Пазарните очаквания са за плавно забавяне на икономическата активност през четвъртото тримесечие на 2005 г. и първото тримесечие на 2006 г. до нива, близки до потенциалните. Причина за това са оценките за по-слаб растеж на потребителските раз-

Графика 1
Глобални индекси PMI



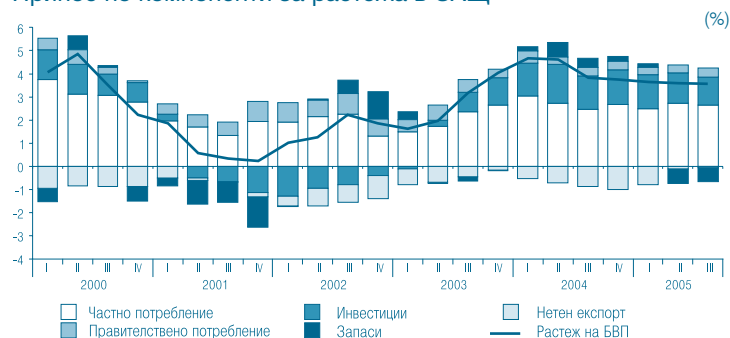
Източник: NTC Research, J. P. Morgan.

Графика 2
Световна търговия



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Графика 3
Принос по компоненти за растежа в САЩ



Източник: Bureau of Economic Analysis.

ходи поради по-високите енергийни цени през зимните месеци и вероятен нисък принос на покупките на дълготрайни стоки. Отрицателно влияние върху потреблението и инвестициите се очаква да окаже и плавното повишаване на лихвата по федералните фондове. Предвижда се постепенно възстановяване на запасите.

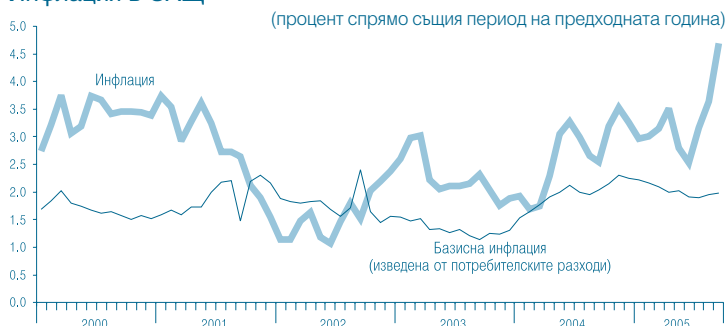
През третото тримесечие инфлацията в САЩ значително се повиши под влияние на по-големите енергийни цени и силното вътрешно търсене. Индексът на потребителските цени нарасна с 4.7% на годишна база през септември, докато през юни инфлацията бе 2.5%. Производствените цени също се повишиха чувствително през август и септември. Базисната инфлация за същия период бе сравнително стабилна на нива около 2% на годишна база, което показва, че все още няма прехвърляне на по-високите производствени разходи към крайния потребител.

Перспективите през четвъртото тримесечие на 2005 г. и първото тримесечие на 2006 г. са за понижаване на инфлацията под влияние на стабилизиращите се цени на петрола и по-слабото потребителско търсене. Вносните стоки и поскъпващият долар вероятно ще окажат допълнителен натиск върху потребителските цени в САЩ. Рисковете за инфлацията са свързани с евентуалните вторични ефекти вследствие нарасналите цени на суровините и по-високите разходи за труд през третото тримесечие.

Стабилният икономически растеж през третото тримесечие и засилените инфлационни очаквания след разрушителните последици от природните бедствия бяха аргументи в полза на по-високите лихвени проценти на Федералния резерв. На проведените до края на ноември две заседания на Комитета по операции на паричния пазар лихвата по федералните фондове бе последователно повишена с две стъпки до ниво от 4%.

Вградените в цените на финансовите инструменти пазарни очаквания за декември и първото тримесечие на 2006 г. предвиждат две допълнителни увеличения на референтната лихва до ниво от 4.5%. Прогнозите за политиката след края на януари, когато изтича мандатът на председателя на борда на управителите на Федералния резерв Алън Грийнспан, са колебливи, но голяма част от пазарните анализатори са на мнение, че с

Графика 4
Инфлация в САЩ



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

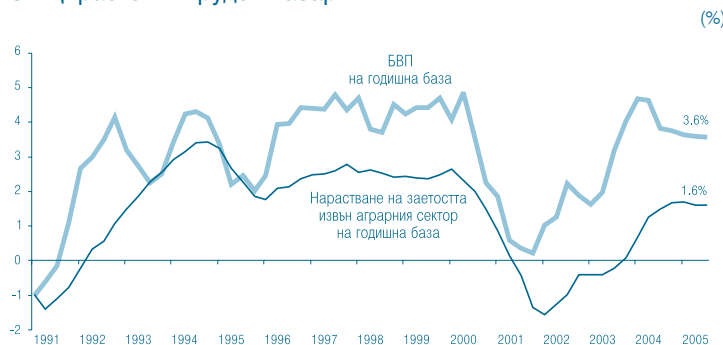
Забележка: Базисната инфлация в САЩ е инфлацията, измерена чрез индекса на потребителските разходи без разходите за енергия и храна.

Графика 5
Ниво на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ



Източник: Bureau of Labor Statistics.

Графика 6
САЩ: растеж и трудов пазар



Източник: Bloomberg.

Графика 7
Индекси на потребителското доверие в САЩ



Източник: The Conference Board.

приближаването на референтната лихва до неутрално равнище ще наблюдаваме запазване на достигнатото ниво за период от няколко месеца.

През последните месеци спредът между лихвата по 6-месечните LIBOR депозити в долари и тази по федералните фондове се запази устойчив в границите от 30–70 б. т. Понижение на лихвения спред е възможно при условие, че бъде преустановена политиката на повишаване на лихвите към края на първото тримесечие на 2006 г. На тази база и във връзка с текущите пазарни очаквания лихвеният процент по 6-месечните LIBOR депозити в долари ще се колебае в интервал 4.75–5% през първото тримесечие на 2006 г. и ще се запази около тези нива до средата на 2006 г.

Еврозона

Икономическата активност в еврозоната отбеляза умерен подем през третото тримесечие на настоящата година, като на годишна база растежът на БВП се повиши до 1.5% (през второто тримесечие – 1.1%). Относително високи темпове на растеж бяха отчетени в най-големите икономики на еврозоната – Франция (1.8%) и Германия (1.4%). Ускоряването на растежа на БВП във Франция е резултат от нарасналото потребление през третото тримесечие вследствие на

Графика 8

Индекси PMI на промишлеността и услугите и растеж в САЩ



Източник: Institute for Supply Management.

Графика 9

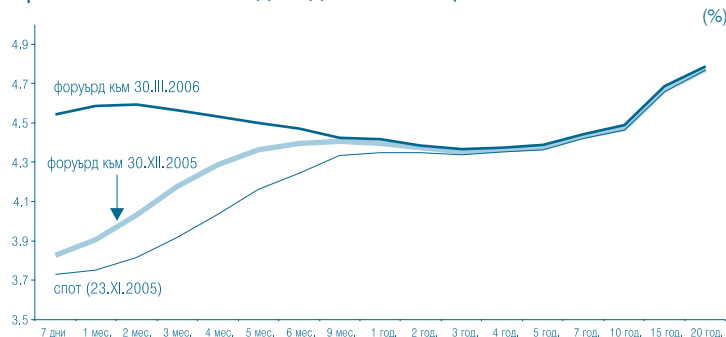
Лихва по федералните фондове в САЩ и шестмесечен ЛИБОР в щатски долари



Източник: Bloomberg.

Графика 10

Крива на очакваната доходност в САЩ



Източник: Bloomberg.

Графика 11

Принос по компоненти за растежа в еврозоната



Източник: Евростат, Европейска комисия.

правителствени мерки за краткосрочно увеличаване на заетостта, докато силният растеж на износа и голямата инвестиционна активност са двигател на икономическия подем в Германия. До края на 2005 г. и в началото на 2006 г. очакваме европейската икономика да се развива с умерен темп, повлиян положително от растежа на износа и умерения подем на потребителската и инвестиционната активност.

Поради по-ниските от очакваните през първата половина на 2005 г. темпове на растеж на ЕС и еврозоната през септември ЕЦБ понижи прогнозния интервал за растежа на БВП на еврозоната за 2005 г. до 1–1.6% на годишна база (прогноза от юни 2005 г. 1.1–1.7%). Европейската комисия също промени прогнозите си за растежа през настоящата година до 1.3% на годишна база (предишна прогноза от април 2005 г. – 1.6%).

Както в САЩ, така и в еврозоната инфлацията през септември достигна високи стойности в резултат от нарастване цените на суровия петрол. Независимо от това съществено отражение на високите енергийни цени върху базисната инфлация не бе наблюдавано и през септември тя остана на равнище от 1.3% на годишна база при обща инфлация 2.6%. Преустановяването на тенденцията към поскъпване на суровия петрол и последвалото постепенно поевтиняване през октомври и ноември допринесе за спадане на инфлацията до 2.4% в края на ноември. Стабилизирането на цените на суровия петрол създава очаквания за възможно продължаващо отслабване на инфлационен натиск през следващите месеци.

Перспективите за умерено засилване на потребителската активност и ограничените възможности на фирмите да прехвърлят по-големите си разходи за суровини върху крайните продажни цени поддържат очаквания за умерен темп на инфлацията. Съществен риск пред ценовата стабилност би представлявало евентуалното засилване на инфлационните очаквания във връзка с ново повишаване на цените на петрола, което би могло да предизвика последващи вторични ефекти.

През третото тримесечие бе наблюдавана тенденция към подобряване състоянието на пазара на труда в еврозоната, като през септември безработицата възлиза на 8.4%.

Графика 12

Еврозоната: доходи, потребление и спестявания



Графика 13

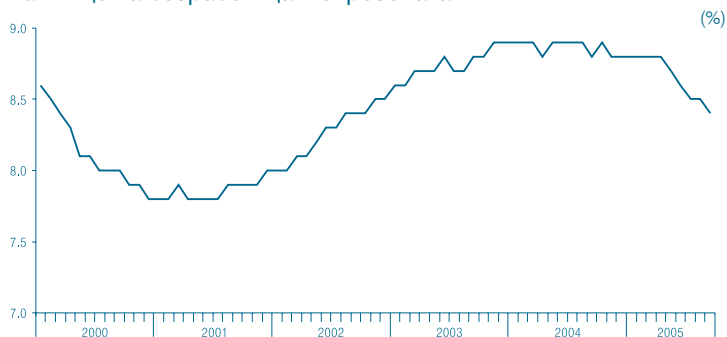
Инфлация в еврозоната



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

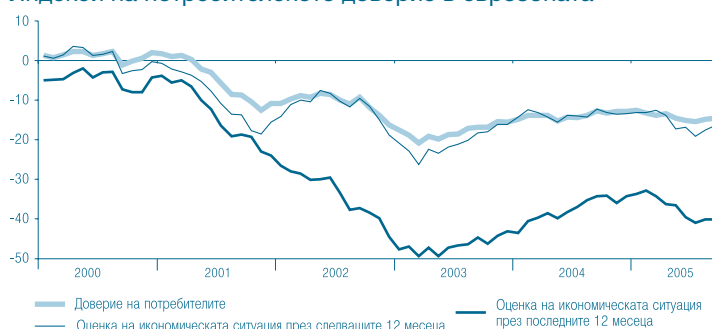
Графика 14

Равнище на безработица в еврозоната



Графика 15

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Повишава се оптимизмът на предприятията по отношение на заетостта, изразен в индексите PMI на промишлеността и на услугите, което определя благоприятни перспективи за пазара на труда в еврозоната до края на 2005 г.

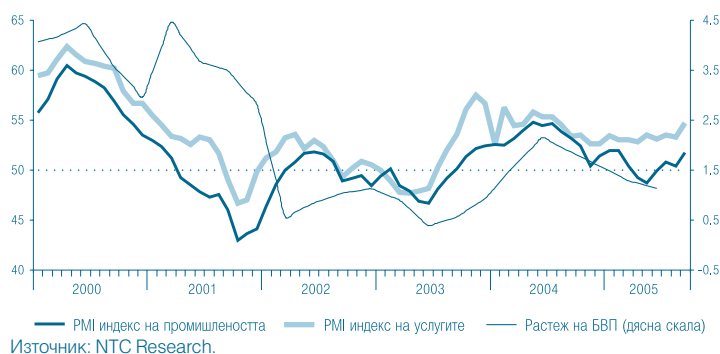
Тенденцията към плавно подобряване на водещите показатели за доверието на бизнеса се запази и през третото тримесечие. Конюнктурните индикатори, отчитащи активността в сектора на услугите и в промишлеността, също бележат напредък. Запазването на тази тенденция подкрепя очакванията за умерена динамика на икономическата активност в еврозоната до края на настоящата година.

До края на третото тримесечие на текущата година ЕЦБ не предприе промяна в паричната политика. Благоприятната макроикономическа информация за състоянието на европейската икономика през последните месеци съществено коригира пазарните очаквания. Увеличава се вероятността за скорошно покачване на лихвите от страна на централната банка, в резултат на което спредът спрямо реполихвата на доходността на 6-месечния ЛИБОР по депозити в евро се повиши към средата на ноември до около 50 б. т.

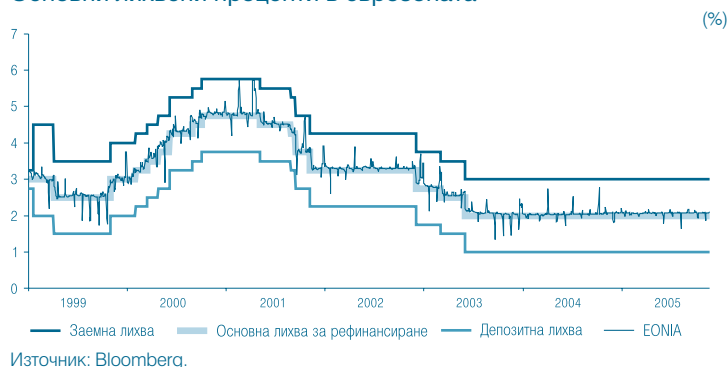
В началото на декември и в отговор на нарасналите рискове за ценовата стабилност ЕЦБ повиши реполихвата с 25 б. т. Според изказване на президента на ЕЦБ с това решение не се поставя начало на серия от действия за постепенно повишаване на лихвите. Той подчерта, че следващите стъпки на банката ще се определят в зависимост от развитието на икономиката. Перспективите за бъдещия ход на паричната политика, изведени на база пазарни очаквания, сочат покачване на лихвените проценти с още 25 б. т. до края на първото шестмесечие на 2006 г.

Очакваната динамика на 6-месечния ЛИБОР по депозити в евро до края на първото тримесечие на 2006 г., определена на база пазарните очаквания, е в интервал 2.45–2.95%.

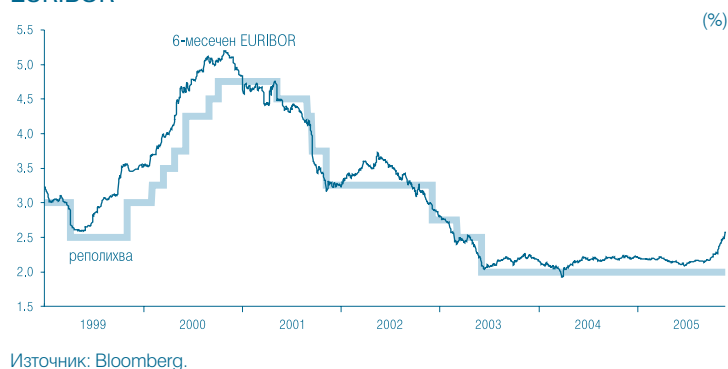
Графика 16
Индекси PMI и растеж в еврозоната



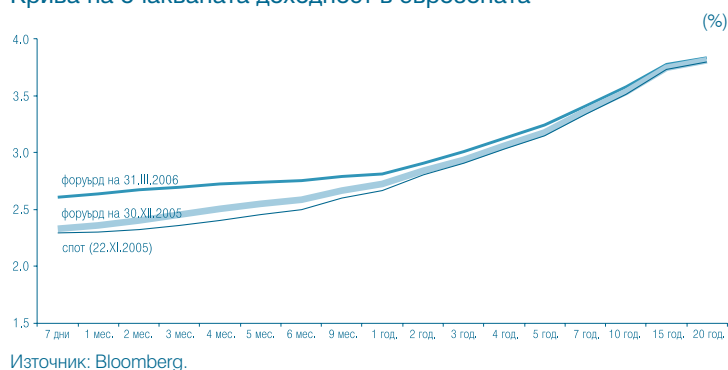
Графика 17
Основни лихвени проценти в еврозоната



Графика 18
Основна лихва по рефинансиращи операции и 6-месечен EURIBOR



Графика 19
Крива на очакваната доходност в еврозоната



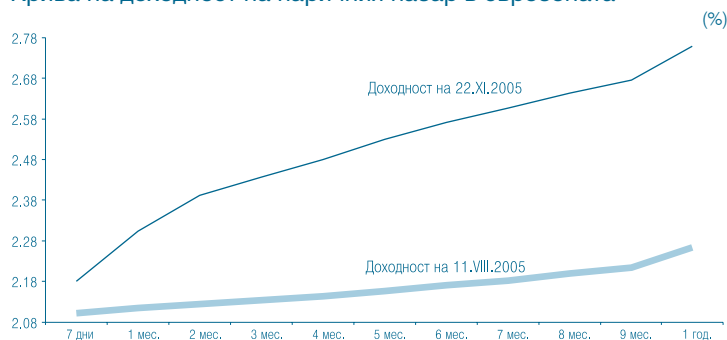
ЕС-25

През второто тримесечие на 2005 г. ЕС отбеляза растеж от 1.3% на годишна база (1.5% за първото тримесечие на 2005 г.). Средният темп на растеж за новите страни членки се забави до 3.3% (3.9% през първото тримесечие на 2005 г.) единствено поради ниския темп, отчетен в Полша (по предварителни данни 1%). За всички останали новоприсъединили се държави темповете на растеж се ускоряват спрямо първото тримесечие на годината, като Естония, Литва и Латвия запазват растеж съответно от 9.9%, 8.4% и 11.6%.

