

Икономически преглед

1/2006 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

1/2006 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“ (1/2006 г.) е одобрен за публикуване от УС на БНБ на заседание от 10 февруари 2006 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.

„Икономически преглед“ е достъпен за ползване на интернет страницата на БНБ в раздел „Периодични публикации“. 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@bnbank.org.

ISSN 1312 – 4196

© Българска народна банка, 2006

Материалите са получени за редакционна обработка на 21 февруари 2006 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	7
Конюнктура	7
Валутен курс <i>щатски долар/евро</i>	13
Международни цени на основни суровини, суров петрол и злато	14
Динамика на външния държавен дълг на България	20
2. Финансови потоци, пари и кредит	22
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	23
Парични агрегати	28
Кредитни агрегати	33
3. Икономическа активност	38
Поведение на домакинствата	39
Правителствени финанси и държавно потребление	42
Поведение на фирмите	43
Износ и внос на стоки	47
4. Инфлация	54

Акценти

- Влияние на цената на суровия петрол върху основни макроикономически показатели на България за 2005 г. 16
- Фактори за влошаване на текущата сметка през 2005 г. 24
- Влияние на повишените лихви на ЕЦБ върху финансовия пазар в България 33 |- Промени в Наредба № 9 и Наредба № 21 на БНБ, приети през ноември 2005 г. 34
- Източници за финансиране на потреблението на домакинствата 41 |

Абревиатури

A3	– Агенция по заетостта
БНБ	– Българска народна банка
БВП	– брутен вътрешен продукт
б/д	– барела на ден
БKK	– Банкова консолидационна компания
БTK	– 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
ИЦП	– индекс на цените на производител
КПР	– крайни потребителски разходи
ЛИБОР	– лондонски междубанков лихвен процент
M1	– тесни пари
M2	– M1 и квазипари
M3	– широки пари
МВФ	– Международен валутен фонд
МЕА	– Международна енергийна агенция
МОТ	– Международна организация на труда
МСС	– международни счетоводни стандарти
МТСП	– Министерство на труда и социалната политика
МФ	– Министерство на финансите
НРС	– Наблюдение на работната сила
НСИ	– Национален статистически институт
НТООД	– нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФИ	– нефинансови институции
ОИСР	– Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОЛП	– основен лихвен процент
ОНД	– Общност на независимите държави
ОПЕК	– Организация на страните – износители на петрол
ПМС	– постановления на Министерския съвет
ППС	– паритет на покупателната способност
ПЧИ	– преки чуждестранни инвестиции
СБ	– Световна банка
СНС	– Система на националните сметки
ЦЕФТА	– Централноевропейска асоциация за свободна търговия
bbt	– бапел
CIF	– Cost, Insurance, Freight
EMBI	– Emerging Markets Bond Index
FOB	– Free on board
HRW	– hard red wheat
ISM	– Institute of Supply Management (Институт за управление на доставките)
kg	– килограм
m ³	– кубичен метър
mmbtu	– million British thermal units
mt	– metric ton
toz	– troy oz
PMI	– Purchasing Managers' Index (индекс на мениджърите на доставките)
WTI	– West Texas Intermediate
\$	– щатски долар
¢	– щатски цент

През последните години притокът на капитали в България определя динамиката на икономическото развитие на страната. Повишението през 2005 г. на международните лихвени проценти не предизвика промяна в посоката и обема на вливащите се в икономиката финансови ресурси поради относително голямата възвръщаемост на инвестициите в страната. Валутните резерви на БНБ нараснаха и към декември 2005 г. балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 7370.3 млн. евро (с 599.9 млн. евро повече в сравнение с декември 2004 г.), независимо както от значителния изходящ поток финансови ресурси по операциите на правителството, чиято основна част представляваше предсрочно погасяване на дълг в размер на 1.3 млрд. евро, така и от влошаването на текущата сметка.

Динамиката на текущата сметка на платежния баланс през 2005 г. следваше тенденция към нарастване на дефицита, но с изключение на третото тримесечие, през останалия период развитието беше в рамките на очакваното. При анализиране на факторите, повлияли върху текущата сметка през третото тримесечие, бяха установени две групи фактори – фактори с постоянно действие, които ще определят динамиката на потоците по текущата сметка и през 2006 г., и фактори с временен характер, чието влияние е концентрирано през третото тримесечие на 2005 г.

Постоянно действащ фактор, поддържащ относително високи темповете на растеж на вноса на стоки и услуги, е динамиката на вътрешното търсене, което бързо нараства в синхрон с увеличението на доходите както на домакинствата, така и на фирмите. Положителните очаквания на икономическите агенти, свързани с предстоящото от началото на 2007 г. членство на Република България в Европейския съюз, са причина за значителен приток на чуждестранни капитали, високи темпове на растеж на инвестиционното търсене и нарастване вноса на инвестиционни стоки.

Противно на очакванията, през третото тримесечие на 2005 г. салдото по текущата сметка се влоши в резултат от едновременното действие на няколко еднократни фактора. Нарастването през август – септември на международната цена на петрола (нарушенията в доставките на петрол от Мексиканския залив, предизвикани от урагана „Катрина“, доведоха до паника и съответно до рязко увеличение на международните цени на суровия петрол) и по-големият физически обем на внесения по същото време суров петрол увеличиха значително стойността в евро на вноса на суров петрол. Вътрешното търсене се ускори с 50%, което веднага се отрази върху динамиката на вноса на потребителски и особено на инвестиционни стоки. Временни проблеми забавиха относително високите темпове на растеж на износа – следприватизационното технологично обновление в предприятия от металургичната промишленост доведе до спад в износа на метали през втората половина на 2005 г.; наводненията през летните месеци (юни – август), засегнали значителна част от територията на страната, бяха причина за намаляване износа на редица стоки от селското и горското стопанство, а вероятно са причина и за по-ниски от очакваните приходи от летен туризъм.

Временният характер на изброените по-горе фактори беше потвърден от данните за платежния баланс за четвъртото тримесечие на 2005 г. В края на годината се очерта качествено различна динамика на компонентите на търговския баланс в сравнение с третото тримесечие, като се наблюдава възстановяване растежа на износа и забавяне темповете на растеж на вноса. Увеличаването на износа обхваща всички основни стокови групи и е ясно изразено и през трите месеца (виж раздел „Икономическа активност“). Нарастването на вноса през четвъртото тримесечие е с 25.4% в сравнение с 32.5% за третото. Забавянето се дължи на по-слабото нарастване вноса на инвестиционни стоки, както и на лекото забавяне в темпа на растеж на вноса на потребителски и енергийни стоки. Динамиката на външната търговия в края на годината съответства на очакванията за растежа на вътрешното търсене и потвърждава извода, че развитието на платежния баланс през третото тримесечие е по-скоро изключение.

Използвайки резултатите от анализа, очакваме през 2006 г. постепенно подобряване на съотношението между дефицит по текущата сметка и БВП, като този показател за първото тримесечие на 2006 г. ще спадне под 14.5% и ще бъде около 14% през второто тримесечие на годината. Износът ще нараства с годишен темп от 22–24% за първото тримесечие и приблизително 19–24% за второто тримесечие на текущата година в резултат от подобряващата се конкурентоспособност на българската промишленост и ускоряването на растежа в еврозоната. Икономическият растеж ще се запази относително висок и стабилен през първата половина на 2006 г., като основен принос за това имат потреблението на домакинствата и инвестициите в основен капитал. Вътрешното търсене и задържането на международните цени на ключови за българската икономика продукти ще поддържат номиналните темпове на нарастване на вноса на стоки около 18–20% за първото тримесечие на 2006 г. и 17–20% за второто тримесечие в сравнение със съответните периоди на предходната година. При този сценарий на развитие на икономиката отрицателният принос на външнотърговското салдо постепенно ще се свие до неутрален.

Финансирането на дефицита по текущата сметка ще се реализира чрез притока на ПЧИ и заемни ресурси към частния сектор. Очакваме частният дълг да достигне 42–44% от БВП в края на първата половина на 2006 г. През първото тримесечие поради изтичане на ресурси под формата на предсрочно погасяване на външен държавен дълг и други трансакции на правителството валутните резерви временно ще спаднат, но ще започнат да нарастват през второто тримесечие.

Динамиката на паричната маса ще се определя от нарастването на валутните резерви, операциите на правителството и политиката на БНБ за забавяне темпа на растеж на кредита за неправителствения сектор. Темпът на растеж на широките пари ще се забави, като през първото тримесечие на 2006 г. определяща за това ще бъде високата база от март 2005 г., а през второто тримесечие паричният агрегат М3 се очаква да нарасне с около 18–20% на годишна база.

За да се направи по-скъпо нарастването на кредита над определените в Наредба № 21 на БНБ темпове на растеж, от началото на 2006 г. се въвежда прогресивна скала за определяне на допълнителните резерви на търговските банки в БНБ, като първият период на поддържане на ЗМР по тази скала започва на 4 май 2006 г. При спазване на поставените ограничения за нарастване на кредитите темпът на растеж на вземанията от неправителствения сектор ще се забави до 24–25% към средата на 2006 г.

Основен инфлационен фактор през 2005 г. бяха цените на енергийните ресурси, а специфичен фактор за по-високата инфлация през втората половина на годината беше поскъпването на хранителните стоки вследствие на намаленото предлагане. Причина за това са загубите на селскостопанска продукция поради наводненията през лятото. През първото тримесечие на 2006 г. инфлацията на годишна база ще се повиши до 7.7–8% предимно поради направените корекции на акциза върху цигарите. През второто тримесечие годишната инфлация ще забави темповете си и очакваме да спадне до около 7.5%.

1. Външна среда

Умерените темпове на растеж на световната икономика ще се запазят и през първата половина на 2006 г. Инфлационният натиск ще отслабне, ако се реализират очакванията за по-ниски темпове на посъпяване на суровия петрол. Според пазарните очаквания през този период е възможно повишаване на лихвата по федералните фондове в САЩ и на лихвите по рефинансиращите операции на ЕЦБ.

Конюнктура

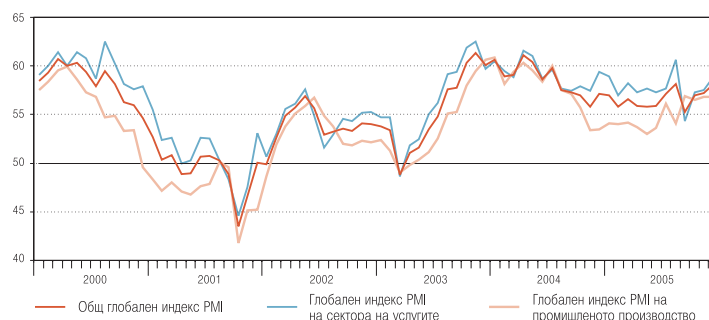
Очакванията за умерен растеж на световната икономика през първата половина на 2006 г. се основават на динамиката на глобалните конюнктурни индекси, които свидетелстват за нарастване на оптимизма. Друг важен индикатор за глобалната икономическа активност е динамиката на световната търговия. През 2005 г. международният стокообмен се развиваше с относително стабилни темпове и слабо се ускори през втората половина на 2005 г.

Рисковете са свързани с възможно ново нарастване на глобалната несигурност във връзка с дискусиите и евентуалните мерки, които ООН може да предприеме по отношение на ядрената програма на Иран. Това води до нестабилност на цените на горивата на международните пазари. Опасността от глобално разпространение на болестта „птичи грип“ също е потенциална заплаха за развитието на международната търговия и туризма.

САЩ

Предварителните данни за БВП през четвъртото тримесечие на 2005 г. говорят за забавяне в темпа на икономически растеж до 3.1% на годишна база най-вече в резултат от по-ниските темпове на частното потребление. Инвестициите в производствено оборудване въздействат положително върху растежа, но приносът им е по-малък в сравнение с предходното тримесечие, като покупките на жилищни имоти следват тенденция към забавяне на

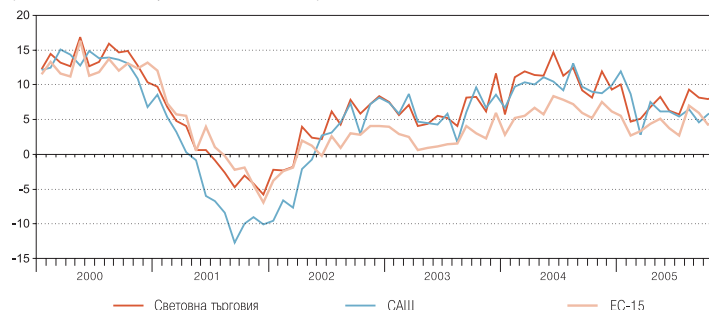
Графика 1
Глобални индекси PMI



Източник: NTC Research, J. P. Morgan.

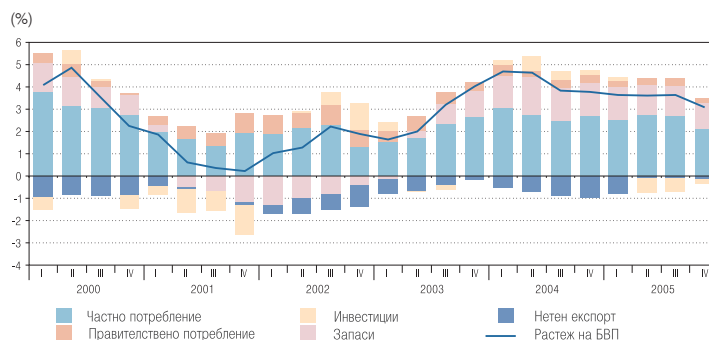
Графика 2
Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Графика 3
Принос по компоненти за растежа в САЩ



Източник: Bureau of Economic Analysis.

растежа. Поради намаляването на разходите за отбрана правителственото потребление се отрази негативно върху икономическата активност през четвъртото тримесечие.

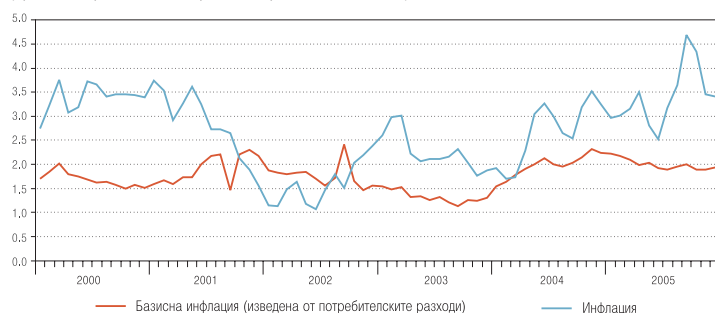
През първото тримесечие на 2006 г. се очаква по-голяма икономическа активност, свързана с по-високото потребление и с разходите за строителни работи по възстановяване на районите, засегнати през 2005 г. от ураганите „Катрина“ и „Рита“, а през второто тримесечие е възможен евентуален спад в темпа на растеж.

През последните два месеца на 2005 г. общата инфлация в САЩ се забави под влияние на спада на енергийните цени. Базисната инфлация остана без съществена промяна. Годишното нарастване на индекса на потребителските цени от 4.7% в края на септември достигна през декември 2005 г. 3.4% на годишна база. Индексът на цените на вносните стоки, като се изключи влиянието на цените на петрола, е по-висок от базисната инфлация. Възможността фирмите да прехвърлят разходите си върху крайните цени остава малка. Производителността на труда, която влияе върху динамиката на цените, забави растежа си през четвъртото тримесечие до 2.2% на годишна база, но тъй като работната заплата се увеличава незначително, разходите на труд за единица продукция нарастват с все по-бавен темп, който през четвъртото тримесечие спадна до 1% на годишна база.

През първите шест месеца на 2006 г. базисната инфлация вероятно ще е близка до отбелязаната в края на 2005 г., а общата инфлация ще зависи силно от динамиката на международните цени на петрола, които от края на 2005 г. възстановиха възходящата си тенденция и вероятно ще се запазят високи до края на първото шестмесечие на 2006 г.

Графика 4
Инфлация в САЩ

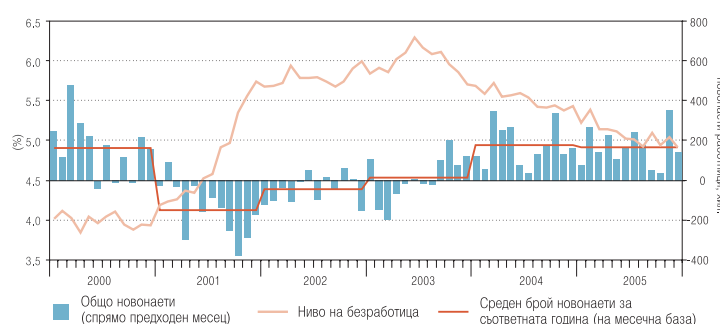
(процент спрямо същия период на предходната година)



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

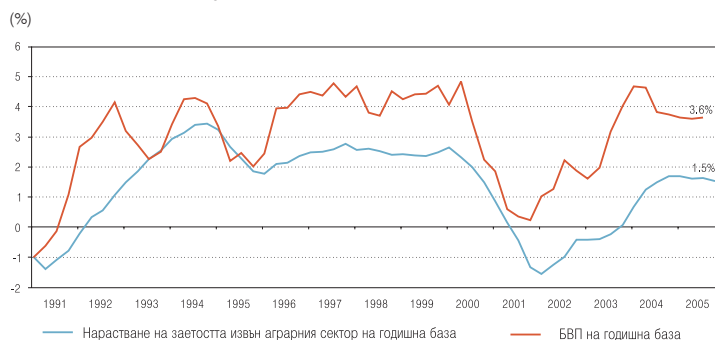
Забележка: Базисната инфлация в САЩ е инфлацията, измерена чрез индекса на потребителските разходи без разходите за енергия и храна.

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



Източник: Bureau of Labor Statistics.

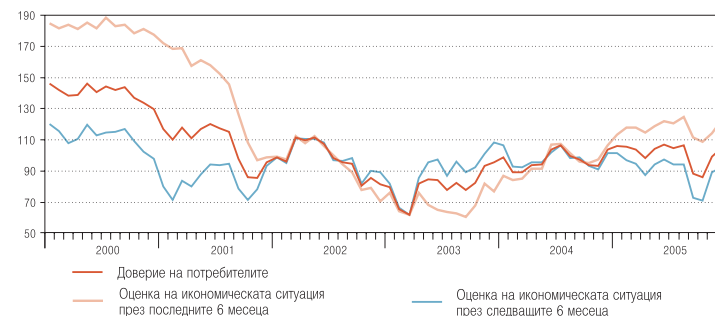
Графика 6
САЩ: растеж и трудов пазар



Източник: Bloomberg.

Графика 7
Индекси на потребителското доверие в САЩ

(1985 г. = 100)



Източник: The Conference Board.

Конюнктурата на трудовия пазар остана стабилна през четвъртото тримесечие на 2005 г. Безработицата през това тримесечие бе 5% (без изменение спрямо предходното тримесечие), а темпът на прираст на заетостта се стабилизира на 1.5%.

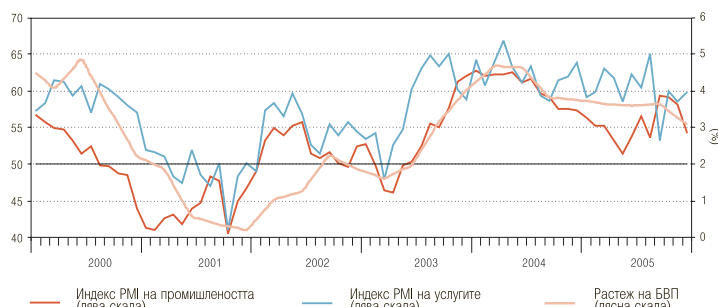
На проведеното в края на януари заседание на Комитета по операции на открития пазар лихвата по федералните фондове бе повишена с 25 б. т. до 4.5%. В прессъобщението след заседанието беше подчертано, че в текущата икономическа конюнктура съществува риск от покачване на ценовото равнище и е възможно лихвените проценти отново да се повишат. Участниците на пазара са единодушни в очакванията си за ново покачване на лихвата по федералните фондове с 25 б. т. на заседанието на комитета през март и за повишаване с още 25 б. т. на заседанието в края на юни.

Интервалът на колебания на спреда между лихвата по 6-месечните LIBOR депозити в долари и тази по федералните фондове се запази без промяна (30–60 б. т.) през последните месеци на годината. При допускане, че повишението на лихвата по федералните фондове до 5% ще бъде последно за текущия лихвен цикъл, е вероятно през първото шестмесечие на 2006 г. лихвата при 6-месечните LIBOR депозити в щатски долари да се колебае в интервал 4.60–5.20%.

Еврозона

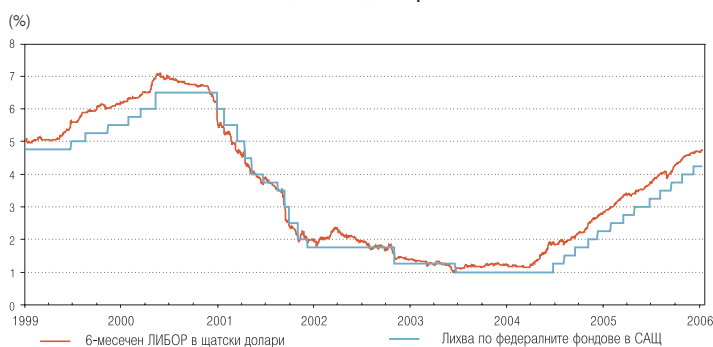
През третото тримесечие на 2005 г. еврозоната отбеляза умерен подем, като според ревизираните данни растежът на БВП се повиши до 1.6% на годишна база спрямо 1.2% през предходното тримесечие. Първоначалните данни за БВП на Германия показаха, че за 2005 г. съществен принос в растежа имат инвестициите в машини и оборудване и нетният износ. Потребителската активност все още е слаба независимо от наблюдавания подем на икономическото доверие (ZEW индекс) и подобряващите се условия на пазара на труда в Германия.

Графика 8
Индекси PMI на промишлеността и услугите и растеж в САЩ



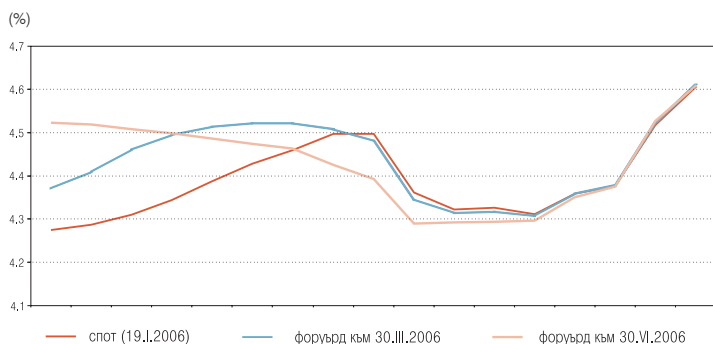
Източник: Institute for Supply Management.

