

Икономически преглед

2/2006 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

2/2006 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Паричният режим, който се прилага в България, има за цел да поддържа ценова стабилност, като осигурява стабилност на националната парична единица. Тримесечното издание на БНБ „Икономически преглед“ представя информация и анализ за динамиката на потоците по платежния баланс, паричните и кредитните агрегати, връзката им с развитието на реалната икономика и влиянието им върху ценовата стабилност. Развитието на външната среда също е обект на анализ, тъй като българската икономика е под прякото въздействие на колебанията на международната конюнктура. Изданието предлага 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“ (2/2006 г.) е одобрен за публикуване от УС на БНБ в заседание от 18 май 2006 г.

Публикуваните оценки и прогнози не следва да се възприемат като съвет или препоръка и всяко лице, ползващо представената информация, поема пълна отговорност за своите действия.

Материалът 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@bnb.org.

ISSN 1312 – 4196

© Българска народна банка, 2006

Материалите са получени за редакционна обработка на 26 май 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	19
2. Финансови потоци, пари и кредит	21
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	22
Парични агрегати	26
Кредитни агрегати	30
3. Икономическа активност	35
Поведение на домакинствата	35
Правителствени финанси и държавно потребление	38
Поведение на фирмите	39
Износ и внос на стоки	43
4. Инфлация	49

Акценти

- Промени в Наредба № 9 и Наредба № 21 на БНБ, приети в началото на 2006 г. 31

Абревиатури

АЗ	–	Агенция по заетостта
БНБ	–	Българска народна банка
БВП	–	брутен вътрешен продукт
б/д	–	барела на ден
БКК	–	Банкова консолидационна компания
БТК	–	Българска телекомуникационна компания
б. т.	–	базисни точки
ДДС	–	Данък върху добавената стойност
ДЦК	–	държавни ценни книжа
ЕК	–	Европейска комисия
ЕИБ	–	Европейска инвестиционна банка
ЕС	–	Европейски съюз
ЕЦБ	–	Европейска централна банка
ИЦП	–	индекс на цените на производител
КПР	–	крайни потребителски разходи
ЛИБОР	–	лондонски междубанков лихвен процент
М1	–	тесни пари
М2	–	М1 и квазипари
М3	–	широки пари
МВФ	–	Международен валутен фонд
МЕА	–	Международна енергийна агенция
МОТ	–	Международна организация на труда
МСС	–	международни счетоводни стандарти
МТСП	–	Министерство на труда и социалната политика
МФ	–	Министерство на финансите
НРС	–	Наблюдение на работната сила
НСИ	–	Национален статистически институт
НТООД	–	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФИ	–	нефинансови институции
ОАЕ	–	Обединени арабски емирства
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
bbl	–	барел
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 Intermedial
\$	–	щатски долар
¢	–	щатски цент

Глобалните конюнктурни индикатори продължиха да се подобряват и през първото тримесечие на 2006 г., а растежът на световната търговия се ускори до 11% на годишна база. Очаква се ускоряването на растежа на световната икономика да продължи и през второто и третото тримесечие, водено от азиатските и европейските икономики. Рискове за растежа създава нарастването на глобалната геополитическа несигурност, което значително засилва колебанията в цените на суровия петрол и енергийните ресурси.

През първото тримесечие на 2006 г. икономическата активност в САЩ е по-висока в сравнение с края на 2005 г. Пазарните очаквания за растежа през второто и третото тримесечие са за забавяне до нива от около 3–3.3% главно поради по-слабото нарастване на частното потребление. От началото на годината Федералният резерв повиши лихвата по федералните фондове три пъти с по 25 б. т. и тя достигна 5%, като очакванията са разпределени между запазване на текущото равнище и повишение с 25 б. т.

Предварителните данни за БВП на Еврозоната показват нарастване от 2% на годишна база за първото тримесечие на 2006 г., съществен принос за което имат инвестициите в основен капитал. Това доведе до ревизиране на прогнозите за растежа в Еврозоната нагоре, като Европейската комисия предвижда растеж 2.1% за 2006 г. На заседанието на УС в началото на март 2006 г. ЕЦБ повиши реполихвата с 25 б. т. до ниво от 2.5%, като обоснова промяната с по-големите инфлационни рискове. Текущите пазарни очаквания са за повишаване на реполихвата с по 25 б. т. в началото на юни и в края на август.

През първото тримесечие щатският долар поевтиняваше спрямо еврото. Несигурността, свързана с паричната политика в САЩ и Еврозоната, ще оказва влияние върху динамиката на валутния курс през следващите две тримесечия, но в дългосрочен план се очаква да се запази тенденцията към отслабване на щатския долар.

Нарасналите опасения от възникване на недостиг в предлагането на суров петрол доведоха до големи колебания в неговата цена. Очакванията на пазарите са средномесечната цена на суровия петрол тип „Брент“ да се колебае между 65–75 щ. д./барел най-вече под влияние на геополитически фактори. Международните цени на суровините като цяло се очаква да запазят възходящата си тенденция.

През първото тримесечие на 2006 г. валутните резерви на БНБ спаднаха с 692.1 млн. лв. и към март балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 13 723 млн. лв. Динамиката на валутните резерви се определяше в значителна степен от операциите на правителството, което предсрочно погаси дълг към Световната банка и МВФ, както и направи депозит с цел покупка на оборудване за Министерството на отбраната.

В началото на 2006 г. дефицитът по текущата сметка се увеличи почти двойно в сравнение с първото тримесечие на 2005 г. Принос за това имаха всички основни компоненти на текущата сметка, като водещо беше влошаването на търговския баланс. През второто тримесечие очакваме увеличаване на дефицита по текущата сметка, а прогнозата за третото тримесечие е за подобрене.

Финансовата сметка на платежния баланс регистрира значителен приток на преки чуждестранни инвестиции през периода януари – март 2006 г., който вероятно ще продължи и през следващите две тримесечия. Очакваните положителни потоци от заемни ресурси заедно с високите преки чуждестранни инвестиции ще осигурят нарастване на валутните резерви. Излишъкът по финансовата сметка ще надвишава дефицита по текущата сметка и валутните резерви ще се повишат с приблизително 1 млрд. евро общо за второто и третото тримесечие.

Надвишаването на кредитните лимити от страна на определени банки и внасянето на допълнителни задължителни минимални резерви (ЗМР) беше основната причина за ускоряване растежа на резервните пари през първото тримесечие. Банковите резерви в края на март бяха с 53.2% повече от март 2005 г. Годишните темпове на прираст на широките пари и кредита се забавиха чувствително през първото тримесечие главно поради високата база от март 2005 г., като при кредита за това съществено допринесе изнасянето на кредитни портфейли извън балансите на търговските банки. Прехвърлянето на част от ново-отпуснатите кредити към нерезиденти отчасти обяснява и сравнително високото равнище на нетните чуждестранни активи на търговските банки в края на първото тримесечие. Продължава тенденцията към увеличаване на относителния дял на кредитите за домакинства в структурата на вземанията от неправителствения сектор, като към март 2006 г. делът им достигна 37.5%.

За по-добрата ефективност на мерките на БНБ относно ограничаване нарастването на банковия кредит през февруари 2006 г. бяха приети нови промени, които целяха преустановяване на съществуващата практика на преобразуване и заменяне на банковите заеми с други дългови инструменти. Бяха приети и промени в Наредба № 8, засягащи определянето на рисковото тегло на ипотечните заеми. При допускането, че банките като цяло ще се придържат към наложените ограничения, би могло да се очаква годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор да бъде в интервала 22–23% през второто и третото тримесечие на 2006 г.

Лихвените проценти по срочните депозити в страната също се повишиха през първото тримесечие на 2006 г. под влияние на нарастващите международни лихви, като най-вероятно и през следващите две тримесечия тази тенденция ще се запази. Очакваме задържане на нивото на лихвените проценти по кредитите.

Под влияние на високата потребителска и инвестиционна активност през 2005 г. брутният вътрешен продукт нарасна с 5.5%. Потребителското поведение на домакинствата продължава да се обуславя от нарастването на заетостта и доходите. През 2006 г. потреблението ще продължи да се увеличава, като известно забавяне ще има през третото тримесечие предвид високата база от предходната година.

Инвестициите в основен капитал се увеличиха с 19% за 2005 г. Нарастващият дял на инвестициите в БВП е предпоставка за по-добра конкурентоспособност на българските производители. Към момента в икономиката е натрупан значителен резерв, който осигурява запазване на конкурентоспособността при краткосрочно увеличаване на разходите за труд на единица продукция. Наличните данни дават основание да очакваме висок темп на растеж на инвестициите с известно забавяне през второто полугодие. Като цяло икономическият растеж през второто и третото тримесечие ще остане висок.

Темповете на растеж на износа и вноса от края на 2005 г. се запазиха и през първото тримесечие на 2006 г. под силното влияние на високите международни цени. Очакваме годишен темп на прираст на номиналния износ на стоки от около 23–25% за второто и 25–29% за третото тримесечие, подкрепяни от възстановяващия се растеж в Евроразона и от подема в производството на ключови експортноориентирани сектори на българската икономика. Задържането на цените на енергийните ресурси на текущите им високи нива и очакваният умерен растеж на вътрешното търсене ще поддържат номиналните темпове на нарастване на вноса на стоки в интервала 23–25% за второто тримесечие и около 15–19% за третото тримесечие. На годишна база като дял от БВП дефицитът по търговския баланс за второто тримесечие на 2006 г. ще достигне около 21.9–22.2% и приблизително 21–21.5% за третото тримесечие.