Инфлацията в новоприсъединилите се страни продължи да спада и през третото тримесечие на 2005 г. – 2.2% средно за периода (2.5% средно за предходното тримесечие). През септември темповете на инфлацията се ускориха до 2.4% вследствие поскъпването на горивата.

Графика 20

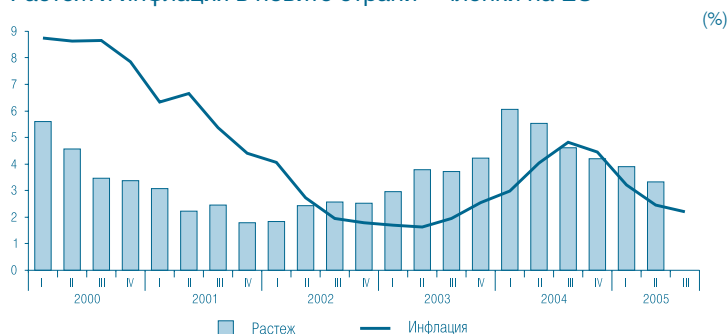
Крива на доходност на паричния пазар в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Графика 21

Растеж и инфлация в новите страни – членки на ЕС



Източник: Евростат, БНБ.

Есенни прогнози на МВФ и Европейската комисия

През есента излязоха новите прогнози на МВФ¹ и ЕК². Очаква се след високия растеж през 2004 г. през следващите две години темповете да се стабилизират на 4.3%. Основни фактори за това ще продължат да бъдат ниските лихвени проценти, отражението на по-високите цени на недвижимите имоти, както и устойчивият растеж в Китай, Индия и почти всички страни – износители на петрол.

Очакванията за растежа в еврозоната през 2005 г. и 2006 г. са ревизирани надолу поради запазването на ниските темпове на растеж през първата половина на 2005 г., забавянето на световния растеж и високите цени на суровия петрол. Растежът на САЩ се очаква да остане през следващата година около потенциалния и ще бъде най-висок сред страните от Г-7.

Рисковете за икономическия растеж до края на 2005 г. и през 2006 г. се свързват с нестабилните цени на суровия петрол, въпреки че към момента те не са допринесли за сериозни колебания в растежа и инфлацията. Зараждащият се протекционизъм в САЩ и ЕС след отпадането на квотите за внос на текстил може съществено да забави растежа на развиващите се страни; съществува риск от промяна на настроенията на финансовите пазари, в случай че инфлационните очаквания се обърнат в песимистична посока.

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

² European Commission, *Economic Forecasts – Autumn 2005*, November 2005.

Таблица 1

Основни тенденции в есенните прогнози на ЕК и МВФ

(реално процентно изменение)

	2003	2004	Есенна прогноза, 2005		Разлика спрямо пролетната прогноза, 2005	
			2005	2006	2005	2006
ЕК						
ЕС						
Растеж на БВП	1.2	2.4	1.5	2.1	-0.5	-0.2
Еврозона						
Растеж на БВП	0.7	2.1	1.3	1.9	-0.3	-0.2
Безработица	8.7	8.9	8.6	8.4	-0.2	-0.1
Инфлация	2.1	2.1	2.3	2.2	0.4	0.7
САЩ						
Растеж на БВП	2.7	4.2	3.5	3.2	-0.1	0.2
Безработица	6.0	5.5	5.1	5.0	-0.1	0.0
Инфлация	2.3	2.7	3.3	2.9	0.7	0.6
Япония	1.4	2.7	2.5	2.2	1.4	0.5
Латинска Америка	1.9	5.5	4.0	3.6	0.1	0.0
Азия (без Япония)	7.5	7.8	7.2	7.2	0.1	0.1
Африка	3.0	4.3	5.0	6.0	-0.7	-0.1
Световен растеж	3.8	5.2	4.3	4.3	0.1	0.2
МВФ						
ЕС						
Растеж на БВП	1.3	2.5	1.6	2.1	-0.4	-0.4
Еврозона						
Растеж на БВП	0.7	2.0	1.2	1.8	-0.4	-0.5
Безработица	8.7	8.9	8.7	8.4	0.0	0.0
Инфлация	2.1	2.1	2.1	1.8	0.2	0.1
САЩ						
Растеж на БВП	2.7	4.2	3.5	3.3	-0.2	-0.3
Безработица	6.0	5.5	5.2	5.2	-0.1	-0.2
Инфлация	2.3	2.7	3.1	2.8	0.4	0.4
Япония	1.4	2.7	2.0	2.0	1.2	0.1
Напреднали икономики	1.9	3.3	2.5	2.7	-0.1	-0.3
Западно полукуълбо	2.2	5.6	4.1	3.8	0.0	0.1
Азия	8.1	8.2	7.3	6.9	-0.1	-0.2
Африка	4.6	5.3	4.5	5.9	-0.5	0.5
Световен растеж	4.0	5.1	4.3	4.3	0.0	-0.1

Източник: ЕК и МВФ.

Валутен курс щатски долар/евро

През периода август – ноември движение-то на курса щатски долар/евро беше в коридор от 1.16 щ. д. до 1.26 щ. д. В съответствие с пазарните очаквания щатският долар получи подкрепа от разширяването на лихвения диференциал в полза на САЩ. На моменти опасенията от влошаващия се търговски и фискален дефицит на САЩ и спекулациите за диверсификация на валутните резерви от страна на централни банки оказваха натиск върху долара.

През следващите две тримесечия се очакват по-значителни колебания на валутните пазари. Един от факторите за това са очакванията, че наближава моментът, когато ще се преустанови политиката на повишение на лихвата по федералните фондове в САЩ.

Графика 22

Валутен курс щатски долар/евро



Източник: Bloomberg.

Друг фактор е значителната несигурност по отношение на паричната политика на ЕЦБ. Това определя сравнително широк очакван интервал на колебание на курса в рамките на 1.14 щ. д. – 1.25 щ. д. До края на текущата година вероятно щатският долар ще поскъпне под влияние на разширяващия се лихвен диференциал и на добрите макроикономически резултати на САЩ. Алтернативно развитие може да бъде постигнато при повишаване от ЕЦБ на реполихвата над вградените в момента пазарни очаквания. В средносрочен план пазарните оценки са за поскъпване на еврото спрямо щатската валута.

Балкански регион

През второто тримесечие на 2005 г. страните от региона продължават да отчитат относително висок растеж в резултат от стабилното частно потребление и благоприятното развитие на индустрията. Към края на третото тримесечие инфлацията в региона се повиши вследствие на високите цени на горивата, но темповете на нарастване равнището на цените вече се забавят, особено в страните с висока инфлация – Турция и Румъния.

Очакваме стабилизиране на растежа в региона на нива, близки до текущите през следващите две тримесечия, като икономическата активност ще се подкрепя и от очакванията за засилване на външното търсене.

Таблица 2
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.	III трим.
Растеж (спрямо предходната година)									
България	4.5	4.5	5.5	5.8	6.2	5.6	6.0	6.4	-
Гърция	4.7	4.3	4.1	4.0	4.2	4.2	3.5	3.7	3.7
Македония	2.8	2.4	3.7	3.4	2.1	2.9	2.7	4.7	-
Румъния	4.9	6.1	7.1	11.1	8.9	8.3	5.9	3.9	-
Турция	5.8	11.8	14.4	5.3	6.3	8.9	4.8	4.2	-
Хърватска	4.3	4.2	3.8	3.6	3.6	3.8	1.8	5.1	-
Инфлация (към края на периода, %)									
България	5.6	6.2	7.3	6.3	4.0	4.0	4.3	5.1	5.4
Гърция	3.1	2.9	3.0	2.9	3.1	3.1	2.9	3.2	3.8
Македония	2.6	1.4	-0.2	-1.8	-1.9	-1.9	0.2	1.4	1.1
Румъния	14.1	13.1	12.0	11.1	9.3	9.3	8.7	9.7	8.5
Турция	18.4	11.8	8.9	9.0	9.3	9.3	7.9	9.0	8.0
Хърватска	1.7	1.4	2.5	1.5	2.7	2.7	4.0	2.8	3.8

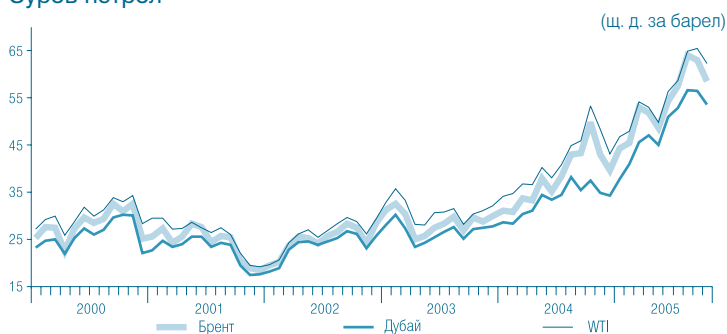
Източник: Статистически институти и централни банки на съответните страни.

Международни цени на основни суровини, суров петрол и злато

Суров петрол

Цената на суровия петрол достигна високи стойности в средата на третото тримесечие, като на 30 август петролът тип „Брент“ постигна максимум от 68.80 щ. д./б. Среднодневната цена през август бе 64.1 щ. д./б., а за третото тримесечие – 61.6 щ. д./б. (с 10 щ. д./б. по-високо от предходното тримесечие).

Графика 23
Суров петрол



Източник: Световна банка.

Основният фактор за покачването на цените бяха ураганите „Катрина“ и „Рита“, които нанесоха сериозни щети върху петролните платформи за добив в Мексиканския залив и пристанищните терминали по крайбрежието на САЩ. Лошите атмосферни условия удължиха времето за възстановяване на добива, с което допълнително увеличиха загубите в производствен ресурс.³ Въпреки трудностите покачването на цените беше относително бързо овладяно чрез съвместните действия на МЕА и ОПЕК.⁴ На пазара бяха пуснати допълнително 2.1 млн. б./д. от страните – членки на МЕА, и 2 млн. б./д. от страните – членки на ОПЕК, което бе напълно достатъчно, за да компенсира загубите на добива от Мексиканския залив и да намали несигурността на пазара.

През лятото бе отчетено значително търсене на горива за транспорт и рафинериите с цел да ускорят производствения цикъл увеличиха търсенето си на лек петрол, чиято преработка е по-бърза. През предстоящия зимен сезон е малко вероятно да наблюдаваме дефицит на крайни нефтопродукти – в частност горива за отопление. Запасите на страните от ОИСР на суров петрол са значителни, а технологичното време за рафинирането му в горива за отопление е по-кратко и е съчетано с по-голям производствен капацитет, отколкото при рафинирането на горива за транспорт. Според ноемврийската оценка на МЕА растежът на световното търсене на суровината за 2005 г. и 2006 г. ще бъде съответно 1.2% и 1.7% поради очаквания за по-слабо търсене в Китай, САЩ и Латинска Америка.

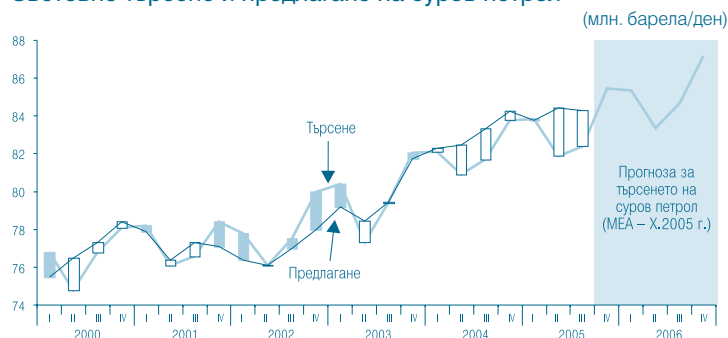
Очакваното движение на цената на суровия петрол е в рамките на 56–64 щ. д. за барел, като трендът най-вероятно ще бъде към поевтиняване на суровината. Динамиката на цената ще зависи най-вече от времето, необходимо за възстановяване на петролните платформи и терминали в Мексиканския залив и по южното крайбрежие на САЩ.

³ Добивът на петрол в Мексиканския залив се оценява на 1.6 млн. барела, което представлява 25% от целия вътрешен добив на САЩ, като преди 10 години процентът е бил 12.

⁴ На 2 септември страните – членки на МЕА, решиха да доставят допълнително 60 млн. барела за първоначален период от един месец, като се ангажират с доставки от 2.1 млн. барела дневно, от които 2 млн. барела – от стратегическите запаси на страните, а 0.1 млн. барела – от допълнително производство. Това споразумение бе удължено на 20 октомври до изчерпване на първоначално заложените 60 млн. барела. На срещата на ОПЕК през септември бе взето решение за временно преустановяване на съблюдаването на квотите на страните членки и увеличаване на доставките с 2 млн. барела дневно за периода октомври – декември.

Графика 24

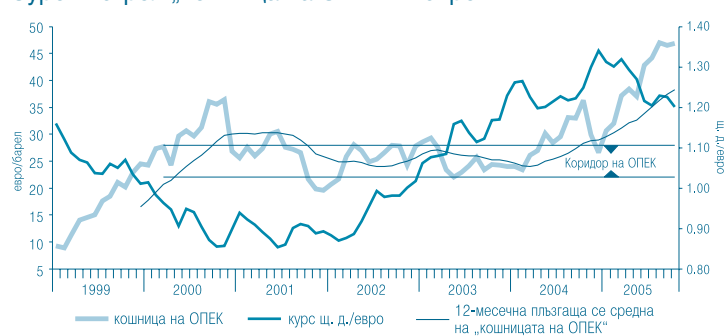
Световно търсене и предлагане на суров петрол



Източник: МЕА.

Графика 25

Суров петрол „кошница на ОПЕК“ в евро



Източник: Световна банка, ЕЦБ, БНБ, ОПЕК.

Изчислена в евро, цената на суровия петрол „кошница на ОПЕК“ спря покачването си на нива от 47 евро за барел. Средната му стойност за третото тримесечие бе 47.1 евро за барел, което представлява 14% повишение спрямо предходното тримесечие и 37.9% спрямо третото тримесечие на 2004 г. При създаване на пазарните очаквания за валутния курс *щатски долар/евро* цената на суровия петрол ще се колебае в рамките на 39–43 евро за барел до края на годината и в началото на следващата.

Цени на основни суровини и стокови групи

Трендът на поскъпване на металите се запази и през третото тримесечие на 2005 г., но тенденциите при черните и цветните метали започнаха трайно да се разминават. Цветните метали продължават да поскъпват, докато при цената на черните метали бе отчетено леко поевтиняване (стоманата се понижи с 2.1% спрямо предходното тримесечие). Отчетеното през 2004 г. свръхпроизводство на стомана постепенно започна да се отразява в снижаване на цените им, а големите стоманодобивни предприятия започнаха да съкращават добива. При цветните метали високи цени през третото тримесечие на 2005 г. бяха достигнати при медта, цинка, оловото и алуминия. Основен фактор за нарастването на цените остава търсенето на цветни метали от Китай и ниското равнище на запасите, особено на мед, която е главна суровина във високотехнологичната промишленост (при нея оказва влияние ниският растеж на добива, който през 2006 г. вероятно ще се ускори).

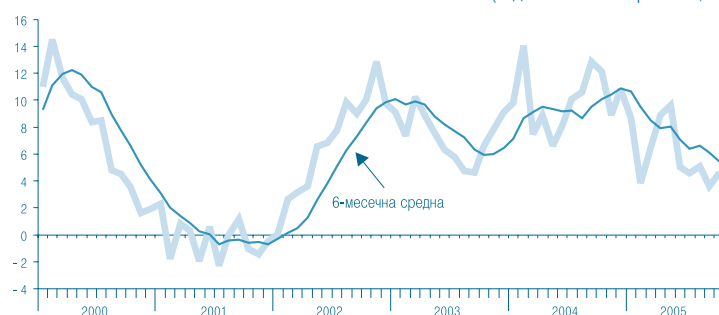
Очаква се поскъпването на цените на металите да продължи със забавени темпове до края на 2005 г., а през първото тримесечие на 2006 г. тази тенденция да бъде преустановена и да започне постепенното им поевтиняване.

Цените на храните през третото тримесечие на 2005 г. се повишиха с 1.2% спрямо третото тримесечие на 2004 г. Поскъпват и повечето зърнени култури. През последното тримесечие на 2005 г. и първото на 2006 г. също се очаква леко поскъпване. Влияние за това оказват лошите климатични условия, които затрудниха есенните посеви в Украйна и Русия. Ревизирани в посока към нарастване бяха и прогнозите за потреблението главно поради ниското качество на добивите в някои региони.

Графика 26

Световно производство на стомана

(годишен темп на растеж, %)

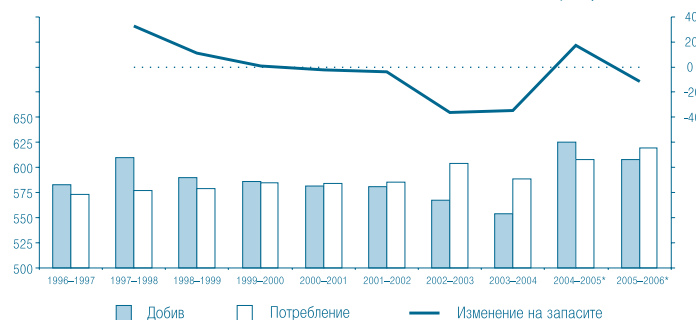


Източник: International Iron and Steel Institute (IISI), БНБ.