Графика 9
Лихва по федералните фондове в САЩ и шестмесечен ЛИБОР в щатски долари



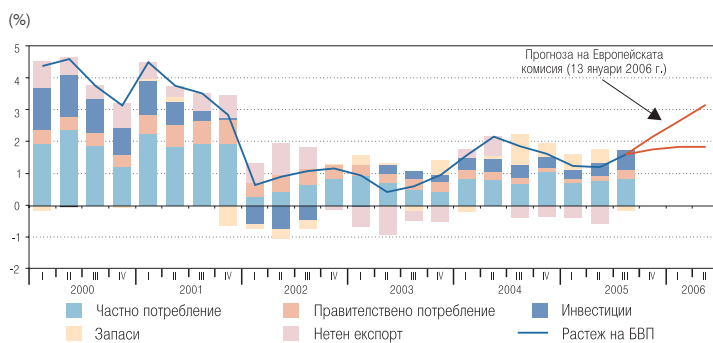
Източник: Bloomberg.

Графика 10
Крива на очакваната доходност в САЩ



Източник: Bloomberg.

Графика 11
Принос по компоненти за растежа в еврозоната



Източник: Евростат.

Възходящото движение на повечето водещи индикатори в еврозоната (Ifo индекс на бизнесклимата, индекс на водещите индикатори на ОИСП, индекс на икономическото доверие на Европейската комисия) определя очакванията за продължаване на тенденцията към умерен подем на икономиката в региона. Благоприятно върху икономическия растеж ще се отрази стабилното инвестиционно търсене, докато потребителската активност вероятно ще остане слаба.

Прогнозите на ЕЦБ (от декември) за растежа на БВП бяха променени съответно до 1.2–1.6% (предх. 1–1.6%) за 2005 г. и 1.4–2.4% (предх. 1.3–2.3%) за 2006 г. Според мнението на експерти от финансови и нефинансови институции в ЕС очакваният растеж на БВП на годишна база през 2005 г. е 1.3% и за 2006 г. – 1.7%. Прогнозите на Европейската комисия сочат растеж на БВП на годишна база 1.3% и 1.9% за изтеклата и за настоящата година.

Инфлацията в еврозоната се понижи и през декември достигна 2.2% на годишна база (2.6% през септември – най-висока инфлация за последните три години). Задържането на базисната инфлация на стабилно ниско равнище (средна стойност за 2005 г. 1.4% на годишна база) показва липсата на вторично влияние от по-високите цени на горивата. Въпреки това има опасения за средносрочната ценова стабилност под влияние на по-високите цени на суровия петрол и евентуалното покачване на заплатите в бъдеще.

Графика 12

Еврозона: доходи, потребление и спестявания

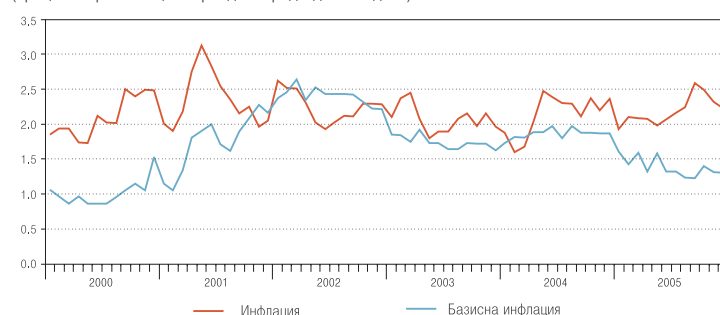


Източник: Евростат.

Графика 13

Инфлация в еврозоната

(процент спрямо същия период на предходната година)

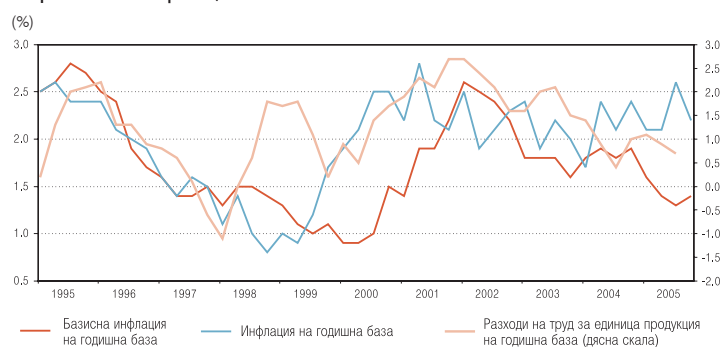


Източник: Евростат.

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

Графика 14

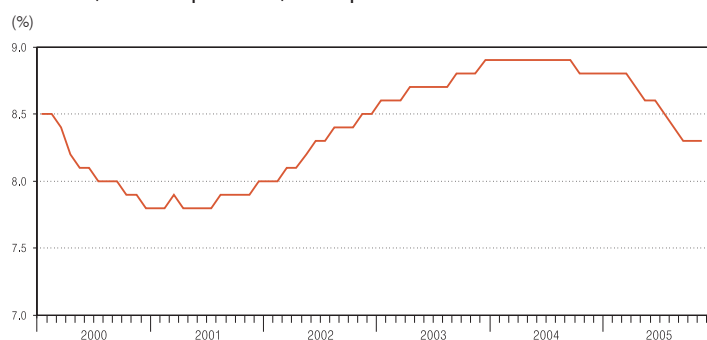
Еврозона: инфлация



Източник: ЕЦБ.

Графика 15

Равнище на безработица в еврозоната



Източник: Евростат.

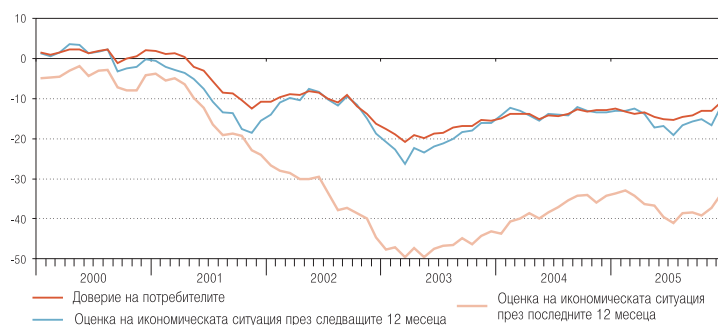
Поради слабото потребителско търсене корпорациите в еврозоната се въздържат от прехвърляне на по-високите производствени разходи върху потребителските цени. Добрите финансови резултати, отчетени от тях през последните тримесечия, показват, че те биха могли да поемат част от нарастващите цени на материалите и разходите за труд, без да се налага повишаване на крайните продажни цени на вътрешния пазар.

През последното тримесечие на 2005 г. пазарът на труда не се измени съществено, като равнището на безработица към декември спадна на 8.4% на годишна база. Според данни от конюнктурното изследване на Европейската комисия през декември се наблюдава чувствително отслабване на опасенията сред потребителите относно безработицата през следващите дванадесет месеца. Динамиката на индексите PMI показва умерено повишаване на оценката за показателя *заетост* в производството и в сектора на услугите. Тези индикатори подкрепят очаквания за запазване на благоприятните перспективи пред пазара на труда през първата половина на 2006 г.

През декември 2005 г. в отговор на нарасналия риск от ценова нестабилност за първи път от две и половина години насам ЕЦБ предприе повишаване на лихвата по рефинансиращите операции с 25 б. т. Дори преди през декември да се приеме промяна в паричната политика на ЕЦБ, непосредствено след ноемврийското заседание на ЕЦБ се промениха очакванията на участниците на пазара. На заседанията през януари и февруари ЕЦБ не промени лихвите, но засили антиинфлационните мерки, което създава очаквания у повечето пазарни участници за покачване на лихвите – евентуално през март.

Графика 16

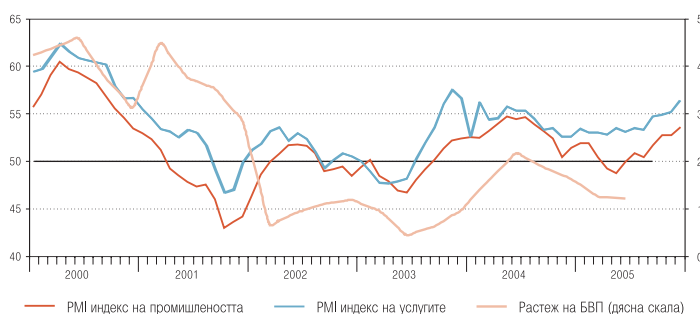
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Евростат.

Графика 17

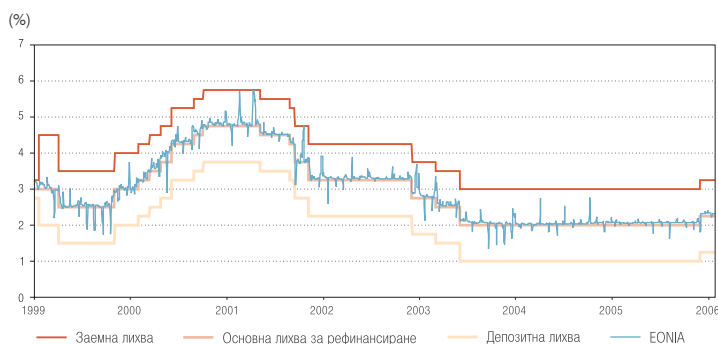
Индекси PMI и растеж в еврозоната



Източник: NTC Research.

Графика 18

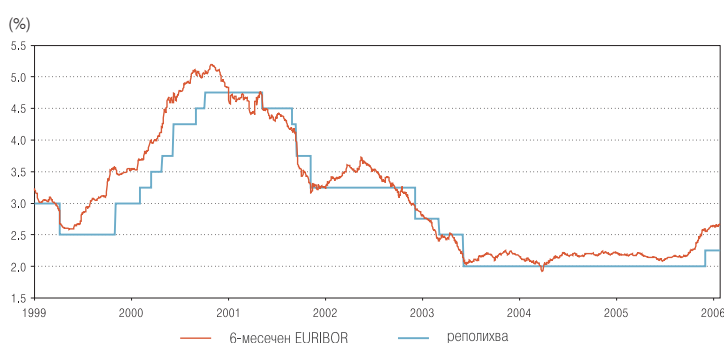
Основни лихвени проценти в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Графика 19

Основна лихва по рефинансиращи операции и 6-месечен EURIBOR

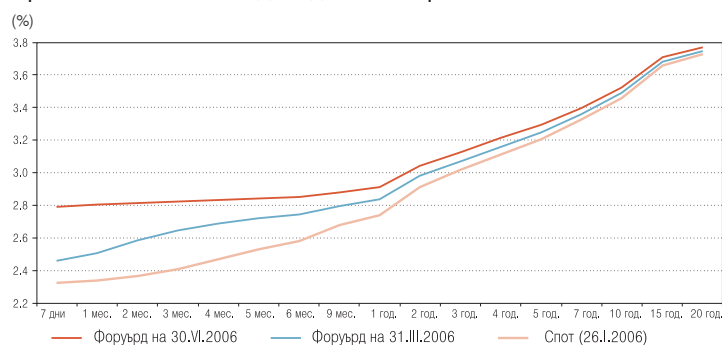


Източник: Bloomberg.

След декемврийското заседание доходността по 6-месечните EURIBOR депозити се увеличи слабо и към началото на февруари бе 2.69%. В края на януари 2006 г. очакванията бяха за вероятна промяна на лихвите по рефинансиращите операции на ЕЦБ с 25 б. т. до 2.50%. Ако този сценарий се реализира, до средата на 2006 г. 6-месечният EURIBOR ще се колебае между 2.60–2.90%.

Графика 20

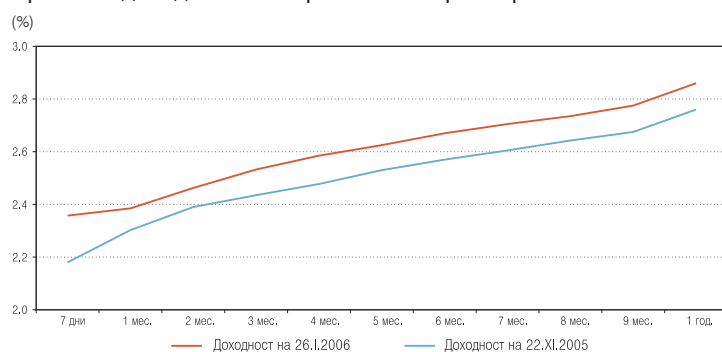
Крива на очакваната доходност в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Графика 21

Крива на доходност на паричния пазар в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Парична политика и крива на доходност в еврозоната

На 1 декември 2005 г. в отговор на нарасналия риск за ценовата стабилност за първи път от две и половина години насам ЕЦБ повиши лихвата по рефинансиращите операции с 25 б. т. до 2.25%. Устойчивото поскъпване на суровия петрол през четвъртото тримесечие допринесе за трайно повишаване на инфлацията в еврозоната, която през септември 2005 г. достигна 2.6% на годишна база, като надвиши значително целта, поставена от ЕЦБ. Промяната в паричната политика бе предшествана от засилване на антиинфлационната насоченост на официалните прессъобщения на ЕЦБ и участниците на пазара очакваха предстоящото повишаване на лихвите. През ноември започна покачване на кривата на доходност в секторите с матуритет до 2 години, които са най-тясно свързани с очакваните промени в паричната политика. Поради това непосредствено след заседанието на ЕЦБ през декември 2005 г., на което бе взето решението за промяна на реполивката, доходността по краткосрочните бенчмаркови европейски облигации не се измени чувствително.

Повишаването на лихвения процент от ЕЦБ, съчетано с изразената от паричните власти готовност за допълнителни бъдещи действия за отнемане на монетарния стимул (в случай че инфлацията застраши ценовата стабилност), и низходящата тенденция в петролните цени през декември допринесоха за намаляване на инфлационните очаквания. Това се отрази върху доходността в дългосрочните матуритетни сектори на кривата на доходност, където в края на 2005 г. и началото на настоящата година бе регистрирано понижение. Наблюдавано бе изправяне на наклона на кривата на доходност, измерен със спреда между секторите 10 и 2 години, който се понижи до 45 б. т. в началото на 2006 г. спрямо 72 б. т. в началото на декември 2005 г.

ЕС-25

През третото тримесечие на 2005 г. ЕС-25 ускори темповете на растеж до 1.8% на годишна база. И през разглеждания период новите страни членки поддържат относително високи темпове на растеж от 4.6%. Естония, Литва и Латвия продължават да са с най-високи темпове на икономическо развитие, а след забавянето през второто тримесечие на 2005 г. Полша също ускори растежа си.

Средномесечната инфлация в новоприсъединилите се страни бе 2.2% през четвъртото тримесечие на 2005 г. с тенденция към забавяне вследствие намаляването темповете на инфлация при цените на горивата и транспорта.

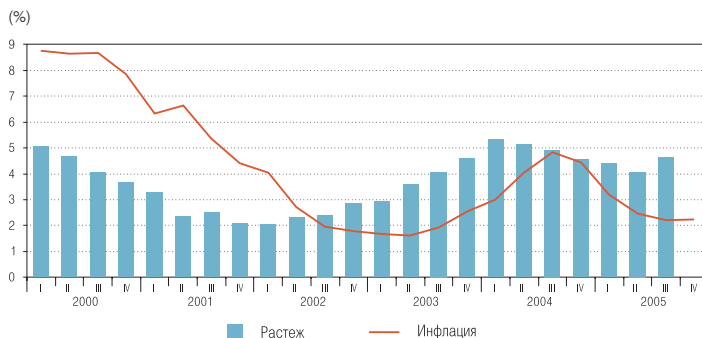
Валутен курс *щатски долар/евро*

През четвъртото тримесечие на 2005 г. динамиката на курса *щатски долар/евро* бе повлияна от очакваните промени в лихвения диференциал между двете валути. Фундаменталният фактор, който формира очакванията на участниците на пазара – търговският дефицит на САЩ, временно загуби значението си, тъй като влошаването на търговския дефицит беше резултат от еднократно увеличение на стойностния обем на вноса вследствие нарастването на физическите обеми и на цените на петролните продукти. Увеличението на дефицита беше съпроводено с голям приток на капитали под формата на покупки на финансови активи от САЩ.

Щатската валута се търгуваше в интервала 1.167–1.230 за евро с тенденция към поскъпване до началото на декември, подкрепена от разширяването на лихвения диференциал в полза на САЩ. Наблюдаваното в началото на декември засилване на еврото бе резултат от промяна в официалната позиция на Федералния резерв след срещата през декември, когато бе сигнализирано, че периодът на повишаване на лихвите е към своя край. В същото време засилването на оптимизма в еврозоната и решението на ЕЦБ да увеличи от началото на декември лихвите по рефинансиращите операции промениха нагласите в полза на еврото.

Графика 22

Растеж и инфлация в новите страни – членки на ЕС



Източник: Евростат, БНБ.

Графика 23

Валутен курс *щатски долар/евро*

(щ. д. за 1 евро)



Източник: Bloomberg.

През следващите няколко месеца на 2006 г. в динамиката на пазарните колебания ще преобладават очакванията за промяна на лихвения диференциал между двете валути, като е възможно задълбочаване на неустойчивостта на валутния курс.

Балкански регион

Растежът на страните от балканския регион се запазва висок през третото тримесечие на 2005 г., а данните за промишленото производство в края на 2005 г. дават основание да се очаква благоприятна икономическа конюнктура и през първата половина на 2006 г. Ниският растеж на Румъния през третото тримесечие на 2005 г. се дължи на загубите в селското стопанство, причинени от наводненията през лятото, и на високата база през 2004 г., когато бяха отчетени необичайно високи добиви в селскостопанския сектор на страната.

Турция и Румъния постигнаха значителен успех в усилията си да намалят инфлацията въпреки неблагоприятната за цените на горивата международна конюнктура. Отчетената в тези страни средногодишна инфлация бе съответно 8.2% и 9% за 2005 г. (10.7% и 11.9% през 2004 г.).

Таблица 1

Реален растеж и инфлация в балканските страни

	2003 г.	2004 г.					2005 г.				
	За годината	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	За годината	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	За годината
Растеж (спрямо предходната година, %)											
България	4.5	4.5	5.5	5.8	6.2	5.6	6.0	6.4	4.6	:	
Гърция	4.7	4.3	4.1	4.0	4.2	4.2	3.5	3.7	3.8	:	
Македония	2.8	3.5	4.8	4.6	3.4	4.1	2.8	4.8	3.9	:	
Румъния	4.9	6.1	7.1	11.1	8.9	8.3	5.9	4.1	1.8	:	
Турция	5.8	11.8	14.4	5.3	6.3	8.9	4.8	4.2	7.0	:	
Хърватска	4.3	4.2	3.8	3.6	3.6	3.8	1.8	5.1	5.2	:	
Сърбия и Черна гора	2.4	7.5	5.5	9.5	14.2	9.3	5.3	6.8	5.6	:	
Инфлация (средно за периода, %)											
България	5.6	6.4	6.7	6.8	4.8	6.2	3.8	4.9	4.8	6.6	5.0
Гърция	3.1	2.9	3.1	3.0	3.2	3.0	3.4	3.2	3.8	3.5	3.5
Македония	2.6	1.6	-0.5	-1.5	-1.1	-0.4	-0.4	0.9	0.8	0.8	0.5
Румъния	14.1	13.6	12.3	11.9	10.0	11.9	8.9	9.9	8.9	8.5	9.0
Турция	18.4	14.1	9.3	9.5	9.7	10.7	8.6	8.6	7.9	7.6	8.2
Хърватска	1.7	1.8	2.3	1.8	2.3	2.1	3.1	3.0	3.4	3.8	3.3
Сърбия и Черна гора	8.1	8.5	10.2	12.3	13.0	11.0	16.0	16.5	15.6	16.8	16.2

Източник: Статистически институти и централни банки на съответните страни.

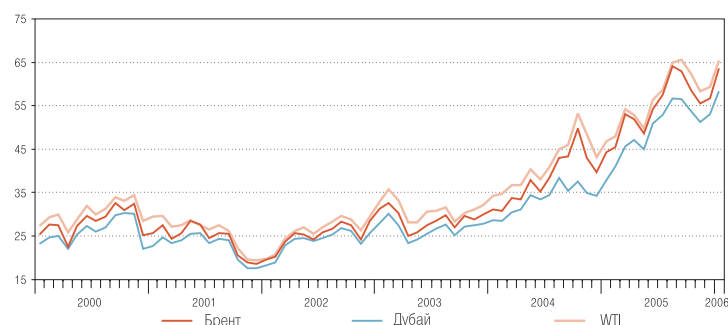
Международни цени на основни суровини, суров петрол и злато

Суров петрол

Несигурността на пазара на суров петрол спадна през последното тримесечие на 2005 г. вследствие допълнителните доставки от страна на ОПЕК и МЕА и пониското търсене в САЩ, причинено от необичайно високите температури в началото на зимния сезон. Средномесечната цена на петрол тип „Брент“ през тримесечието бе 56.9 щ. д./б. (61.6 щ. д./б. за предходното тримесечие).

Графика 24
Суров петрол

(щ. д. за барел)



Източник: Световна банка.

От втората половина на декември 2005 г. суровият петрол отново започна да поскъпва вследствие нарастващата глобална несигурност. Иран обяви, че през 2006 г. ще поднови ядрената си програма, на което ЕС и САЩ реагираха остро. Това възобнови опасенията на пазара, че ще бъдат предприети търговски санкции срещу Иран от страна на Съвета за сигурност към ООН. Друг дестабилизиращ пазара на петрол фактор е ситуацията в Нигерия, където добивът и износът на суров петрол бяха частично нарушени през януари 2006 г. Тогава петролните съоръжения на няколко чуждестранни компания бяха атакувани от местни военни формирования и беше прекъсната инсталация за добив на 220 хил. б./дневно (10% от нетния износ на страната).

Тези два фактора, които увеличават несигурността в бъдещото предлагане на суров петрол, както и кризата през януари в доставките на природен газ от Русия за Украйна и Европа, без на практика да промени съществено търсенето и предлагането на пазара, допринесоха за поскъпването на петрол тип „Брент“ през януари до 63.6 щ. д./б.