Натрупаната от началото на годината до април инфлация достигна 4.6%, което се дължи преди всичко на повишението на акциза върху цигарите и поскъпването на захарта на международните и вътрешните пазари. Като изключим групата на цигарите, за първите четири месеца на 2006 г. инфлацията е 1.95% и е по-малка с 1 процентен пункт от същия период на предходната година. През второто тримесечие на 2006 г. очакваме инфлацията да се задържи на равнище от около 8% на годишна база предимно поради поскъпналия петрол. През третото тримесечие предвиждаме слаб спад спрямо второто тримесечие в темповете на нарастване на потребителските цени. Риск пред прогнозата крие динамиката на международните цени на горивата и тяхното пренасяне на вътрешния пазар.

1. Външна среда

Подобряващите се конюнктурни индикатори подкрепят очакванията за ускоряване темповете на растеж на световната икономика през второто и третото тримесечие на 2006 г. С поскъпването на суровия петрол рисковете от по-висока инфлация се засилват. Пазарните очаквания по отношение на лихвата по федералните фондове в САЩ се разпределят между запазване на текущите нива и повишаването им с 25 б. т., а при реполихвите в Еврозоната е възможно увеличаването им с по 25 б. т. в началото на юни и в края на август.

Конюнктура

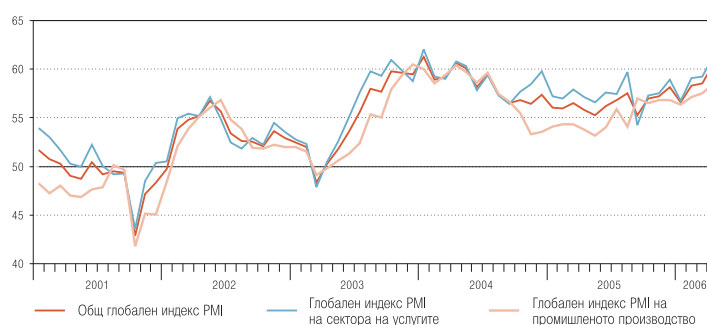
Глобалните конюнктурни индикатори продължиха да се подобряват от началото на 2006 г., особено в секторите на промишлеността и услугите. Растежът на световната търговия се ускори и през първото тримесечие годишният темп на нарастване на обема ѝ достигна 11%. Очаква се водеща роля при ускоряването на растежа на световната икономика през второто и третото тримесечие на 2006 г. да имат азиатските и европейските икономики. Рискове за растежа създава засилването на глобалната несигурност във връзка с ядрената програма на Иран, което значително повишава колебанията в цените на суровия петрол и горивата.

САЩ

През първите три месеца на 2006 г. икономическата активност в САЩ е по-висока в сравнение с последното тримесечие на 2005 г. – БВП през първото тримесечие на 2006 г. нараства с 3.6% на годишна база, като най-голям принос за растежа имат частното потребление (предимно на дълготрайни стоки) и инвестициите в бизнес оборудване. Правителственото потребление също допринася за растежа – през първото тримесечие бяха направени разходи за реконструкция в регионите, засегнати от ураганите през лятото на миналата година.

Според пазарните очаквания през второто и третото тримесечие на 2006 г. растежът постепенно ще започне да се забавя до нива от около 3–3.3%, които са

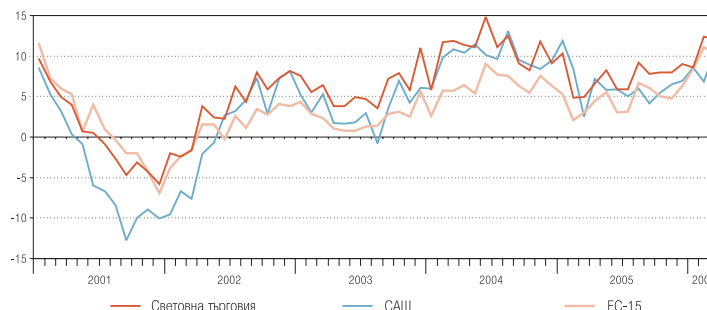
Графика 1
Глобални индекси PMI



Източник: NTC Research, J. P. Morgan.

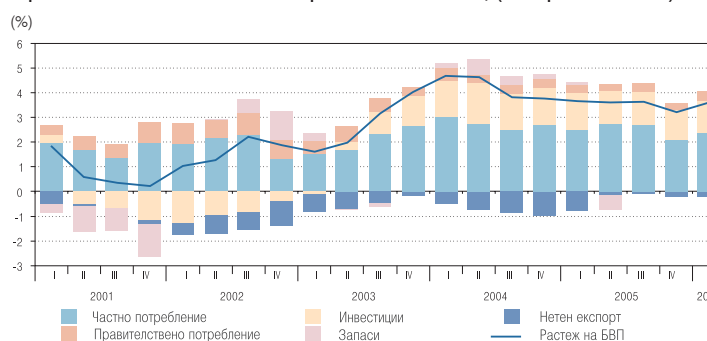
Графика 2
Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Графика 3
Принос по компоненти за растежа в САЩ (по тримесечия)



Източник: Bureau of Economic Analysis.

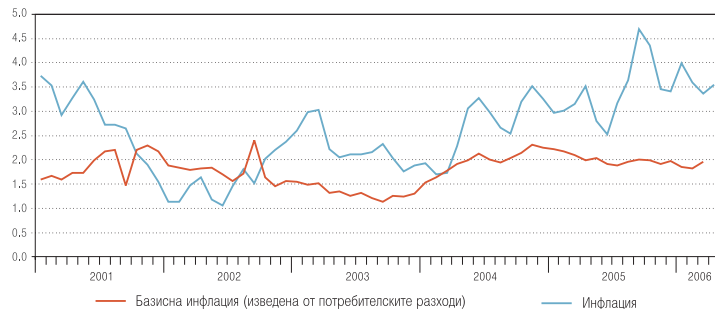
близки до тези на дългосрочния темп на растеж. Основен фактор за това се очаква да бъде по-слабият прираст на частното потребление вследствие по-високите лихвени проценти и постепенното намаляване активността на жилищния пазар. Правителствените разходи също ще спаднат с изчерпването на еднократното отражение на разходите за реконструкция от първото тримесечие. В подкрепа на икономическата активност ще действат подобряващата се конюнктура на трудовия пазар (по-високи доходи и заетост) и износът на стоки и услуги. Продължилата и през първите три месеца на 2006 г. тенденция към високи корпоративни печалби вероятно ще съдейства за положителен принос на инвестиционната активност през второто и третото тримесечие на тази година.

През първите четири месеца на 2006 г. инфлацията се определя от динамиката на цените на горивата. Средно за периода е отчетена инфлация на потребителските цени от 3.6% на годишна база, а динамиката при вносните цени (като се елиминира влиянието на цените на петрола) показва известно забавяне до 1.5% на годишна база. Цените на производител също забавиха възходящия си ход. Базисната инфлация при потребителските цени се повиши до 2.3% на годишна база през април, но средно за първите четири месеца остава стабилна на ниво от 2.1%. Съществен принос за по-високата базисна инфлация при потребителските цени през март и април имаха по-високите жилищни наеми.

През второто и третото тримесечие на 2006 г. базисната инфлация в САЩ вероятно ще остане на нива от около 2% на годишна база. Въпреки че на тримесечна база производителността на труда в САЩ през първото тримесечие се повиши, това се дължи изцяло на цикличното подобряване на икономическата активност. Поради това през следващите месеци се очаква динамиката на този показател да следва тенденция, близка до дългосрочната. Това подкрепя очакванията за стабилна базисна инфлация.

Графика 4
Инфлация в САЩ

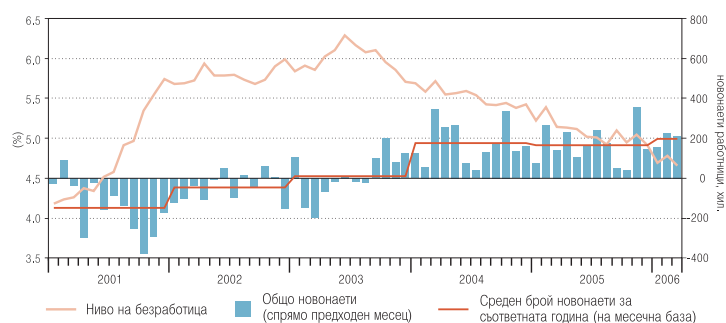
(процент спрямо същия период на предходната година)



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.

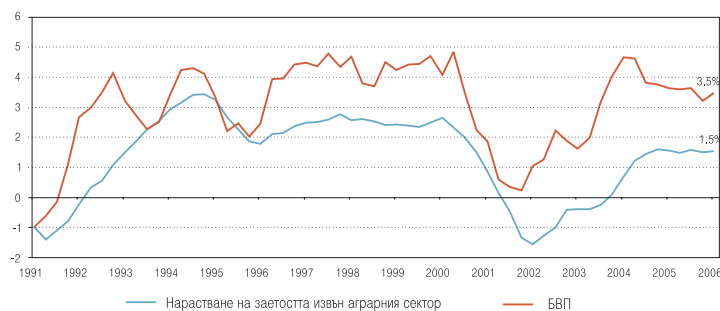
Графика 5
Ниво на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ



Източник: Bureau of Labor Statistics.

Графика 6
САЩ: растеж и трудов пазар

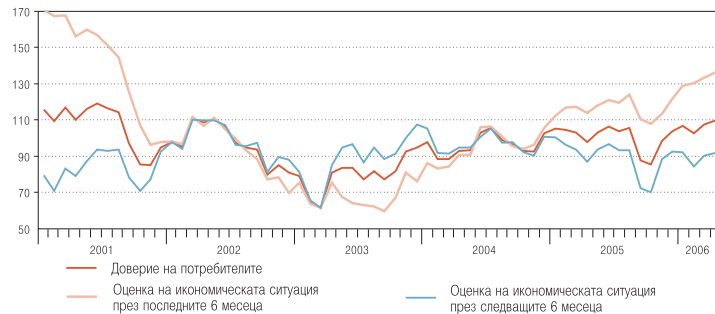
(растеж на годишна база, %)



Източник: Bloomberg.