Графика 27

Световен добив и потребление на пшеница

(метрични тонове)



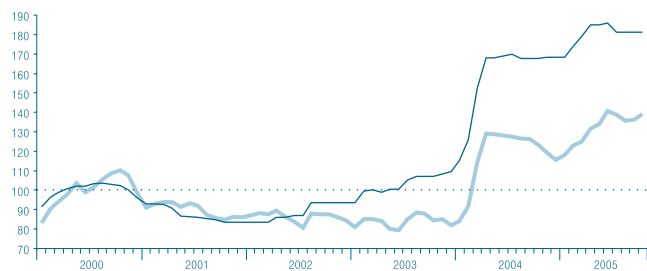
* Прогнозни данни.

Източник: Economic Research Service (U.S. Department of Agriculture).

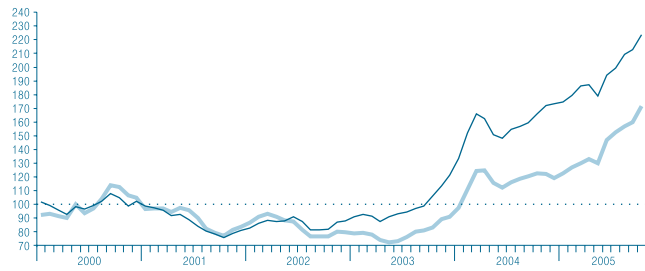
Графика 28

Индекси на цените на основни стоки и стокови групи

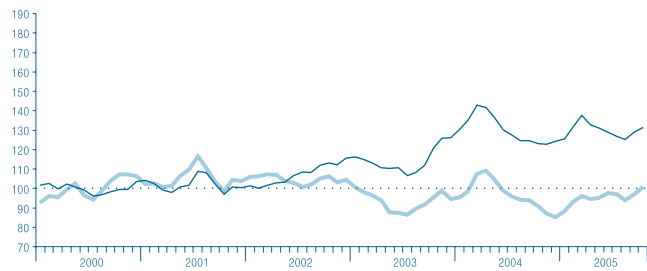
Стомана (2000 = 100)



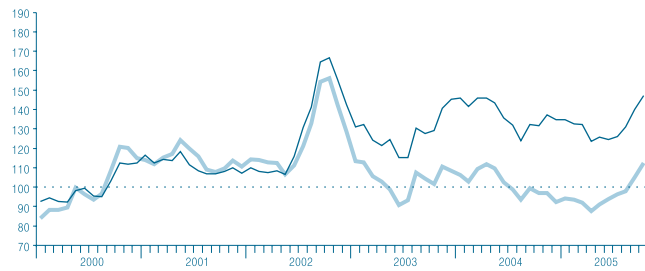
Мед (2000 = 100)



Храни (2000 = 100)



Пшеница (САЩ, HRW) (2000 = 100)



— в щатски долари

— в евро

Източник: Световна банка.

Злато

През периода август – ноември цената на златото отбеляза значително повишение. Коридорът на движение беше 415–480 щ. д. за тройунция, като техническата връзка с курса *щатски долар/евро* беше прекъсната през голяма част от разглеждания период. Основните фактори, които оказваха влияние върху цената на ценния метал, бяха функциите му на сигурен актив и средство за защита срещу инфлация.

Под влиянието на засилен спекулативен интерес и по-голямо реално търсене във връзка със сезонни фактори пазарната цена на златото премина границата от 500 щ. д. за тройунция в края на ноември. Това е най-високото равнище на цената на метала за последните 22 години и едва ли ще бъде запазено в средносрочен план.

Графика 29

Спот цена на златото

(щ. д. за тройунция)



Източник: Bloomberg.

Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

Тенденцията към плавно повишаване на интереса към правителствения дълг на страни от развиващите се пазари се запази през по-голямата част на третото тримесечие на 2005 г. В началото на октомври тази тенденция се прекъсна поради нарастващите инфлационни опасения, свързани с поскъпването на суровия петрол, и очакванията за глобално повишаване на лихвените равнища.

В съзвучие с общия спад на интереса към финансови инструменти на нововъзникващите пазари спредът по доходността на българския външен дълг през октомври се повиши, като тази тенденция се запази и през ноември. Спредът по доходността, измерен с индекса *EMBI+* на JP Morgan, постепенно се повиши, като към 16.XI.2005 г. възлиза на 94 б. т.

Перспективите за глобално покачване на лихвените равнища определят очаквания за относително по-слаб инвеститорски интерес към държавни дългови книжа на нововъзникващите пазари за сметка на финансовите активи на развитите страни. Запазването на стабилна макроикономическа обстановка и провеждането на разумна фискална политика ще са основните фактори за интереса на международните инвеститори към българския правителствен дълг.

Графика 30

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. В процеса на взаимодействие на местните и външните икономически субекти се формират финансови потоци, които определят посоката и величината на изменението на валутните резерви на страната. Посредством механизма на паричния съвет изменението на валутните резерви рефлектира в промяна на паричната база и оттам на широките пари чрез процеса на парична мултипликация, като по този начин се осигурява финансирането на вътрешната икономическа активност.

Таблица 3

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

	Трето тримесечие, 2005 г.	Януари – септември 2005 г.
А) Покупко-продажби на резервна валута (млн. евро)		
- Нетни покупки от търговските банки	+384 млн. евро	+1195 млн. евро
- Изходящи потоци във връзка с продажби на каса	-2 млн. евро	-8 млн. евро
Б) Изменение в резултат от постъпления (изходящи потоци) по ЗМР сметките на търговските банки във валута		
	+108 млн. евро	+401 млн. евро -327 млн. швейцарски франка* -100 млн. щ. д.*
В) Изменение в резултат от движения по сметките на правителството (само най-големите парични потоци – постъпления и плащания)	Постъпления	Постъпления
	Плащания	Плащания
	по външния дълг на правителството:	по външния дълг на правителството:
	-685 млн. щ. д.;	-1775 млн. щ. д.;
	-610 млн. японски йени;	-1663 млн. японски йени;
	-154 млн. евро;	-421 млн. евро;
	-7 млн. СПТ.	-19 млн. СПТ.

* Изходящите потоци в щатски долари и швейцарски франкове за деветмесечието са резултат от направените промени в Наредба № 21 на БНБ, според които банките вече не могат да поддържат задължителни минимални резерви във валути, различни от лева и еврото.

Източник: БНБ.

За периода януари – септември 2005 г. валутните резерви продължиха да нарастват под влияние на притока на финансови ре-

сурси в икономиката. Към края на септември 2005 г. балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 7298.8 млн. евро, като се увеличи с 1080 млн. евро спрямо септември 2004 г. Трансакциите на държавния бюджет продължиха да имат доминираща роля за динамиката на резервите и през третото тримесечие, когато бяха изкупени брейди облигации на стойност 506.9 млн. евро, и за този период резервите на централната банка намаляха със 154.4 млн. евро. За деветмесечието на 2005 г. по външния дълг на правителството са извършени плащания за близо 2 млрд. евро (вж. таблица 3). За постъпление от приватизация за периода се отчита сделката по продажбата на електро-разпределителните дружества, която беше отразена в платежния баланс в края на 2004 г., а средствата постъпиха по сметките на държавния бюджет в БНБ в началото на текущата година.

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

Влошаването на дефицита по текущата сметка на платежния баланс, наблюдавано през първата половина на годината, се задълбочи през третото тримесечие и салдото по текущата сметка за периода януари – септември 2005 г. достигна -1837.4 млн. евро (-697.6 млн. евро за съответния период на 2004 г.). Търговският баланс, следван от баланса по услугите, има най-значителен принос за наблюдаваното задълбочаване на дефицита по текущата сметка. Влошаването на салдото от търговията със стоки и услуги за третото тримесечие е толкова значително, че текущата сметка за тримесечието регистрира дефицит от 420.9 млн. евро вместо очаквания сезонен излишък.

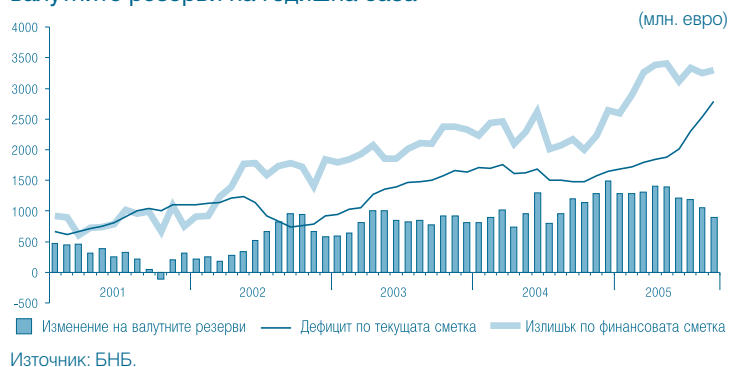
Приблизително две трети от влошаването на търговския баланс за периода януари – септември 2005 г. се дължат на влошаването му през третото тримесечие (салдото за тримесечието е -1100 млн. евро при -467.5 млн. евро за третото тримесечие на 2004 г.). Фактор с еднократен характер, действащ в тази посока, е големият физически внос на суров петрол при високите международни цени на петрола. Може да се предполага, че значителният внос на инвестиционни стоки през третото тримесечие е също еднократно явление, което се дължи на реализацията на по-мощни инвестиционни проекти.

Дефицитът по текущата сметка през последното тримесечие на текущата година и първото на следващата ще достигне нива от около 13.5–14% от БВП на годишна база като излишъкът на финансовата сметка ще покрие този дефицит и ще позволи валутните резерви на централната банка да нараснат.

Притокът на преки чуждестранни инвестиции (без приходи от приватизация) ще остане висок. Дългът на частните фирми ще продължи да се увеличава и очакваме съотношението му към БВП да достигне около 38.5–40% в края на първото тримесечие на 2006 г. Публичният и публичногарантиран външен дълг ще спадне под 25% от БВП за същия период.

Графика 31

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



Фактор, чието действие вероятно ще се запази в средносрочен хоризонт, е динамиката на износа на облекло (темпове на изменение около нулата от началото на годината). Основания да очакваме запазване на ниските темпове на растеж на износа на облекло дават нарастването на номиналното заплащане на труда в икономиката и засилената конкуренция на азиатските производители на международните пазари.

Търговският дефицит от началото на годината се влошава главно поради ускоряване темповете на растеж на вноса (22.7% за първото тримесечие, 24.2% за второто тримесечие и 32.6% за третото) под влияние на високите международни цени и силното вътрешно търсене. Износът за периода се увеличава с високи темпове (17.3%), но през третото тримесечие има известно забавяне на растежа, който спада до 10.6%⁵. Търговският баланс за периода достигна -2791.4 млн. евро, което е с над 1 млрд. евро повече от дефицита за януари – септември 2004 г.

Въз основа на очакванията за запазване на голямото вътрешно търсене в края на 2005 г. и началото на 2006 г. темповете на растеж на вноса вероятно ще останат високи. Възстановяване на темповете на растеж се очаква при износа, тъй като факторите, довели до забавянето му през третото тримесечие, имат временен характер. Динамиката на търговския баланс ще продължи да бъде определяща за дефицита по текущата сметка.

Търговията с услуги от началото на годината се характеризира със сравнително ниски темпове на растеж на износа и динамично нарастване на вноса на услуги. Разликата в темповете на растеж на статиите *Транспорт, кредит* (12%) и *Транспорт, дебит* (21.2%) се дължи най-вече на съответните различия в прираста на износа и вноса на стоки. Промените в статия *Пътувания* са в рамките на придвижданията и там не очакваме значителни промени в темповете на растеж, докато динамиката на статията *Други услуги* е нетипична както в кредитната, така и в дебитната ѝ част. От началото на годината до септември потоците по статията *Други услуги, кредит*, са по-

⁵ Раздел „Икономическа активност“ предлага подробен анализ на динамиката на износа и вноса и очаквания за четвъртото тримесечие на текущата и първото тримесечие на 2006 г. износ.

ниски с 11.4% в сравнение с аналогичния период на 2004 г. Същевременно статия *Други услуги, дебит*, расте със значителни темпове (22.5% за периода до септември и 17.9% за третото тримесечие). Подобни периоди на спад на *Други услуги, кредит*, са наблюдавани и в миналото, като темповете на растеж са се възстановявали относително бързо. Това дава основание да очакваме компенсиращо нарастване на потоците по тази статия през 2006 г. Силното вътрешно търсене дава частично обяснение на по-високия растеж на *Други услуги, дебит*, през годината, но нарастването е твърде голямо, за да продължи в по-дълъг хоризонт със същите темпове и съответно очакваме увеличението да бъде по-малко в края на 2005 г. и началото на 2006 г.

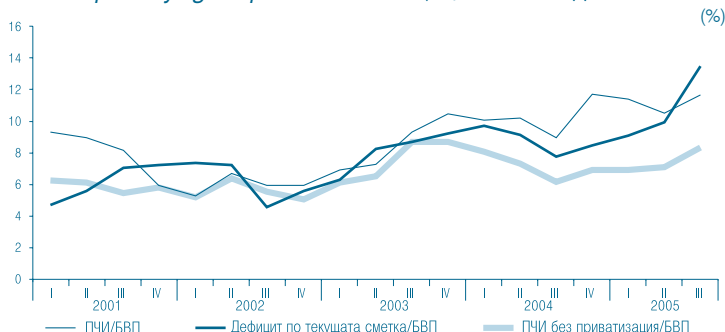
За периода януари – септември 2005 г. салдата по дохода и текущите трансфери са практически непроменени спрямо тези за януари – септември 2004 г. Нашите очаквания са тази тенденция да се запази до първото тримесечие на 2006 г., като леко подобрене може да се очаква по линия на нетните текущи трансфери.

При подобна динамика през четвъртото тримесечие вероятно ще има влошаване на дефицита по текущата сметка, което ще доведе до годишен дефицит от около 14% от БВП. Очакваното салдо по текущата сметка за първото тримесечие на 2006 г. е също около 14% от БВП на годишна база.

Въпреки бързото увеличение на дефицита по текущата сметка стойностите му остават в границите на устойчивото изменение на база наблюдаваните темпове на растеж на БВП и инвестициите в икономиката. По тази причина увеличението на дефицита по текущата сметка не трябва да се счита за признак за неравновесие в икономиката, а като тенденция, свързана с необходимост от модернизирание на българската икономика и с доверие на инвеститорите в икономическата политика на страната в навечерието на членството ѝ в ЕС. Въпреки това рисковете, които дефицитът по текущата сметка може да породии, не трябва да се омаловажават. За устойчивостта на потоците, финансиращи дефицита, може да се съди по нагласите на инвеститорите и структурата им. По тази причина източниците за финансиране на текущата сметка и динамиката на дълговите потоци се анализират внимателно.

Графика 32

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



Източник: БНБ, НСИ.

По данните до септември т. г. дефицитът по текущата сметка на платежния баланс се покрива от финансовата сметка (1963.7 млн. евро за януари – септември 2005 г.), като валутните резерви също нарастват. Значителна част от финансирането е под формата на преки чуждестранни инвестиции, които за разглеждания период са 1322.9 млн. евро (72% от дефицита по текущата сметка), а не-приватизационната им част е с 378.9 млн. евро по-голяма от съответния период на 2004 г.

Данните за външния дълг към септември потвърждават очакванията ни, че през втората половина на годината задълженията на търговските банки ще се изменят с относително ниски темпове. В сравнение с края на 2004 г. общият дълг на търговските банки към септември е с 356.7 млн. евро по-голям⁶. Доколкото по-голямата част от дълга на търговските банки е краткосрочен, това влияе и върху динамиката на общия краткосрочен дълг. Депозитите на нерезиденти, които бяха основният външен източник на финансиране на кредитната експанзия, са с 21.2 млн. евро повече от декември 2004 г., а намаляването на размера им за юли и август спрямо предходния месец е съответно 135.6 и 41.8 млн. евро. За септември се наблюдава минимално увеличение от 9.5 млн. евро. Това показва, че компенсиращото намаляване на депозитите на нерезиденти се изчерпва и през последното тримесечие на 2005 г. и първото тримесечие на 2006 г. можем да очакваме известно увеличение на депозитите на нерезиденти.

През второто тримесечие външният дълг за частния небанков сектор се увеличи, но през третото тримесечие темповете отново се забавиха. При определени компоненти на дълга на частния небанков сектор, например търговските кредити, се наблюдават известни отклонения от общата тенденция, но малкият размер на измененията и краткият период не позволяват да се направи категорично заключение. Въпреки това при либерализирана финансова сметка на платежния баланс и голямо предлагане на заемни ресурси отвън търсенето в страната остава основният фактор, определящ размера на външното финансиране. Поради това е вероятно частният небанков сектор да задължнява по-интензивно през последното тримесечие на 2005 г. и началото на 2006 г.

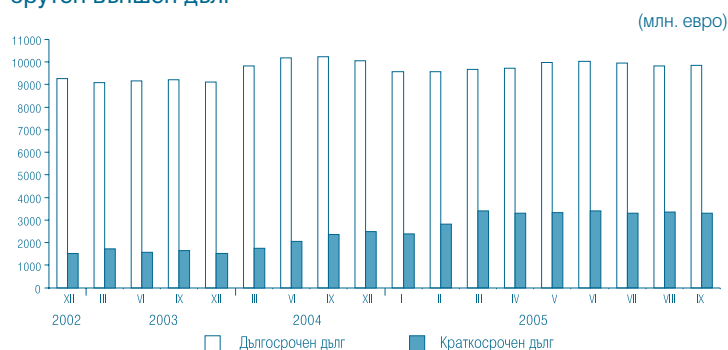
⁶ Спрямо достигнатия през март 2005 г. максимум от 2420.2 млн. евро към септември се забелязва спад с 371 млн. евро.