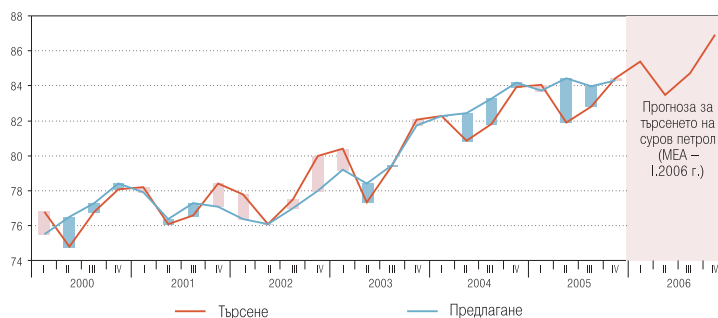
Върху динамиката на цената на суровия петрол продължава да оказва влияние търговията на срочните пазари за суров петрол и в частност „нетърговските“ сделки, осъществявани от големи хеджиращи фондове. Броят на сключените договори в краткосрочния сегмент на „нетърговските“ сделки през четвъртото тримесечие на 2005 г. на годишна база е нараснал със 77%.

Цената на суровия петрол тип „Брент“ се очаква да е между 56–66 щ. д. за барел. При неблагоприятно развитие на геополитическата обстановка е възможно значително поскъпване на суровия петрол.

Графика 25

Световно търсене и предлагане на суров петрол

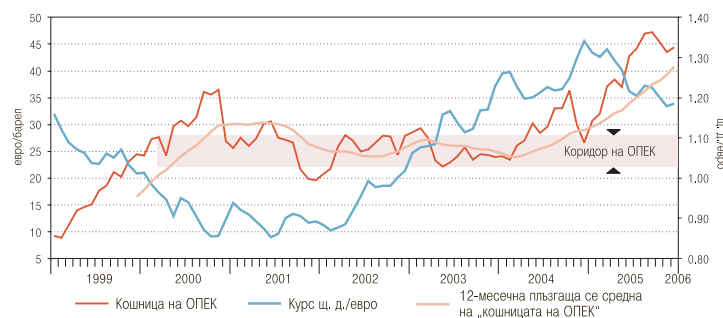
(млн. барела дневно)



Източник: MEA.

Графика 26

Суров петрол „кошница на ОПЕК“ в евро



Източник: Световна банка, ЕЦБ, БНБ, ОПЕК.

Влияние на цената на суровия петрол върху основните макроикономически показатели на България за 2005 г.

И през 2005 г. цените на петрола следват възходяща тенденция на развитие, формирала се през последните две години, като средната цена (в евро) на петрол тип „Брент“ се повиши на международните пазари с 43%. Това значително увеличение допринесе за влошаването на търговското салдо и за по-високата инфлация в България. Икономическата активност в страната все още не е сериозно засегната от растящите цени на суровия петрол, а доказателство за това е реалното увеличение на потреблението на нефтопродукти и горива през годината.

Влияние върху търговското салдо и текущата сметка

Според данните за външната търговия на България суровият петрол и петролните продукти са 16% от общия внос (CIF), а петролните продукти – 10% от износа (FOB). Поради относително високия дял на тези продукти във външната търговия промените в цените оказват съществено влияние върху търговското салдо.

Анализът показва, че съществува силна зависимост между международните цени на суровия петрол, цените на внасяния суров петрол и на изнасяните петролни продукти. Като използваме данните от агенция „Митници“, оценяваме корелацията между цената на внасяния суров петрол и международната цена на петрол тип „Брент“ на 0.98¹, а взаимозависимостта между цената на внасяния суров петрол и тази на изнасяните петролни продукти – на 0.85. Изоставане в динамиката на цените на износа спрямо цените на вноса има през 2005 г., когато се наблюдава увеличение на цената (в евро) на вноса в страната суров петрол с 44.9%, а на цените на изнасяните петролни продукти – с 41%. Това е допълнителен фактор, влияещ върху влошаването на търговското салдо.

Освен ценовия ефект влияние върху търговското салдо оказва положителната връзка между динамиката на цените и количествата на вноса суров петрол. Оценената корелация между двата показателя за последните две години на база месечни данни е 0.68, а по тримесечия за последните четири години е 0.53. Изчисленият коефициент на обуславяне на количеството от цената на внасяния суров петрол е 0.48, а пределният ефект е 1.33 при използване на месечните серии.

За януари – декември 2005 г. разходите на България за внос на суров петрол са по-високи с 655.2 млн. евро спрямо 2004 г., в това число само поради изменението на цените нарастването е с 507.9 млн. евро. За внос на природен газ се заплати 61.2 млн. евро повече, от които 56 млн. евро поради по-високи цени. Приходите от износ на петролни продукти се увеличават с 351.5 млн. евро през 2005 г. спрямо предходната година, в това число поради ценовия фактор – с 277.3 млн. евро.

Нетният ефект от повишаването на цените на суровия петрол, петролните продукти и природния газ през 2005 г. е влошаване на търговския баланс на страната с 286.6 млн. евро (21% от общото влошаване) и на текущата сметка с 317.9 млн. евро (21% от общото влошаване).

Влияние върху инфлацията и икономическата активност

Покачването на международните цени на петрола през 2005 г. доведе до повишаване цената на транспортните горива с 24.1%. Най-големият скок беше през юли, когато бе премината границата от 55 щ. д. за барел петрол тип „Брент“. Цената на горивата за домакинствата нарасна с 8.3%. Най-голям дял имат твърдите горива (въглища и дърва). След задържането на високите цени на петролните продукти и поскъпването на цената на природния газ през втората половина на годината бяха направени корекции в цените на топлоенергията, които нараснаха с 20.5%. Прекият резултат върху потребителските цени е 8.6% инфлация при енергийните продукти и услуги.

Калкулирането на енергийни разходи в себестойността на стоките и услугите води до появата на косвено отражение, което в най-голяма степен засяга основни потребителски стоки и услуги. Следвайки повишаването на цената на горивата, първо поскъпват транспортните услуги, които за цялата година нарастват с 11.7%. През 2005 г.

Таблица 2

Влияние на цените на суров петрол, петролни продукти и природен газ (януари – декември 2005 г.)

(млн. евро)

	Изменение спрямо I – XII.2004 г., дължащо се на ценовия фактор			
	суров петрол и петролни продукти	природен газ	общо	дял от отчетеното изменение
Износ (FOB)	277.3	-	277.3	19%
Внос (FOB)	507.9	56.0	563.9	20%
Търговски баланс	-230.6	-56.0	-286.6	21%
Текуща сметка	-257.4	-60.5	-317.9	21%

¹ Анализът е въз основа на данните от публикацията „Платежен баланс на България (януари – декември 2005 г.)“, данните от митническите декларации от агенция „Митници“ и допълнителния анализ, изготвен от дирекция „Икономически изследвания и прогнози“ на БНБ. Месечни данни за 2004 г. и 2005 г.

транспортните фирми започнаха да прехвърлят по-голяма част от повишението на себестойността на услугите си върху потребителите и клиентите, което е отразено в данните за дефлаторите на brutната продукция и междинното потребление на отрасъла. Графика 27 показва, че те са отлагали тази стъпка близо година.

Таблица 3

Произведени и потребени транспортни услуги

	януари – септември 2004 г.			януари – ноември			януари – септември 2005 г.			януари – ноември		
	нарастване		поскъл-ване	нарастване		поскъл-ване	нарастване		поскъл-ване	нарастване		поскъл-ване
	номи-нално	реално		номи-нално	реално		номи-нално	реално		номи-нално	реално	
Разходи за транспорт на член от домакинство, вкл. горива ¹	11.9	7.5	4.1	10.4	4.8	5.3	15.3	3.5	11.4	13.9	2.3	11.4
Потребени транспортни услуги ²	5.3	1.9	3.3				14.8	2.3	12.2			
Отрасъл транспорт ²	Брутна продукция	10.6	5.7	4.6			12.0	3.8	7.9			
	Междинно потребление	12.5	6.9	5.3			10.6	2.8	7.6			
	Добавена стойност	6.9	3.5	3.3			14.9	5.9	8.6			
Индекс на цените на производител в нефтопреработването ³			4.9			10.1			35.3			33.0

Забележка: Всички данни са процентно изменение спрямо съответния период на предходната година.

¹ Данни на НСИ за бюджетите на домакинствата.

² Система на националните сметки.

³ Статистика на промишлеността.

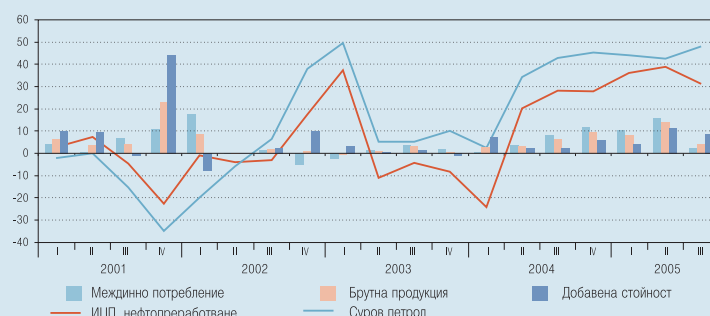
Непосредствено след големия скок на цената на петрола през юли цената на хляба също се повиши с 3.3% на месечна база, като през следващите месеци процесът затихна и в края на годината натрупаната инфлация при обработените хранителни стоки възлезе на 2.9%. Поради задържането на международните енергийни цени на равнището, достигнато през втората половина на 2005 г., не се отчитат други вторични отражения.

Поради слабата ценова еластичност на потреблението на горива разходите на домакинствата за горива и транспортни услуги нарастват с 14% през 2005 г., което увеличава относителния дял на групата *транспорт* в общите парични разходи на член от семейството от 6.9% през 2004 г. на 7.1% през 2005 г. Вследствие реалното нарастване с 6.5% на дохода на член от семейството в реално изражение потреблението на стоки и услуги за транспортни цели се увеличи с 3.8%, но с по-бавни темпове от предходната година (6.5%).

Потреблението на нефтопродукти и горива за икономиката през периода януари – октомври нарасна с 8.5% спрямо съответния период на предходната година, в т.ч. на бензин и пропан-бутан с по 10% и на дизелово гориво с 23%. Основният фактор за увеличението на потреблението е засилената икономическа активност и по-интензивното натоварване на транспортните средства, машините, използвани в строителството, и т. н. Нарастването на потреблението на нефтопродукти е признак за това, че повишените цени на суровия петрол не оказват негативно влияние върху икономическия растеж.

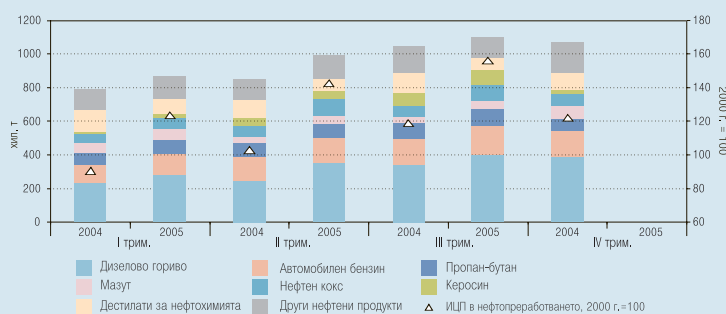
Графика 27
Цени на петрола и нефтопродуктите и дефлатори в транспорта

(дял спрямо съответното тримесечие на предходната година)



Източник: Световна банка, НСИ.

Графика 28
Потребление на нефтени продукти в страната



Източник: НСИ.

Цената на суровия петрол „кошница на ОПЕК“, изчислена в евро, спадна през четвъртото тримесечие на 2005 г. до 44.5 евро за барел с тесен интервал на средномесечни колебания от ± 1 евро за барел (3.6% спад спрямо предходното тримесечие и 43.5% повишение спрямо третото тримесечие на 2004 г.). Според пазарните очаквания относно валутния курс *щатски долар/евро* през първото шестмесечие на 2006 г. цената ще се колебае между 46–52 евро за барел.

Цени на основни суровини и стокови групи

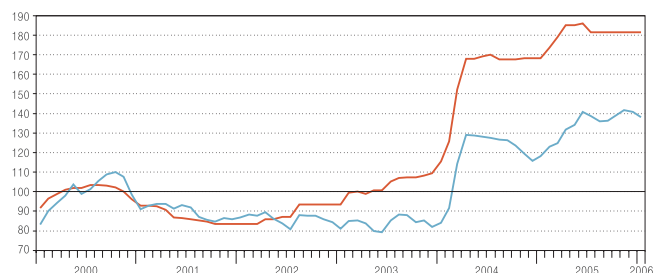
Цветните метали продължиха да поскъпват през четвъртото тримесечие на 2005 г. Най-много поскъпнаха цинкът, медта и алуминият – съответно с 47.3%, 39.1% и 13.6% (спрямо четвъртото тримесечие на 2004 г.). Ниските световни запаси и голямото търсене, особено от Китай, продължават да определят динамиката в цената на металите. Поскъпването при стоманата бе със 7.9% спрямо четвъртото тримесечие на 2004 г. През 2005 г. бе отбелязан растеж от 6.5% в производството на стомана, като най-голям принос имаше Китай (27.1%), следван от Индия – 19.8%, с принос съответно със 7.1 и 0.6 процентни пункта за световното производство. САЩ и ЕС отчетоха спад в производството с 4.4% и 3.8%. Очаква се цветните метали да продължат да поскъпват през първата половина на 2006 г., а цената на стоманата да се задържи на равнището си от края на 2005 г.

Цените на храните през четвъртото тримесечие на 2005 г. се повишиха с 6.7% спрямо същия период на 2004 г. Както и през предходното тримесечие, поскъпване бе отчетено в цените на повечето зърнени култури. Повишение в цените се отчита при захарта, чието търсене нарасна във връзка с използването на захарната тръстика като суровина за производство на етанол. Очакванията за първото тримесечие на 2006 г. са за запазване на цените от четвъртото тримесечие на 2005 г. и постепенно поевтиняване през второто тримесечие на 2006 г.

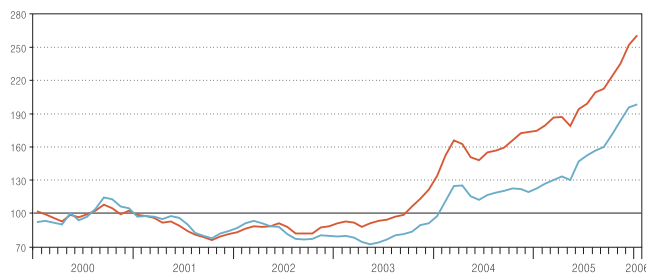
Графика 29

Индекси на цените на основни стоки и стокови групи

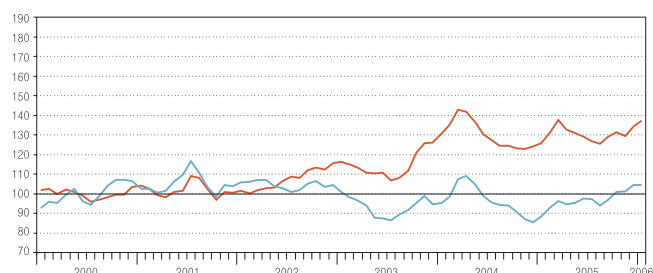
Стомана (2000 г. = 100)



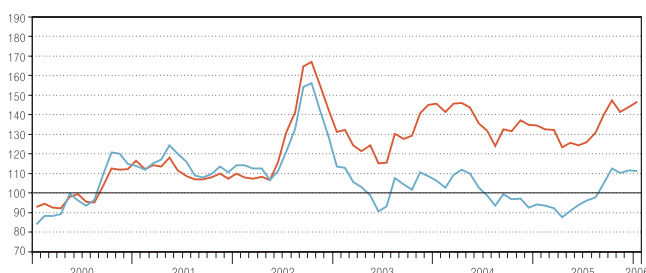
Мед (2000 г. = 100)



Храни (2000 г. = 100)



Пшеница (САЩ, HRW) (2000 г. = 100)



— в щатски долари — в евро

Източник: Световна банка, БНБ.

Злато

През четвъртото тримесечие на 2005 г. в отговор на очакванията за реализиране на по-висока доходност търсенето на злато с инвестиционна цел се увеличи чувствително. Голяма част от инвестиционния интерес е от страна на Япония, където ниските лихвени проценти и поскъпването на йената спрямо щатския долар намалиха относителните разходи за финансиране на експозициите в този клас активи. Инвестиционното търсене на злато бе съпроводено с намерения за диверсификация на валутните резерви от страна на централните банки на Китай, Русия и Южна Африка, които породиха очаквания за бъдещо повишение на цената му.

По-голямата ликвидност на финансовите пазари в глобален мащаб продължи да оказва значителна подкрепа на търсенето на злато. Същевременно покачването на цената на петрола стимулира спекулативното търсене, мотивирано от защитната функция на златото при повишаване на инфлацията. С нарастването на геополитическото напрежение около ядрената програма на Иран и след изхода от изборите

Графика 30

Спот цена на златото

(щ. д. за тройунция)



Източник: Bloomberg.

в Палестина златото се използва като сигурно инвестиционно убежище.

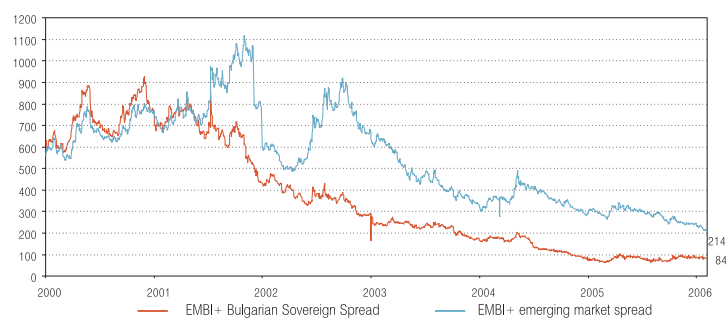
Пазарните очаквания относно движението на цената на златото през първите две тримесечия на 2006 г. са за запазване на силния инвестиционен интерес. За поскъпването на златото се очаква да допринесе и високото физическо търсене от страна на бижутерийната промишленост в Азия. С оглед тенденциите към промяна в политиката на свръхликвидност и ниски лихвени проценти от страна на Централната банка на Япония и очакваното повишаване на лихвените проценти в САЩ и еврозоната през следващите месеци финансирането на експозициите в злато ще се осъществи.

Динамика на външния държавен дълг на България

В края на предходната и началото на настоящата година се запази тенденцията към устойчиво засилване на интереса към държавен дълг на страни от развиващите се пазари. Очакванията за лихвената политика на САЩ (евентуално преустановяване покачването на лихвата по федералните фондове), както и нагласите на инвеститорите към поемане на по-голям риск доведоха до засилено търсене на финансови инструменти с по-висока възвръщаемост. Нарастващият интерес е съпроводен и от очаквания за благоприятна макроикономическа обстановка, свързана с понижението на лихвените проценти в Бразилия и Турция, имащи голям дял от глобалния пазар на държавен дълг на развиващи се страни, и с извършените предсрочни погашения на външен дълг от страна на Бразилия и Аржентина.

В условията на засилващ се пазарен интерес спредът по доходността на външния дълг на България, измерен с индекса EMBI+ на JP Morgan, се задържа стабилен към края на миналата и началото на настоящата година. Устойчивият инвеститорски интерес към външния дълг на България се определя от стабилната макроикономическа обстановка в страната, като положително влияние оказват перспективите за присъединяване на страната към ЕС. В края на 2005 г. и началото на

Графика 31
Спред на индекса JP Morgan за нововъзникващите пазари
(базисни точки)



Източник: Bloomberg.

2006 г. България осъществи операции по предсрочно погасяване на дълг към МВФ и на заеми към Световната банка в размер на 339.1 млн. евро – нов благоприятен сигнал и за международните инвеститори.

Перспективите са за запазване на стабилен инвеститорски интерес към държавния дълг на България, съпроводен от очакванията за запазване на благоприятна макроикономическа обстановка и по-нататъшно провеждане на разумна фискална политика.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Притокът на капитали в България определя динамиката на икономическото развитие на страната през последните три години. Повишението на международните лихвени проценти през 2005 г. не предизвика промяна в посоката и обема на вливащите се в икономиката финансови ресурси поради относително високата възвръщаемост на инвестициите в страната. Влошените условия на търговия и по-ниските темпове на растеж на страните от ЕС допринесоха за увеличаване на дефицита по търговския баланс, но значителният приток на финансови ресурси през 2005 г. надвиши дефицита по текущата сметка. Прекият резултат от притока на капитали е увеличението на инвестициите в частния сектор и съдейства за модернизацията на основните активи. Косвеният резултат се проявява в увеличаване на валутните резерви, което чрез механизма на паричния съвет води до нарастване на паричната база, а чрез процеса на парична мултипликация влияе върху динамиката на широките пари и кредита.

Валутните резерви на БНБ нараснаха и към декември 2005 г. балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 7370.3 млн. евро, с 599.9 млн. евро повече в сравнение с декември 2004 г. Изходящият поток финансови ресурси по операциите на правителството, основната част от който представляваше предсрочно погасяване на дълг в размер на 1.3 млрд. евро, оказваше съществено влияние върху нивото на международните валутни резерви.

Таблица 4

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

	Четвърто тримесечие, 2005 г.	Общо за 2005 г.
А) Покупко-продажби на резервна валута (млн. евро)		
- Нетни покупки от търговските банки	+221 млн. евро	+1408 млн. евро
- Нетни покупки (продажби) на каса	+224 млн. евро	+1419 млн. евро
- Постъпления (изходящи потоци) във връзка с нетни покупки (продажби) на каса	- 3 млн. евро	- 11 млн. евро
Б) Изменение в резултат от постъпления (изходящи потоци) по ЗМР сметките на търговските банки във валута	- 7 млн. евро	+ 394 млн. евро - 99 млн. щ. д. - 52 млн. швейц. франка*
В) Изменение в резултат от движения по сметките на правителството (само най-големите парични потоци – постъпления и плащания)	Постъпления: 116 млн. евро, получен кредит от МБВР Плащания: 450 млн. евро; 307 млн. японски йени; 7 млн. СПТ; 5 млн. щ. д.	Постъпления: 1) 602 млн. евро от приватизация; 2) 175 млн. евро получени външни заеми; 3) 17 млн. евро от емисия на вътрешен дълг. Плащания по външния дълг**: 1777 млн. щ. д.; 728 млн. евро; 2.1 млрд. японски йени; 26 млн. СПТ; Плащания по вътрешния дълг: 14 млн. евро

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

** Плащанията по външния дълг включват предсрочно погасяване в размер на 1.3 млрд. евро.

Източник: БНБ.