Графика 7
Индекси на потребителското доверие в САЩ

(1985 г. = 100)



Източник: The Conference Board.

Общата инфлация отново ще зависи от динамиката на петролните цени, като през второто тримесечие поради високите цени на течните горива през април и май е възможно да надмине достигнатите през първото тримесечие равнища.

Главните рискове за ценовото равнище в САЩ за две тримесечия напред са свързани, от една страна, с нарастването цените на горивата и, от друга – със силното потребителско търсене, в резултат на което е възможно предприятията да проявят по-голяма склонност към повишаване цените на предлаганите от тях продукти и услуги.

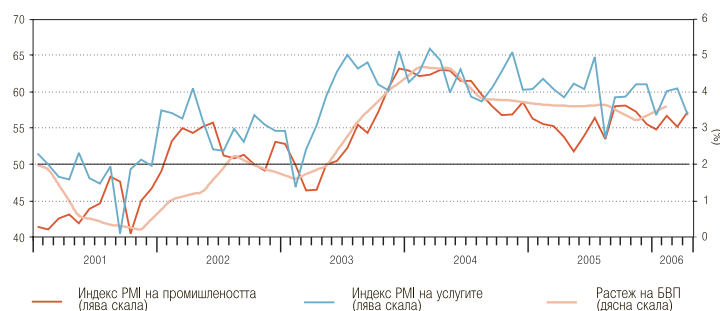
Равнището на безработица през първото тримесечие на 2006 г. се понижи до 4.7%, а темпът на нарастване на заетостта остана стабилен (1.5% на годишна база).

В съответствие с очакванията на пазара от началото на годината Федералният резерв повиши лихвата по федералните фондове три пъти с по 25 б. т. до 5% към май. Пазарните очаквания са разпределени между запазването на текущото равнище и повишаването му с 25 б. т. на заседанието в края на юни. При допускане, че повишението до 5% е последно за текущия лихвен цикъл, е вероятно лихвата при 6-месечните LIBOR депозити в щатски долари да се колебае в интервал 5–5.30% до края на септември.

Еврозона

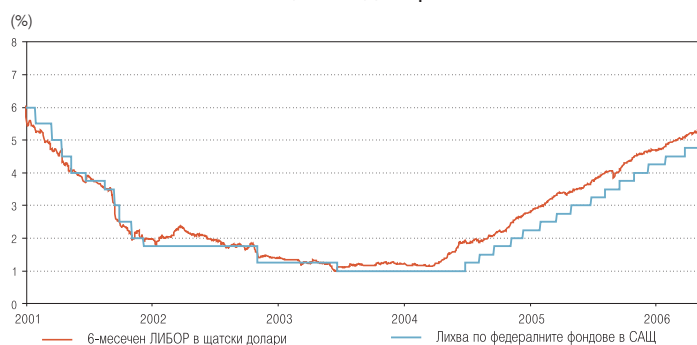
Умереният подем на икономическата активност в Еврозоната продължи и в началото на текущата година. Според предварителните данни през първото тримесечие на 2006 г. БВП на Еврозоната нараства с 2% на годишна база спрямо 1.8% за предходното тримесечие. Съществен принос за икономическия растеж през първото тримесечие имат инвестициите в основен капитал, които през по-голямата част от разглеждания период бяха стимулирани от ниските лихвени проценти. Силното външно търсене също подкрепи инвестиционната активност поради необходимостта от разширяване и обновяване на производствените мощности с цел увеличаване продукцията за износ. Едновременно

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



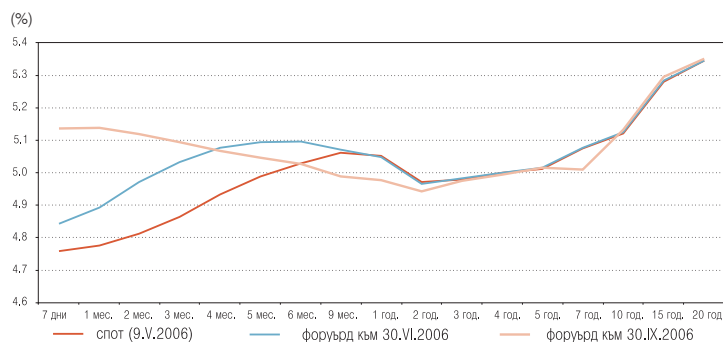
Източник: Institute for Supply Management.

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



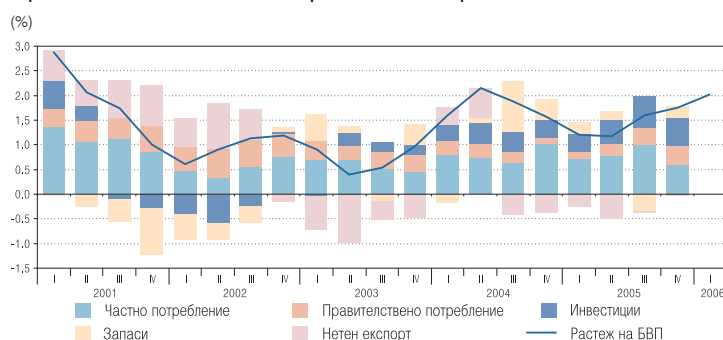
Източник: Bloomberg.

Графика 10
Крива на очакваната доходност в САЩ



Източник: Bloomberg.

Графика 11
Принос по компоненти за растежа в Еврозоната



Източник: Евростат.

но с това при потреблението се наблюдава ниска активност, предизвикана от стагнацията в заетостта, забавеното нарастване на реалните доходи и голямата склонност към спестяване. Негативно отражение върху потребителските бюджети оказват и високите цени на горивата.

Подемът на европейската икономика се проявява в устойчивото повишение на водещите индикатори за бизнесклимата през първото тримесечие. Индексите PMI, отчитащи текущото състояние на икономическата активност, също нараснаха до най-високите стойности, регистрирани през последните пет години. Очакванията, определени на базата на конюнктурните индикатори, са за продължаване на тенденцията към умерен подем на икономическия растеж в Еврозоната през второто и третото тримесечие на т. г.

Последните прогнози на ЕЦБ от март т. г. за растежа на БВП през 2006 г. и 2007 г. бяха променени във възходяща посока съответно до интервал 1.7–2.5% (предходна: 1.4–2.4%) за 2006 г. и 1.5–2.5% (предходна: 1.4–2.4%) за 2007 г. В пролетните си прогнози Европейската комисия ревизира оценките си за икономическия растеж на Еврозоната нагоре до 2.1% за 2006 г.

След като през първите три месеца на годината инфлацията в Еврозоната следваше тенденция към умерено понижаване, през април растежът на потребителските цени се повиши до 2.4% на годишна база главно под влияние на нарасналите цени на горивата. За първите четири месеца на годината средната базисна инфлация е 1.3% на годишна база. Независимо от това през април бе наблюдавано повишаване на базисната инфлация до 1.5% годишно. Трайното запазване на цените на петрола на високи номинални равнища поддържа опасенията от проява на вторичен инфлационен ефект. Подобен риск отчитат и пазарните индикатори за инфлационните очаквания.

Графика 12

Еврозона: доходи, потребление и спестявания

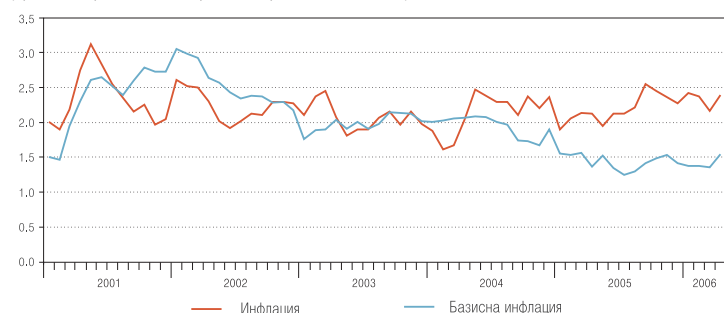


Източник: Евростат.

Графика 13

Инфлация в Еврозоната

(процент спрямо същия период на предходната година)



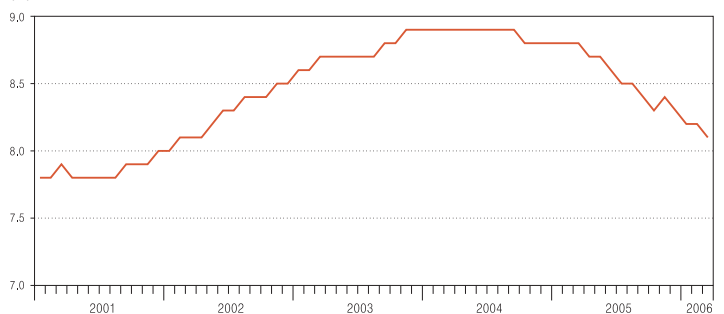
Източник: Евростат.

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

Графика 14

Равнище на безработица в Еврозоната

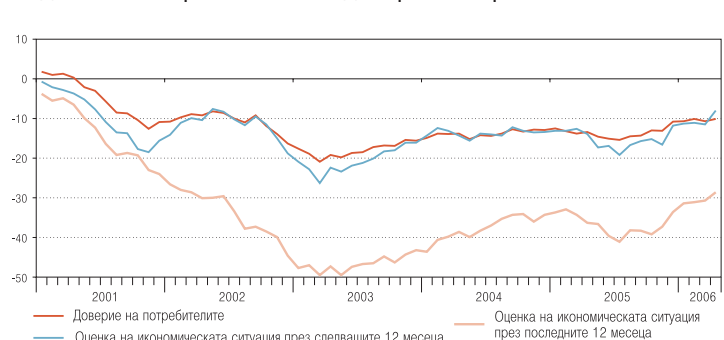
(%)



Източник: Евростат.