Графика 33
Брутен външен дълг



Източник: БНБ.

Графика 34
Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг



Източник: БНБ.

На тази основа очакваме частният външен дълг да достигне около 38.5% от БВП към края на годината. Прогнозата ни е за по-нататъшно увеличение на частния външен дълг в началото на следващата година, като към края на първото тримесечие на 2006 г. се очаква той да се увеличи до нива малко под 40% от БВП.

Нетното изплащане на държавен дълг през юли се отрази както върху публичния и публичногарантирания дълг, така и върху размера на дългосрочния външен дълг. Очакванията ни са публичният и публичногарантиран външен дълг за четвъртото тримесечие на 2005 г. да бъде под 26% от БВП и да спадне под 25% от БВП през първото тримесечие на 2006 г.

При реализиране на очакванията ни за потоците по платежния баланс нарастването на валутните резерви ще продължи през четвъртото тримесечие на настоящата година и първото тримесечие на 2006 г. Очакваното увеличение на валутните резерви в края на настоящата година е в интервала 200–350 млн. евро, а през първото тримесечие на 2006 г. – в рамките на 50 млн. евро.

Парични агрегати

Измененията в нормативната уредба на задължителните минимални резерви, които БНБ прие през 2004 г. и началото на 2005 г., промениха динамиката на резервните пари на годишна основа – ефект, който ще се проявява и през следващата година.⁷ През третото тримесечие на 2005 г. резервните пари се увеличиха с 30.3%, което е с около 9 процентни пункта по-малко от регистрираните през предходното тримесечие стойности. Темпът на растеж се забави допълнително през октомври, когато резервните пари нараснаха с 27.5% на годишна база.

Депозитите на търговските банки в БНБ нараснаха с 69% в края на третото тримесечие, което представлява съществено намаление спрямо темповете, отбелязани през второто тримесечие (117%). В края на ноември растежът спадна до 49% годишно въпреки допълнително внесените задължителни резерви от страна на банките, надхвърлили темповете на кредитиране, определени

Парите в обращение се очаква да продължат да нарастват с около 20% на годишна база. Възможно е слабо забавяне на прираста на широките пари до 23–25% през четвъртото тримесечие, докато през първото тримесечие на 2006 г. процентното нарастване на М3 ще бъде значително по-ниско – около 10–12% поради отражението на високата база от март 2005 г. Лихвените проценти по депозитите се очаква да останат стабилни.

Графика 35

Резервни пари и техните компоненти



Източник: БНБ.

⁷ За повече информация вж. предходните броеве на „Икономически преглед“.

съгласно Наредба № 21.⁸ Поради високата база в края на декември 2004 г. темповете на растеж на депозитите на търговските банки в БНБ през четвъртото тримесечие на 2005 г. и първото тримесечие на 2006 г. се очаква да спаднат допълнително до около 20% на годишна база. Тъй като този компонент на резервните пари се колебае силно и динамиката му зависи от сезонни и еднократни фактори, е възможно да бъдат отчетени по-съществени отклонения от прогнозираните нива.

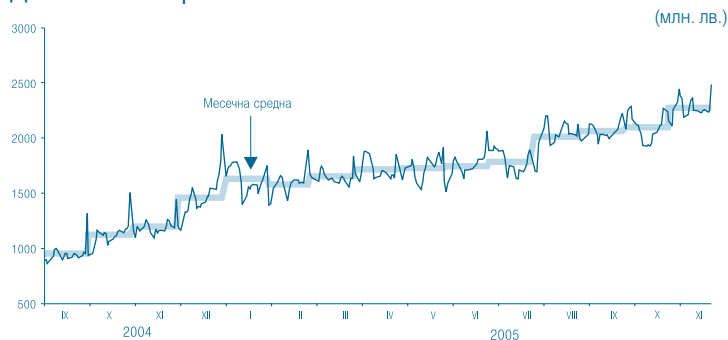
Парите в обращение се увеличиха с 19.5% на годишна база през третото тримесечие на 2005 г. в съответствие с очакванията (20.4% през октомври). Този темп е много близък до средната стойност за последните две години (19.8%). Запазването на сравнително високи темпове на растеж на парите в обращение се дължи преди всичко на продължаващата силна потребителска и инвестиционна активност, свързана с нарастваща нужда от ликвидност в икономиката. Отрицателното салдо по общия платежен баланс през третото тримесечие и съответното намаление на валутните резерви на БНБ, причина за които беше операцията по обратно изкупуване от правителството на брейди книжа, не се отрази върху паричното предлагане. Тъй като операциите по външния дълг се извършват през депозита на правителството в управление „Емисионно“ на БНБ, те на практика не оказват влияние върху функционирането на паричния съвет. В по-общ аспект обаче фискалната политика може да влияе върху парите в обращение посредством приходите и нелихвените разходи на правителството и разпределението им във времето. Изпълнението на консолидираната фискална програма води до преразпределяне на ликвидност между секторите в икономиката и така косвено влияе върху търсенето на пари в обращение.

През първото тримесечие на годината чрез държавния бюджет от домакинствата и предприятията беше изтеглена значителна

⁸ Поради по-високите темпове на кредитиране над заложените в Наредба № 21 нива през август 4 търговски банки внесоха в БНБ допълнителни резерви в размер на 236 млн. лв. През следващия отчетен период 8 банки надвишиха темповете, определени в същата наредба, и внесоха 383 млн. лв. допълнителни резерви през ноември. В отговор на все по-големия брой банки, които не се вменят в разпоредбите за ограничаване на кредита, УС на БНБ прие промени в Наредба № 21, с които се въведе прогресивна скала за допълнителните ЗМР в зависимост от процента на превишение на отпуснатия кредит над определения в наредбата.

Графика 36

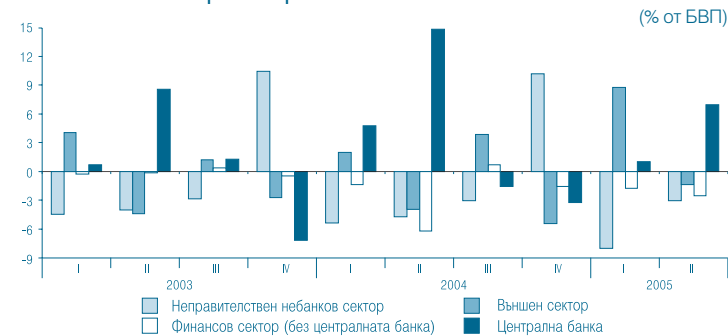
Депозити на търговските банки



Източник: БНБ.

Графика 37

Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори по тримесечия



Източник: МФ, БНБ.

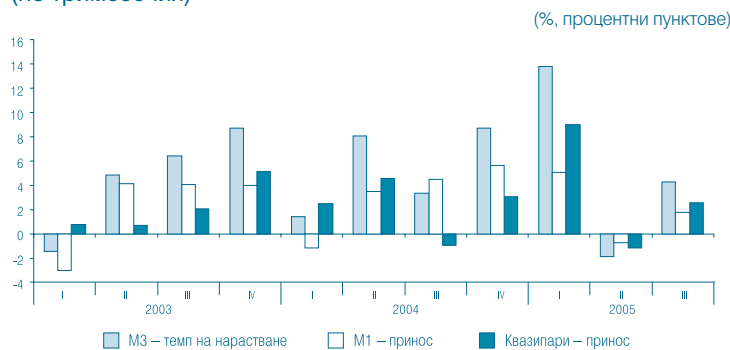
по размер ликвидност, през април – юни нелихвените разходи на правителството нараснаха и през второто тримесечие нивата на изтеглената ликвидност от тези два сектора бяха по-ниски от обичайните. Фискалната експанзия през второто тримесечие се отрази и върху нивото на първичния излишък, който за първи път от 1999 г. беше по-малък от този през първото тримесечие.

В края на текущата година и началото на 2006 г. очакваме неправителственият небанков сектор да запази относително непроменена спрямо съответното тримесечие на предходната година ликвидната си позиция, формирана при взаимоотношенията си с консолидирания бюджет. Потоците от и към финансови институции се очаква да са почти балансирани. Изменението на депозитите на правителството в БНБ най-вероятно ще е значително поради концентрирането в края на годината на бюджетни разходи и очаквани постъпления от приватизация. При тези допускания за фискалната политика и при благоприятната прогноза за развитие на икономиката през последното тримесечие на 2005 г. и първото тримесечие на 2006 г. очакваме парите в обращение да продължат да нарастват с около 20% годишно. В номинално изражение нарастването на парите в края на годината ще бъде по-голямо отколкото през същия период на миналата година, което съответства на прогнозираните доста по-големи потребителски разходи на домакинствата през четвъртото тримесечие на 2005 г.

През третото тримесечие широките пари, измерени чрез паричния агрегат М3, се увеличиха с 4.3% спрямо юни и с 26.6% спрямо третото тримесечие на 2004 г. Очакванията за намаляване темпа на растеж на широките пари не се оправдаха, тъй като депозитите продължиха да нарастват с бързи темпове. Овърнайт депозитите се увеличиха с 29.7%, а срочните депозити – с 32.7%. И при двата вида депозити се наблюдаваше изпреварващ растеж на левовия компонент – съответно 32.7% и 46.8%. През периода юли – септември годишният темп на изменение на депозитите на нефинансовите предприятия бе по-бърз от този на домакинствата. Най-голям принос в растежа (32.5%) на депозитите на предприятията имаха левовите овърнайт депозити (13.8 процентни пункта), следвани от срочните левови депозити (13.5 процентни пункта).

Графика 38

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

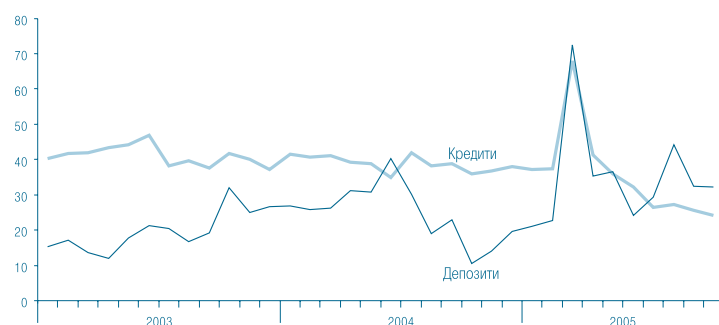


Източник: БНБ.

Графика 39

Депозити и кредити на нефинансови предприятия

(годишно изменение, %)



Източник: БНБ.

През март 2005 г. депозитите на нефинансовите предприятия рязко се увеличиха⁹ и въпреки последвалия през април спад фирмените депозити останаха на нива, значително по-високи от характерните за миналата година. Това заедно със забавянето на кредита доведе до по-високи темпове на растеж на депозитите в сравнение с кредитите, което не се наблюдава през предходни периоди.

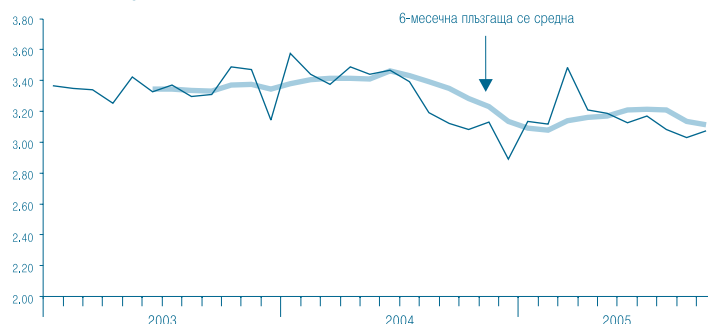
При домакинствата най-бързо нарастват срочните левови депозити (43.7%), следвани от левовите овърнайт депозити (34.5%). В резултат относителният дял на левовите депозити в общата сума на депозитите на домакинствата се е увеличил от 43% на 45% през последната година, което е показателно за засилващото се доверие в националната парична единица. В структурата на депозитите преобладават тези в чуждестранна валута, като при срочните депозити те са почти два пъти повече от левовите. През последните години валутната структура на депозитите в чуждестранна валута се променя динамично, като относителният дял на еврото непрекъснато нараства – от 45% през септември 2004 г. на 53% през септември 2005 г. По-големият дял на депозитите в евро е свързан с по-високите лихвени проценти, които българските търговски банки плащат по депозитите в евро в сравнение с тези в щатски долари, както и с рисковете от неблагоприятни промени във валутния курс на долара.

През следващите две тримесечия очакваме темпът на растеж на широките пари леко да се забави до 23–25% през декември 2005 г. и до около 10–12% през март 2006 г. Значителният спад на годишния растеж през март е изцяло резултат от високата база през март 2004 г. и не е свързан с реално съкращаване на паричното предлагане. Като цяло широките пари очакваме да продължат да се увеличават сравнително бързо в абсолютно изражение въпреки забавянето на кредита, тъй като икономиката ще продължи да се развива с високи темпове, съответно ще нарастват доходите и спестяванията, а фирмите ще могат поне частично да заместят банковия кредит с пряко финансиране от чужбина.

⁹ Вж. „Икономически преглед“ от май и август 2005 г.

Графика 40

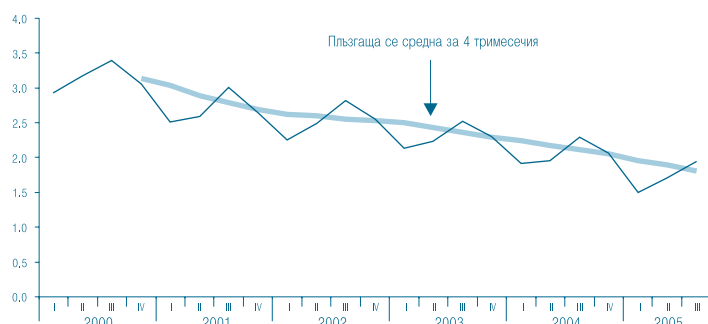
Паричен мултипликатор на М3



Източник: БНБ.

Графика 41

Скорост на паричното обращение



Източник: БНБ.

Забележка: За третото тримесечие на 2005 г. скоростта на паричното обращение е изчислена въз основа на прогнозата за БВП.

Спадът в темповете на кредитиране след влизане в сила от април на промените в Наредба № 21 се отрази на динамиката на паричния мултипликатор, който намаля до 3.03 през септември. Ако обаче МЗ не забави темповете си на растеж, е възможно слабото им покачване в началото на следващата година.

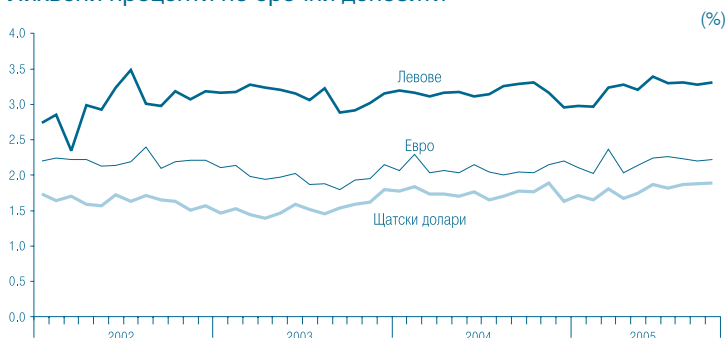
Очакванията за поведението на широките пари отчита също и тенденциите в изменението на скоростта на паричното обращение. Динамиката на тази променлива през последните пет години показва стабилен низходящ тренд при ясно изразена сезонност, което отразява предпочитанията на домакинствата и фирмите да държат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

Лихвените проценти по срочните левови депозити средно за банковата система през третото тримесечие се задържаха на нивата от второто тримесечие, като не се оправдаха очакванията за слабо повишение. Почувствително нарастване е отчетено при лихвите по депозитите в щатски долари и то се дължи преди всичко на външни фактори, по-конкретно на повишаването на международните доларови лихви в резултат от политиката на Федералния резерв. Измененията на международните доларови лихви обаче се пренасят много слабо на местния пазар на доларови депозити. При увеличение с два процентни пункта на лихвата по федералните фондове в периода септември 2004 г. – септември 2005 г. лихвите, които българските банки предлагат по срочните доларови депозити, са се повишили средно с едва 0.1 процентни пункта. Това отразява най-вече слабото търсене на доларови кредити и наличието на значително количество депозити в щатски долари.

Лихвите по срочните депозити в евро се задържат стабилни на ниво около 2.2% – с един процентен пункт по-ниски от тези по левовите депозити.