Входящите потоци от финансови ресурси, главно под формата на нетни покупки на валута от търговските банки, компенсират намаляването на валутните резерви, предизвикано от операциите на правителството, и допринесоха за нарастване на валутните резерви.

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

През първото тримесечие на 2006 г. очакваме дефицит по текущата сметка на годишна база под 14.5% от БВП и около 14% за второто тримесечие на същата година. Притокът на ПЧИ и заемни ресурси към частния сектор ще продължи и частният дълг ще достигне 42–44% от БВП в края на първото шестмесечие на 2006 г.

Валутните резерви временно ще спаднат през първото тримесечие поради предсрочно изплащане на външен държавен дълг и други трансакции на правителството, но ще започнат да нарастват през второто тримесечие.

През 2005 г. дефицитът по текущата сметка достигна 3163 млн. евро, като се влоши с 1514.7 млн. евро. Половината от това намаляние (778 млн. евро) беше реализирано през третото тримесечие на годината, когато вместо очаквания сезонен излишък на текущата сметка под въздействието на набор от фактори беше отчетен дефицит от 426.8 млн. евро. Тези фактори доведоха до едновременно забавяне тем-

повете на растеж на износа на стоки, ускоряване на растежа на вноса и по-нисък прираст на приходите от туризъм в сравнение с третото тримесечие на 2004 г. За целите на прогнозата беше необходимо да се анализират причините, довели до влошаването през третото тримесечие на 2005 г. на текущата сметка и търговското салдо, и да се установи кои от тях ще продължат да влияят върху потоците по текущата сметка и кои имат еднократен характер. Очакванията ни са процесите, попадащи в първата категория, да запазят водещата си роля и през първата половина на 2006 г., докато събитията с инцидентен характер загубят значението си за външнотърговските отношения на страната.

Фактори за влошаване на текущата сметка през 2005 г.

Факторите, допринесли за нарастване на дефицита по текущата сметка през 2005 г., могат да се разграничат на постоянни и временни.

1. Факторите, които ще запазят влиянието си върху външната търговия и през 2006 г., са следните:

- Положителните очаквания на икономическите агенти, свързани с предстоящото от началото на 2007 г. членство на Република България в Европейския съюз, са причина за висок приток на чуждестранни капитали, високи темпове на растеж на инвестиционното търсене и нарастване вноса на инвестиционни стоки.
- Нарастващата заетост и реалният растеж на доходите на населението водят до повишаване на съвкупното вътрешно търсене и увеличаване вноса на стоки (в частност на потребителски стоки).
- Международните цени на суровия петрол вероятно ще се запазят на нива, близки до средната цена от втората половина на 2005 г. (с около 12% по-високи от средната цена за цялата 2005 г.).
- Засилващата се международна конкуренция в сектора на текстила и облеклата е причина за преориентация на местните производители към вътрешния пазар. Преструктурирането на производството, което е в ход, ще доведе до промяна в качеството на произвежданите продукти и подобряване на ефективността, но темповете на износ в сектора няма да достигнат нивата от предходните години.

2. Временните фактори, проявили се през 2005 г., са следните:

- Наводненията през летните месеци (юни – август), засегнали значителни площи от територията на страната, бяха причина за спад в износа на селскостопански продукти през третото тримесечие. Възможно е наводненията да са причина и за по-ниските от очакваното приходи от туризъм през летните месеци на 2005 г.
- Увеличеният във физически обеми внос на суров петрол съвпадна със значителното покачване на международната цена на петрола през август – септември (нарушенията в доставките на петрол от Мексиканския залив, предизвикани от урагана „Катрина“, доведоха до паника и съответно до скок в международните цени на суровия петрол), поради което търговското салдо се влоши през третото тримесечие на годината.
- Значителното нарастване на инвестиционното и потребителското търсене през третото тримесечие на 2005 г. предизвиква ускоряване в темповете на нарастване на вноса. През 2006 г. оценката е за по-умерени темпове на растеж на вътрешното търсене.
- Следприватизационното технологично обновление в предприятия от металургичната промишленост доведе до спад в износа на метали през втората половина на 2005 г. От началото на 2006 г. очакваме възстановяване на износа на групата, която има относителен дял от около 8% в общия износ.

Текущата сметка на платежния баланс продължи да се влошава през четвъртото тримесечие на 2005 г., но с много по-бавни темпове и в рамките на очакваното. През октомври влошаването беше със 165.4 млн. евро, през ноември – с 92.7 млн. евро, а през декември – със 115.6 млн. евро. И за трите месеца основен принос за влошаването имаше търговският дефицит, който се увеличи съответно със 161 млн. евро, 107.2 млн. евро и 66.8 млн. евро. В края на годината се очерта качествено различна динамика в компонентите на търговския баланс спрямо третото тримесечие, като се наблюдава възстановяване растежа на износа и известно забавяне в темповете на растеж на вноса. Нарастването на износа обхваща всички основни стокови групи и ясно е изразено и през трите месеца (виж раздел „Икономическа активност“). Нарастването на вноса през четвъртото тримесечие е с 25.4% в сравнение с 32.5% за третото тримесечие. Забавянето се дължи на слабото нарастване на вноса на инвестиционни стоки, както и вследствие забавяне темпа на растеж на вноса на потребителски и енергийни стоки. Това съответства на очакваната динамика на вътрешното търсене за четвъртото тримесечие на 2005 г. и потвърждава констатацията, че развитието на платежния баланс през третото тримесечие е по-скоро изключение.

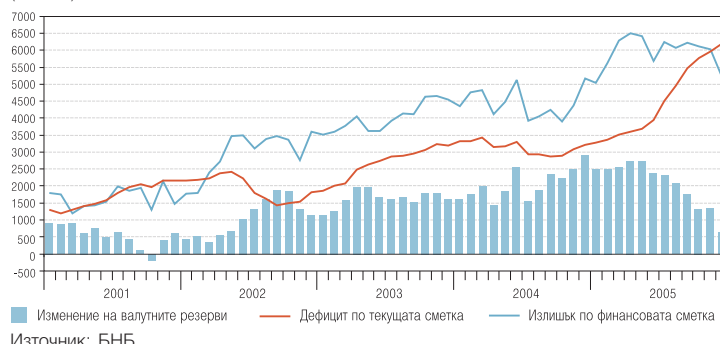
Салдото по услугите се влоши с 60.5 млн. евро през четвъртото тримесечие, а балансът по доходите – с 31.7 млн. евро, което частично се компенсира от подобренето с 55.2 млн. евро в нетните текущи трансфери. Тези резултати подкрепят очакванията ни, че и в началото на 2006 г. търговският баланс ще продължи да е определящ за динамиката на текущата сметка.

Салдото на търговския баланс ще продължи да се влошава номинално и през първите две тримесечия на 2006 г. поради очаквания за относително голям внос на енергийни ресурси и задържане на високите международни цени на суровия петрол. Голямото вътрешно търсене, свързано и с положителните очаквания на икономическите агенти относно предстоящото

Графика 32

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

(млн. лв.)



членство в ЕС, ще влияе върху вноса на неенергийни стоки, и по-специално върху вноса на инвестиционни стоки. Същевременно очакванията за външната среда дават основание да прогнозираме растеж на износа през първото и второто тримесечие, близък до този в края на 2005 г.

И през двете тримесечия предположенията ни са за подобряване на салдото по текущите трансфери и минимално влошаване на салдото по дохода. В резултат от това дефицитът по текущата сметка ще започне да се подобрява като процент от БВП и на годишна база ще бъде малко под 14.5% от БВП за първото тримесечие и приблизително 14% за второто.

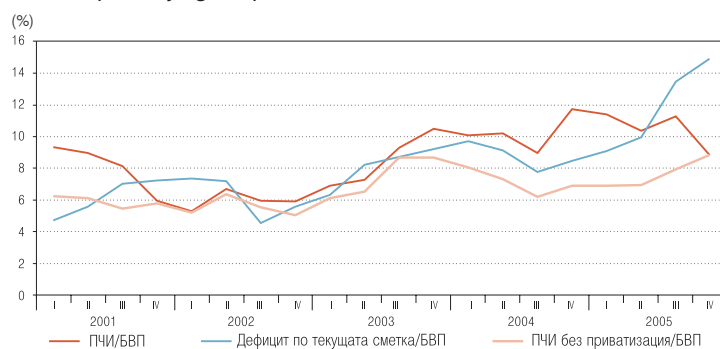
Финансирането на текущата сметка през 2005 г. включва преки чуждестранни инвестиции и дългови потоци в приблизително равни съотношения. За януари – декември ПЧИ достигнаха 1876.1 млн. евро. Те са по-малко с 402.2 млн. евро спрямо притока през 2004 г. поради липсата на приватизационни сделки. Приходите от неприватизационни ПЧИ за 2005 г. са с 534.1 млн. евро (39.8%) по-високи в сравнение с януари – декември 2004 г. Очакваме и през 2006 г. притокът на ПЧИ в България да продължи да нараства под въздействието на следните фактори – относително висока възвръщаемост на инвестициите в страната, предстоящото членство на страната в ЕС и приходи от приватизация.

Дълговите потоци са важен ресурс за финансиране на икономическия растеж в страната. Една част от тях пряко финансира фирмите, а друга се разпределя на вътрешния пазар посредством банковата система.

През четвъртото тримесечие на 2005 г. продължи нарастването на краткосрочния външен дълг (221.6 млн. евро за ноември спрямо септември), което се дължи до голяма степен на нарастването на депозитите на нерезиденти в търговските банки. За същия период дългосрочният външен дълг се увеличи с 291.8 млн. евро, като сектор *Държавно управление* допринася за това с около 100 млн. евро.

Графика 33

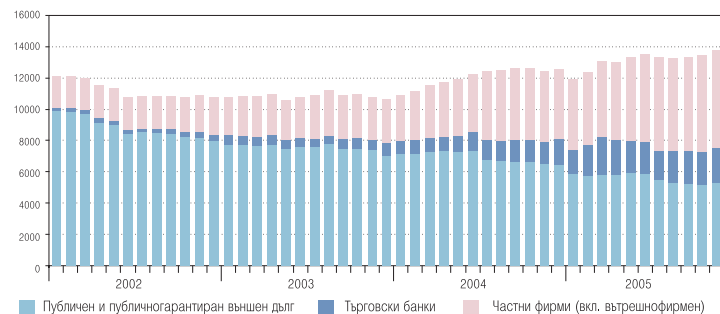
Динамика на съотношенията *дефицит по текущата сметка/БВП* и *преки чуждестранни инвестиции/БВП* на годишна база



Графика 34

Брутен външен дълг

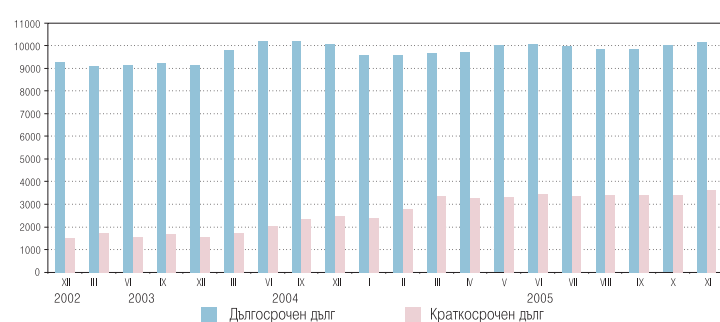
(млн. евро)



Графика 35

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



Относно очакванията за дефицита по текущата сметка за първото и второто тримесечие на 2006 г. положителните потоци от заемни ресурси най-вероятно ще се запазят, като заедно с ПЧИ ще осигурят адекватно покритие на текущата сметка. Динамиката на валутните резерви ще се определя главно от трансакциите на правителството, като изплащането на дълг към МВФ и Световната банка през първото тримесечие ще доведе до спад в резервите на БНБ с около 300–330 млн. евро. През второто тримесечие очакваме излишъкът по финансовата сметка да надхвърли дефицита по текущата сметка и валутните резерви да се повишат приблизително с 400 млн. евро.

След проведените от правителството в края на 2005 г. и началото на 2006 г. операции по предсрочно погасяване на задължения към МВФ и Световната банка предвиждаме нетен спад на публичния и публичногарантирания външен дълг през първото тримесечие на 2006 г. Публичният и публичногарантиран дълг към края на първото тримесечие вероятно ще бъде около 22% от БВП на годишна база. За второто тримесечие на 2006 г. очакваме минимални потоци по публичния дълг, при което той ще бъде малко под 22% от БВП на годишна база.

Динамиката на дълга на търговските банки през втората половина на 2005 г. и въвеждането на допълнителни мерки за ограничаване растежа на кредита в края на годината потвърждават очакванията ни, че тенденцията към по-умерено нарастване на дълга на банките ще се запази и през 2006 г. Вероятно нуждата от финансови ресурси ще бъде поне частично удовлетворена чрез по-голямо задлъжняване на частния небанков сектор. Очакваме частният дълг на годишна основа да достигне около 43% и 44% от БВП респективно за първото и второто тримесечие на 2006 г.

Парични агрегати

Резервните пари ще нарастват и през първата половина на 2006 г. Очакваният темп на растеж в края на второто тримесечие на годишна основа ще бъде около 14–15%. Растежът на широките пари ще се забави. През първото тримесечие на 2006 г. определяща за това ще бъде високата база от март 2005 г. През второто тримесечие паричният агрегат М3 се очаква да нарасне с около 18–20% на годишна база.

Не се предвижда съществено изменение в лихвените проценти по депозитите.

Годишният растеж на резервните пари се забави до 18.3% в края на 2005 г. и се върна към обичайните си стойности, след като се изчерпа ефектът от повишаване на депозитите на търговските банки в БНБ, свързан с мерките за ограничаване на кредитния растеж, предприети през 2004 г.² През първото тримесечие на 2006 г. очакваме по-висок растеж на резервните пари, тъй като банките, които са надвишили темповете на растеж на кредитата, заложили в Наредба № 21, ще внесат допълнителни резерви през февруари. Предвижданията за второто тримесечие се градят на допускането, че след последните промени в Наредба № 21 от ноември 2005 г. банките ще се придържат стриктно към регулацията и съответно прогнозният растеж на резервните пари ще е около 14–15%.

Депозитите на търговските банки в БНБ нараснаха с 22% в края на декември 2005 г. спрямо декември 2004 г. – темп, който е значително под наблюдавания през второто (117%) и третото тримесечие (69%). Отчетено бе увеличение на банковите резерви през ноември 2005 г. средно със 177 млн. лв. спрямо предходния месец, като по-голямата част от нарастването се дължи на внасяне на допълнителни задължителни резерви съгласно разпоредбите на Наредба № 21³. Очаква се темпът на нарастване на депозитите на търговските банки да се повиши временно през първото тримесечие в резултат от плащане на допълнителни резерви през февруари. Към края на първото полугодие се очаква този темп да спадне до около

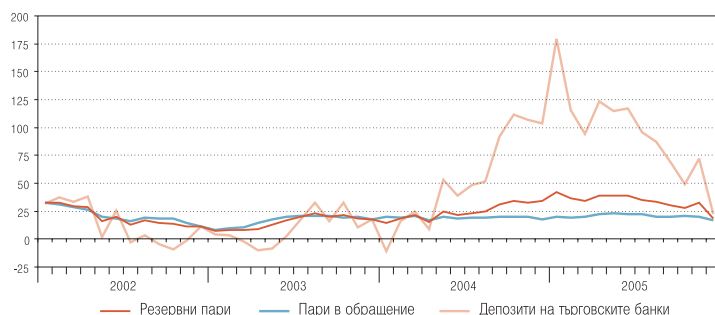
² За повече подробности, вж. *Икономически преглед*, февруари 2005 г.

³ През второто тримесечие на 2005 г. осем банки са надвишили темповете на нарастване на кредитните им портфейли, определени в Наредба № 21, и са внесли 383 млн. лв. допълнителни резерви през ноември 2005 г. Това надвишава със 147 млн. лв. допълнителните резерви, внесени през предходния отчетен период (август).

Графика 36

Резервни пари и техните компоненти

(годишен темп на нарастване, %)

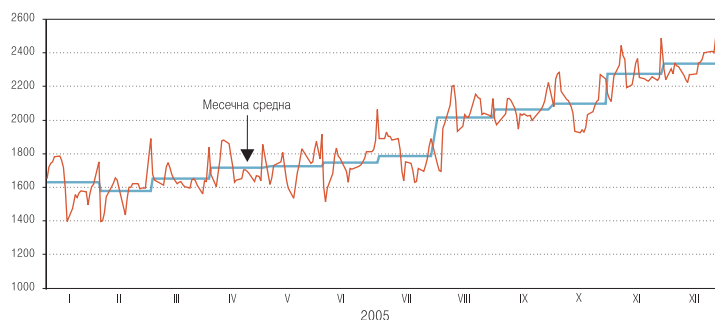


Източник: БНБ.

Графика 37

Депозити на търговските банки

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

15–20% на годишна база. Възможно е известно отклонение от прогнозираните нива поради високата степен на изменчивост на този компонент на резервните пари.

През четвъртото тримесечие на 2005 г. парите в обращение се увеличиха с 16.8% на годишна база – темп, съпоставим с наблюдавания за същия период на изминалите две години (17.5–17.8%). Очакваме динамиката на този компонент на резервните пари да бъде около 14–15% за първата половина на 2006 г. Запазването на сравнително висок растеж на парите в обращение би могло да се обясни с по-голямото потребление на домакинствата, както и със засилената инвестиционна активност.

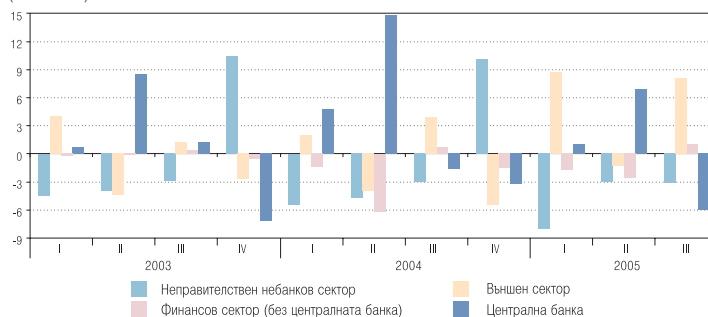
Наличието на депозити на правителството и на бюджетните организации в централната банка опосредства влиянието на фискалната политика върху ликвидността на различните сектори в икономиката и съответно върху баланса на БНБ и динамиката на паричните агрегати. През 2005 г. се наблюдава изтичане на ресурси към външния сектор, свързано със значително предсрочно погасяване на външен държавен дълг (в размер на около 1.3 млрд. евро за годината), в резултат на което нетното нарастване на депозитите на правителството в централната банка беше по-малко от предходната година. През юли изкупуването на последния останал брейди дълг за 607.6 млн. щ. д. дори доведе до намаление на правителствените депозити в БНБ в края на тримесечието. След динамичната първа половина на предходната година, която се характеризираше с относително по-високи нива на изтеглената от нефинансовия сектор ликвидност, през третото тримесечие нетните потоци от домакинствата и предприятията се върнаха на обичайните за този период на годината равнища (виж графика 38).

Предварителните данни за 2005 г. показват, че извършените плащания по външния държавен дълг през четвъртото тримесечие на годината се балансират до голяма степен от получените средства в размер на 150 млн. щ. д. по заем от Световната банка. През първото тримесечие на

Графика 38

Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори по тримесечия

(% от БВП)



Източник: МФ, БНБ.

2006 г. предсрочното погашение на дълг⁴ и други финансиращи операции на правителството ще доведат до значително изтичане на ресурси (583.1 млн. евро) от депозитите на правителството в БНБ. Излишъкът по консолидирания държавен бюджет, който очакваме през същия период, няма да бъде достатъчен, за да компенсира този поток, и средствата на бюджетните организации в централната банка вероятно временно ще спаднат под 3 млрд. лв. Това намаление няма да окаже съществено влияние върху динамиката на паричните агрегати, тъй като е свързано с взаимоотношения между фискалния сектор и нерезиденти.

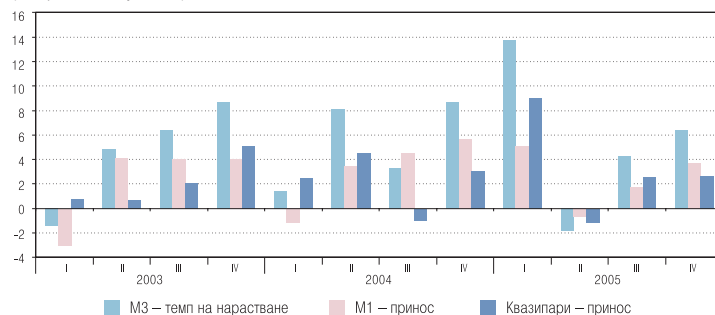
През последното тримесечие на 2005 г. темпът на растеж на широките пари бе 23.9% на годишна база, което е по-ниско от съответните темпове, отчетени през първите три тримесечия на годината. Забавянето на растежа на широките пари обхваща всички основни компоненти на този паричен агрегат и съответства на по-слабото нарастване на резервните пари. Годишният темп на растеж на овърнайт депозитите през декември (24.2%) бе по-нисък от този през септември (29.7%). И при срочните депозити се забелязва забавяне на темпа на нарастване от 34.2% през третото тримесечие до 32.3% към края на годината. Докато при срочните депозити се наблюдава по-силен растеж (34.7%) на годишна база на левовия компонент, при овърнайт депозитите изпреварващо бе нарастването на валутния компонент (34.9%).

След като през първото тримесечие на 2005 г. на годишна база се наблюдаваше 72.6% темп на увеличение на депозитите на нефинансови институции, към края на годината този темп се нормализира до нива от 24.4%. В резултат от това през последното тримесечие на 2005 г. темпът на растеж на депозитите на нефинансовите предприятия изостана от този на домакинствата. Най-динамичният компонент на фирмените депозити – депозитите в левове с матуритет до две години, отбеляза темп на растеж от 47%. С най-голям принос за

Графика 39

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

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

⁴ Предплагане на 191.7 млн. евро към Световната банка и 151.4 млн. евро към МВФ.