Графика 15

Индекси на потребителското доверие в Еврозоната



Източник: Евростат.

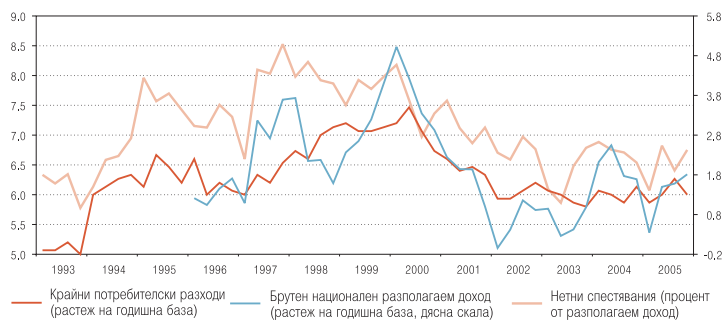
Очаква се потребителската активност да остане слаба и през следващите тримесечия, което ще оказва натиск върху цените на дребно. Според данните за корпоративните резултати на компаниите в Европа през първото тримесечие на текущата година бизнес секторът има резерви да поеме нарасналите производствени разходи, без да ги прехвърля върху крайните потребителски цени. Слабото нарастване на разходите за труд на единица продукция и растящата производителност на труда също ще допринесат за задържане на базисната инфлация на текущото равнище.

Съществува риск от възходяща бъдеща динамика на инфлацията в Еврозоната. Те са свързани с по-нататъшно поскъпване на петрола и проява на вторични инфлационни ефекти върху крайните потребителски цени и договарянето на заплатите. В същото време известно противодействие може да се очаква по линия на намаляващите продажни цени на вносните стоки във връзка с устойчивото поскъпване през април и май на единната европейска валута спрямо щатския долар.

Спадът на безработицата от началото на настоящата година до 8.1% през март е сигнал за умерено подобряване състоянието на пазара на труда. Данните от конюнктурното изследване на ЕК за март и април обаче показаха, че се засилват опасенията относно заетостта през следващите дванадесет месеца, което кореспондира със съдържаните очаквания за бъдещата потребителска активност. В противовес на това компонентите на заетостта в индексите PMI бележат известен подем в услугите и индустрията.

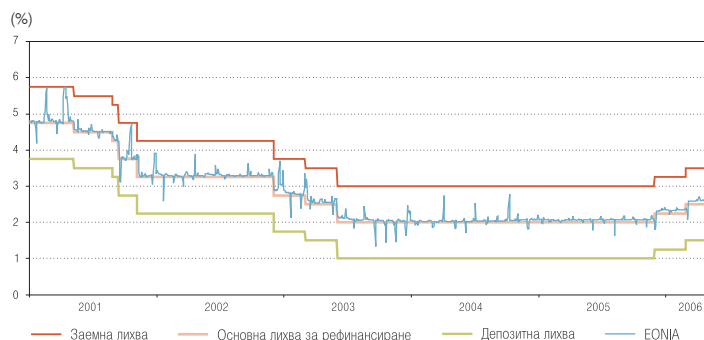
На заседанието на УС в началото на март 2006 г. ЕЦБ повиши реполихвата с 25 б. т. до ниво от 2.50%, като обоснова промяната с необходимостта от запазване на ценовата стабилност в отговор на нарастващите инфлационни рискове.

Графика 16
Индекси PMI и растеж в Еврозоната



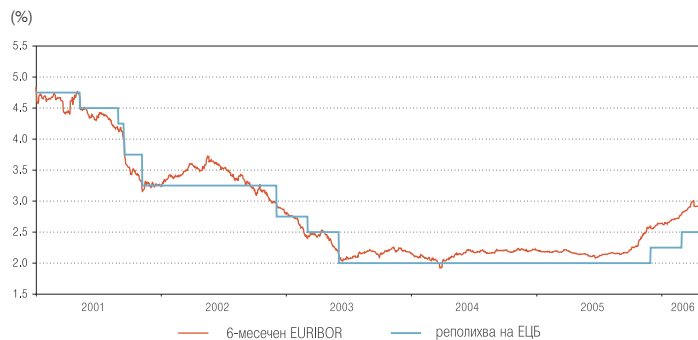
Източник: NTC Research.

Графика 17
Основни лихвени проценти в Еврозоната



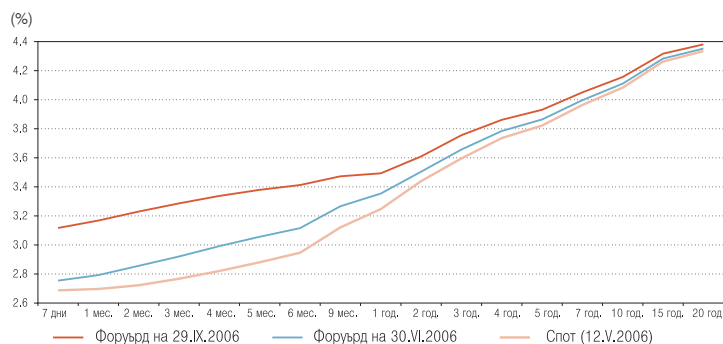
Източник: Bloomberg.

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



Източник: Bloomberg.

Графика 19
Крива на очакваната доходност в Еврозоната

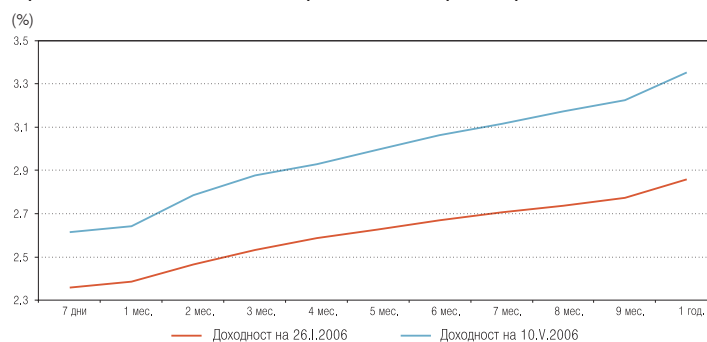


Източник: Bloomberg.

Доходността по 6-месечните EURIBOR депозити се повишаваше от началото на 2006 г. и към началото на май възлизаше на около 3.03%. В съответствие с текущите пазарни очаквания за повишаване на реполюхвата с по 25 б. т. в началото на юни и в края на август доходността по 6-месечния EURIBOR ще се повишава, като очакваният интервал на колебание през следващите две тримесечия е 3.00–3.50%.

Графика 20

Крива на доходност на паричния пазар в Еврозоната



Източник: Bloomberg.

Пролетни прогнози на МВФ и Европейската комисия

През пролетта МВФ¹ и ЕК² публикуваха новите си прогнози за световното икономическо развитие през 2006 г. и 2007 г. Очакванията за растежа през 2006 г. бяха ревизирани в посока към по-висок световен растеж. В най-голяма степен към ускорение на растежа са променени числата за азиатските страни – Китай, Индия и Япония.

Очакванията за растежа в Еврозоната през 2006 г. са за устойчиви темпове от 2 и 2.1%. През 2007 г. се очаква известно забавяне вследствие въвеждания в Германия от 1 януари 2007 г. по-голям с 3 процентни пункта ДДС, което ще изтегли част от потреблението и инвестициите на домакинствата от 2007 г. в 2006 г. Растежът на САЩ ще продължи да бъде водещ в световен мащаб. Стабилното частно потребление и относително високата инвестиционна активност в промишлеността ще бъдат основните фактори за растежа на икономиката на САЩ.

Рисковете за икономическия растеж през 2006 г. и 2007 г. се свързват с няколко фактора. Високите и нестабилни цени на суровия петрол, въпреки че все още не са допринесли за сериозни колебания в растежа и инфлацията, са все още сериозен риск. Твърде вероятно е резултатите от посъпването на горивата да не са се проявили напълно, тъй като потребителите все още оценяват повишението като краткосрочно. В същото време свободният капацитет на добивните мощности е минимален и всяко изостряне на геополитическата несигурност се проявява в значително посъпване на суровия петрол. Други рискове за световния растеж са повишаването на лихвените проценти от страна на Федералния резерв, ЕЦБ и Банката на Япония и нарастващите глобални дисбаланси, особено що се отнася до търговията на САЩ с азиатските държави. Евентуалното избухване на глобална епидемия от птичи грип би имало значителни икономически и социални последици за света.