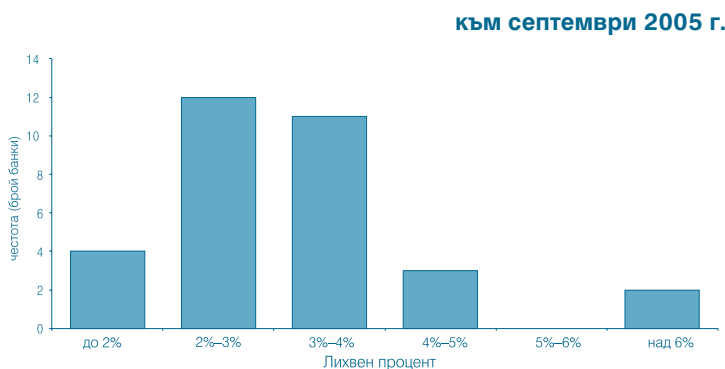
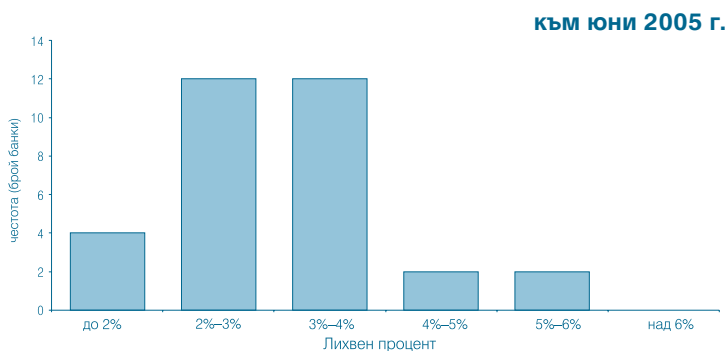
Когато сравняваме разпределението на лихвените проценти за срочните левови депозити по банки през септември с това през юни, се вижда изместване в посока към увеличаване на лихвените проценти от страна на тези банки, които имат най-голяма нужда от привличане на допълнителни депозити. Докато през юни две банки са предлагали лихви между 4% и 5% и две банки – между 5% и 6%, през септември 3 банки са с лихви

Графика 42
Лихвени проценти по срочни депозити



Източник: БНБ.

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



Източник: БНБ.

между 4–5% и две банки – с над 6%. В резултат разликата между най-високата и най-ниската лихва се е увеличила от 4.9 на 5.1 процентни пункта, а стандартното отклонение се е увеличило от 1 на 1.1 процентни пункта.

През следващите две тримесечия не се очакват значителни промени в лихвените равнища вероятно с изключение на тези по щатските долари, които може леко да нараснат.

Кредитни агрегати

Определящите фактори за динамиката на кредитните агрегати през третото тримесечие отново бяха, от една страна, голямото търсене на кредити, а, от друга – мерките на БНБ за ограничаване темповете на растеж на банковия кредит. В рамките на третото тримесечие вземанията от неправителствения сектор нараснаха с 941.1 млн. лв. (при увеличение от 1188 млн. лв. за същия период на 2004 г.), а към края на септември темпът им на годишен прираст спадна до 35.9%. През октомври този темп намалѐ още – до 34.7%. При спазване на поставените от БНБ ограничения върху кредитирането се очаква темпът на прираст на вземанията от неправителствения сектор да се понижи до около 30% в края на годината. В края на първото тримесечие на 2006 г. поради отражението на значителното нарастване на кредитите в края на март 2005 г. се очаква нарастване на кредита на годишна основа с 5–7%. Ако се изолират последиците от високата база през март 2005 г., очакваният годишен темп на нарастване на кредита за неправителствения сектор се оценява на около 25% за края на първото тримесечие на 2006 г. (23% средно за периода) в съответствие с ограниченията по Наредба № 21.

През годината тенденцията към бързо задълбочаване на финансовото посредничество се запазва, като към края на третото тримесечие съотношението *вземания от неправителствения сектор/БВП* достигна 42.5%, отбелязвайки увеличение с 8.3% процентни пункта спрямо съответния период на 2004 г.

При спазване на поставените ограничения за нарастване на кредитите темпът на прираст на вземанията от неправителствения сектор ще се забави до около 30% в края на годината, а поради базовото отражение на значителното нарастване на кредитите в края на март 2005 г. в края на първото тримесечие на 2006 г. годишният темп на растеж ще бѐде около 5–7%. Ако се изолират последиците от високата база през март 2005 г., очакваният годишен темп на прираст на кредита за неправителствения сектор се оценява на около 25% за края на първото тримесечие на 2006 г. (23% средно за периода) в съответствие с ограниченията по Наредба № 21.

Графика 44

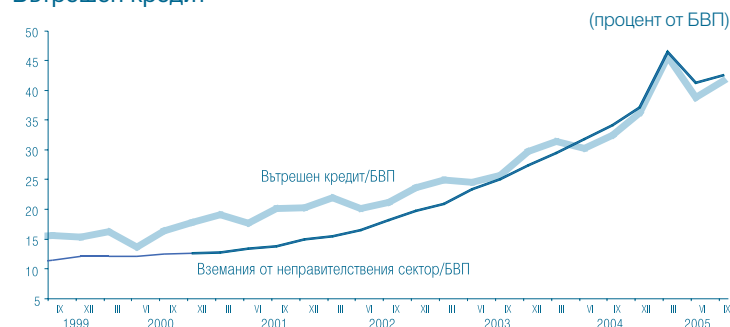
Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ.

Графика 45

Вътрешен кредит



Източник: БНБ.

Предприетите от БНБ мерки силно ограничават стимулите на банките да заемат средства от нерезиденти, за да финансират кредитната си дейност. Това се отрази върху динамиката на чуждестранните пасиви на търговските банки, които в рамките на третото тримесечие нараснаха със 155.6 млн. лв. – значително по-малко в сравнение с предходните периоди.

Графика 46

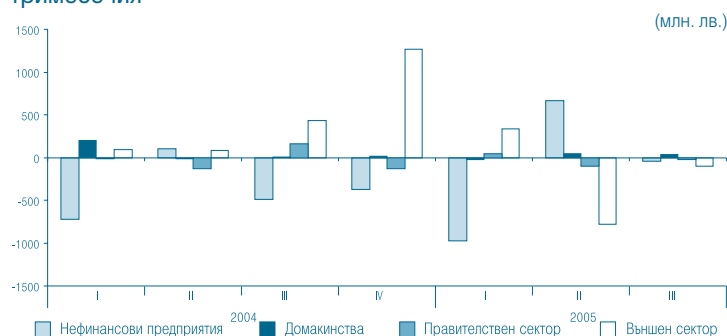
Чуждестранни активи и пасиви на търговските банки



Източник: БНБ.

Графика 47

Нетни финансови потоци към търговските банки по тримесечия



Източник: БНБ.

Таблица 4

Изменения в основни позиции от баланса на търговските банки по тримесечия

	2004				2005		
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.
Вземания от нефинансови предприятия	553.6	522.1	668.1	817.8	2948.8	-1922.6	334.6
Депозити на нефинансови предприятия	-170.0	624.6	179.7	449.2	1971.2	-1258.6	292.5
Вземания от домакинства	300.4	500.7	503.8	567.0	721.7	590.6	537.5
Депозити на домакинства	498.9	486.7	508.9	580.2	702.9	633.0	575.6
Чуждестранни активи	243.2	428.5	-206.8	1021.4	-9.3	23.1	251.2
Чуждестранни пасиви	339.3	512.6	230.1	2285.8	325.7	-752.7	155.6
Вземания от правителствения сектор	190.5	-108.9	42.6	64.6	17.1	209.8	135.4
Депозити на правителствения сектор	177.8	-239.2	206.1	-64.2	65.8	105.4	110.6
Вземания от централното правителство	188.2	-109.6	42.2	66.9	16.3	203.5	113.9
Задължения към централното правителство	57.4	-212.7	189.7	-70.5	-95.6	94.7	129.9

Източник: БНБ.

Забавяне на годишния темп на нарастване се наблюдава във всички сегменти на кредитния пазар. Въпреки че търсенето на кредити от страна на предприятията остава силно под влияние на голямата производствена и инвестиционна активност, годишният темп на нарастване на вземанията от нефинансови предприятия се понижи до 25.7% към края на септември и 24.2% в края на октомври.

Вземанията от домакинствата нараснаха с 537.5 млн. лв. в рамките на третото тримесечие, като абсолютните обеми на кредитирането на населението се запазват относително непроменени. Годишният темп на прираст на вземанията от домакинствата продължи да се понижава и към края на септември достигна 63.5% (62.4% през октомври). Макар в рамките на тримесечието годишният темп на нарастване на жилищните кредити да се понижи от 145.2% до 121.1% (113% през октомври), те остават най-бързо разрастващият се сегмент на кредитния пазар, а делът им в общите вземания от домакинствата достигна 27%.

Потребителските кредити финансират все по-голяма част от потреблението на домакинствата, което допринася за промяна в структурата на потреблението – увеличава се делът на нехранителните стоки.

Достъпът на предприятията до външни източници за финансиране и по-големият потенциал за развитие в областта на кредитирането на населението обуславят тенденцията към промяна в структурата на вземанията от неправителствения сектор. Под влияние на тези фактори делът на кредитите за домакинствата продължи да се увеличава, като към края на септември той достигна 36.2% от вземанията от неправителствения сектор.

Графика 48

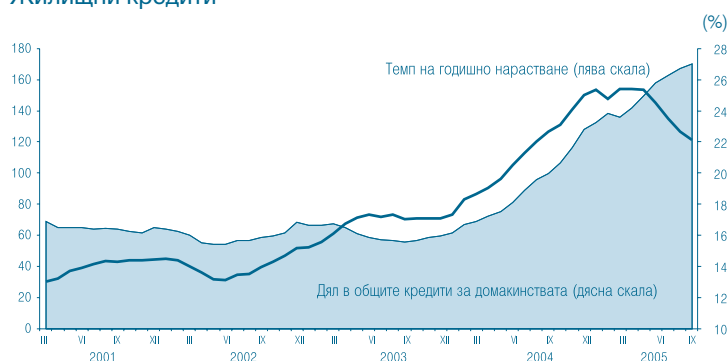
Вземания от нефинансови предприятия и домакинства (годишно изменение)



Източник: БНБ.

Графика 49

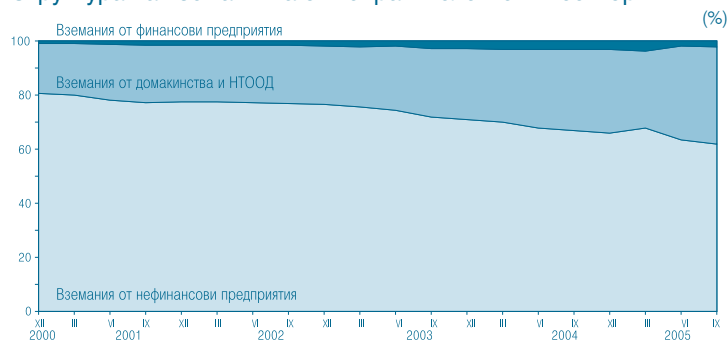
Жилищни кредити



Източник: БНБ.

Графика 50

Структура на вземанията от неправителствения сектор



Източник: БНБ.

Таблица 5

Вземания от неправителствения сектор

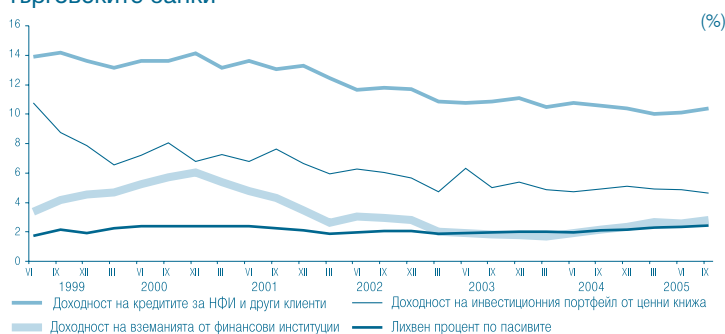
	Годишен темп на нарастване, %							Структура към
	2004				2005			
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.	30.IX.2005 г.
Вземания от неправителствения сектор, в т. ч.	52.3	47.8	49.3	48.6	73.1	41.8	35.9	
Вземания от нефинансови предприятия	41.0	35.0	38.9	38.1	68.0	32.2	25.7	61.9
Вземания от домакинства и НТООД	84.5	79.6	76.4	74.8	81.8	72.2	63.5	36.2
Вземания от финансови предприятия	119.5	161.7	70.2	69.1	113.4	-27.6	-12.4	1.9

Източник: БНБ.

Лихвените проценти по кредитите вероятно ще се запазят относително непроменени през следващите месеци. Засега мерките за ограничаване на кредитната активност не дават видимо отражение върху цената на заемните ресурси поради силната конкуренция между отделните банки за разширяване на пазарните дялове. Спредът между лихвените проценти по кредитите и депозитите продължава да бъде висок и позволява на банките да запазят лихвите по кредитите непроменени дори при евентуално поскъпване на привлечените ресурси.

Графика 51

Доходност на активите и лихвени разходи по пасивите на търговските банки



Източник: БНБ.

Графика 52

Лихвени проценти по кредитите за домакинства



Източник: БНБ.

Графика 53

Лихвени проценти по дългосрочни кредити в левове и евро



Източник: БНБ.

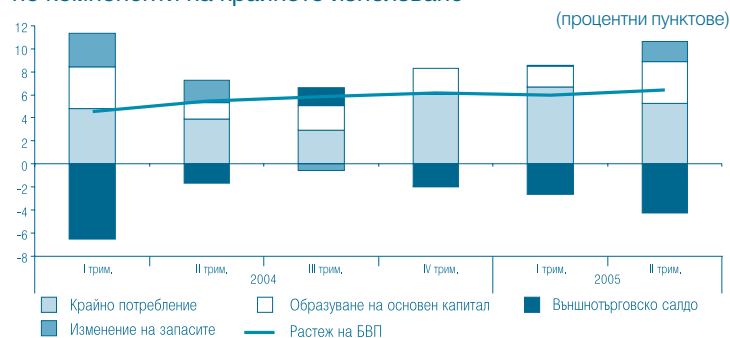
3. Икономическа активност

През второто тримесечие на 2005 г. продължи тенденцията към ускоряване на икономическия растеж, който достигна 6.4%. Темпът се увеличава с 0.9 пункта в сравнение с постигнатия през второто тримесечие на 2004 г., което е резултат от ускоряване темпа на прираст на инвестициите в основен капитал, както и на правителственото потребление. Ускоряването на растежа на тези компоненти на крайното използване компенсира абсолютното нарастване на отрицателния принос на външнотърговското салдо.

Икономическата активност остава висока. През четвъртото тримесечие очакваме нарастване от близо 6% на годишна база и ускоряване на растежа през първото тримесечие на 2006 г. до 6.5%. Принос за това ще имат инвестиционната активност и потребителското търсене на домакинствата.

Графика 54

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



Източник: НСИ.

Таблица 6

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.	II трим.
Крайно потребление	5.3	4.3	3.7	6.6	7.3	5.9
Брутно образуване на основен капитал	22.1	6.9	12.6	9.9	9.2	16.8
Износ на стоки и услуги	7.0	10.6	14.1	19.8	8.8	12.0
Внос на стоки и услуги	16.7	11.1	11.9	16.9	10.8	15.5
БВП	4.5	5.5	5.8	6.2	6.0	6.4

Източник: НСИ.

Поведение на домакинствата

През второто и третото тримесечие на текущата година продължава да се подобрява финансовото състояние на домакинствата в резултат от нарастващата заетост и реалното увеличение на доходите. Според проведеното от НСИ наблюдение на работната сила (НРС) за първото шестмесечие на 2005 г. заетите нарастват с 1.6% спрямо първата половина на предходната година, а според извадковата статистика броят на наетите по трудово или служебно правоотношение през третото тримесечие е с 1.3% повече от съответния период на 2004 г. Фонд

Потреблението на домакинствата и занаят пред ще има най-голям принос за растежа през четвъртото тримесечие на 2005 г. и първото тримесечие на 2006 г., като очакваните темпове на растеж са над 6%. Голямото потребителско търсене ще се отрази и върху темповете на нарастване вноса на потребителски стоки.

„Работна заплата“, отчитан от сметка „Формиране на дохода“ от Системата на националните сметки, реално (при дефлиране с индекса на потребителските цени) нараства с 3.8% през първото полугодие в сравнение със същия период на 2004 г. Отчетеното нарастване на реалната работна заплата¹⁰ за третото тримесечие на 2005 г. е 3.1%.

Увеличаването на заетостта намира отражение и в намаляването на безработицата. В края на третото тримесечие броят на регистрираните в бюрата по труда безработни достигна 388 548 души – най-ниската стойност от юли 1996 г. насам.

Таблица 7

Динамика на заетостта и доходите

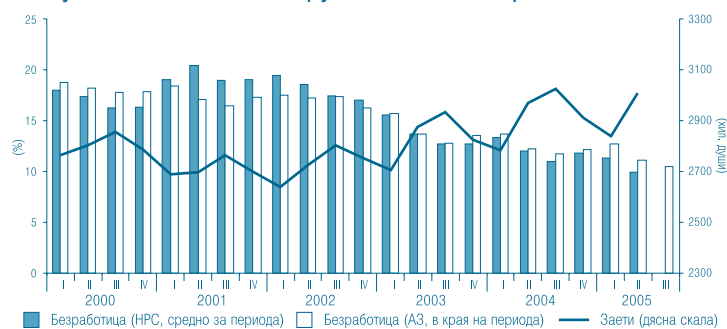
	2004				2005		
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.
Безработица в края на периода (по данни на АЗ)	13.7	12.2	11.7	12.2	12.7	11.1	10.5
Наети							
спрямо съответното тримесечие на предходната година	6.2	5.1	5.3	5.4	1.0	0.7	1.3
спрямо предходното тримесечие	3.9	2.5	0.8	-1.9	-0.4	2.2	1.4
Заети (данни от НРС)							
спрямо съответното тримесечие на предходната година	2.9	3.3	3.1	3.1	2.0	1.3	
спрямо предходното тримесечие	-1.5	6.7	1.8	-3.7	-2.5	6.0	
Реална работна заплата							
спрямо съответното тримесечие на предходната година	-0.4	-1.2	-0.3	1.5	5.5	4.3	3.1
спрямо предходното тримесечие	-5.4	3.4	2.0	1.8	-1.7	2.2	0.8
Фонд „Работна заплата“ , реално нарастване							
спрямо съответното тримесечие на предходната година	-0.6	2.5	5.9	8.2	4.6	3.0	

Източник: НСИ, Агенция по заетостта – МТСП.