растежа на фирмените депозити на годишна база са левовите овърнайт депозити (7.9 процентни пункта) и левовите депозити с матуритет до две години (7.5 процентни пункта).

Най-бързо растящият компонент на депозитите на домакинствата са срочните левови депозити, чийто годишен темп на растеж през декември 2005 г. е 36.9%. Нарастването на левовите депозити на домакинствата с 30.6% е по-високо от това на депозитите в чуждестранна валута (27.9%), което води до увеличаване на относителния дял на левовите депозити – от 43% (средно за 2004 г.) на 45.7% (средно за 2005 г.).

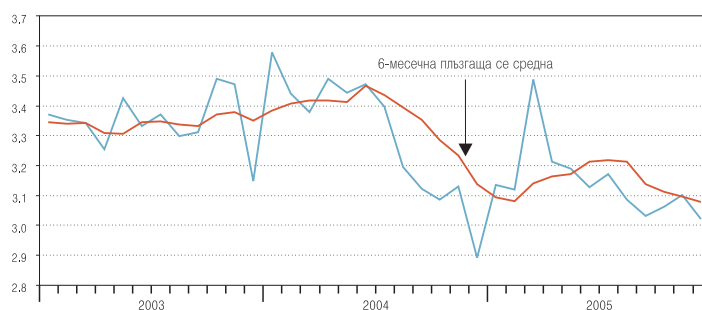
Депозитите в евро продължават да се увеличават, като през декември 2005 г. те представляват 57% от депозитите в чуждестранна валута в сравнение с 53% през декември 2004 г. Това се дължи, от една страна, на по-високата доходност на депозитите в евро в сравнение с доларовите депозити, и, от друга – на наличието на валутен риск при активите в щатски долари.

Очакваме темпът на растеж на широките пари на годишна база да спадне до 11–13% през март 2006 г. (поради високата база от март 2004 г.) и да достигне 18–20% през юни 2006 г. В средносрочен план прогнозираме сравнително голям номинален растеж на широките пари, като отражението на високите темпове на икономически растеж и съответното нарастване на доходите и акумулиране на спестявания ще е по-силно от отражението на забавянето на банковия кредит.

Наблюдаваният спад в темповете на кредитиране след влизане в сила на промените в Наредба № 21 се отрази върху динамиката на паричния мултипликатор, който спадна до 3.02 през декември. В съответствие с очакваната динамика на широките пари през първото тримесечие на 2006 г. е възможно слабо увеличение на мултипликатора.

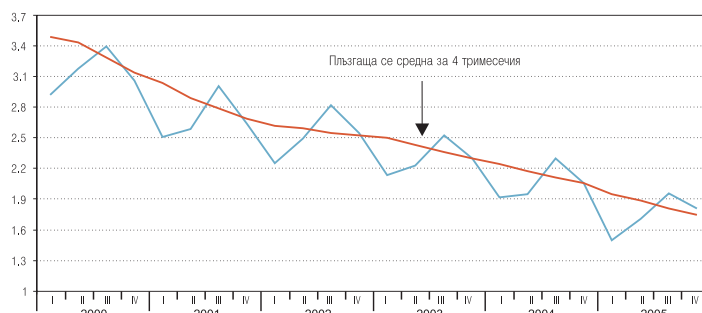
При така прогнозираните изменения на широките пари през първата половина на 2006 г. се наблюдава динамика на ско-

Графика 40
Паричен мултипликатор на МЗ



Източник: БНБ.

Графика 41
Скорост на паричното обръщение по тримесечия



Източник: БНБ.

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

ростта на паричното обращение, съвместима с характерния за последните години низходящ тренд и със сезонните колебания около него. Очаква се спад в скоростта на паричното обращение до нива от около 1.5 през първото тримесечие на 2006 г.

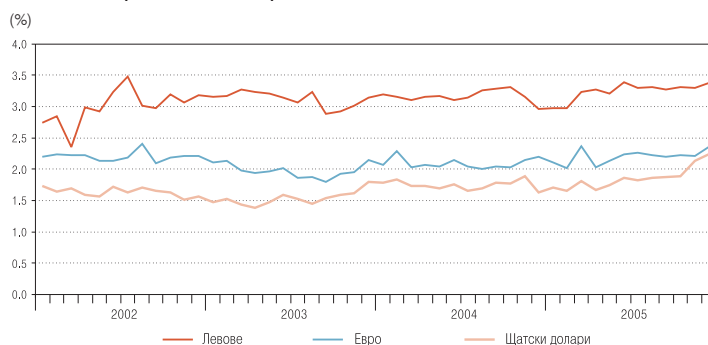
През първото шестмесечие на 2006 г. се предвижда лихвите по срочните депозити в евро да се задържат стабилни на нива около 2.3–2.4%, като при евентуално покачване на референтите лихви в еврозоната е възможна и съответна реакция на лихвените равнища в България. Лихвите по левовите депозити до голяма степен ще следват динамиката на депозитите в евро и ще бъдат на нива с около един процентен пункт по-високи от тези на депозитите в евро.

По-значително е нарастването на лихвите по депозитите в щатски долари. Това се дължи преди всичко на повишаването на международните лихви в щатски долари в резултат от следваната от Федералния резерв политика на повишаване на лихвените проценти. След поредното увеличение през декември 2005 г. лихвените проценти по федералните фондове достигнаха 4.25%, което е с два процента пункта над нивата от края на 2004 г. В България промяната в лихвените проценти по депозити в щатски долари за същия период бе едва 0.61 процентни пункта. Най-значително бе увеличението при лихвените проценти през ноември и декември – съответно с 0.24 и 0.11 проценти пункта спрямо предходния месец. В България се наблюдава известно изоставане по отношение измененията на международните лихви в щатски долари. Слабата еластичност и забавената реакция на лихвените проценти у нас спрямо международните равнища може да се обясни с относително слабото търсене на кредити в щатски долари и с наличието на значително количество депозити в същата валута.

През декември няма съществени изменения в разпределението по банки на лихвените проценти по срочните левови депозити в сравнение със септември 2005 г. Средната стойност на лихвените равнища слабо се понижи – от 3.05% през сеп-

Графика 42

Лихвени проценти по срочни депозити

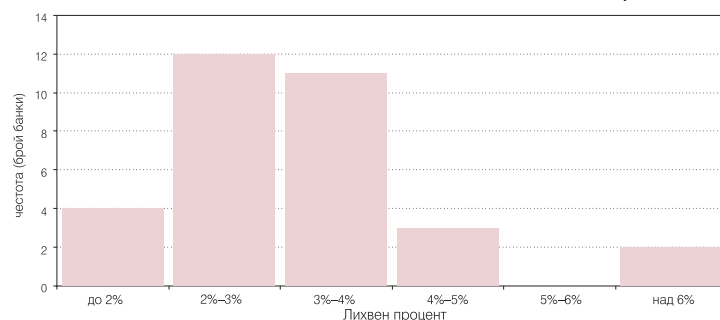


Източник: БНБ.

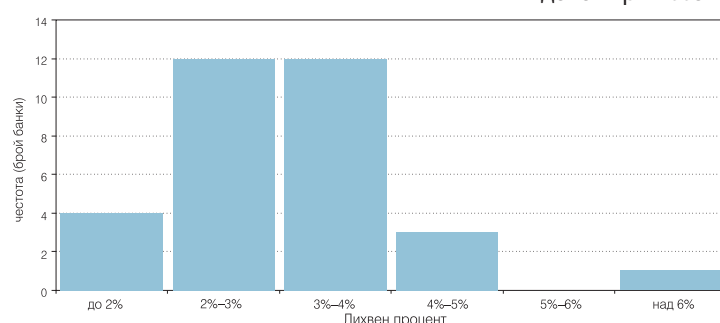
Графика 43

Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата

към септември 2005 г.



към декември 2005 г.



Източник: БНБ.

тември до 2.99% през декември. Броят на банките, предлагащи лихви над 6%, спада от две на една. Делът на банките, предлагащи лихви в диапазона 2–4%, нарасна до 75% през декември, а през септември бе 72%. В резултат от това стандартното отклонение на лихвените равнища намалява от 1.1 до 1 процентен пункт. Ако се изключи единствената банка, предлагаща лихва по депозитите над 6%, този показател би спаднал до нива от 0.8 процентни пункта.

Влияние на повишените лихви на ЕЦБ върху финансовия пазар в България

Увеличението на лихвите на ЕЦБ с 25 б. т. веднага се отрази върху лихвените равнища на паричния пазар в България. В периода 6–30 декември средният лихвен процент на паричния пазар се повиши до 2.26%, а средната стойност на индекса LEONIA – до 2.25%.

През декември лихвените проценти по срочните депозити в левове и евро се повишиха съответно със 7 б. т. и 14 б. т. спрямо предходния месец, което би могло да се обясни с покачването на референтните лихви в еврозоната. Възможно е повишението да е повлияло и на кредитите, отпуснати при лихви, свързани с цената на ресурсите на паричния пазар, но поради слабото повишение то не може да се установи на фона на наблюдаваните месечни колебания в лихвите по кредитите (през изминалата година месечното изменение на лихвените проценти по дългосрочните кредити за предприятия в левове и евро достигна съответно до 1 и 1.6 процентни пункта).

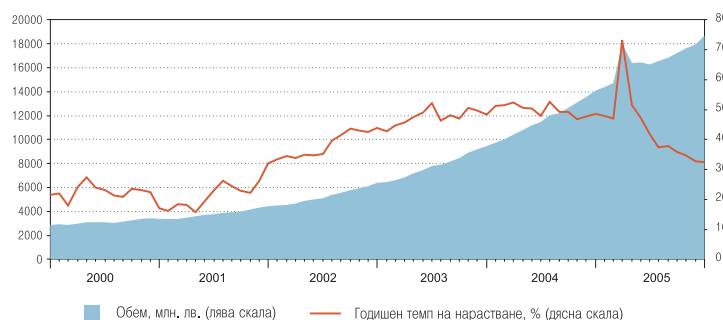
Кредитни агрегати

При спазване на поставените ограничения за нарастване на кредитите темпът на растеж на вземанията от неправителствения сектор ще се забави до 24–25% към средата на 2006 г. Не се очакват значителни изменения на лихвените проценти по кредитите.

Мерките за ограничаване на кредитната активност, предприети от страна на БНБ, имаха определяща роля за динамиката на кредитните агрегати през 2005 г. Голямото търсене на кредити от предприятията и домакинствата продължава да създава условия за бързо разширяване на кредитната дейност. Поведението на банковата система обаче беше съобразено с въведените ограничения относно растежа на кредитите. През четвъртото тримесечие вземанията от неправителствения сектор нараснаха с 1454.5 млн. лв. (при увеличение от 1436.9 млн. лв. за същия период на предходната година), а към края на декември темпът им на годишен прираст се понижи до 32.4%.

За да се повиши ефективността на предприетите ограничения върху кредитирането, през ноември бяха направени нови изменения в Наредба № 21. Те пред-

Графика 44
Вземания от неправителствения сектор

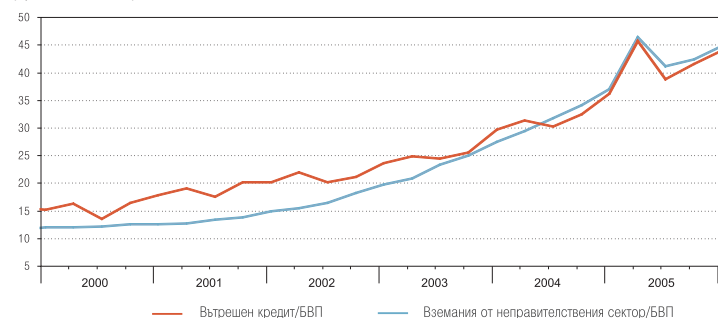


Източник: БНБ.

виждат въвеждането на прогресивна скала за определяне на допълнителните задължителни резерви. Тази промяна осъществява значително надхвърлянето на посочените в наредбата темпове за растеж на кредита. По този начин се осигурява по-ефективна регулация на допълнителните задължителни резерви. При спазване на ограниченията върху кредитирането се очаква годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор да се забави до около 24–25% към средата на 2006 г., като в края на първото тримесечие се очаква годишен прираст от около 7–8% заради базовия ефект от значителното нарастване на кредитите в края на март 2005 г.

Графика 45
Вътрешен кредит

(процент от БВП)



Източник: БНБ.

Промени в Наредба № 9 и Наредба № 21 на БНБ, приети през ноември 2005 г.

С направените промени в Наредба № 9 и Наредба № 21 се продължи политиката на стабилизиране растежа на кредита до умерено равнище, което не създава рискове за финансовата стабилност.

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

За да се направи по-скъпо нарастването на кредита над определените в Наредба № 21 темпове на растеж, от началото на 2006 г. се въвежда прогресивна скала за определяне на допълнителните резерви, като първият период на поддържане по тази скала започва на 4 май 2006 г. Съгласно прогресивната скала допълнителните задължителни минимални резерви се определят по следния начин:

- удвоява се стойността, с която общият размер на кредитите, предоставени през всеки базисен период, надхвърля посочения в наредбата растеж на кредита, ако превишението е до 1%;
- утроява се стойността, с която общият размер на кредитите, предоставени през всеки базисен период, надхвърля посочения в наредбата растеж на кредита, ако превишението е до 2%;
- учетворява се стойността, с която общият размер на кредитите, предоставени през всеки базисен период надхвърля посочения в наредбата растеж на кредита, ако превишението е 2% и над 2%.

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

Бързите темпове на растеж на кредита за домакинствата през последните три години даваха основание да се очаква ускорено влошаване на качеството на потребителските портфейли на банките. Подобна тенденция имаше в началото на 2005 г., която засегна качеството на ипотечните кредити за домакинствата. По тази причина и с цел пресичане на тази тенденция БНБ прие по-консервативни изисквания по отношение провизирането на тези кредити.

1. Увеличават се специфичните провизии за експозиции под наблюдение от не по-малко от 10% на не по-малко от 20% за експозиция към физически лица.
2. Увеличават се специфичните провизии за нередовни експозиции от не по-малко от 50% на не по-малко от 75% за експозиция към физически лица.

Тенденцията към бързо задълбочаване на финансовото посредничество се запазва. Към края на 2005 г. съотношението *вземания от неправителствения сектор/БВП* достигна 45% (увеличение със 7.9 процентни пункта спрямо края на предходната година).

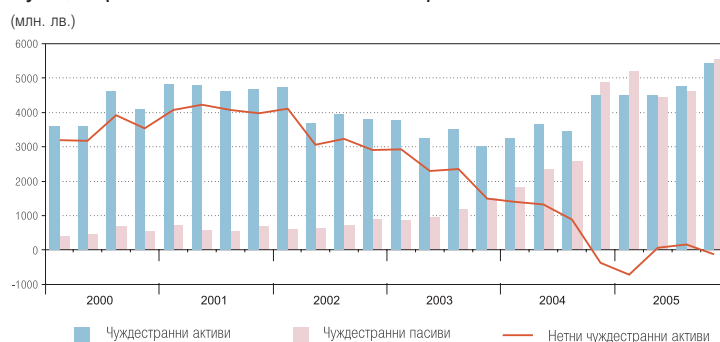
Въведените от БНБ мерки се отразяват и върху динамиката на нетните чуждестранни активи на банките. През последните три месеца на годината чуждестранните пасиви нараснаха повече в сравнение с чуждестранните активи, но мерките вече силно ограничават банките да привличат средства от нерезиденти, за да финансират кредитната си дейност.

Забавянето на годишния темп на прираст обхваща всички сегменти на кредитния пазар. През периода октомври – декември вземанията от нефинансови предприятия нараснаха със 784.9 млн. лв. (при 817.8 млн. лв. за четвъртото тримесечие на 2004 г.), а годишният им прираст се понижи от 2178.6 млн. лв. (25.7%) в края на септември до 2145.7 млн. лв. (23.1%) към края на декември. В абсолютна стойност намалението на прираста на банковия кредит е незначително и фирмите не би трябвало да изпитват ликвидни ограничения, тъй като за периода външните заеми за нефинансовия сектор и преките чуждестранни инвестиции се увеличават.

Обемите на отпуснатите кредити за населението се запазват високи: през четвъртото тримесечие вземанията от домакинствата се увеличиха със 704.2 млн. лв., или годишният им прираст е 2554 млн. лв. към края на декември (при 2416.8 млн. лв. годишен прираст към края на предходното тримесечие). Годишният темп на нарастване на вземанията от домакинствата продължи да се понижава под влияние на растящата база и към края на годината достигна 58.4%. Най-голямо е забавянето по отношение на жилищните кредити, където годишният темп на нарастване се понижи от 121.2% в края на септември до 97.4% към края на годината (при годишен прираст от 921.7 млн. лв. и 970.9 млн. лв. съответно към края на третото и на четвъртото тримесечие). Жилищното кредитиране остана най-бързо развиващият се сегмент на кредитния пазар, а делът на жилищните кредити в общите вземания от домакинствата нарасна до 28.4%.

Графика 46

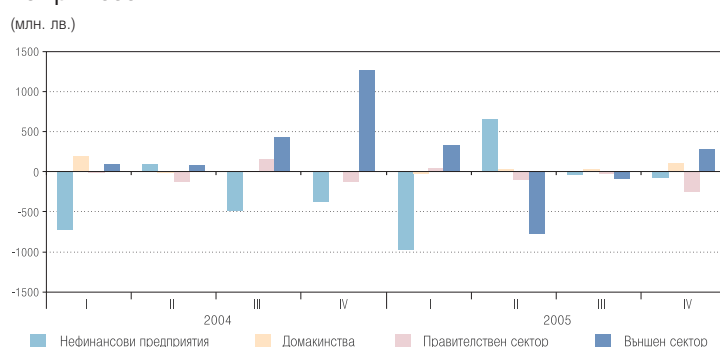
Чуждестранни активи и пасиви на търговските банки



Източник: БНБ.

Графика 47

Нетни финансови потоци към търговските банки по тримесечия



Източник: БНБ.

Таблица 5

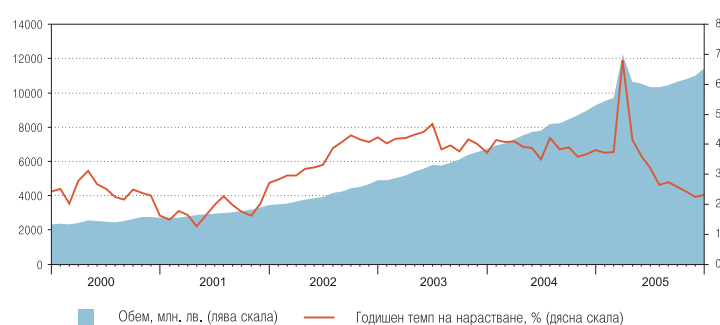
Изменения в основни позиции от баланса на търговските банки по тримесечия

(млн. лв.)	2005			
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.
Вземания от нефинансови предприятия	2948.8	-1922.6	334.6	784.9
Депозити на нефинансови предприятия	1971.2	-1258.6	292.5	710.3
Вземания от домакинства	721.7	590.6	537.5	704.2
Депозити на домакинства	702.9	633.0	575.6	813.0
Чуждестранни активи	-9.3	23.1	251.2	670.0
Чуждестранни пасиви	325.7	-752.7	155.6	951.4
Вземания от правителствения сектор	17.1	209.8	135.4	137.1
Депозити на правителствения сектор	65.8	105.4	110.6	-112.7
Вземания от централното правителство	16.3	203.5	113.9	133.8
Задължения към централното правителство	-95.6	94.7	129.9	11.8

Източник: БНБ.

Графика 48

Вземания от нефинансови предприятия



Източник: БНБ.

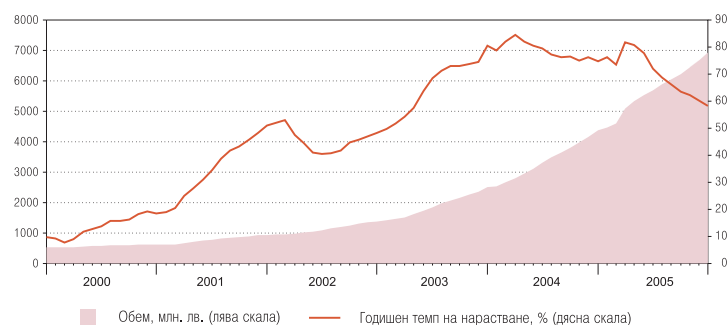
Кредитите за домакинствата заемат все по-голям дял във вземанията на търговските банки от неправителствения сектор, като към края на декември делът им достигна 37.1% при 31% в началото на годината. Промяната в структурата на вземанията от неправителствения сектор е свързана с по-големия потенциал за развитие в областта на кредитирането на населението, както и с възможностите на предприятията да заместват кредитите от местни банки с външни източници на финансиране.

Таблица 6
Вземания от неправителствения сектор

	Годишен темп на нарастване, %				Структура (%) към 31.XII.2005 г.
	2005				
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	
Вземания от неправителствения сектор, в т. ч.:	73.1	41.8	35.9	32.4	
от нефинансови предприятия	68.0	32.2	25.7	23.1	61.3
от домакинства и НТООД	81.8	72.2	63.5	58.4	37.1
от финансови предприятия	113.4	-27.6	-12.4	-31.1	1.6

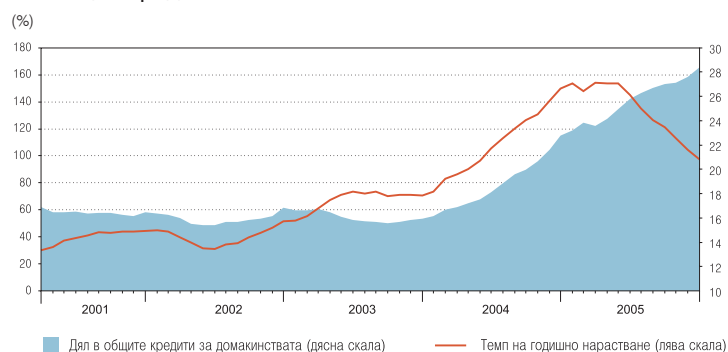
Източник: БНБ.