Основни тенденции в пролетните прогнози на ЕК и МВФ

(реално процентно изменение)

			Пролетна прогноза, 2006		Разлика спрямо есенната прогноза, 2005	
	2004	2005	2006	2007	2006	2007
ЕК						
ЕС						
Растеж на БВП	2.4	1.6	2.3	2.2	0.2	-0.2
Еврозона						
Растеж на БВП	2.0	1.3	2.1	1.8	0.2	-0.3
Безработица	8.9	8.6	8.4	8.2	0.0	0.1
Инфлация	2.1	2.2	2.2	2.2	0.0	0.1
САЩ						
Растеж на БВП	4.2	3.5	3.2	2.7	0.0	0.0
Безработица	5.5	5.1	4.8	5.1	-0.2	
Инфлация	2.7	3.4	2.9	1.6	0.0	
Япония*	2.3	2.7	2.8	2.4	0.6	0.6
Китай*	10.1	9.9	9.5	9.0	1.3	1.0
Латинска Америка*	5.5	4.3	4.3	3.7	0.7	0.1
Азия (без Япония)*	8.1	7.9	7.7	7.5	0.5	0.5
Африка*	4.9	5.0	6.0	5.5	0.0	0.0
Световен растеж	5.1	4.6	4.6	4.3	0.3	0.3
МВФ						
ЕС						
Растеж на БВП	2.5	1.8	2.4	2.3	0.2	-0.2
Еврозона						
Растеж на БВП	2.1	1.3	2.0	1.9	0.2	-0.3
Безработица	8.9	8.6	8.3	8.4	-0.1	
Инфлация	2.1	2.2	2.1	2.2	0.3	
САЩ						
Растеж на БВП	4.2	3.5	3.4	3.3	0.2	-0.3
Безработица	5.5	5.1	4.9	5.1	-0.3	
Инфлация	2.7	3.4	3.2	2.5	0.4	
Япония*	2.3	2.7	2.8	2.1	0.8	0.5
Китай*	10.1	9.9	9.5	9.0	0.8	0.8
Напреднали икономики*	3.3	2.7	3.0	2.8	0.2	-0.2
Западно полукълбо*	5.6	4.3	4.3	3.6	0.5	0.1
Азия*	8.8	8.6	8.2	8.0	1.0	0.8
Китай*	10.1	9.9	9.5	9.0	0.8	0.8
Африка*	5.5	5.2	5.7	5.5	-0.1	0.6
Световен растеж	5.3	4.8	4.9	4.7	0.6	0.3

Източник: ЕК и МВФ.

* Растеж на БВП.

¹ IMF, *World Economic Outlook*, April 2006.

² European Commission, *Economic Forecasts – Spring 2006*, May 2006.

EC-25

Растежът на EC-25 се ускори през последното тримесечие на 2005 г. до 2% на годишна база. Новите страни членки също увеличиха темповете си на растеж до 5.1% за същия период. За ускоряването на растежа допринесоха главно Полша, Чехия и Словения с растеж съответно от 4.1%, 6.7% и 5.1% на годишна база.

Средномесечната инфлация в новоприсъединилите се страни спадна до 2% през първото тримесечие на 2006 г. главно поради по-ниската инфлация в Полша.

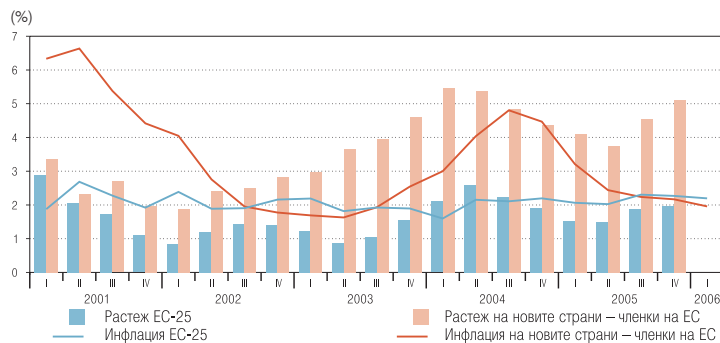
Валутен курс *щатски долар/евро*

През изминалото тримесечие щатският долар следваше тенденция към постепенно поевтиняване спрямо еврото. Тенденцията се задълбочи след публикуване на декларацията от срещата на страните от Г-8, която акцентира върху проблема с глобалните дисбаланси и необходимостта от провеждане на политика, насочена към тяхното уравнивяване. Промяната в очакванията към свиване в бъдеще на лихвения диференциал между САЩ и Еврозоната също допринесе за поскъпването на еврото. Ефектът се засили в началото на май след като вероятността от преустановяване на цикъла на повишаване на лихвените проценти в САЩ започна да доминира в пазарните очаквания. Това доведе в средата на май до корекция на разменното съотношение на 1.28 щ. д. за евро.

През второто и третото тримесечие волатилността на валутния курс *щатски долар/евро* вероятно ще бъде по-висока спрямо тази в началото на годината. Несигурността, свързана с бъдещия ход на паричната политика в САЩ и Еврозоната, ще продължи да влияе на инвестиционните нагласи. Дългосрочната тенденция към поевтиняване на щатския долар ще се подкрепя от липсата на политика за намаляване на външните дисбаланси в редица страни. Във връзка с това в средносрочен план е възможно да се наблюдава известна преориентация на финансови потоци от пазара на правителствени ценни книжа в САЩ към други парични зони и резервни валути.

Графика 21

Растеж и инфлация на EC-25 и в новите страни – членки на ЕС



Източник: Евростат, БНБ.

Графика 22

Валутен курс *щатски долар/евро*

(щ. д. за 1 евро)



Източник: Reuters.

Балкански регион

Растежът на страните от Балканския регион през четвъртото тримесечие на 2005 г. бе на относително високи равнища. Като цяло темповете на растеж в региона през 2005 г. бяха по-ниски от тези през 2004 г., което се дължи на спадналото външно търсене. Ниският растеж на Румъния се обяснява главно със слабата селскостопанска реколта в резултат от наводненията през летните месеци.

Инфлацията в региона през първото тримесечие на 2006 г. се повиши вследствие поскъпването на храните и горивата и повишаването на административно регулираните цени в някои държави (Румъния, Турция, Македония и България).

Очакваме благоприятният бизнесклимат да се запази и подобри, повлиян от засилване на външното търсене поради ускоряването на глобалния растеж през 2006 г.

Реален растеж и инфлация в балканските страни

	2004 г.					2005 г.					2006 г.
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	За годината	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	За годината	I трим.
Растеж (спрямо предходната година, %)											
България	4.6	5.5	6.2	6.3	5.7	5.9	6.5	4.6	5.5	5.5	
Гърция	4.3	4.1	4.0	4.2	4.2	3.5	3.7	3.8	3.7	3.7	
Македония	3.4	4.8	4.6	3.4	4.1	2.9	5.0	4.1	3.8	4.0	
Румъния	6.1	7.1	11.1	8.9	8.3	5.9	4.1	1.8	4.6	4.1	
Турция	11.8	14.4	5.3	6.3	8.9	6.6	5.5	7.7	9.5	7.4	
Хърватско	4.2	3.8	3.6	3.6	3.8	1.8	5.1	5.2	4.8	4.3	
Сърбия и Черна гора	7.5	5.5	9.5	14.2	9.3	5.3	6.8	5.6	5.9	6.3	
Инфлация (средно за периода, %)											
България	6.4	6.7	6.8	4.8	6.2	3.8	4.9	4.8	6.6	5.0	8.0
Гърция	2.9	3.1	3.0	3.2	3.0	3.4	3.2	3.8	3.5	3.5	3.2
Македония	1.6	-0.5	-1.5	-1.1	-0.4	-0.4	0.9	0.8	0.8	0.5	2.7
Румъния	13.6	12.3	11.9	10.0	11.9	8.9	9.9	8.9	8.5	9.0	8.6
Турция	14.1	9.3	9.5	9.7	10.7	8.6	8.6	7.9	7.6	8.2	8.1
Хърватско	1.8	2.3	1.8	2.3	2.1	3.1	3.0	3.4	3.8	3.3	3.5
Сърбия и Черна гора	8.5	10.2	12.3	13.0	11.0	16.0	16.5	15.6	16.8	16.2	15.2

Източник: Статистически институти и централни банки на съответните страни.

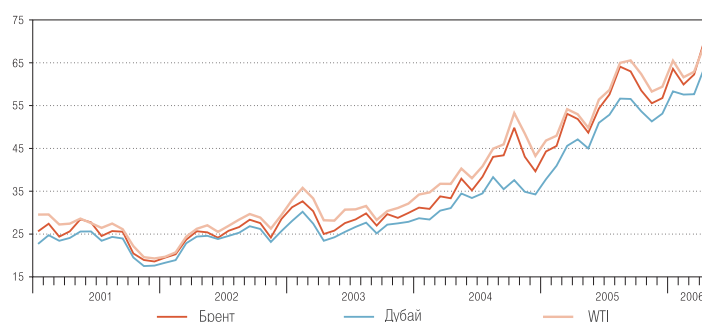
Международни цени на основни суровини, суров петрол и злато

Суров петрол

През първото и началото на второто тримесечие на 2006 г. опасенията за възникване на недостиг в предлагането на суров петрол се засилиха, което доведе до големи колебания в цената му. Средно-месечната цена на петрола тип „Брент“ през второто тримесечие бе 61.9 щ. д./барел (56.9 щ. д./барел за предходното тримесечие).

При формирането на нагласите и очакванията на пазара доминираха геополитическите фактори. През първите четири месеца на годината терористични актове в Нигерия повредиха и прекъснаха производствени мощности, осигуряващи 15% от добива на страната, който към май все още не е възстановен напълно. Опасения

Графика 23
Суров петрол
(щ. д. за барел)



Източник: Световна банка.

създаде и нарасналата опасност от терористични нападения срещу големи рафинерии в Близкия изток след опита за взривяване на една от най-големите в Саудитска Арабия и в света рафинерии.

Ядрената програма на Иран и изострената конфронтация със САЩ определяха възходящата динамика на пазара от края на февруари. Към опасенията за налагане на санкции от страна на Съвета за сигурност към ООН се добавиха и такива за възможен военен конфликт. Иран добива 3.9 млн. барела дневно, или 4.7% от световния добив на суров петрол. Същевременно ОПЕК поддържа високи нива на добив, като успява да запазва резервен капацитет, който обаче няма да бъде достатъчен да покрие евентуалното излизане на Иран от пазара. През април и май цената се повиши над 70 щ. д./барел (на 2 май тя достигна исторически максимум от 75 щ. д./барел).