В структурата на източниците на доходи на домакинствата настъпват промени, свързани с нарастването на дела на трансферите и трудовите доходи от чужбина (по данни от наблюдението на домакинските бюджети). Заплатите и пенсиите продължават да осигуряват повече от половината от финансовите ресурси за извършваните пазарни потребителски разходи.

Графика 55

Статус на населението в трудоспособна възраст



Източник: НСИ, Агенция по заетостта – МТСП.

Таблица 8

Съотношения на източниците на финансови ресурси на домакинствата и потребителските разходи*

	2000	2001	2002	2003	2004	VII.2004–VI.2005
Заплата	42.4	42.3	42.5	41.8	41.5	40.7
Пенсии	19.4	18.4	18.0	17.6	17.5	17.2
Помощи	5.8	9.0	6.2	5.6	4.7	4.6
Трудов доход и трансфери от чужбина	5.6	8.3	7.4	7.4	9.1	9.2
Заеми	3.7	4.4	5.8	8.8	13.6	18.9

* Без условната рента, натуралното потребление и потреблението, осъществено по непазарен път.

Източници: НСИ, МФ, БНБ.

¹⁰ Дефлирана с индекса на потребителските цени.

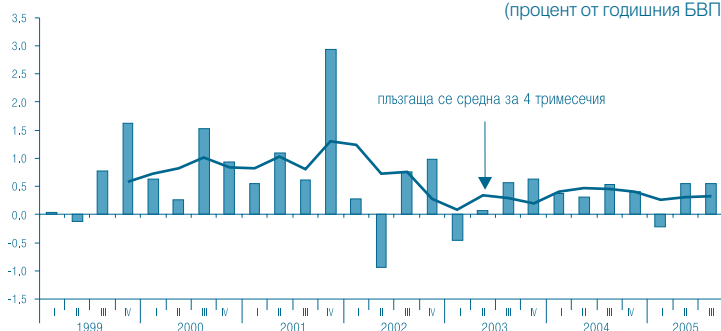
С подобряване на финансовото състояние на домакинствата спестяванията им под формата на депозити в банковата система нарастват. Улеснява се и достъпът на домакинствата до банкови кредити, в резултат на което съотношението на потребителския кредит от банковата система към потреблението на домакинствата достигна близо 16%. В същото време нарастването на обема на депозитите и наличните пари на домакинствата през второто и третото тримесечие превишават осезаемо поетите от тях под формата на банкови заеми задължения, като домакинствата остават нетен кредитор на икономиката или съответно нетен спестител. Запазва се тенденцията заемите да са съсредоточени в по-високите доходни групи, което означава, че разширеният достъп до потребителски кредит е свързан с търсенето от страна на домакинствата по-скоро на стоки за дълготрайна употреба, отколкото на стоки за текущо потребление. По данни от наблюдението на бюджетите на домакинствата, провеждано от НСИ, горните 5 децила поемат близо 3/4 от заемите и кредитите.

В съответствие с растящите доходи потребителските разходи на домакинствата през второто тримесечие на 2005 г. запазиха темпа си на нарастване от съответния период на предходната година – 5.3%. С най-голям принос (повече от половината от реализирания прираст) е потреблението на нехранителни стоки, което спрямо съответния период на предходната година нараства с близо 13% в реално изражение. През последните години темпът на прираст на потреблението на нехранителните стоки е значително над този на общото нарастване на потреблението, което е довело до увеличение на относителния им дял с около 7 процентни пункта за периода от 1998 г. досега. Това е свързано както с подобряващото се финансово състояние на домакинствата, така и с по-добрите условия за получаване на банков кредит.

Графика 56

Нови вземания на банките от домакинствата (нето)

(процент от годишния БВП)



Забележка: Разликата между нарастването на активите на домакинствата в банковата система (депозити и 50% от парите извън банките) и нарастванията на вземанията на банките от домакинствата.

Източник: БНБ, НСИ.

Графика 57

Потребителски кредит

(дял от потреблението на домакинствата и НТООД, %)

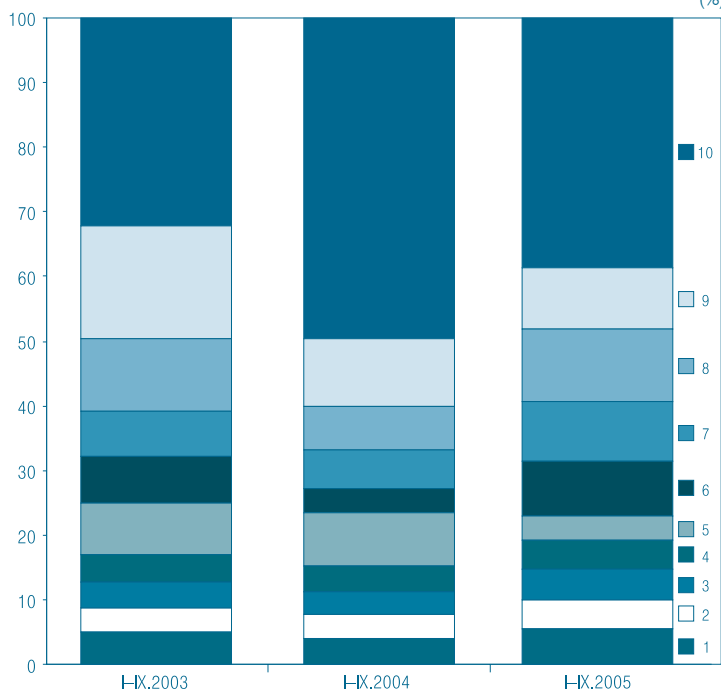


Източник: НСИ, БНБ.

Графика 58

Разпределение на кредита за домакинствата по доходни децилни групи

(%)



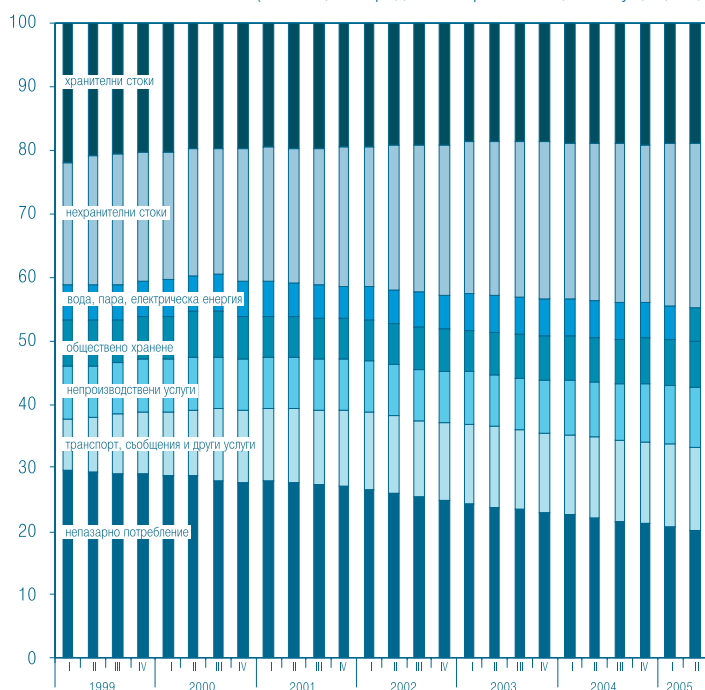
Източник: НСИ, бюджети на домакинствата.

Данните от търговията на дребно потвърждават тенденциите, наблюдавани в разходите на домакинствата – и през третото тримесечие на 2005 г. се запазва тенденцията към голямо увеличение на приходите в търговията със стоки за домакинството и битова техника и започва да се ускорява растежът на приходите в търговията с облекло и обувки. Така структурата на потреблението на домакинствата продължава да се променя, като дялът на потреблението, осъществявано по пазарен път, нараства и се увеличава относителният дял на нехранителните стоки, в т. ч. стоките за дълготрайна употреба.

Графика 59

Структура на потреблението на домакинствата

(плъзгаща се средна за 4 тримесечия, по текущи цени, %)



Източник: НСИ.

Таблица 9

Динамика на потребителското търсене

(дял спрямо съответния период на предходната година, %)

	2004				2005		
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.
Продажби на дребно	12.5	13.6	13.5	13.8	14.1	16.3	11.7
Приходи в търговията на дребно	11.5	12.2	12.9	15.6	12.0	12.9	13.0
Храни, напитки и тютюневи изделия	10.6	5.1	5.1	8.1	10.4	10.7	9.2
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	6.0	8.7	5.0	3.4	3.3	7.4	12.3
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	9.0	15.9	7.6	12.0	12.0	17.1	25.7
Стоки за домакинството и битова техника	15.7	18.6	25.0	27.1	19.3	17.3	18.6

Източник: НСИ.

В началото на четвъртото тримесечие показателят за доверието на потребителите отново се понижи, и то по-рязко в сравнение с резултатите от предходното наблюдение на потребителите, проведено в началото на третото тримесечие. Показателят обобщава очакванията на домакинствата, участващи в наблюдението на потребители, което се провежда от НСИ, за общата икономическа ситуация, безработицата, финансовото им състояние и възможностите да се спестява. С изключение на индикаторите, оценяващи очакванията по отношение на спестяванията и разходите за подобрения в дома, при които има слабо влошаване, за останалите индикатори спадът през октомври е значителен. Фактори, които вероятно

са повлияли върху настроенията на потребителите, са загубите, нанесени от наводнения през юли – септември, както и предвижданията промени в цените на електро- и топлинната енергия и по-високите акцизи от началото на следващата година. Инфлационните очаквания на потребителите, изразени в анкетата, се засилват чувствително и това влияе върху общия показател за доверието. Върху настроенията на потребителите влияят и редица субективни фактори, които невинно са свързани с благосъстоянието им.

Правителствени финанси и държавно потребление

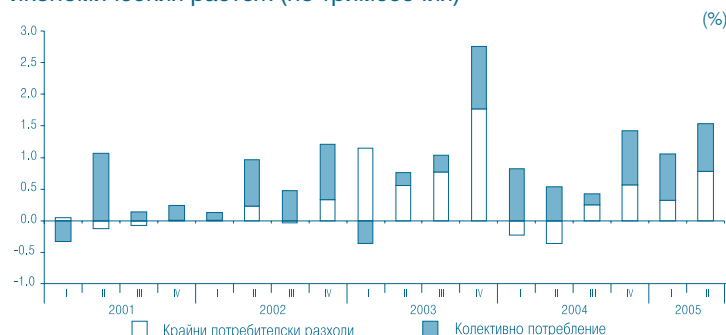
През второто тримесечие нарасна и приносът на правителственото потребление за растежа на БВП и достигна 1.5 процентни пункта. Крайните потребителски разходи на правителството и колективното потребление имаха двуцифрени номинални темпове на растеж, а реалното им нарастване съответно от 9.7% и 7.4% надхвърли темпа на прираст на потреблението на домакинствата. До края на годината очакваме темповете на реален растеж на правителственото потребление да намалеят, но въпреки това да останат сравнително високи – около 5–6%. От една страна, ще бъдат извършени извънредни разходи за покриване щетите от наводненията, а от друга – трябва да се изпълнят задълженията по споразумението с МВФ. В зависимост от преизпълнението на данъчните приходи касовото салдо се очаква да бъде между 2% и 2.2% от БВП.

Внесеният в парламента проектобюджет за 2006 г. предвижда постигане на нулев дефицит. На база намеренията за разходната политика на правителството, изложени в проектобюджета за следващата година, очакваме през първото тримесечие на 2006 г. да се запази тенденцията към изпреварващ растеж на разходите за текуща издръжка и заплати, в резултат на което реалният растеж на правителственото потребление може да достигне около 2%. Въпреки очаквания изпреварващ растеж и на социалните разходи социалните трансфери няма да повлияят съществено върху разполагаемия доход на домакинствата, тъй като се планира те да нарастват с темпове, близки до растежа на средния доход на човек от

До края на годината очакваме темповете на реален растеж на правителственото потребление да останат сравнително високи – около 5–6%. От една страна, ще бъдат извършени извънредни разходи за покриване щетите от наводненията, а от друга – трябва да се изпълнят задълженията по споразумението с МВФ. В зависимост от преизпълнението на данъчните приходи касовото салдо се очаква да бъде между 2% и 2.2% от БВП.

Графика 60

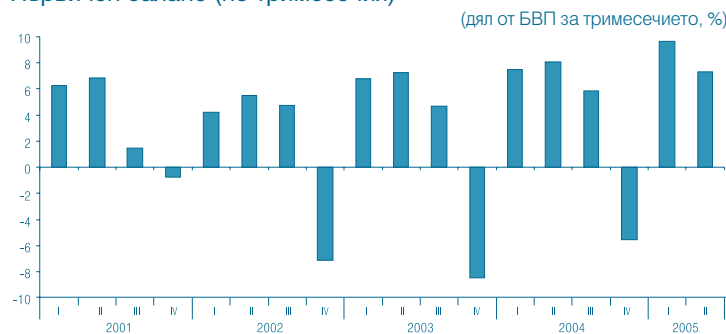
Принос на прираста на крайните потребителски разходи на правителството и на колективното потребление за икономическия растеж (по тримесечия)



Източник: НСИ, БНБ.

Графика 61

Първичен баланс (по тримесечия)



Източник: МФ.

домакинство, запазвайки по този начин относително постоянен своя дял в него. Въпреки това реструктурирането на тези трансфери ще продължи, като по-малките плащания на обезщетения за безработни ще бъдат компенсирани от нарастване на разходите за семейни добавки за деца и други социални помощи.

Графика 62

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



Източник: МФ, БНБ.

Графика 63

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



Източник: МФ, БНБ.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

През второто тримесечие на 2005 г. производствената активност се ускори. Растежът на брутната добавена стойност за полугодieto беше с 1.5 процентни пункта над реализирания за съответния период на предходната година и в едногодишен хоризонт достигна 6.6%.

Инвестициите в основен капитал ще нарастват с ускорени темпове – с около 17% през четвъртото тримесечие на 2005 г. и с 14% за първото тримесечие на 2006 г.

Таблица 10

Растеж на брутната добавена стойност по сектори

	2004				2005	
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.
Селско и горско стопанство	-1.0	-0.4	3.7	3.3	-1.7	-5.2
Индустрия	4.9	6.1	5.3	4.8	8.2	9.3
Услуги	5.9	5.7	6.5	6.0	7.4	6.4
Общо по базисни цени	5.1	5.2	5.6	5.4	7.1	6.2
Принос, процентни пунктове						
Селско и горско стопанство	-0.1	0.0	0.7	0.3	-0.1	-0.5
Индустрия	1.6	1.8	1.5	1.4	2.6	2.8
Услуги	3.6	3.4	3.4	3.7	4.6	3.9

Източник: НСИ.

Силно положителна бе динамиката на промишлеността. Водещи отрасли са нефтопреработването, металургията, производството на машини и оборудване, производството на храни и напитки, на химични продукти и на електрически машини. Металургията запази значителния си принос за растежа въпреки чувствителното забавяне на продажбите през периода януари – септември 2005 г., в това число за износ, след отбелязаното близо двукратно увеличение на производството през 2004 г. В същото време продължава да се наблюдава диверсифициране на структурата на промишленото производство. Производството на машини и оборудване запазва водещата си роля от предходната година, а през 2005 г. нарасна значението на производството на електрически машини и на химически продукти. В химическата промишленост освен традиционните производства все по-важно място заемат производството на бои и лакове, обслужващо високия растеж в строителството, както и производството на лекарствени вещества, което постепенно ускорява темповете си на растеж.

Таблица 11
Динамика на промишленото производство

(дял спрямо съответния период на предходната година)

	2004				2005		
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.
Индекс на промишлено производство	14.8	19.3	17.1	19.4	11.1	9.4	5.1
Промислени продажби	14.5	20.9	23.8	26.8	14.8	11.9	8.6
за износ	34.5	42.5	49.1	49.6	23.7	14.7	10.8
за вътрешния пазар	5.9	6.9	8.1	9.5	6.3	9.2	6.5
Принос, процентни пунктове							
за износ	10.3	16.7	18.8	21.4	11.6	7.2	5.4
за вътрешния пазар	4.1	4.2	5.0	5.4	3.2	4.7	3.3

Източник: НСИ.

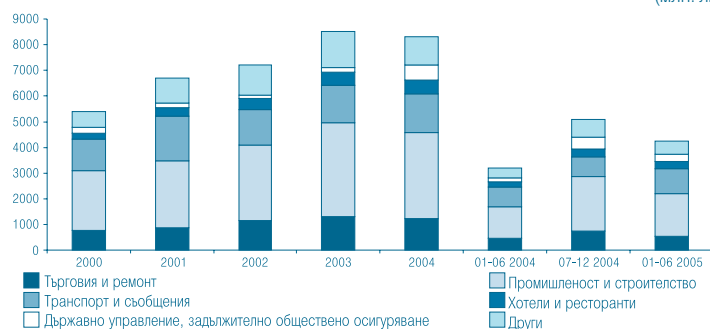
Добавената стойност и брутната продукция в строителството постигнаха високи темпове на растеж през първото полугодие – съответно 14% и 25%.

В сектора на услугите с най-значим принос за нарастването на добавената стойност през първото полугодие е търговията, където бе реализиран растеж на добавената стойност от 15.4%, с 3.4 пункта по-висок от този през съответния период на предходната година. Ускорява се растежът и във финансовия сектор. В съобщенията очакваме силна положителна динамика през прогнозния период поради стартирането на третия GSM оператор.

Графика 64

Разходи за придобиване на дълготрайни материални активи по отрасли

(млн. лв.)



Източник: НСИ.