Графика 49
Вземания от домакинства



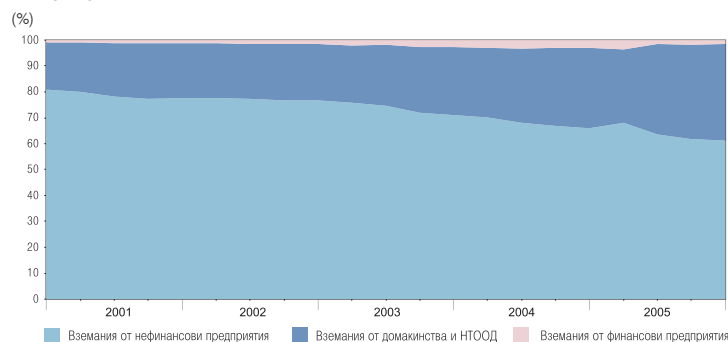
Източник: БНБ.

Графика 50
Жилищни кредити



Източник: БНБ.

Графика 51
Структура на вземанията от неправителствения сектор

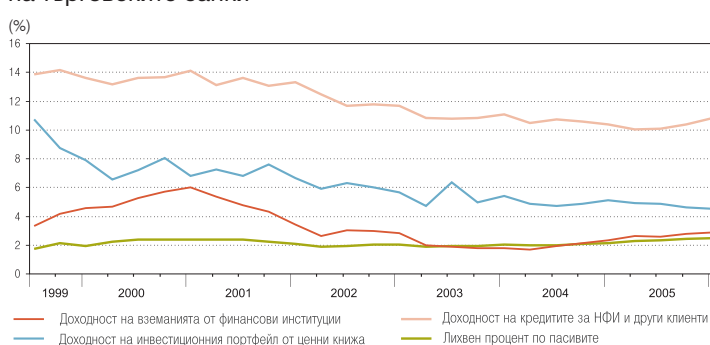


Източник: БНБ.

Решението на ЕЦБ да повиши лихвата по основните си рефинансиращи операции с 25 б. т. в началото на декември се отрази върху лихвените равнища на паричния пазар. Възможно е то да е повлияло и при кредитите, отпуснати при лихви, свързани с цената на ресурсите на паричния пазар, но поради минималния размер на увеличението то не може да се установи на фона на наблюдаваните месечни колебания в лихвите по кредитите (през изминалата година месечното изменение на лихвените проценти по дългосрочните кредити за предприятия в левове и в евро достигна съответно до 1 и 1.6 процентни пункта). Не очакваме през следващите месеци лихвените проценти по кредитите да претърпят съществени изменения. Въпреки че евентуално нарастване в цената на привлечените ресурси и ново покачване на лихвеното равнище в еврозоната биха създали предпоставка за повишаване на лихвите, засилената конкуренция в банковата система е фактор, който значително би ограничил тези влияния.

Графика 52

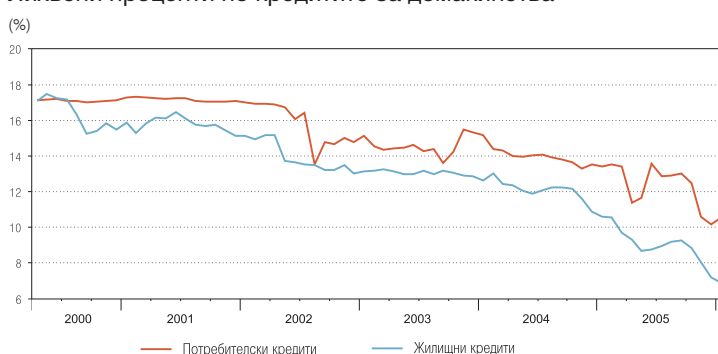
Доходност на активите и лихвени разходи по пасивите на търговските банки



Източник: БНБ.

Графика 53

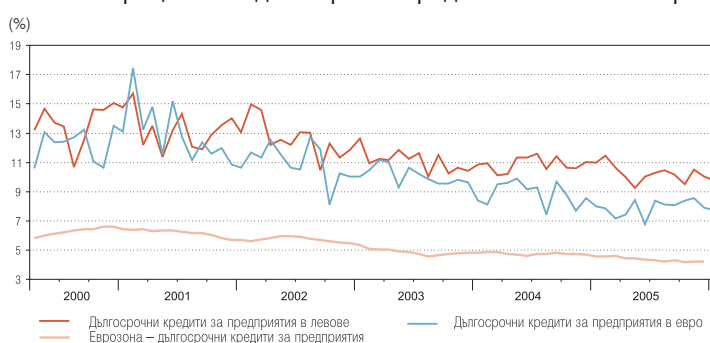
Лихвени проценти по кредитите за домакинства



Източник: БНБ.

Графика 54

Лихвени проценти по дългосрочни кредити в левове и в евро



Източник: БНБ.

3. Икономическа активност

Икономическият растеж ще се запази относително висок и стабилен през първата половина на 2006 г. Основен принос ще имат потреблението на домакинствата и инвестициите в основен капитал. Отрицателното въздействие на външнотърговското салдо постепенно ще се неутрализира. При така провежданата бюджетна политика правителственото потребление ще има малък принос за растежа.

Динамиката на потреблението ще продължи да се определя от нарастване доходите на домакинствата и от заетостта. Инвестиционната активност ще зависи от по-добрите оценки за бизнесклимата в страната, от подобряващата се рентабилност на предприятията и от притока на финансови ресурси по финансовата сметка на платежния баланс.

През първото и второто тримесечие на 2005 г. брутният вътрешен продукт нарастваше с по-високи темпове от постигнатите през съответните периоди на предходната година, запазвайки тенденцията към ускоряване на икономическия растеж, започнала през четвъртото тримесечие на 2003 г. През третото тримесечие на 2005 г. вътрешното търсене рязко се ускори. Потребителските разходи на домакинствата реално се увеличиха с 10.8%, или с 6.7 пункта над нарастването, отбелязано през съответното тримесечие на 2004 г. По-голям растеж бе налице и при инвестициите, където темпът надхвърли 25% – близо два пъти по-висок от този през третото тримесечие на предходната година.

Трудно е да се установят причините за ускоряване растежа на тези компоненти на вътрешното търсене. В същото време значимостта му не бива да се преувеличава, тъй като сезонният профил на тримесечната динамика на отделните компоненти на крайно използвания БВП не е твърдо установен. Но поради размера и отвореността на икономиката нормално е да се наблюдават колебания в равнището и динамиката на потреблението и инвестициите. Установената през последните години тенденция е увеличението на потреблението да се определя предимно от нарастването на доходите на домакинствата, а прирастът на инвестициите да се стимулира от относително високата възвръщае-

мост на инвестициите в страната и от притока на чуждестранни капитали.

Двучифрените темпове на реален растеж на потреблението и инвестициите бяха съпроводени от забавяне темповете на растеж на износа и от ускоряване нарастването на вноса. В резултат отрицателният принос на нетния износ неутрализира до голяма степен високата динамика на вътрешното търсене и доведе до забавяне растежа на БВП до 4.6%.

Таблица 7

Динамика на компонентите на БВП по метода на крайното използване

(дъл спрямо съответния период на предходната година, %)

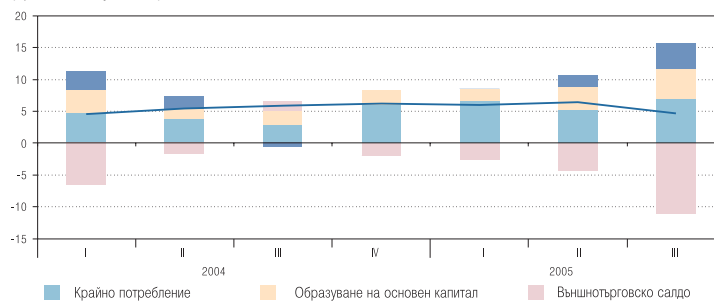
	2004				2005		
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.
Потребление, в т. ч.	5.3	4.3	3.7	6.6	7.3	5.9	9.1
потребление на домакинствата	5.8	5.3	4.1	6.8	7.7	5.3	10.8
КПР на правителството	-2.7	-4.0	3.6	5.0	4.0	9.7	-0.3
колективно потребление	8.9	5.6	2.0	6.8	7.3	7.4	5.2
Брутно образуване на основен капитал	22.1	6.9	12.6	9.9	9.2	16.8	25.4
Износ, СНФУ	7.0	10.6	14.1	19.8	8.8	12.0	0.9
Внос, СНФУ	16.7	11.1	11.9	16.9	10.8	15.5	19.0
БВП, реален растеж	4.5	5.5	5.8	6.2	6.0	6.4	4.6

Източник: НСИ.

Графика 55

Принос в растежа на БВП по компоненти на крайното използване

(процентни пунктове)



Източник: НСИ.

Поведение на домакинствата

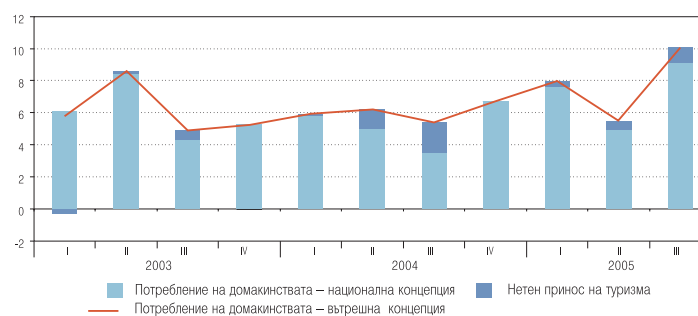
През третото тримесечие на 2005 г. потребителските разходи на домакинствата се увеличиха с 10.8%, или с 6.7 пункта повече в сравнение със съответното тримесечие на предходната година. Вътрешното потребление⁵ нарасна с 10% – темпът му на нарастване се ускорява с 4.6 пункта спрямо третото тримесечие на 2004 г., а приносът на нетния туризъм за растежа е значително по-малък.

Основният фактор за наблюдаваната динамика на потреблението е поведението на домакинствата, а то от своя страна зависи преди всичко от нарастването на доходите им.

Графика 56

Нетен принос на туризма за растежа на потребителските разходи, осъществени в страната (по тримесечия)

(процентни пунктове)



Източник: НСИ.

⁵ Сума от потреблението на домакинствата и туризма (нето).

Таблица 8
Динамика на заетостта и доходите по тримесечия
(%)

	2004				2005			
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.
Безработица в края на периода*	13.7	12.2	11.7	12.2	12.7	11.1	10.5	10.7
изменение спрямо съответния период на предходната година								
Заети**	2.9	3.3	3.1	3.1	2.0	1.3	2.4	
Наети по трудово/служебно правоотношение***	6.2	5.1	5.3	5.4	4.3	4.1	4.5	5.3
Реална работна заплата***	-0.4	-1.2	-0.3	1.5	2.4	3.1	2.2	-0.1

* Агенция по заетостта.

** НСИ – наблюдение на работната сила.

*** Текущо наблюдение на наетите и работната заплата.

Данните от различни източници на информация за развитието на българската икономика потвърждават, че нарастващите доходи на населението са основният движещ фактор на потреблението през последните години. Устойчивите тенденции към намаляване на безработицата, по-голямата заетост и реалното увеличение на приходите на домакинствата от работна заплата се потвърждават от данните на НСИ от текущото наблюдение на работната заплата и на работната сила. Наблюдението на бюджетите на домакинствата, провеждано от НСИ на месечна основа, показва чувствително нарастване през 2005 г. и на доходите на домакинствата от източници извън работната заплата, като например доходи от собственост и предприемаческа дейност. Данните по платежния баланс сочат значителен приток на трудови доходи и частни трансфери от чужбина.

По-големите доходи на домакинствата подобряват кредитната им способност и разширяват достъпа им до допълнителни финансови ресурси. По данни от паричната статистика за януари – септември 2005 г. нетният размер на новоотпуснатите потребителски кредити възлиза на около 7% от реализираните потребителски разходи. Сравнението с другите източници на финансови ресурси показва, че значението на потребителския кредит за финансиране на потреблението нараства, но все още не е фактор, водещ до значителния растеж на потреблението през 2005 г. От друга страна, домакинствата все още са нетен кредитор на банковата система.

Графика 57

Нето предоставени (+)/получени (-) кредити от домакинствата на/от банковата система (по тримесечия)

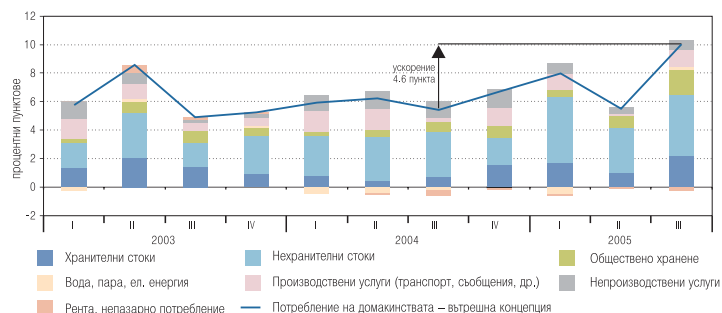
(дял от годишния БВП, %)



Източник: БНБ, НСИ.

Графика 58

Принос на прираста на компонентите на крайните потребителски разходи на домакинствата – вътрешна концепция (по тримесечия)



Източник: НСИ.

Източници за финансиране на потреблението на домакинствата

Високите темпове на растеж на потреблението на домакинствата поставят въпроса за източниците за финансирането му. Цялостна картина на разпределението на доходите на домакинствата може да се получи след разработване от НСИ на Системата от финансови сметки по сектори.

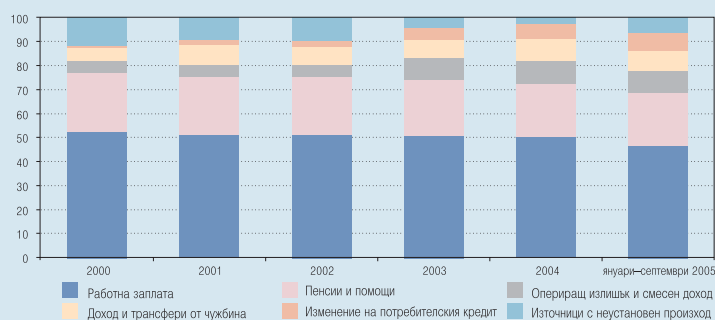
На графика 59 е представена частична оценка на потенциалните източници за финансиране на потреблението, изготвена на база наличната статистическа информация:

- сметка „Формиране на дохода“ в Системата на националните сметки, съдържаща данни за фонд „Работна заплата“, опериращия излишък и смесения доход на домакинствата;
- фискалната статистика, съдържаща данни за изплатените пенсии и помощи;
- статистиката на платежния баланс, съдържаща данни за доходите на домакинствата от чужбина;
- паричната статистика с данни за размера на потребителските кредити.

Разбира се, освен за потребление доходите на домакинствата се използват и за спестявания. Трябва да се отбележи, че домакинствата продължават да бъдат нетен кредитор на банковата система.

Графиката илюстрира важноста на различните източници на финансови ресурси за финансиране на потреблението на домакинствата. С най-голяма тежест са доходите на домакинствата от трудова дейност и от предприемачество; следват трансферите на бюджета под формата на пенсии и социални помощи. Частните трансфери от чужбина имат стабилен дял във финансирането на потреблението за периода. От 2003 г. започва да нараства ролята на потребителския кредит, но той все още не е значителен източник на финансов ресурс за потреблението на домакинствата.

Графика 59
Източници на финансиране на домакинствата
(дял от потребителските разходи, %)



Източник: НСИ, МФ, БНБ.

Забележка: Стойностният обем на потребителските разходи на домакинствата и техният опериращ излишък и смесен доход са намалени с условната рента и натуралното потребление.

Компонентите на потребителските разходи, които имат най-голям принос за ускоряване с 4.6 процентни пункта прираста на потреблението в сравнение със същия период на 2004 г., са хранителните стоки (ускорение със 7.8 пункта и принос от 1.4 пункта), нехранителните стоки (ускорение с 4.5 пункта и принос от 1.2 пункта), общественото хранене (ускорение с 9.8 пункта и принос от 1 пункт), производствените услуги⁶ (ускорение с 6.8 пункта и принос от 0.9 пункта). По-високият растеж на потреблението на нехранителни стоки, на услугите, предоставяни от общественото хранене, на транспортните услуги и съобщенията са свързани с постепенното подобряване на жизнения стандарт на населението, както и с повишената му икономическа активност. По-трудно е да се обясни нарастването на разходите за закупуване на хранителни продукти, отчете-

⁶ Транспорт, съобщения и др.

ни от данните за компонентите на крайно използвания БВП, но важен фактор за това през последните години е тенденцията към намаляване значението на продукцията на натуралното стопанство. Специфичен фактор през третото тримесечие на 2005 г. бяха наводненията, които доведоха до загуби на продукция от личното стопанство и създадоха временна несигурност по отношение на нормалното снабдяване с хранителни продукти.

Правителствени финанси и държавно потребление

През 2005 г. по консолидирания бюджет имаше значително преизпълнение с 1.9 млрд. лв. на приходите и с 0.7 млрд. лв. на разходите спрямо планираните нива и годината завърши с излишък, който по предварителни данни възлиза на 2.4% от БВП⁷. Постъпленията от косвени данъци, зависещи от растежа на вътрешното търсене, бяха в основата на по-доброто от очакваното изпълнение на приходите.

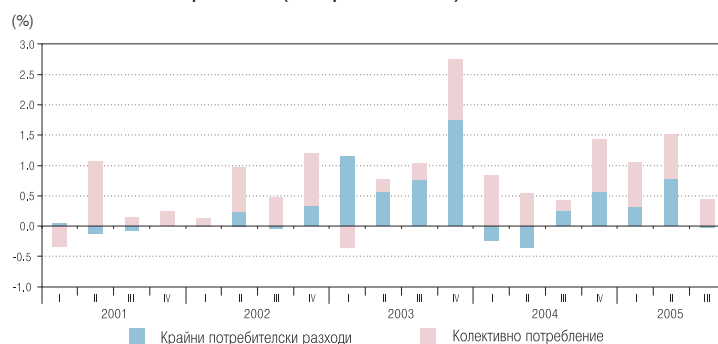
През третото тримесечие на 2005 г. правителственото потребление намали темпа си на растеж, като най-вероятно е тази тенденция да се запази и до края на първата половина на 2006 г. поради очакваното по-слабо нарастване на разходите за заплати, осигурителни вноски и текуща издръжка. Приносът на изброените компоненти за номиналното увеличение на годишната база на текущите нелихвени разходи спадна до 5 процентни пункта през третото тримесечие на 2005 г. и според нашите оценки ще остане под тази граница до края на второто тримесечие на текущата година. Възможно е през първите две тримесечия на годината да наблюдаваме и отрицателни стойности на правителственото потребление най-вече поради високата база от предходната година.

Договореността между правителството и МВФ относно бюджетната политика за

⁷ През декември беше направена промяна във формата, по която се отчитат данните за бюджета. Разходите на създадената през 2004 г. компания „Публични инвестиционни проекти“ ЕАД бяха включени като част от статистиката за капиталовите разходи на бюджета. Разходите за възмездно финансиране и придобиване на дялове и акции бяха прекласифицирани и се отчитат в разходите вместо във финансирането.

Графика 60

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

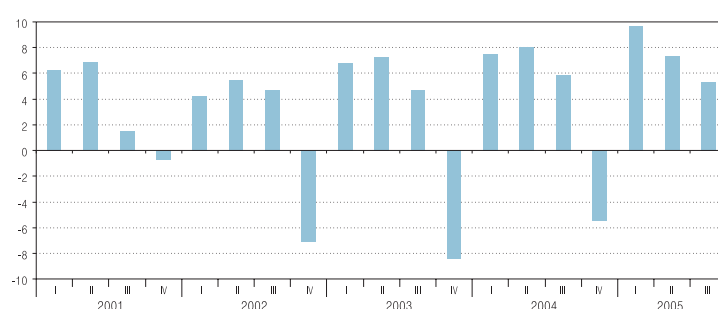


Източник: НСИ, БНБ.

Графика 61

Първичен баланс по тримесечия

(дял от БВП за тримесечието, %)



Източник: МФ.

2006 г. предвижда при определени условия бюджетен излишък от 3% от БВП. Ако през 2005 г. реализираният бюджетен излишък се дължеше изцяло на преизпълнението на приходите в резултат от относително високите темпове на растеж на вътрешното търсене и не се наложи ограничаване на предварително планираните разходи, през 2006 г. това трудно ще се повтори. Нашите очаквания са за умерени темпове на растеж на потреблението през 2006 г. и съответно за по-малки възможности за постигане на значително преизпълнение на приходите на бюджета. При този сценарий, за да се постигне бюджетен излишък от 3%, най-вероятно е да се използва заложената в Закона за държавния бюджет възможност средствата, предоставяни за разходи и трансфери за държавни органи, министерства, ведомства и висши държавни училища да възлизат до 93% от годишния им размер⁸. При тези условия приносът на правителственото потребление за растежа на БВП ще намалява и за 2006 г. се очаква да бъде близо до нула.

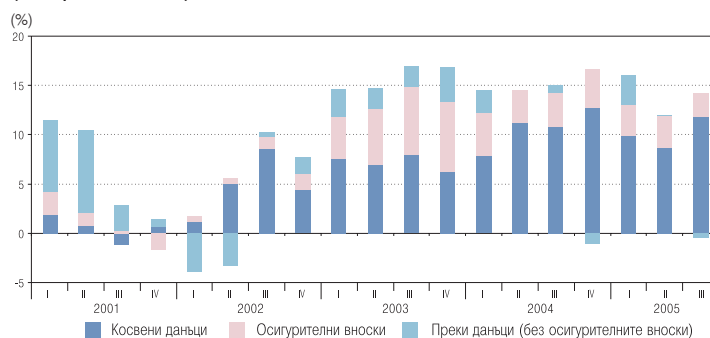
Поведение на фирмите

Растежът на добавената стойност през третото тримесечие на 2005 г. се забави до 3.3% спрямо съответното тримесечие на предходната година, когато реализираният темп беше 5.6%. Наводненията през летните месеци (юли – септември) се отразиха отрицателно върху селското стопанство и секторът отчете около 7% спад на брутната добавена стойност. Отражение на наводненията вероятно имаше и върху производствените резултати и туризма и съобщенията – сектори, най-силно забавили растежа си през третото тримесечие на 2005 г. Причинените от наводненията затруднения в транспортните връзки бяха фактор, който попречи в туризма да се достигне по-висок растеж, като това се отрази негативно и на баланса на услугите по текущата сметка.

⁸ Съгласно чл. 5, ал. 3 и 4 от Закона за държавния бюджет на Република България за 2006 г. тези разходи и трансфери се ограничават до 93% от определените, като останалите 7% се извършват само в случай, че не се влошава дефицитът по текущата сметка.