Очакванията на пазарите са средномесечната цена на суровия петрол тип „Брент“ да се движи в коридор от 65–75 щ. д./барел. Влияние ще оказват главно геополитически фактори, свързани с предлагането на суровината, и най-вече възможни санкции от страна на ООН срещу Иран, както и опасността от възникване на военен конфликт. В посока към поевтиняване ще съдейства високото ниво на запасите от петролни продукти в страните от ОИСР. Към май петролните запаси на САЩ достигнаха най-високото си ниво от 7 години насам.

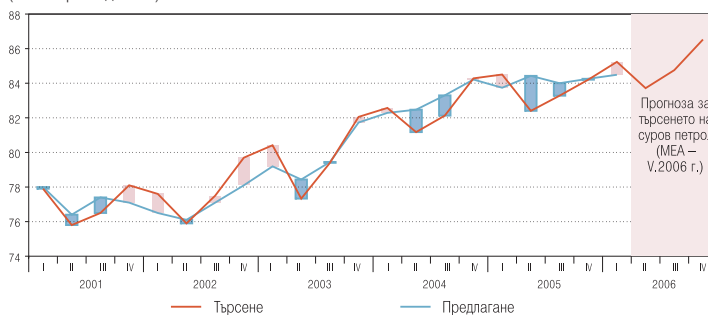
Рисковете пред прогнозата са в посока към значително поскъпване на суровия петрол при неблагоприятно развитие на геополитическата обстановка и лоши метеорологични условия в Мексиканския залив през третото тримесечие (когато сезонът на ураганите в Атлантическия океан ще бъде в разгара си).³

³ През май Националният център по ураганите в САЩ публикува прогнозите си за сезон 2006 г. Очаква се много активен ураганен сезон. Възможно е да се образуват от 4 до 6 урагана от висока категория, каквито бяха ураганите „Катрина“ и „Рита“ през август и септември 2005 г.

Графика 24

Световно търсене и предлагане на суров петрол

(млн. барела дневно)

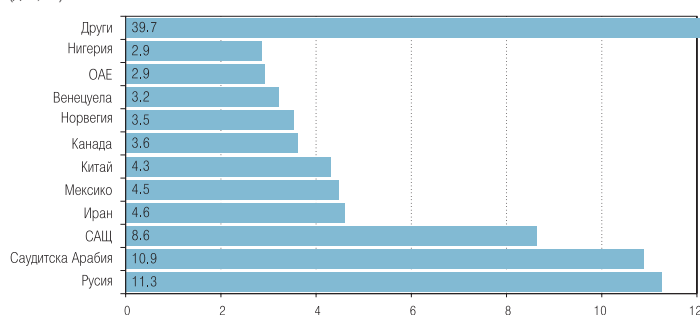


Източник: MEA.

Графика 25

Световно производство на суров петрол през 2005 г.

(дял, %)



Източник: MEA.

Изчислена в евро, цената на суровия петрол „кошница на ОПЕК“ се повиши през първото тримесечие на 2006 г. до 47.9 евро за барел (7.7% увеличение спрямо предходното тримесечие и 43.9% спрямо първото тримесечие на 2005 г.). С оглед на пазарните очаквания за валутния курс *щатски долар/евро* считаме, че цената ще се колебае в рамките на 49–55 евро за барел през второто и третото тримесечие на годината.

Цени на основни суровини и стокови групи

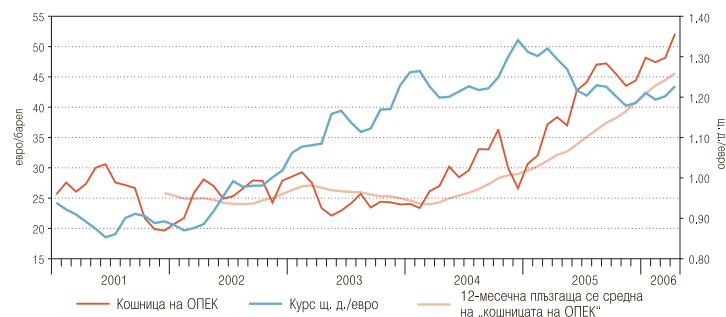
Цветните метали поскъпнаха значително през първото тримесечие на 2006 г. За първите четири месеца поскъпването при цинка, медта и алуминия бе съответно 69.3%, 39.6% и 16.6%. Ниските световни запаси, голямото промишлено търсене от страна на Китай и Индия и спекулативно-то търсене на хедж фондове създават опасения за по-дългосрочен дефицит на цветни метали, отколкото се очакваше през 2005 г. Цените на стоманата не се промениха съществено през първото тримесечие благодарение на поддържания висок темп на световното производство (6% за първото тримесечие).

Очакванията за цените на металите остават без промяна – цветните метали ще запазят възходящата си тенденция през второто и третото тримесечие, а цената на стоманата ще запази нивото си.

Нарастването на цените на храните през първото тримесечие на 2006 г. бе 7.6% на годишна база. Поскъпване се отчита при пшеницата и захарта. Засушаването в някои региони на САЩ е причина за покачване цената на пшеницата. Очаква се добивите за сезон 2006/2007 г. в САЩ да бъдат с 11% по-ниски от предходния. В противовес на очакванията за слаба реколта в САЩ, Русия и Украйна са прогнозите за високи добиви в Аржентина, Канада, Австралия и ЕС. Според Департамента по земеделието на САЩ съществува вероятност при лоши климатични условия цената на пшеницата да поскъпне с около 19%.

Графика 26

Суров петрол „кошница на ОПЕК“ в евро



Източник: Световна банка, ЕЦБ, БНБ, ОПЕК.

Цена на захарта

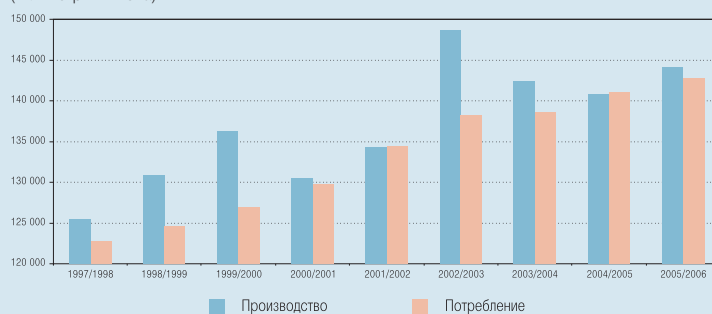
Цената на захарта, търгувана в щатски долари, се повиши с 91% на годишна база през първото тримесечие на 2006 г. Причини за това бяха: обявеното през последното тримесечие на 2005 г. намерение на Бразилия (най-големият в света износител и производител на захар) да пренасочи повече захарна тръстика към производство на етанол, което ще доведе до по-малко производство и износ на захар; и спадането износа на захар от ЕС вследствие на въведеното от Световната търговска организация ограничение (във връзка с частично премахване на квотите и допускане от 2009 г. на 49 страни – износители на захар, до пазара на ЕС). Във връзка с посъпването на суровия петрол производството на етанол става се по-актуално през последните години, тъй като той има добри качества на алтернативен енергиен ресурс. Основните страни, произвеждащи захар, са Бразилия, ЕС, Индия, Китай и САЩ, а главни страни износители са Бразилия, ЕС, Австралия, Тайланд и Гватемала. Нарастващото производство на Бразилия и доминиращата ѝ роля в търговията със захар допринесоха за спадане на международните цени в края на 90-те и задържането им до 2005 г.

В световен мащаб дефицит на захарна тръстика и захарно цвекло няма. Голяма част от страните производителки са ограничавани с високи мита и ниски квоти на внос в САЩ, ЕС, Индия и др., което не им позволява да изнасят в пълния си потенциал. Въпреки това трайното запазване на високите цени на суровия петрол предполага нарастване на интереса към алтернативни горива в дългосрочен план. Пример за внедряване на нови технологии, използващи алтернативни горива, е Бразилия, където производството на етанол през 2004 г. възлиза на 14 млрд. л годишно и е достатъчно да замени 40% от потреблението на бензин в страната, а 60% от новите автомобили в страната са с хибридни двигатели, позволяващи им да се движат на бензин и етанол.

Очакванията за бъдещата динамика на цената на захарта са за задържане посъпването до нивата, достигнати през първото тримесечие на 2006 г. Фактори за това ще бъдат нарастването на добивите и износьт на много от по-малките страни износители вследствие отварянето на европейския пазар, което ще компенсира по-голямото вътрешно потребление на захарна тръстика за производство на етанол в Бразилия.

Световно производство и потребление на захар

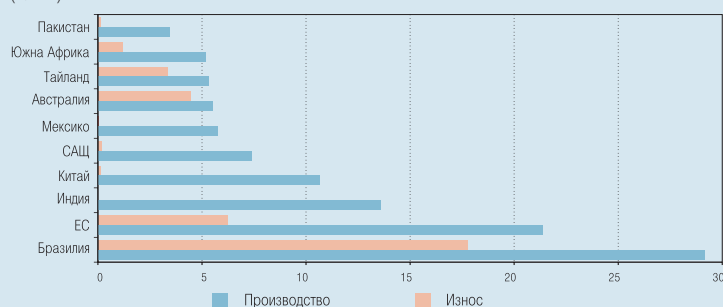
(хил. метрични тона)



Източник: United States Department of Agriculture.