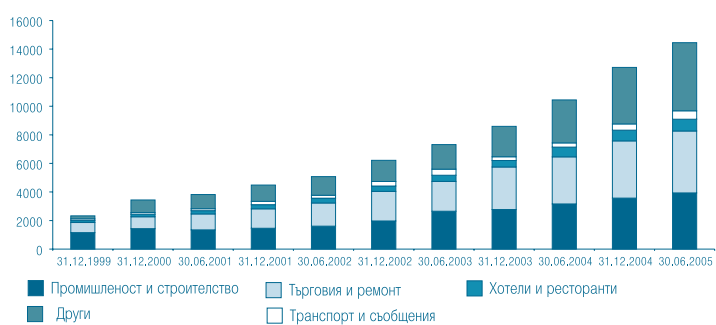
Инвестиционната активност по сектори, измерена чрез разходите за придобиване на дълготрайни материални активи, определя като водещи транспорта и съобщенията, промишлеността и търговията. Наред с ускоряването на растежа и нарастването на инвестициите в търговията се наблюдава и тенденция към увеличаване на нетните вземания на банковата система от търговията. Най-висок е делът на средносрочните вземания – между 1 и 5 години (40%). Засилването на инвестиционното търсене е един от главните фактори, определящи потенциала за бъдещ икономически растеж на тези сектори и на икономиката като цяло.

При високата икономическа активност в страната през първото шестмесечие на 2005 г. и подобряващата се международна конюнктура рязкото влошаване на оценките и очакванията на мениджърите за бизнес климата трудно може да се обясни. Една от причините може би е свързана с щетите върху транспортната инфраструктура, нанесени от наводненията. В търговията и строителството е налице и сезонен спад на някои от показателите, включени в общия показател за бизнес климата. В търговията и услугите мениджърите са винаги консервативни и предпазливи в оценките си за конюнктурата и те често подценяват равнището на активността в тези сектори. В същото време в строителството и промишлеността е налице стабилност на оценките за осигуреност с поръчки, което е важен положителен индикатор.

Разходната конкурентоспособност, измерена с показателя *разходи на труд за единица продукция в търгуемия сектор* (преработващата промишленост) продължава да се подобрява. Очакваме тази тенденция да се задълбочи през следващите години в резултат от новите инвестиции в отрасъла. В реално изражение общо за икономиката този показател, измерен чрез дефлатора на брутната добавена стойност, се запазва на равнище, значително по-ниско от средното за 1998 г. Това обстоятелство е важен фактор за поддържането на експортния капацитет на икономиката и за устойчивостта на режима на фиксиран валутен курс.

Графика 65

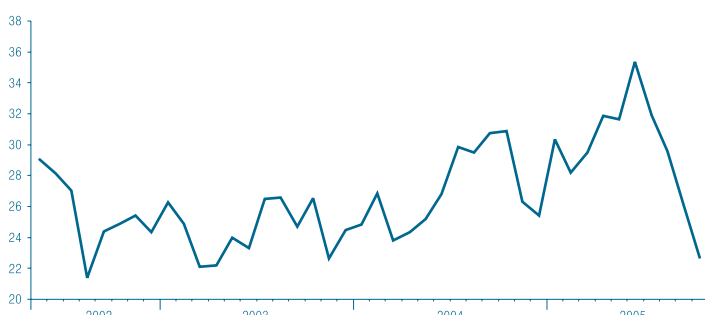
Вземания на банките от нефинансови предприятия по отрасли (млн. лв.)



Източник: БНБ.

Графика 66

Общ показател за бизнес климата



Източник: НСИ, бизнеснаблюдение.

Графика 67

Очаквания за промишленото производство



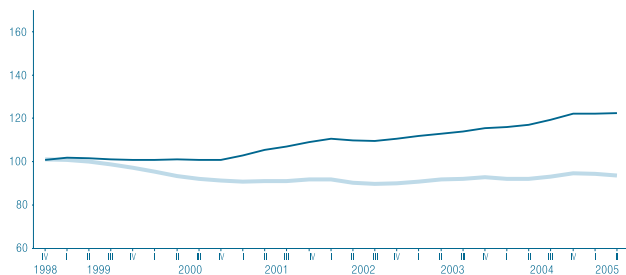
Източник: НСИ, БНБ.

Графика 68

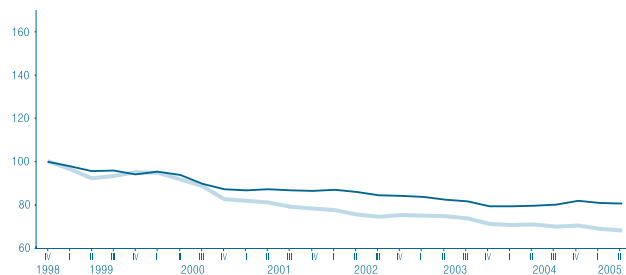
Разходи на труд за единица продукция (по тримесечия)

(1998 г. = 100%)

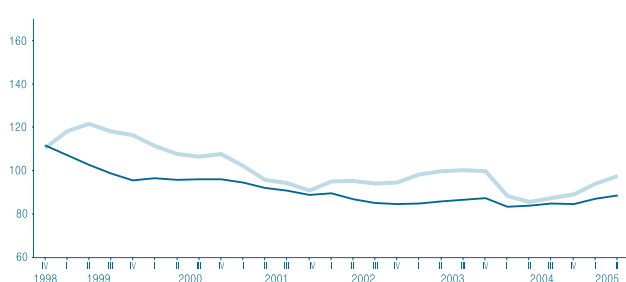
Общо за икономиката



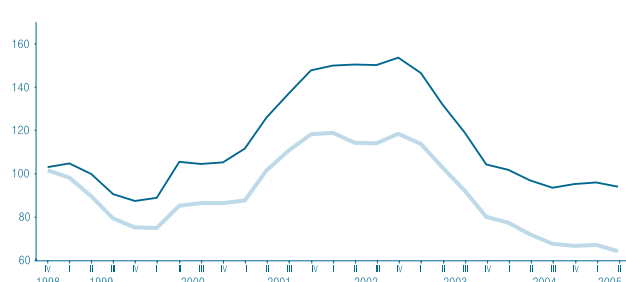
Преработваща промишленост



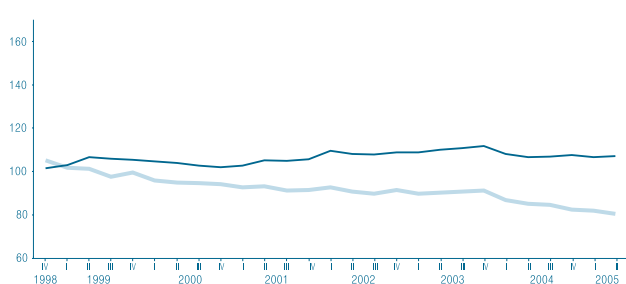
Аграрен сектор



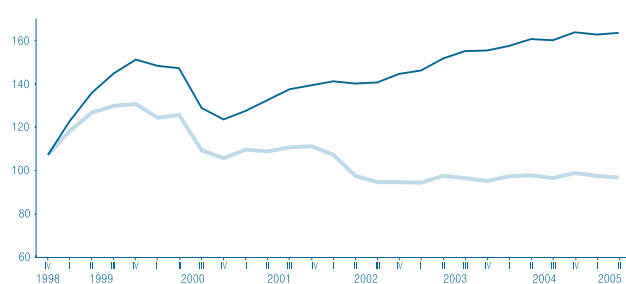
Добивна промишленост



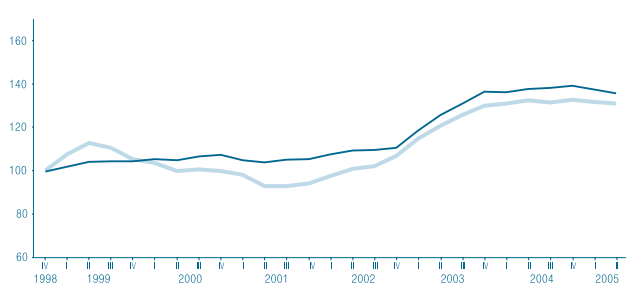
Строителство



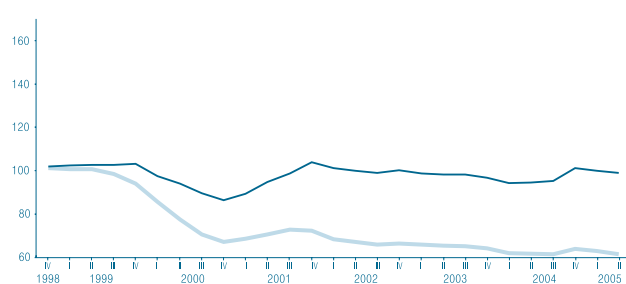
Електроенергия, газ и вода



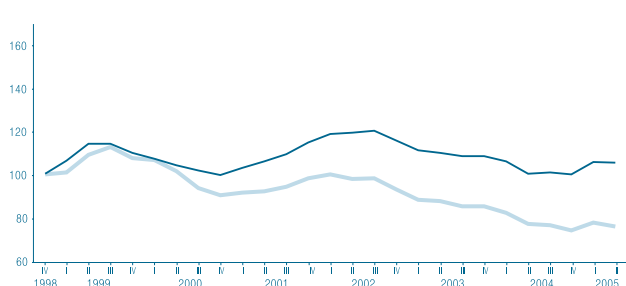
Търговия



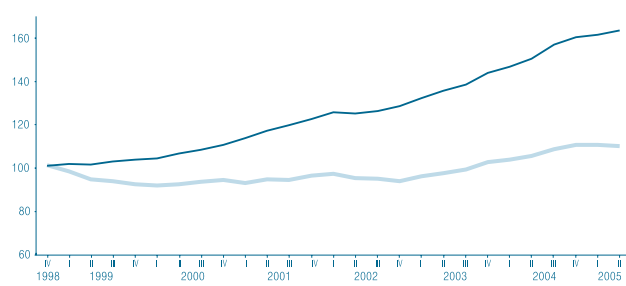
Транспорт и съобщения



Финансово посредничество



Други сектори



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

Източник: НСИ, БНБ.

Износ и внос на стоки

За периода януари – септември 2005 г. износът в евро достигна 6800.3 млн. евро, което е номинално нарастване с 1002.1 млн. евро, или със 17% спрямо съответния период на 2004 г. Вносът (FOB) възлезе на 9591.7 млн. евро за периода, като се увеличи номинално с 2020.7 млн. евро спрямо съответния период на предходната година, или с 27%. Прогнозата за ускоряване темповете на растеж на износа през четвъртото тримесечие на 2005 г. и първото тримесечие на 2006 г. отразява очакванията за засилване на външното търсене (по-специално в еврозоната) през съответните периоди, както и подобряващата се конкурентоспособност на българската промишленост. Очакваме вносът да забави темповете си на растеж спрямо реализирания прираст от 33% за третото тримесечие на 2005 г.¹¹ главно поради задържане на международните цени на суровините до края на годината на сегашните им равнища и подобряване на условията за търговия в страната. Вътрешното търсене ще остане високо и през следващите две тримесечия, което обосновава очакванията ни за номинално нарастване на вноса в интервала 22–24% на годишна база за четвъртото тримесечие и 18–21% за първото тримесечие на 2006 г.

До края на годината и през първото тримесечие на 2006 г. не се очакват качествени промени в сравнение с тези за първите три тримесечия на 2005 г. в динамиката на растежа по стокови групи и в съответния им принос за общия износ. Най-голям растеж за периода от началото на годината до септември реализират минералните продукти и горивата (39% на годишна база), следвани от машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия (35%) и продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни (25%).

Сред факторите, обясняващи значителното нарастване на износа на минерални продукти и горива, са високите цени на петрола. Средната цена на изнасяните от страната петролни продукти (измерена в евро) се повиши с 37.8%, а физическият им обем нарасна с 4.2%.¹² Наблюдаваното особено

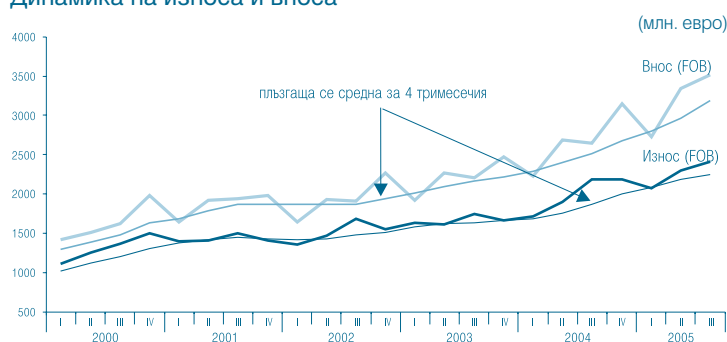
¹¹ На годишна база темпът на номинално нарастване на вноса през третото тримесечие е рекордно висок за последните пет години.

¹² Средната цена на петрол тип „Брент“ (в щатски долари) на международните пазари се повиши с 47.5% за януари – септември спрямо съответния период на предходната година.

Подобряващата се конкурентоспособност на българската промишленост и ускоряването на растежа в еврозоната подкрепят очакванията за годишен темп на нарастване на номиналния износ на стоки в евро от 20–23% за четвъртото тримесечие на текущата година и 17–20% за първото тримесечие на 2006 г. Вътрешното търсене ще поддържа високи номиналните темпове на годишен прираст на вноса на стоки с 22–24% за четвъртото тримесечие на т. г. и 18–21% за първото тримесечие на 2006 г.

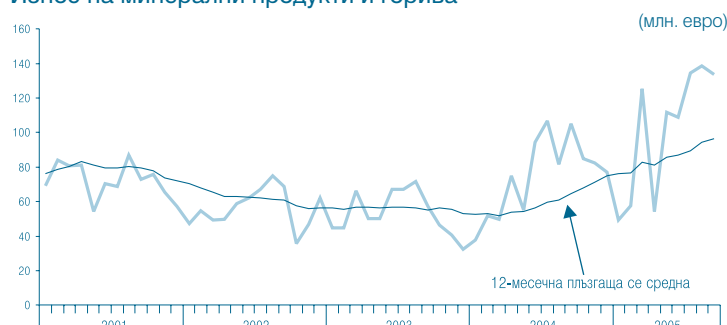
При прогнозираната динамика на износа и вноса дефицитът по търговския баланс ще достигне около 17–19% от БВП за 2005 г. и изчислен на годишна база, ще се задържи в същия интервал и през първото тримесечие на 2006 г.

Графика 69
Динамика на износа и вноса



Източник: БНБ.

Графика 70
Износ на минерални продукти и горива



Източник: БНБ.

през третото тримесечие увеличение на физическите обеми на вноса на суров петрол вероятно ще бъде свързано с нарастване на износа на нефтопродукти в края на текущата и в началото на следващата година, доколкото производството у нас е ориентирано към износ. По тази причина очакваме през следващите две тримесечия високите темпове на номинален растеж на износа на петролни продукти да се запазят, а физическите обеми на износа да нараснат.

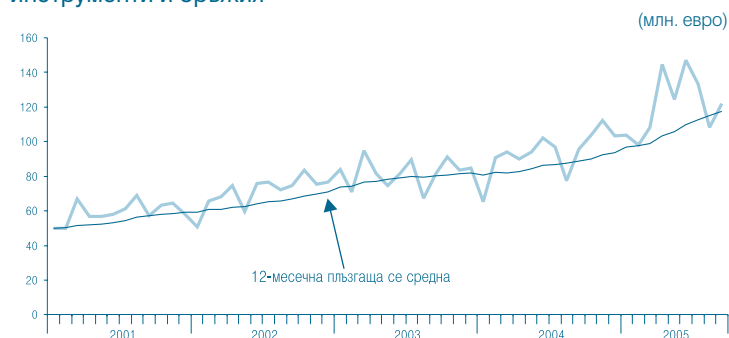
Нарастването на износа на машини и транспортни средства за периода януари – септември 2005 г. спрямо съответния период на предходната година е с 284.2 млн. евро, като стойностният обем достигна 1089.4 млн. евро. След износа на минерални продукти това е стоквата група с най-високи темпове на растеж през последните години, в резултат на което относителният ѝ дял в стоквата структура на износа нарасна от 13.9% за периода януари – септември 2004 г. на 16% за същия период на текущата година. Очакваме през следващите две тримесечия относително високите темпове на растеж да се запазят.

Износът на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки и тютюни нарасна със 143 млн. евро за първите три тримесечия на 2005 г. спрямо съответния период на предходната година и достигна 719 млн. евро. Отчетеното за периода увеличение обаче се дължи на положителните изменения през първите две тримесечия на годината, а през август и септември се наблюдаваше спад (на годишна база) съответно с 11% и с 3%. Наводненията са една от възможните причини за забавяне темповете на растеж на износа на храни. На по-детайлно ниво на дезагрегация с най-голям принос за растежа на износа са маслодайните семена и плодовете (принос от 10 процентни пункта) и житните растения (принос от 9 процентни пункта), а с отрицателен принос са тютюните (-3 процентни пункта) и живите животни (-1 процентен пункт). След спада с 4% на износа на храни и напитки през третото тримесечие на 2005 г. през следващите две тримесечия очакваме възстановяване на положителните темпове, които обаче ще останат по-ниски от темповете на общия износ.

Единствено износът на текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки остава почти без промяна за първите девет месеца от настоящата година,

Графика 71

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



Източник: БНБ.

Графика 72

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



Източник: БНБ.