Графика 62

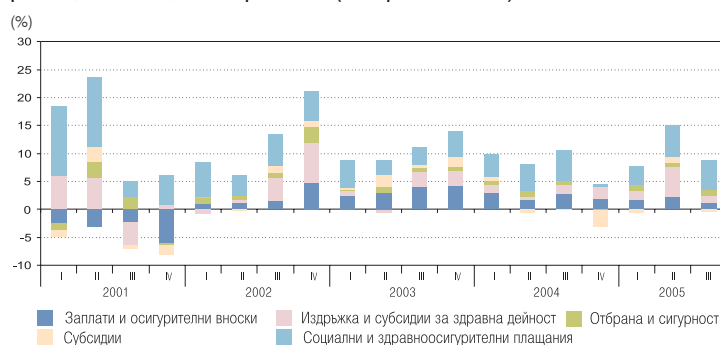
Принос на прираста на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи по консолидираната фискална програма (по тримесечия)



Източник: МФ, БНБ.

Графика 63

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



Източник: МФ, БНБ.

Секторите, които отбелязаха ускоряване на растежа, бяха преработващата промишленост и финансовото посредничество – добавената стойност нарасна съответно с 8 и 16% през третото тримесечие на 2005 г. Водещите отрасли в преработващата промишленост бяха нефтопреработването, производството на хранителни продукти и напитки, химични продукти, машини, оборудване и домакински уреди, металургията, производството на електрически машини и апарати. Износът бе главна причина за растежа в нефтопреработването, химическата промишленост и машиностроителните отрасли, докато нарастването в металургията и хранителната промишленост бе свързано с продажби на вътрешния пазар. Двата подотрасъла на металургията – черната и цветната металургия – имаха разнородни резултати. Черната металургия регистрира спад на общите и експортните продажби, докато при цветната металургия се отчете растеж както на вътрешните, така и на експортните продажби.

Освен при черната металургия спад на продажбите за износ се наблюдаваше и при отраслите, преработващи селскостопанска продукция, в производството на облекла (вж. по-долу „Износ и внос на стоки“) и на мебели. Това се отрази върху слабия растеж на износа на стоки.

Повишената потребителска активност спомогна и за голямото нарастване в търговията (8.2%). Строителството регистрира 14% растеж на брутната продукция, а на добавената стойност – 11%. По този начин се запази тенденцията към по-голяма активност в сектора, която се наблюдава от началото на годината. Тя е свързана с увеличеното инвестиционно търсене в страната.

Растежът на инвестициите през третото тримесечие се ускори значително. Брутното образуване на основен капитал нарасна с 25.4% спрямо съответното тримесечие на предходната година. Данните за секторното разпределение на разходите за придобиване на дълготрайни материални активи сочат, че най-висока е инвестиционната активност в промишлеността, транспорта и съобщенията, строителство-

Таблица 9

Растеж на брутната добавена стойност по сектори

(съответно тримесечие на предходната година = 100)

	2004				2005		
	тримесечия						
	I	II	III	IV	I	II	III
Селско и горско стопанство	-1.0	-0.4	3.7	3.3	-1.7	-5.2	-6.6
Индустрия	4.9	6.1	5.3	4.8	8.2	9.3	6.5
Услуги	5.9	5.7	6.5	6.0	7.4	6.4	4.8
Общо по базисни цени	5.1	5.2	5.6	5.4	7.1	6.2	3.4
Принос, процентни пунктове							
Селско и горско стопанство	-0.1	0.0	0.7	0.3	-0.1	-0.5	-1.1
Индустрия	1.6	1.8	1.5	1.4	2.6	2.8	1.9
Услуги	3.6	3.4	3.4	3.7	4.6	3.9	2.6

Източник: НСИ.

то, търговията. Инвестиционните разходи на правителството допринасят около 3 процентни пункта за растежа на инвестициите.

Вносът на инвестиционни стоки за третото тримесечие нарасна с 37% в номинално изражение. Най-голям е приносът на групата „Машины, уреди и апарати“ (без електрическите) и на транспортните средства. През 2005 г. делът на вносните инвестиционни стоки надхвърля 80% от общия обем на инвестиционното търсене. Високата възвръщаемост на инвестициите в страната (вж. раздел „Финансови потоци, пари и кредит“) продължи да привлича чуждестранни капитали, които са важен източник за финансирането на инвестиционните проекти.

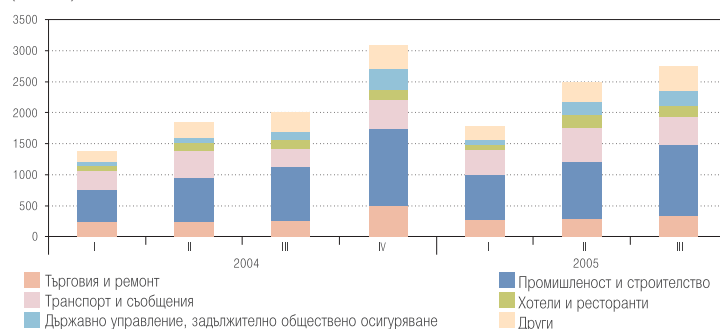
Нарастващият дял на инвестициите в БВП е основен фактор за повишаване на технологичното равнище и производителността на икономиката и представлява важно условие за нарастване и на реалната работна заплата без заплаха за конкурентоспособността на българските производители. Разходите на труд за единица продукция, които са един от количествени измерители на разходната конкурентоспособност, запазват благоприятната тенденция в почти всички сектори през третото тримесечие на 2005 г.

Перспективите за динамиката на производството на стоки и услуги през първото шестмесечие на 2006 г. са благоприятни. Очакванията за развитието на външното търсене са положителни. Показателят на бизнесклимата в услугите има възходяща тенденция през последните месеци, запазва се благоприятната тенденция на бизнесклимата в строителството. Конюнктурните индикатори в промишлеността дават основание да се очаква известно забавяне на темповете на растеж. В същото време инвестиционната активност в сектора е висока, като се запазва тенденцията към подобряване на разходната конкурентоспособност. Тези обстоятелства ще спомогнат за достигане на положителен растеж на промишленото производство.

Графика 64

Отраслови разходи за придобиване на дълготрайни материални активи по тримесечия

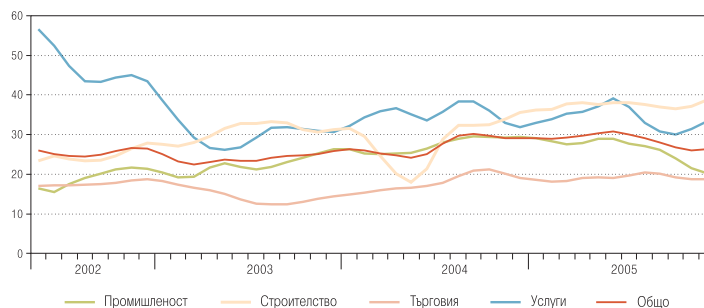
(млн. лв.)



Източник: НСИ.

Графика 65

Тенденция на бизнес климата по сектори

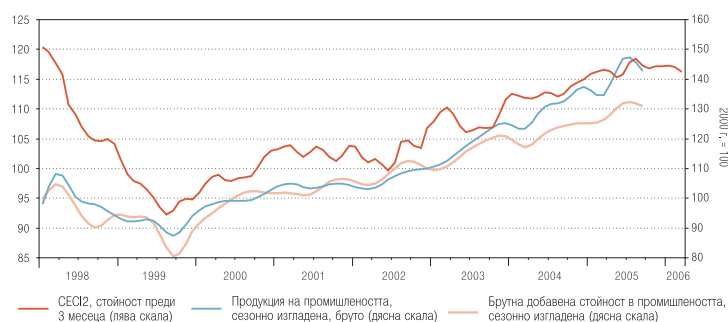


Източник: НСИ, бизнеснаблюдение.

Забележка: Данните са изгладени с процедурата TRAMO-SEATS.

Графика 66

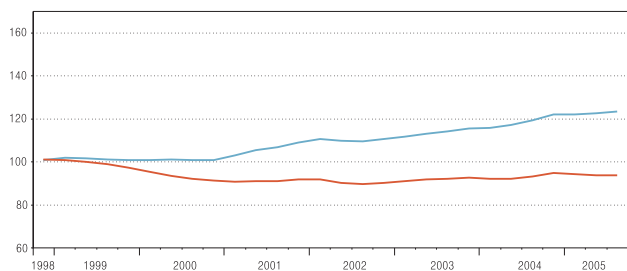
Очаквания за промишленото производство по тримесечия



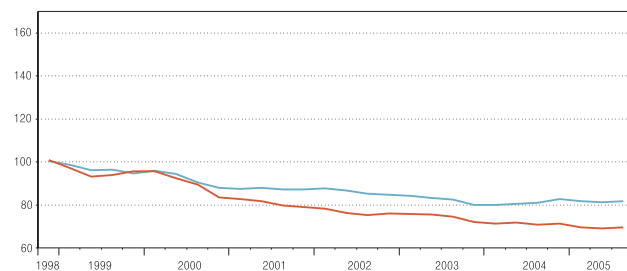
Източник: НСИ, БНБ.

Графика 67
Разходи на труд за единица продукция по тримесечия
(1998 г. = 100%)

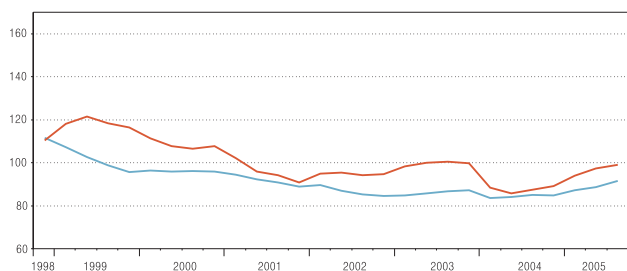
Общо за икономиката



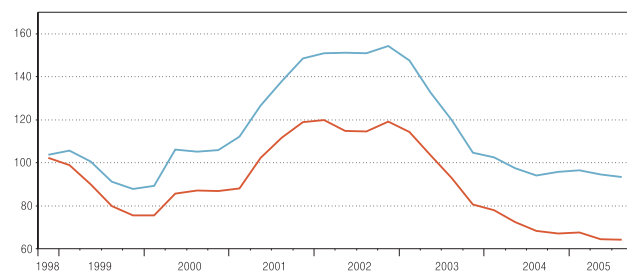
Преработваща промишленост



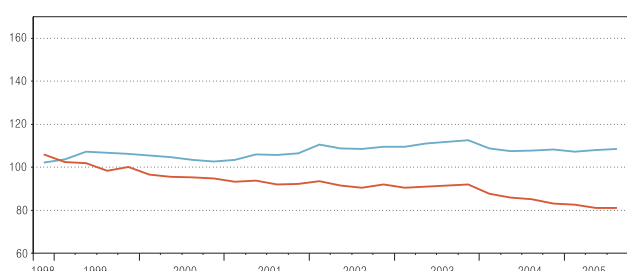
Аграрен сектор



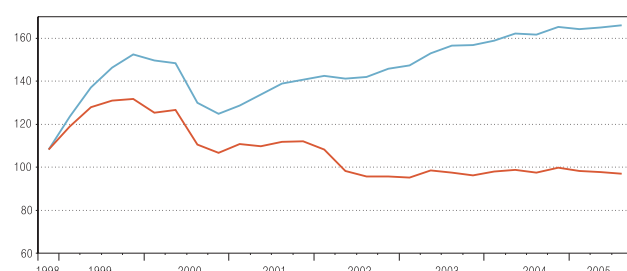
Добивна промишленост



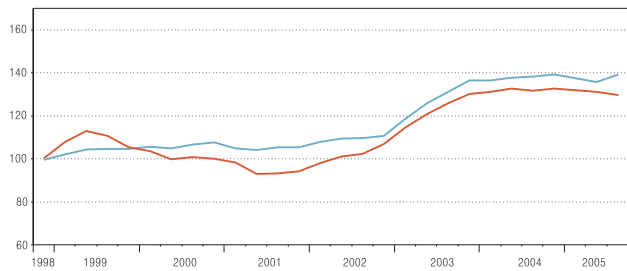
Строителство



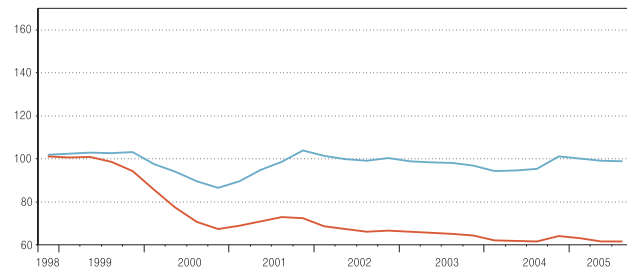
Електроенергия, газ и вода



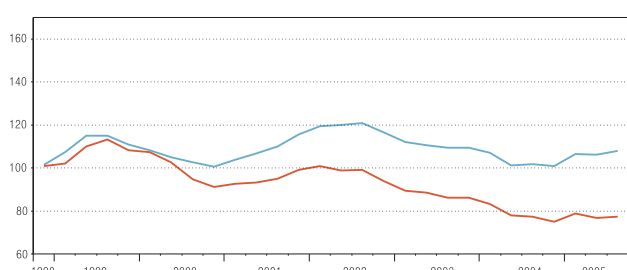
Търговия



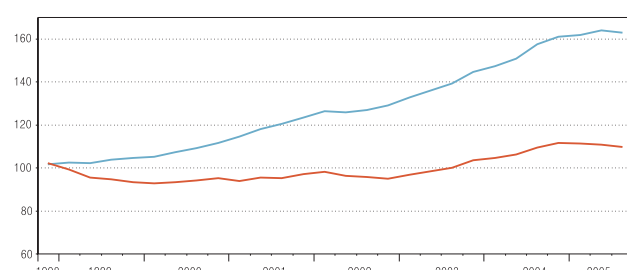
Транспорт и съобщения



Финансово посредничество



Други сектори



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

Източник: НСИ, БНБ.

Износ и внос на стоки

Подобряващата се конкурентоспособност на българската промишленост, ускоряването на растежа в еврозоната и намаляването значението на временните отрицателни фактори от предходната година са основните допускания, върху които е изградена прогнозата за развитието на износа. Очакванията са за годишен темп на нарастване на номиналния износ на стоки в евро от около 22–24% за първото и приблизително 19–24% за второто тримесечие на текущата година. Вътрешното търсене и задържането на международните цени на ключови за българската икономика продукти ще поддържат номиналните темпове на нарастване на вноса на стоки в интервала 18–20% за първото тримесечие на 2006 г. в сравнение със съответното тримесечие на предходната година и около 17–20% за второто тримесечие.

При прогнозираната динамика на износа и вноса дефицитът по търговския баланс за първото тримесечие на текущата година ще достигне около 18.5–19% от БВП на годишна база и приблизително от 18.6% до 19.3% за второто тримесечие на 2006 г.

Износът в евро достигна 9454.1 млн. евро през 2005 г., което е номинално нарастване с 1469.2 млн. евро, или със 18.4% спрямо предходната година. Вносът (FOB) възлезе на 13 536.7 млн. евро за периода, като се покачи номинално с 2822.8 млн. евро спрямо 2004 г., или с 26.3%.

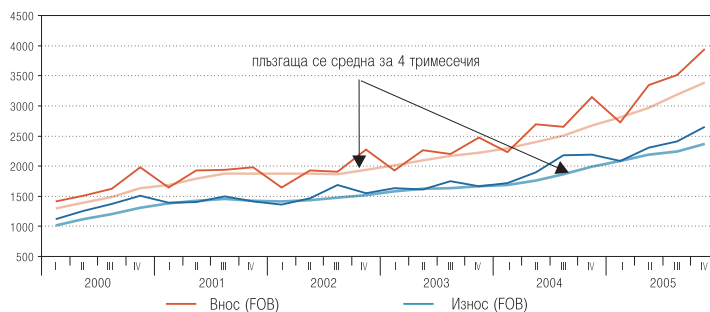
Прогнозата за повишаване темповете на растеж на износа през първите две тримесечия на 2006 г. отразява очакванията за засилване на външното търсене (и по-специално в еврозоната) и за по-добра конкурентоспособност на българската промишленост. Допълнително основание за прогнозираната динамика на износа е намаляване значението на временните фактори, повлияли отрицателно върху българския износ през втората половина на 2005 г.⁹ През първото и второто тримесечие на 2006 г. очакваме вносът да забави темповете си на растеж спрямо реализирания през 2005 г. прираст преди всичко поради задържане на международните цени на суровините, подобряване условията на търговия за страната и достигнатата висока база през предходната година. Вътрешното търсене и занапред ще остане високо, което обосновава очакванията ни за номинално нарастване на вноса между 18–20% на годишна база за първото тримесечие и 17–20% за второто.

⁹ Такива фактори са например наводненията в страната през юли и август и затварянето поради технологично обновление на производствени мощности в предприятия от металургичната промишленост. Те доведоха до спад или значително забавяне в износа през третото и четвъртото тримесечие на 2005 г. на ключови за българската икономика отрасли, като селско стопанство, хранителна промишленост и черна металургия.

Графика 68

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



Източник: БНБ.

В сравнение с 2005 г. през първите две тримесечия на 2006 г. не се очакват качествени промени в динамиката на растежа по стокови групи и съответно в приноса им към общия износ. Най-голям растеж през предходната година са реализирали групите минерални продукти и горива (49.5%), следвани от машини, транспортни средства и апарати (35.5%) и продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни (19.1%).

Сред факторите, обуславящи значителното нарастване на износа на минерални продукти и горива, са високите международни цени на петрола и енергийните ресурси. Средната цена на изнасяните от страната петролни продукти (измерена в евро) се повиши с 41% през 2005 г., а физическият им обем – с 11%.¹⁰ Наблюдаваното, особено през втората половина на 2005 г., увеличение на физическите обеми на вноса на суров петрол вероятно ще бъде свързано с нарастване износа на нефтопродукти в началото на 2006 г. предвид относително постоянното потребление в страната. По тази причина предвиждаме през следващите две тримесечия физическите обеми на износа на петролни продукти да нараснат и да доведат до високи темпове на номинален растеж за групата.

Нарастването на износа на машини и транспортни средства за януари – декември 2005 г. спрямо съответния период на предходната година е с 399.8 млн. евро, като стойностният обем достигна 1526.8 млн. евро. След износа на минерални продукти това е стоковата група с най-високи темпове на растеж през годината, в резултат на което относителният ѝ дял в структурата на износа нарасна от 14.1% през 2004 г. на 16.1% през 2005 г. Очакваме през първите две тримесечия на 2006 г. относително високите темпове на растеж да се запазят.

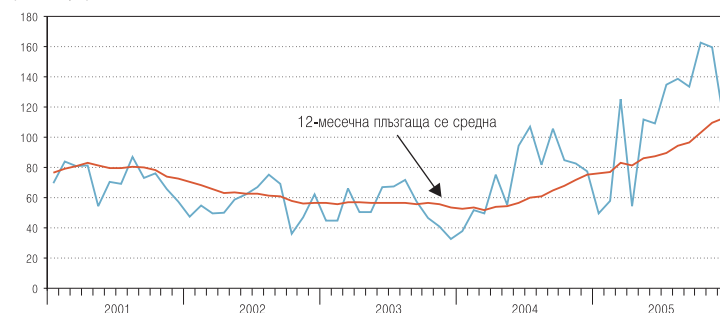
През 2005 г. износът на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни нарасна спрямо предходната година със 163.1 млн. евро и достига

¹⁰ Средната цена на петрол тип „Брент“ (в щатски долари) на международните пазари за януари – декември 2005 г. се повиши с 42% спрямо предходната година.

Графика 69

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)

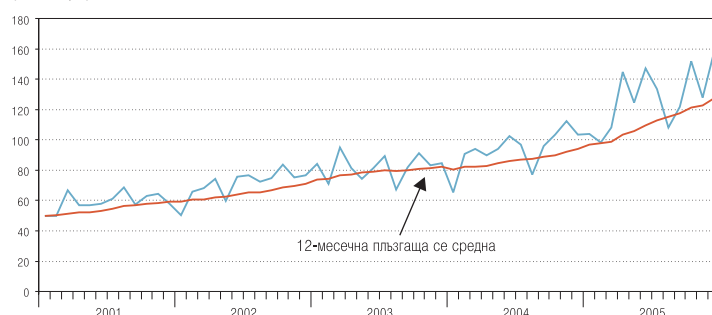


Източник: БНБ.

Графика 70

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

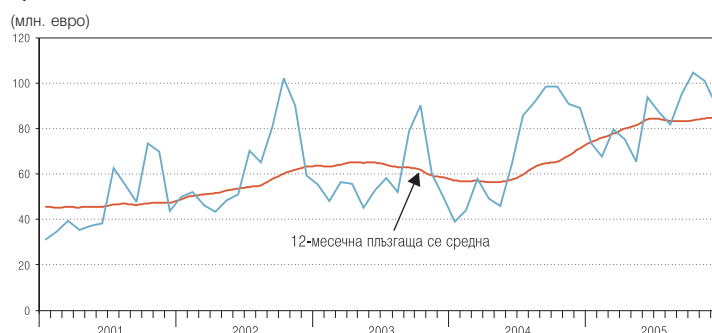
1014.8 млн. евро. Отчетеното нарастване обаче се дължи на ускорения растеж през първата половина на 2005 г. (увеличението е с 52%), докато през третото тримесечие спадът е с 4%, а прирастът през четвъртото тримесечие е със 7%. Наводненията са една от причините за по-слабия износ на непреработени храни, тютюн и цигари през третото тримесечие на 2005 г. На по-детайлно ниво на дезагрегация с най-висок принос за растежа на общия износ през 2005 г. са маслодайни семена и плодове (принос от 0.8 процентни пункта) и житни растения (принос от 0.7 процентни пункта), а с отрицателен принос са тютюн (-0.2 процентни пункта) и живи животни (-0.1 процентни пункта). Предвижданията ни за възстановяване на положителните темпове на растеж в износа на храни и напитки през четвъртото тримесечие на 2005 г. след реализирания спад през третото тримесечие се потвърдиха от наличните данни. Очакванията ни за първото и второто тримесечие на 2006 г. са за запазване на положителни темпове на прираст, но по-ниски от реализираните през първата половина на 2005 г.