Страни, произвеждащи и изнасящи захар

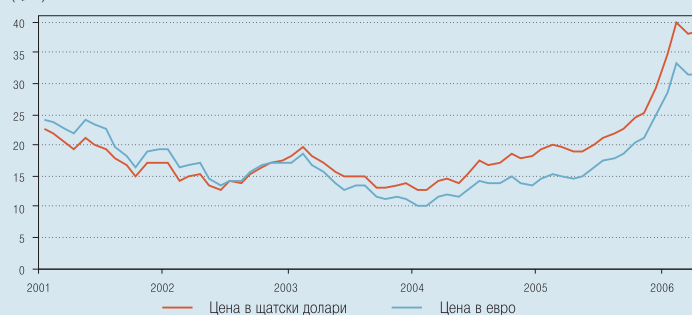
(млн. т)



Източник: Illovo Sugar.

Цена на захарта

(ц/кг)



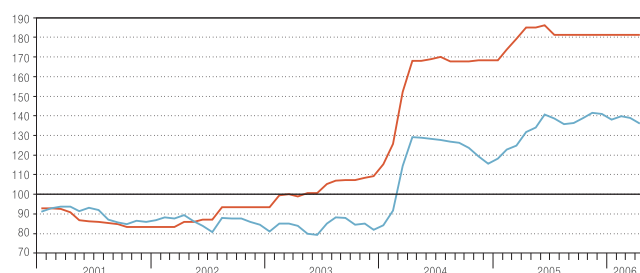
Източник: Световна банка.

Поскъпване се отчита при захарта и царевичата, което се дължи на нарасналото им търсене като суровина за производството на етанол. Очакванията за второто и третото тримесечие на 2006 г. са за лекото им поскъпване поради запазващото се голямо търсене и нарасналата вероятност от реализирането на нискокачествени добиви на пшеница в няколко от големите страни – износители на зърно.

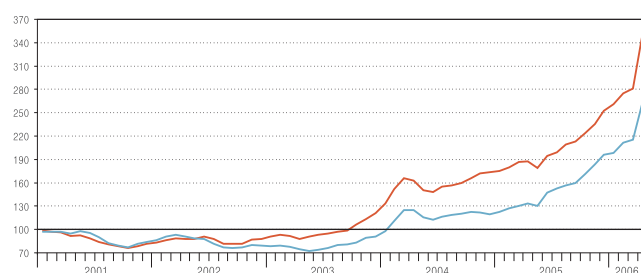
Графика 27

Индекси на цените на основни стоки и стокови групи
(2000 г. = 100)

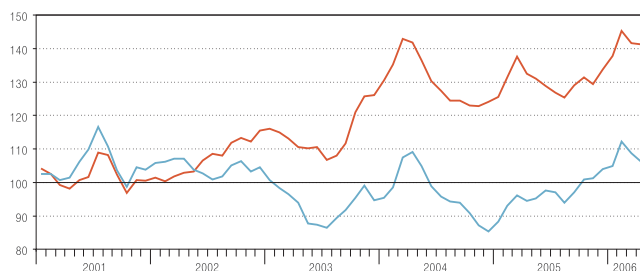
Стомана



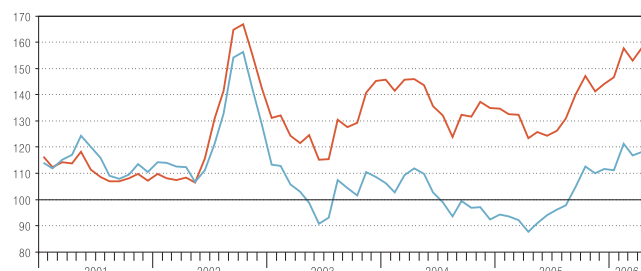
Мед



Храни



Пшеница



— в щатски долари — в евро

Източник: Световна банка, БНБ.

Злато

През първото тримесечие на 2006 г. се засили инвестиционното търсене на злато и цената му достигна рекордно високи равнища. Запазва се силната му техническа връзка с щатския долар, суровия петрол и цветните метали, като корелацията между златото и щатската валута остана отрицателна. Нарасналото търсене бе главно в противовес на засилените инфлационни очаквания вследствие поскъпването на суровия петрол. Ядрената програма на Иран бе факторът, който в геополитическо отношение бе доминиращ и оказваше постоянно влияние върху цената на

Графика 28

Спот цена на златото

(щ. д. за тройунция)



Източник: Bloomberg.

златото. Същевременно тенденцията към спад в търсенето от страна на бижутерийната промишленост в Азия се запази, тъй като високите цени потискаха този сегмент на пазара.

През второто и третото тримесечие на 2006 г. пазарните очаквания са за запазване на напрежението около ядрената програма на Иран, което ще засилва търсенето на златото като инвестиционно убежище. Вероятното запазване на техническата връзка между цената на златото и щатския долар също ще влияе върху поведението на валутния курс. Краткосрочните лихвени проценти в САЩ достигнаха 5% и с това разходите за финансиране на позиции в злато нараснаха. Това ще действа нестимулиращо на част от пазарните участници. Оповестеното от централната банка на Япония преустановяване изпълването на парични стимули се очаква също да повлияе отрицателно върху търсенето на фючърсни контракти. Според анализ на GFMS⁴ има вероятност през втората половина на 2006 г. да се засили инвестиционното търсене на злато в Китай и физическото търсене на злато в Индия, Иран и Тайланд. Въпреки високата цена на златото не се очаква производителите му да увеличат съществено добива. Нещо повече, най-голямата мина за добив на злато в Южна Африка съобщи, че през второто и третото тримесечие ще свие добива си с близо 50%.

Динамика на външния държавен дълг на България

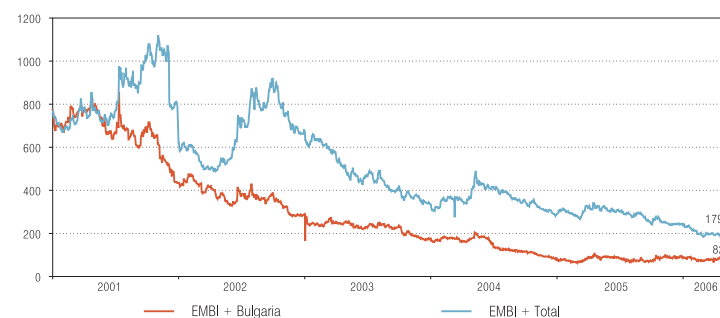
Наблюдаваната през миналата година тенденция към стабилно засилване на инвеститорския интерес към дълг на страни от развиващите се пазари се запази през първите четири месеца на 2006 г. За периода от начало на годината до май спредът по държавните дългови книжа на страните от тази група, измерен с общия EMBI+ индекс на JP Morgan, се понижи с 67 б. т. и в началото на май се колебаеше на ниво под 180 б. т. Независимо от перспективите за глобално повишаване на

⁴ Gold Fields Mineral Services.

Графика 29

Спред на индекса JP Morgan за нововъзникващите пазари

(базисни точки)



Източник: Bloomberg.

лихвените проценти пазарните участници продължават да имат склонност да поемат по-голям риск, което подкрепи нарасналото търсене на финансови инструменти с висока възвръщаемост. Подобряването на макроикономическата обстановка в повечето развиващи се страни и благоприятните фискални резултати подкрепиха повишаването на рейтинга на държавните им дългови ценни книжа.

Спредът по държавните ценни книжа на България, измерен с индекса EMBI+ на JP Morgan, се запазва стабилен и се движи в интервал 70–90 б. т., подкрепен от устойчив инвеститорски интерес. За това съдействат стабилната макроикономическа обстановка, намаляването външния дълг на публичния сектор и перспективите за скорошно членство на страната в ЕС. В отговор на добрата фискална позиция и благоприятната макроикономическа обстановка Moody's бе третата поред рейтингова агенция, която в началото на март повиши рейтинга на българския дългосрочен дълг, деноминиран в чуждестранна валута, до инвестиционно ниво.

Очакванията са интересът на международните инвеститори към държавен дълг на България да остане устойчив през второто и третото тримесечие. Факторите, които ще продължат да оказват подкрепа за това, са запазването на отговорната фискална политика на правителството и стабилната макроикономическа обстановка, стимулираща икономическия растеж.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Притокът на капитали в България определя динамиката на икономическото развитие на страната през последните години. Повишението на международните лихвени проценти през 2005 г. и началото на 2006 г. не предизвика промяна в посоката и обема на входящите за икономиката финансови потоци поради относително високата норма на възвръщаемост на инвестициите в страната. Влошаването на условията на търговия и по-ниските темпове на растеж в 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. Положителният приток на капитали продължава и през 2006 г. и съдейства за нарастване на инвестициите в частния сектор. Влиянието на капиталовите потоци се проявява допълнително и посредством изменението на валутните резерви, което чрез механизма на паричния съвет води до промяна на паричната база, а чрез процеса на парична мултипликация влияе върху динамиката на широките пари и кредита.

През първото тримесечие на 2006 г. валутните резерви на БНБ спаднаха с 692.1 млн. лв. и към март 2006 г. балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 13 723 млн. лв. (7016.5 млн. евро). Динамиката на валутните резерви се определяше в значителна степен от операциите на правителството, което предсрочно погаси дълг към Световната банка и МВФ и направи депозит с цел да закупи оборудване за Министерството на отбраната. Тези изходящи потоци доведоха до намаление на валутните резерви през тримесечието.