като се наблюдава минимално увеличение от 0.2% спрямо същия период на предходната година. В наличните данни се забелязва тенденция към преориентиране на местните производители към вътрешния пазар (продажбите на който в реално изражение нарастват минимално за първите осем месеца на годината) за сметка на износа. Това преориентиране се осъществява чрез политика на ограничаване нарастването на цените на производител, което би следвало да подобрява ценовата конкурентоспособност на тези производители на вътрешния пазар. Причината за това преориентиране биха могли да бъдат конкуренцията от страна на други държави – производители на такива продукти, както и ограничаване практиката за работа на ишлеми и насочване на местните компании към по-високодоходен сегмент на пазара. Предвижданията за ускоряване растежа на ЕС-25 през следващите две тримесечия дават основание да очакваме малък положителен растеж на износа на текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки.

Вносът (CIF) за януари – септември 2005 г. достигна 10 404 млн. евро, което представлява номинално нарастване с 2195 млн. евро спрямо съответния период на предходната година, или увеличение от 26.7%. В структурата на вноса по начин на използване най-голям растеж бележат енергийните ресурси (49%) и инвестиционните стоки (36%), като последните имат и най-сериозен принос към прираста на вноса (9.2 процентни пункта). Ускореното нарастване на стойностните обеми на внасяните енергийни ресурси е резултат най-вече от високите международни цени на суровия петрол и от петролните продукти. Средната цена на внасяния в страната суров петрол се увеличи с 45% за периода януари – септември 2005 г. (измерена в евро на годишна база), докато нарастването на физическия обем за същия период е 13%. Внесените физически обеми петролни продукти за периода са с 23% повече от съответния период на 2004 г. През четвъртото тримесечие на 2005 г. и първото тримесечие на 2006 г. очакваме тази група стоки да отбележи по-нисък номинален растеж отколкото през I–III тримесечие на 2005 г. Тези предвиждания се основават както на очакваната динамика на международните цени на суровия петрол, така и на достигнатата висока база вследствие ускорения растеж в края на миналата и началото на настоящата

Графика 73

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



Източник: БНБ.

Таблица 12

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

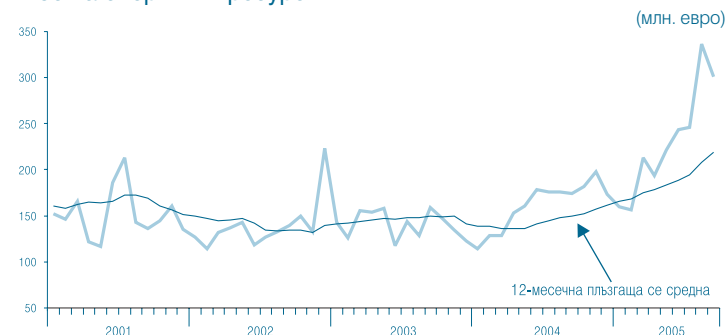
(процентни пунктове)

	Износ		Внос	
	растеж	принос	растеж	принос
Потребителски стоки	2.6	0.9	19.0	3.0
Суровини и материали	17.6	7.6	14.0	5.7
Инвестиционни стоки	35.8	4.7	35.6	9.2
Енергийни ресурси	41.2	4.2	49.3	8.3
Други			70.4	0.6

Източник: БНБ.

Графика 74

Внос на енергийни ресурси



Източник: БНБ.

година. По всяка вероятност международните цени на петрола ще се задържат около достигнатите през третото тримесечие на 2005 г. равнища. Въпреки това растежът на вноса на тази група ще остане по-голям от общото нарастване на вноса.

Вносът на инвестиционни стоки запазва относително бързия си темп на прираст и през третото тримесечие на 2005 г. (37% на годишна база), като за периода януари – септември номинално се изменя с 36%. В стойностно изражение вносът на инвестиционни стоки нараства със 750 млн. евро за периода и достига 2861 млн. евро, което съответства на данните за БВП (за първото шестмесечие на 2005 г. номинално брутно капиталоеобразуване нараства с 22%). Поддържането на висок темп на прираст на вноса на инвестиционни стоки и през третото тримесечие на т. г., както и очакванията за запазване на тенденцията и през следващите тримесечия ни кара да прогнозираме най-висок реален растеж на брутно образуване на основен капитал до края на годината.

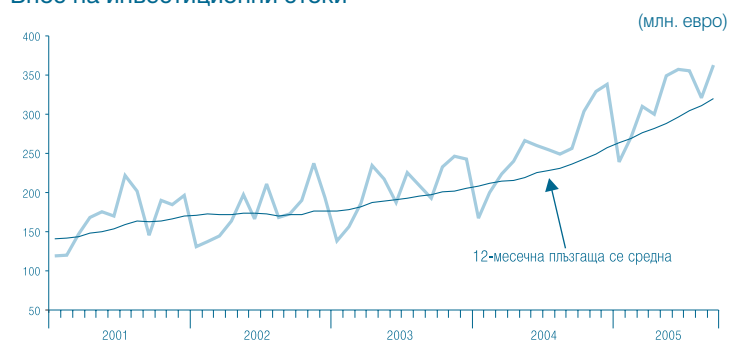
Малко вероятно е подобно ускорено развитие на вноса на инвестиционни стоки, който от предходната година следва възходяща тенденция, да се запази в средносрочен период, поради което очакванията са за плавен спад на темповете му на прираст през следващите две тримесечия, но при запазване нарастването на общия внос над средния.

Предвиждаме темпове на растеж на вноса на потребителски стоки, достигнати през последното тримесечие, да се запазят и през следващите периоди. Вносът на тези стоки се ускори през последните три тримесечия и за периода достигна темп на номинално изменение от 19%. Внесените потребителски стоки възлизат на 1568 млн. евро за януари – септември, което е с 250 млн. евро повече от съответния период на предходната година. Очакванията са за задържане темповете на растеж през следващите две тримесечия около или под тези на общия внос.

В общия стоков внос на страната преобладава вносът на суровини и материали с тегло от около 37% от началото на годината. Той отчита най-ниски темпове на растеж от началото на годината (номиналното изменение за първите девет месеца е с 14%), като стойностният му обем достигна 3790 млн. евро. Забелязва се известно забавяне в темповете на прираст през предходното

Графика 75

Внос на инвестиционни стоки



Източник: БНБ.

Графика 76

Внос на потребителски стоки



Източник: БНБ.

тримесечие (до около 15% на годишна база) след отчитането на сравнително висок растеж (от 18%) през второто тримесечие. Очакваме през следващите две тримесечия да се запази динамиката му от края на 2004 г. и началото на 2005 г. и да се поддържат положителни темпове на растеж, но под тези на общия внос. Предвижданията се основават на очакванията ни за благоприятно развитие на икономиката.

Не се очакват промени в географската структура на износа и вноса на страната до края на 2005 г. Високата степен на интеграция на България със страните от ЕС-25 и подобряването на икономическите взаимоотношения между балканските държави намират отражение във високите дялове на тези региони в българската външна търговия. Страните – членки на Европейския съюз, формират около 58% от стоковия износ на България за първите девет месеца на годината. Износът само за новите страни членки (ЕС-10) е приблизително 5% от общия износ за периода и се е увеличил с близо един процентен пункт спрямо дела му през 2004 г., което най-вероятно се дължи на по-силното вътрешно търсене в тези икономики. Вносът от Европейския съюз е 50% от общия внос за януари – септември 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 нива от около 60% до края на 2005 г. и в началото на следващата година.

В реално изражение (според отчетните по системата от национални сметки данни) за първата половина на 2005 г. растежът на вноса на стоки и нефакторни услуги (СНФУ) е по-голям от темпа на нарастване на износа. Очакванията са тази тенденция да се запази и през следващите тримесечия. Предвижданията за износа на СНФУ са за растеж на физическия обем в интервала от 6% до 10% поради засилващата се конкурентоспособност на българската индустрия и известно подобряване в условията на търговия до края на годината. При вноса на СНФУ се очаква реален растеж от 9.6% – 13% през четвъртото тримесечие на 2005 г. и първото тримесечие на 2006 г. вследствие прогнозираната динамика на вътрешното търсене, което след регистрирано известно забавяне през третото тримесечие вероятно ще се ускори. Не очакваме съществено влияние на валутния курс евро/щатски долар върху измененията на физическите обеми на външната търговия.

Графика 77

Внос на суровини и материали



Източник: БНБ.

4. Инфлация

Инфлацията, натрупана от началото на годината до октомври, възлиза на 4.5%, което с почти 2.5 процентни пункта над размера ѝ от същия период на предходната година. Високите международни цени на суровия петрол имаха пряко отражение върху цената на горивата на вътрешния пазар и косвено върху инфлацията на останалите стоки и услуги. Опасенията за недостиг в предлагането на селскостопански продукти поради наводненията през лятото повлияха на очакванията и породиха поскъпване на необработените хранителни стоки. На годишна база инфлацията към октомври нарасна до 6.5%.

Административно определяните цени нарастват по-малко през 2005 г. в сравнение с предходната година, като приносят им за инфлацията в края на годината може да достигне 1.3 процентни пункта. Най-голям принос имат лекарствата (0.5 процентни пункта), а до края на годината се очаква повишение на цената на топлоенергията с около 8% в резултат от поскъпването на горивата. От октомври бяха премахнати преференциалните цени за текущия отоплителен сезон за 50 квт/ч нощна електроенергия в нетоплофицираните жилища, поради което средната цена на електроенергията за месеца не спадна с около 1%, както се случваше през октомври на предходните години. Значително повишение на акцизните ставки ще има през първото тримесечие на 2006 г. с принос в инфлацията от 2.5 процентни пункта (виж карето). В началото на 2006 г. инфлацията при административно определяните цени (16% на годишна база) ще има ключов принос за общата инфлация, като годишното изменение на цените на неконтролираните стоки и услуги ще се задържи на около 6%

Натрупването на инфлационни очаквания, породени от следните фактори – опасения за недостиг на предлагане на селскостопански продукти поради загуби от наводненията, обявените намерения за повишаване цените на електро-, топлоенергията и акцизите, както и колебанията в международните цени на горивата, – създава риск от по-голяма инфлация в края на годината – до 5.4–6.5% и до около 8.2–8.4% през първото тримесечие на следващата година (на годишна база).

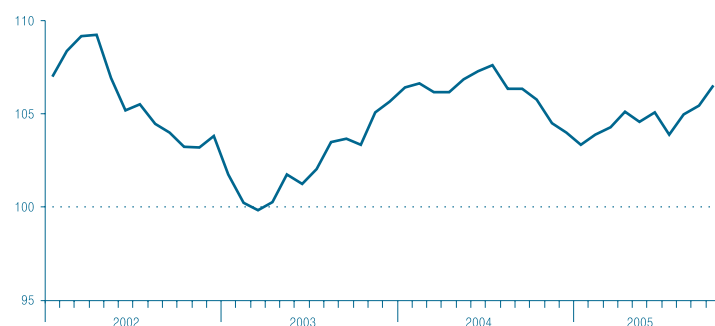
Таблица 13
Натрупана от началото на годината инфлация

	януари – октомври	
	2004	2005
Инфлация	2.05	4.54
Принос		
Хранителни стоки	-1.49	1.26
Нехранителни стоки	1.52	1.78
Горива	0.46	0.83
Обществено хранене	0.13	0.28
Услуги	2.02	1.23
Стоки и услуги с административно определяни цени	2.76	0.90
Стоки с контролирани цени	1.16	0.70
Тютюневи изделия	1.19	0.25
Услуги с контролирани цени	1.60	0.20
Електро- и топлоенергия	1.07	0.14

Източник: НСИ.

Графика 78
Индекс на потребителските цени

(на годишна база)



Източник: НСИ.

Промяна на акцизните ставки през 2006 г.

В съответствие с поетите ангажменти по глава 10 „Данъчна политика“ България следва график за хармонизиране на акцизните ставки с цел достигане на минималните акцизни ставки в Европейския съюз. За да се намали инфлационната тежест на акцизните стоки през годините, когато очакваме да сме влезли във Валутен механизъм II, бяха извършени следните промени. Първоначално планираните повишения на акцизната ставка върху спиртните напитки за 2007 г. и върху цигарите за 2008 г. се изтеглиха за началото на 2006 г. Така през следващата година цената на цигарите ще се повиши с около 65%, а на спиртните напитки – със 17%. Освен това корекциите на акцизите върху бензина и газьола ще доведат до покачване цената на тези горива съответно с 4.6% и 4.9%. Общият резултат от процеса на хармонизация на акцизните ставки се оценява на 2.5 процентни пункта принос към общата инфлация, като поради характера на въвеждане на акцизите голямата част от тази инфлация ще се усети през първото тримесечие на годината.

Таблица 14

Отражение на цената на акцизните стоки върху общата инфлация

Групи акцизни стоки	Тегла в потребителската кошница за 2005	Повишение на цените, 2006 (%)
Спиртни напитки	0.36	17.20
Цигари	3.60	65.00
Бензини	2.11	4.64
Газьол	0.21	4.89
Общ принос в инфлацията (процентни пунктове)		2.51

Източник: Агенция за икономически анализи и прогнози.

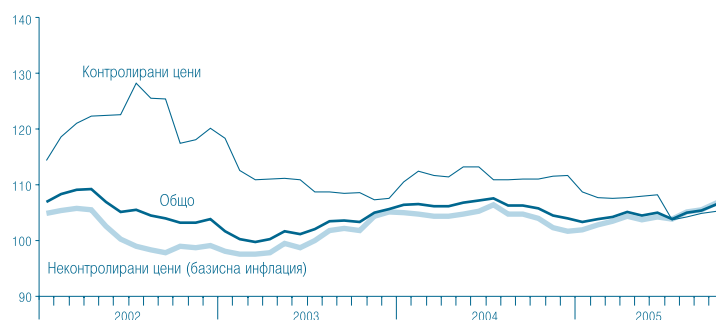
Базисната инфлация¹³ към октомври достигна 6.8% на годишна база и надвиши общата инфлация поради значителния принос на инфлацията при хранителните стоки и горивата. Тази тенденция ще продължи до края на годината вследствие очакваното сезонно поскъпване на хранителните стоки и преките и косвените отражения на цената на горивата върху цените на останалите стоки и услугите.

През октомври цената на горивата за транспортни цели на вътрешния пазар за първи път спадна на месечна база, с което годишното изменение на цените на тази потребителска група е 16%. Цените на горивата за домакински нужди нарастват с 4.4% на годишна база поради поскъпването на газообразните и течните горива през есента. Вследствие задържането на високите цени на суровия петрол и поскъпването на щатския долар цените на транспортните услуги нарастват до 14% на годишна база, като до края на годината ще продължи да се наблюдава косвеното им влияние (8% повишение на цената на услугите на пътническият железопътен транспорт и на самолетните полети). От началото на 2006 г. само корекциите на акциза върху бензините и газьола (виж карето) ще доведат до покачване цената на тези групи горива съответно с 4.6% и 4.9%. Това косвено влияние ще бъде подсилено от очакваното повишение на пътните такси и застраховки.

¹³ Дефинирана като инфлация на стоките и услугите с неконтролирани цени.

Графика 79
Индекси на цените

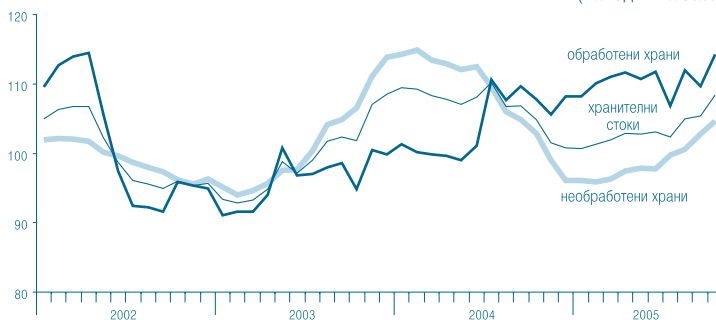
(на годишна база)



Източник: НСИ, БНБ.

Графика 80
Индекси на цените

(на годишна база)



Източник: НСИ, БНБ.

Цените на нехранителните стоки (без тези с контролирани цени) и на горивата нарастват с 1.3% на годишна база към октомври вероятно под влияние на поскъпването на щатския долар от средата на 2005 г. и приспособяване на цените към по-високите цени на горивата и на транспортните услуги. До края на годината не се очаква голям прираст на цените на тази потребителска група поради отворения характер на българската икономика и конкуренцията от страна на вносните стоки. Инфлацията при пазарните услуги (без тези с контролирани цени) ще поддържа годишния си темп на растеж от около 7% до края на годината, като в началото на 2006 г. може леко да се повиши като резултат от косвеното отражение на високите цени на горивата.

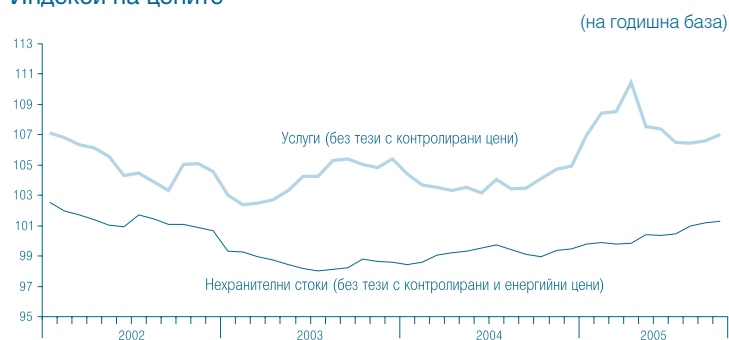
Поради натрупването на инфлационен натиск през втората половина на годината оценката за инфлацията в края на годината е 5.4–6.5%. Средногодишната инфлация за 2005 г. вероятно ще достигне 5%. В началото на 2006 г. административно определяните цени ще отбележат голямо повишение най-вече поради промяна в акцизите, което ще доведе до нарастване годишния темп на инфлация до около 8.2–8.4%.

Графика 81
Индекси на цените



Източник: НСИ, БНБ.

Графика 82
Индекси на цените



Източник: НСИ, БНБ.