Единствено износът на „Текстил, кожни материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки“ остава почти без промяна през 2005 г., като се наблюдава минимално покачване от 1.6% спрямо предходната година. Вероятно причините за отчетения спад през първото тримесечие на 2005 г. и за минималния номинален прираст през следващите три тримесечия са конкуренцията от други страни – производителки на такива продукти, както и намаляването на практиката за работа на „ишлеме“ и насочване на местните компании към по-високодоходния сегмент на пазара. В наличните данни се забелязва тенденция към преориентиране на местните производители към вътрешния пазар (продажбите на който в реално изражение нарастват със 7% за първите единадесет месеца на годината¹¹) за сметка на износа (където се отчита реален спад от 2%). Предвижданията за ускоряване на растежа в ЕС-25

¹¹ По данни от месечното наблюдение „Продажби и производство на промишлените предприятия“ на НСИ.

Графика 71

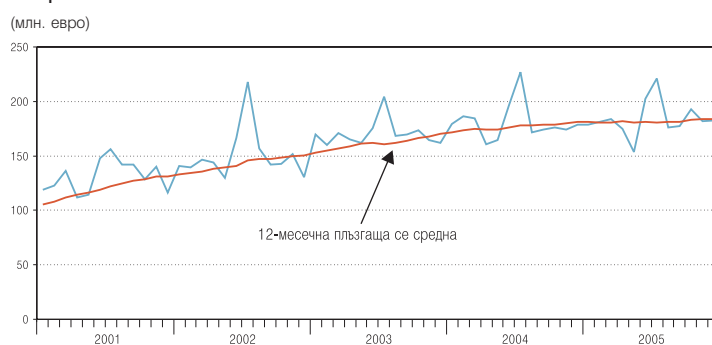
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки и тютюни



Източник: БНБ.

Графика 72

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



Източник: БНБ.

през първите две тримесечия на 2006 г. ни дават основание да очакваме положителен растеж на износа на „Текстил, кожни материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки“.

Вносът (CIF) за януари – декември 2005 г. достигна 14 682.4 млн. евро. Това е номинално нарастване с 3062.9 млн. евро спрямо предходната година, или увеличение от 26.4%. В структурата на вноса по начин на използване най-голям растеж е регистриран при енергийните ресурси (52.4%) и инвестиционните стоки (31.2%) – приносът им към прираста на вноса съответно е 8.8 и 8.3 процентни пункта. Ускореното нарастване на стойностните обеми на внасяните енергийни ресурси е най-вече резултат от високите международни цени на суровия петрол и на петролните продукти. Средната цена на внасяния в страната суров петрол се увеличи с 44.9% за януари – декември 2005 г. (измерена в евро), докато нарастването на физическия обем за същия период е с 13%. През 2005 г. общите разходи за внос на суров петрол са по-високи с 655.2 млн. евро спрямо предходната година, от които 78% се дължат на ценовия фактор. Очакванията за групата за първите две тримесечия на 2006 г. са да реализира по-нисък номинален растеж от регистрирания през втората половина на 2005 г. Тези предвиждания се основават както на очакванията за динамиката на международните цени на суровия петрол, така и на достигнатата висока база поради ускорения растеж през предходната година. Допускаме международните цени на петрола да се задържат около достигнатите в края на 2005 г. нива. Въпреки това увеличението на вноса на тази група ще остане около или по-високо от общото нарастване на вноса.

Като потвърждение на нашите очаквания вносът на инвестиционни стоки забави темповете си на прираст през последните месеци на 2005 г. спрямо реализираните през първите три тримесечия на с. г. Въпреки това темповете остават относително високи (прирастът за четвъртото тримесечие е с 22%), като номиналното измене-

Таблица 10

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

(процентни пунктове)

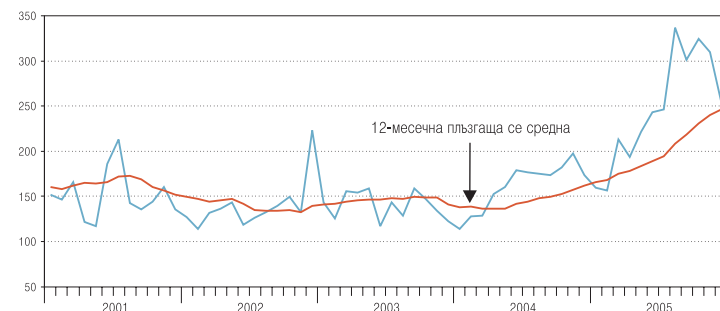
	Износ		Внос	
	растеж	принос	растеж	принос
Потребителски стоки	4.0	1.3	19.2	3.1
Суровини и материали	16.6	7.2	14.8	5.9
Инвестиционни стоки	34.7	4.7	31.2	8.3
Енергийни ресурси	51.1	5.2	52.4	8.8
Други			38.6	0.3

Източник: БНБ.

Графика 73

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



Източник: БНБ.

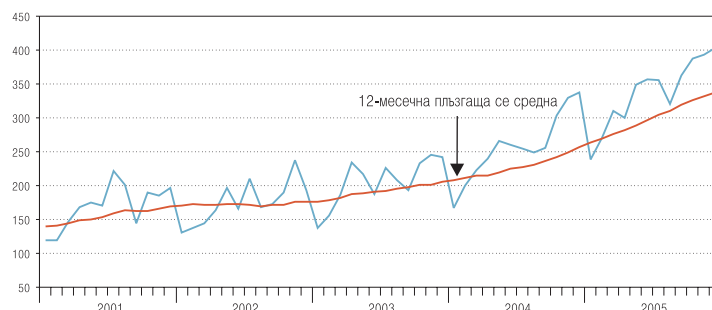
ние за 2005 г. е с 31.2%. В стойностно изражение вносът на инвестиционни стоки нараства с 961.5 млн. евро през 2005 г. и достига 4046.6 млн. евро, което съответства на данните за БВП (брутното капиталобразуване нарасна номинално с 33% за първите девет месеца на 2005 г.). Поддържането на сравнително висок темп на нарастване на вноса на инвестиционни стоки до края на 2005 г. и очакванията за запазване на растежа през първите две тримесечия на настоящата година ни дават основание да прогнозираме най-високо реално нарастване на брутното образуване на основен капитал за този период (макар и с по-ниски темпове от отчетеното увеличение за третото тримесечие на 2005 г.).

Предвижданията за динамиката на вноса на потребителски стоки са за забавяне на темповете на растеж през първите две тримесечия на 2006 г. спрямо достигнатите през втората половина на 2005 г. Вносът на тези стоки се ускори през първите три тримесечия на предходната година, но през последните й месеци се наблюдава известно забавяне, вследствие на което натрупаното номинално изменение през 2005 г. възлезе на 19.2%. Внесените потребителски стоки достигнаха 2258.8 млн. евро за януари – декември, което е с 364.1 млн. евро повече от 2004 г. През първите две тримесечия на 2006 г. предвиждаме задържане на темповете на растеж под тези на общия внос.

Делът на вноса на суровини и материали преобладава в общия стоков внос на страната с тегло от около 36% за януари – декември 2005 г. Вносът в тази категория отчита най-ниски темпове на растеж от началото на годината (номиналното изменение е с 14.8% през 2005 г.), като стойностният му обем достигна 5283.6 млн. евро. След поддържането на умерен растеж от около 15% през третото тримесечие на 2005 г. вносът на суровини и материали се ускори през октомври до 24%, но се забави през последните два месеца на годината, съответно до 16% и 11%. През първото тримесечие на настоящата година очакванията за развитието на този

Графика 74
Внос на инвестиционни стоки

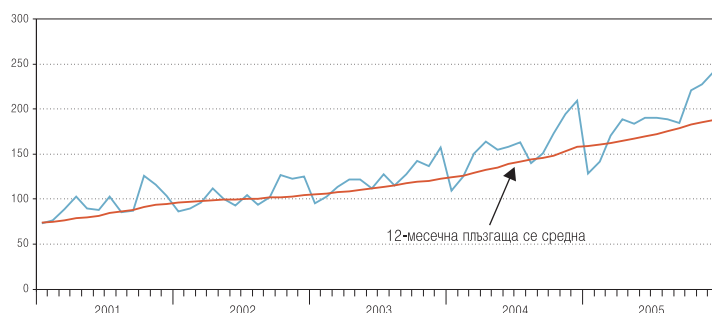
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Графика 75
Внос на потребителски стоки

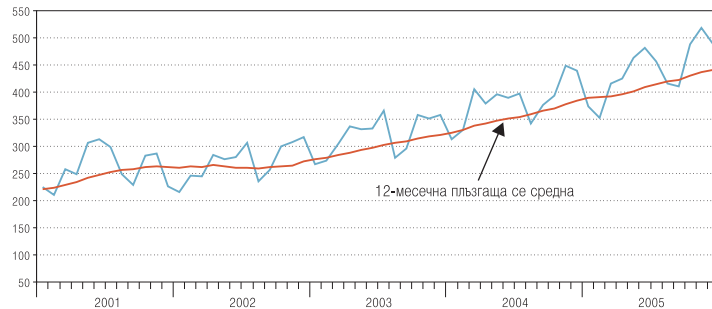
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Графика 76
Внос на суровини и материали

(млн. евро)



Източник: БНБ.

компонент на вноса са за запазване на динамика, близка до реализираната в края на 2005 г., и забавяне през второто тримесечие на 2006 г. Предвижданията ни за поддържане на положителни темпове на растеж, но под тези на общия внос, се основават на положителните ни очаквания за развитието на икономиката.

До средата на 2006 г. не се очакват съществени изменения в географската структура на износа и вноса на страната. Високата степен на интеграция на България със страните от ЕС-25 и подобряването на икономическите взаимоотношения между балканските държави се отразяват върху високите дялове на тези региони във външната ни търговия. Страните – членки на Европейския съюз, формират около 57% от стоковия износ на България през 2005 г. Износът само за новите страни членки (ЕС-10) е приблизително 5% от общия износ за периода. Той се е увеличил с около 1 процентен пункт спрямо дела му през 2004 г., което най-вероятно се дължи на по-голямото вътрешно търсене в тези икономики. Вносът от Европейския съюз е около 50% от общия внос за януари – декември 2005 г., като там няма очертана тенденция към изменение на дела на ЕС-10.

В реално изражение (според отчетните данни по Системата от национални сметки) за първите три тримесечия на 2005 г. растежът на вноса на стоки и нефакторни услуги (СНФУ) е по-висок от темпа на нарастване на износа. Очакваме тази тенденция да се запази и през последното тримесечие на предходната година, но да се обърне от началото на 2006 г. Предвижданията за износа на СНФУ са за увеличение на физическия обем в интервала 10–13% през следващите периоди вследствие на подобряващата се конкурентоспособност на българската индустрия и допускането за по-голямо търсене в еврозоната. Допълнително основание за прогнозираната динамика на износа е намаляване значението на временните отрицателни фактори от втората половина на 2005 г., като наводненията в страната и обновлението на производствени мощ-

ности в предприятия от металургичната промишленост. При вноса на СНФУ очакванията през следващите две тримесечия са за отчитане на реален растеж в интервала 9.5–11%. Те се базират на прогнозираната динамика на вътрешното търсене, където след ускоряване през третото тримесечие на 2005 г. предвижданията са за забавяне темповете на нарастване през прогнозния период до нива, по-ниски от тези за 2005 г. Допускането за задържане през следващите две тримесечия на валутния курс *евро/щатски долар* около текущите му нива означава номинално обезценяване на лева спрямо щатския долар на годишна база, което допълнително ще допринесе за подобряване на външнотърговското салдо на страната.

4. Инфлация

През първото тримесечие на 2006 г. инфлацията на годишна база се очаква да се повиши до 7.7–8% (предимно поради направените корекции на акциза върху цигарите). През второто тримесечие годишната инфлация ще се забави и очакваме да спадне до около 7.5%.

Поради високия относителен дял на хранителните стоки в потребителската кошница (над 35%) несигурност в прогнозите внася разпространението на птичи грип в Европа и рязко покачващата се цена на захарта на международните пазари.

В края на 2005 г. инфлацията нарасна на 6.5% (с 2.5 процентни пункта над инфлацията за предходната година). Основен инфлационен фактор през годината бяха цените на енергийните ресурси, чийто общ принос (пряк и косвен) за инфлацията се оценява на около 2.2 процентни пункта¹². Под влияние на международните цени посъкването на горивата на вътрешния пазар достигна 16.5% и се отрази върху цените на останалите стоки и услуги – най-силно е отражението върху транспортните услуги, които нараснаха с 12%. Специфичен фактор за по-високата инфлация през 2005 г. беше посъкването на хранителните стоки вследствие недостатъчното предлагане, причинено от загубите на селскостопанска продукция поради наводненията през лятото.¹³

Стоките и услугите с контролирани цени посъкват през 2005 г. с 6.2%, което е почти два пъти по-малко от прираста им през предходната година (12.2%). Приносът им за общата инфлация през 2005 г. достигна 1.24 процентни пункта. Сред тях най-голям принос имат лекарствата (0.48 процентни пункта) в резултат от покачване на производствената им цена. Повишението на цените на електроенергията с 20.5% и на електроенергията с 1% през втората

¹² Прякото отражение върху инфлацията на посъкването на горивата се оценява на 0.9 процентни пункта. Косвените последици са свързани с нарастването на другите цени – на транспортните услуги (с принос 0.3 процентни пункта), хляба и зърнените храни (с принос 0.3 процентни пункта), електроенергията (с принос 0.1 процентни пункта), електроенергията (с принос 0.4) и на търгуемите стоки, които следват международните цени, и курса *лев/шатски долар* (с принос 0.1 процентни пункта).

¹³ Влиянието на наводненията върху инфлацията се оценява на около 1.2 процентни пункта принос за инфлацията.

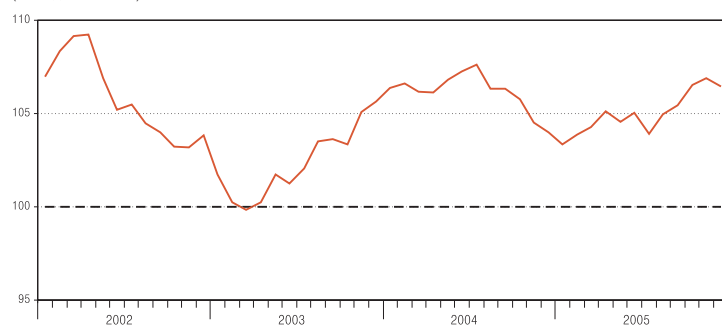
Таблица 11
Натрупана от началото на годината инфлация

	януари – декември	
	2004	2005
Инфлация, %	3.98	6.45
Принос, процентни пунктове		
Хранителни стоки	0.35	2.57
Нехранителни стоки	1.37	1.84
Горива	0.11	0.67
Обществено хранене	0.15	0.35
Услуги	2.11	1.68
Стоки и услуги с административни цени	2.89	1.24
Стоки с контролирани цени	1.28	0.72
Тютюневи изделия	1.19	0.25
Услуги с контролирани цени	1.60	0.52
Електро- и електроенергия	1.08	0.46

Източник: НСИ.

Графика 77
Индекс на потребителските цени

(на годишна база)



Източник: НСИ.

половина на годината не беше планирано и е резултат от значителното поскъпване на енергийните суровини на международните пазари. В началото на 2006 г. административните цени ще нараснат с 13% на годишна база главно поради въвеждането на нов акциз върху цигарите и повишението в края на миналата година. През второто тримесечие на 2006 г. годишният темп на нарастване на контролираните цени ще достигне 16.2%, като допускаме, че ефектът от корекцията на акциза върху цигарите (оценен на 65% увеличение на крайната цена) ще бъде изчерпан през първите три месеца на годината.

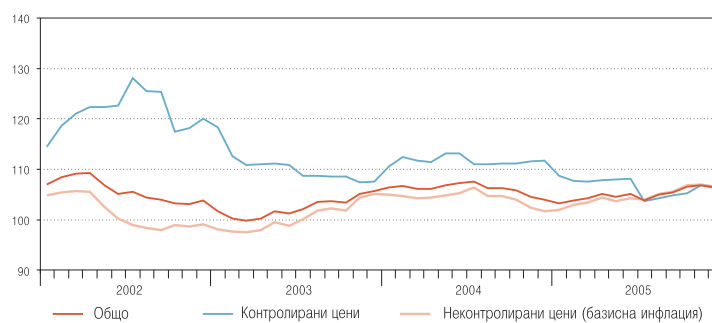
Базисната инфлация¹⁴ от 6.8% към октомври в края на 2005 г. спадна до 6.5% на годишна база. Високият ѝ темп на растеж се определя преди всичко от поскъпване цената на хранителните стоки с 6.8% поради големия им относителен дял в потребителската кошница (38%). Повишението на цената на хранителните стоки е резултат от комбинацията на два проинфлационни фактора. От една страна, наводненията в страната са причина цените на необработените хранителни стоки да нараснат до 10.3%, а от друга – косвеният ефект от поскъпването на горивата на вътрешния пазар съществено допринесе за повишението от 4.5% на цената на обработените хранителни стоки. От началото на 2006 г. годишният темп на базисната инфлация ще спада поради изчерпване на вторичния резултат от поскъпването на горивата, като през второто тримесечие очакваме да достигне 5.2% вследствие възстановяване на дефлационното поведение на необработените хранителни продукти, характерно за този период.

По-високите международни цени на енергийните суровини през 2005 г. пряко рефлектират върху поскъпването с 16.5% на горивата на вътрешния пазар. Горивата за транспортни цели нарасват с 24.5%, а за домакинствата, където преобладават твърдите горива – с 8.3%. Вторичните последици от високите енергийни цени освен върху хранителните продукти намират отражение и върху услугите. По-спе-

¹⁴ Дефинирана като инфлация на стоките и услугите без тези с контролирани цени.

Графика 78
Индекси на цените

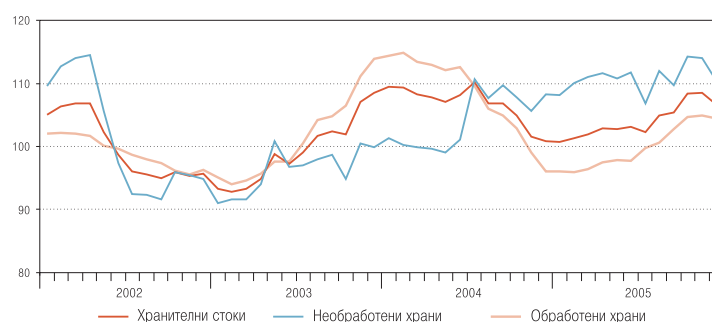
(на годишна база)



Източник: НСИ, БНБ.

Графика 79
Индекси на цените

(на годишна база)



Източник: НСИ, БНБ.

циално това се наблюдава при транспортните услуги – там инфлацията достига 12% на годишна база. С въвеждането на нови акцизи върху бензина и газьола цените на горивата на вътрешния пазар в началото на 2006 г. ще нараснат, след което годишният им прираст ще спадне поради очакваното стабилизиране на цените на енергийните суровини в световен мащаб. Въпреки липсата на последващ инфлационен натиск върху услугите при транспортните услуги очакваме леко повишение поради новите административни цени на пътните такси и застраховки.

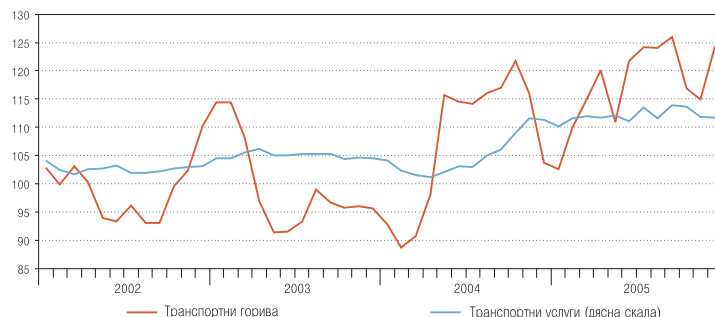
В резултат от поскъпването на щатския долар и повишаването цените на горивата и транспортните услуги цените на нехранителните стоки без тези с контролирани цени и горивата към декември нарастват с 1.6% на годишна база. Този прираст ще се задържи и през първата половина на 2006 г. поради очакваното стабилизиране на валутния курс на нивата от края на миналата година и запазване растежа на международните цени на тази група стоки.

Цените на услугите (без услугите с контролирани цени) ще продължат да поддържат годишен темп на растеж от около 7% в началото на 2006 г. Влияние върху общия индекс на услугите ще оказват повишените цени на административните услуги (административни и съдебни такси, застраховки, социални услуги и др.) и покачването на минималната работна заплата, която пряко влияе върху цената на медицинските услуги. Към края на шестмесечието годишният прираст на цените при услугите ще спадне поради влиянието на високата база през същия период на предходната година.¹⁵

На годишна основа инфлацията през първата половина на 2006 г. ще се запази висока поради базовия ефект – значителното нарастване на цените през втората половина на 2005 г. През първото тримесечие очакваме инфлация между 7.7–8%, като най-много за това ще допринесат стоките и услугите с контролирани цени. През второто тримесечие се предвижда годишният темп на изменение на потребителските цени да спадне до около 7.5% в резултат от забавяне темповете на инфлация при хранителните стоки и пазарните услуги.

Графика 80
Индекси на цените

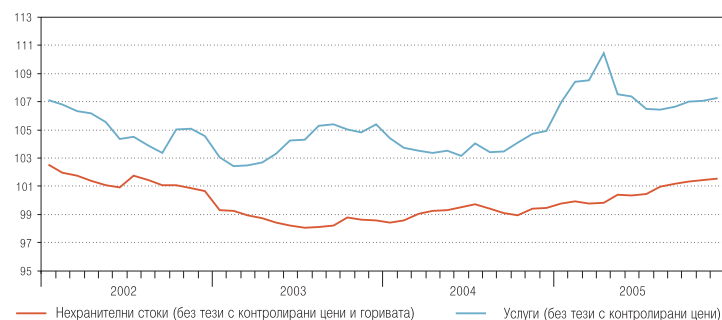
(на годишна база)



Източник: НСИ, БНБ.

Графика 81
Индекси на цените

(на годишна база)



Източник: НСИ, БНБ.

¹⁵ От началото на 2005 г. телефонните услуги за фиксиран телефонен пост бяха изключени от групата на стоките и услугите с контролирани цени, като през април същата година те поскъпнаха с 9% на месечна база (близко по размер до предходните административни корекции). Към момента на публикуване на *Икономически преглед*, бр. 1/2006 г. няма сигнали за подобно повишение през 2006 г.