Таблица 1

Парични потоци, довели до значителна промяна на брутните международни валутни резерви

	Първо тримесечие, 2006 г.	Общо за 2005 г.
А) Покупко-продажби на резервна валута	+199 млн. евро	+1408 млн. евро
- Нетни покупки от търговските банки	+205 млн. евро	+1419 млн. евро
- Постъпления (изходящи потоци) във връзка с нетни покупки (продажби) на каса	- 6 млн. евро	- 11 млн. евро
Б) Изменение в резултат от постъпления (изходящи потоци) по ЗМР сметките на търговските банки във валута	+231 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: общо + 67 млн. евро, в т. ч. 1) превод за участие в търга за автомагистрала „Тракия“ +20 млн. евро, и 2) получен външен заем от летище „София“ +4 млн. евро Плащания по външния дълг: общо: -785 млн. евро; -131 млн. щ. д.; -647 млн. японски йени; -6 млн. СПТ, в т. ч. по предсрочно погасяване на дълг към: 1) Световната банка: -147 млн. евро и -57 млн. щ. д.; 2) МВФ: -151 млн. евро, както и плащане на Министерството на отбраната за доставката на оборудване за българската армия: -240 млн. евро.	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 2005 г. са резултат от направените промени в Наредба № 21 на БНБ, според които банките вече не могат да поддържат задължителни минимални резерви във валути, различни от лева и еврото.

** Плащанията по външния дълг за 2005 г. 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 и изменение на ЗМР сметките на търговските банки, само частично компенсират намалението, предизвикано от операциите на правителството през тримесечието.

Финансови потоци и устойчивост на външната позиция

През второто тримесечие на 2006 г. очакваме на годишна база дефицит по текущата сметка в интервала 14.3–14.6% от БВП, а за третото тримесечие на годината – около 13.2–13.4%. Притокът на ПЧИ в икономиката ще остане висок и частният сектор ще продължи да привлича заемни ресурси. Очакваме частният дълг да бъде на нива малко над 48% от БВП през второто и третото тримесечие на 2006 г.

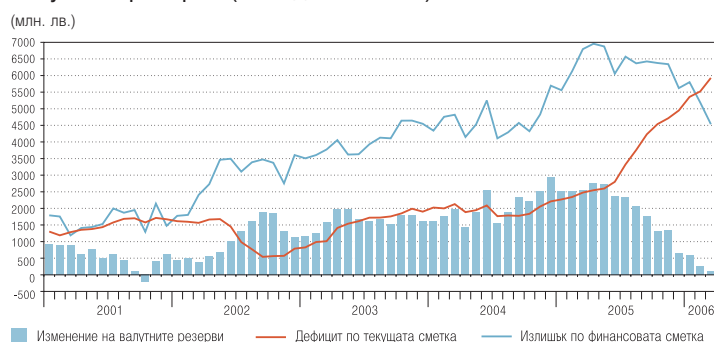
Валутните резерви през второто и третото тримесечие ще нарастват.

Дефицитът по текущата сметка се увеличи, като достигна 1052.4 млн. евро за първото тримесечие при 550.6 млн. евро за същия период на 2005 г. Принос за нарастването на дефицита за първото тримесечие на 2006 г. имаха всички основни компоненти на текущата сметка, като увеличението на дефицита по търговския баланс обяснява две трети от влошаването, а още 25% са следствие от по-големия дефицит по услугите.

Въпреки номиналното нарастване на търговския дефицит динамиката на износа и вноса не предполага наличието на проблеми по линия на външната търговия. За първото тримесечие нарастването на износа е 28.2% спрямо съответния период на 2005 г. и е сравнително равномерно разпределено по месеци, а растежът на вноса за тримесечието е 33%. Значителна част от него може да бъде обяснена с високите вносни цени (виж раздел „Икономическа активност“). Последните допринасят и за нарастването на износа, макар и в по-малка степен. Данните от началото на годината потвърждават изказаните в *Икономически преглед 1/2006 г.* очаквания, че силното вътрешно търсене, нарастващата заетост, по-големите реални доходи и високите международни цени ще запазят значението си за динамиката на външната търговия и през първата половина на 2006 г. Най-вероятно тези фактори ще продължат да действат и през втората половина на годината.

За първото тримесечие на 2006 г. салдото по услугите е -198.5 млн. евро, като дефицитът е със 121 млн. евро по-голям от този за първото тримесечие на 2005 г. Увеличението е предизвикано най-вече от голямото нарастване на вноса по статията *Други услуги* (50.9% за тримесечието), както и от по-бавните темпове на увеличаване на износа по статиите *Пътувания* и *Други услуги* (съответно 2.2% и 1.2%). Макар първото да е частично обяснимо с растящите нужди от различни услуги, като юридически и консултантски, свързани със силната инвестиционна активност в страната, толкова високи темпове на растеж не могат да бъдат поддържани в по-далечен хоризонт. Същевременно растежът по статиите от кредитната страна е по-нисък в сравнение с обичайно наблюдаваните през предходни периоди стойности. Вероятно е през следващите тримесечия да се наблюдава ускоряване на растежа на услугите по кредитната страна, придружено от известно забавяне растежа на *Други услуги: дебит*. За динамиката на *Други услуги: дебит* обаче остават рискове от запазване на високите темпове на растеж, регистрирани през последните тримесечия.

Графика 30
Динамика на текущата сметка, финансовата сметка и валутните резерви (на годишна база)



Източник: БНБ.

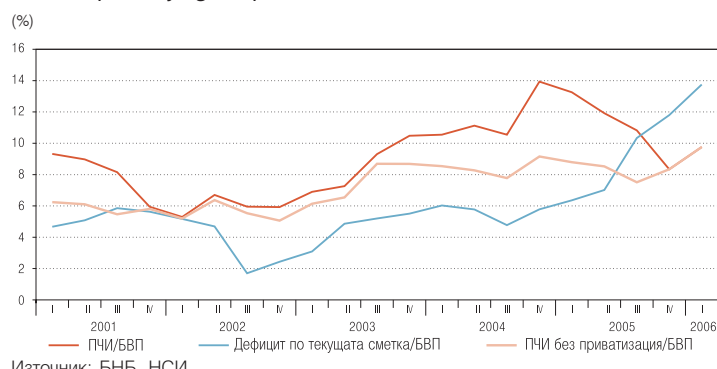
Излишъците на салдата по дохода и текущите трансфери намаляват през първото тримесечие в сравнение със съответното тримесечие на 2005 г., но ефектът от това е пренебрежимо малък, доколкото сумарното влошаване за двете статии е под 50 млн. евро. През второто и третото тримесечие очакваме салдото по дохода да остане практически непроменено в сравнение със съответните периоди на 2005 г., докато в нетните текущи трансфери може да се наблюдава известно подобрение в резултат от възстановяването на темповете на растеж по кредитната страна след забавянето им през 2005 г.

През второто тримесечие очакваме дефицитът по търговския баланс да се увеличи номинално, което да се отрази в по-голям номинален дефицит по текущата сметка в сравнение с второто тримесечие на 2005 г. Влиянието на салдата по услугите, дохода и текущите трансфери за тримесечието ще бъде практически неутрално и в резултат на това очакваме дефицит по текущата сметка за второто тримесечие от около 14.3–14.6% от БВП на годишна база. За третото тримесечие очакваме минимално влияние на търговския дефицит върху текущата сметка поради високия дефицит през третото тримесечие на 2005 г. Подобрение в текущата сметка за тримесечието се очаква поради прогнозираното номинално подобрение на салдата по услугите и текущите трансфери. На годишна база текущата сметка за третото тримесечие вероятно ще бъде в интервала 13.2–13.4% от БВП.

В началото на 2006 г. по финансовата сметка на платежния баланс има значителен приток на преки чуждестранни инвестиции. За първото тримесечие преките инвестиции в България са 755.4 млн. евро при 392 млн. евро за първото тримесечие на 2005 г. При липсата на приватизационни сделки за сравняваните периоди може да се приеме, че увеличението на преките инвестиции отразява нараснал инвеститорски интерес към българската икономика. Очакванията ни са притокът на ПЧИ в България да продължи да нараства и през следващите тримесечия.

Графика 31

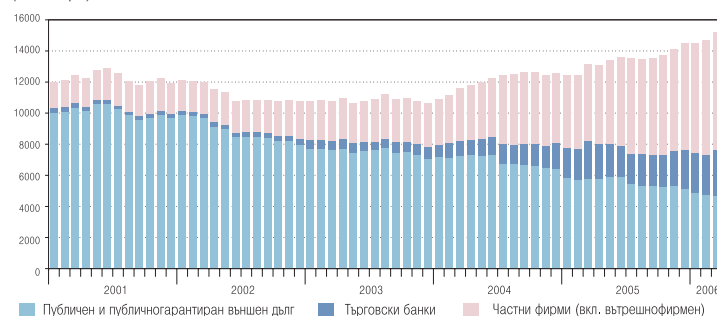
Динамика на съотношенията *дефицит по текущата сметка/БВП* и *преки чуждестранни инвестиции/БВП* на годишна база



Графика 32

Брутен външен дълг

(млн. евро)



Дълговите потоци представляват важен ресурс за финансиране на икономическия растеж в страната. Една част от тях пряко финансира фирмите, а друга част се разпределя на вътрешния пазар посредством банковата система. За първото тримесечие на текущата година в икономиката са влезли дългови ресурси за неправителствения сектор в размер на 1071.7 млн. евро.

За периода януари – март 2006 г. brutният външен дълг се увеличи с 645.6 млн. евро спрямо края на 2005 г. Краткосрочният външен дълг нарасна с 871.2 млн. евро преди всичко поради увеличаване на краткосрочните задължения на търговските банки. За трите месеца има намаление с 225.6 млн. евро на дългосрочния външен дълг. То се дължи изцяло на операции на сектор *Държавно управление*, чийто външен дълг спада с 461.6 млн. евро (виж таблица 1 за изплащането на дълга към МВФ и Световната банка).

През второто и третото тримесечие на 2006 г. отново очакваме положителни потоци от заемни ресурси, които заедно с ПЧИ ще осигурят нарастване на валутните резерви. За разлика от първото тримесечие правителствените операции ще имат несъществено значение за динамиката на дълга. И за двете тримесечия очакваме излишъкът по финансовата сметка да надвишава дефицита по текущата сметка и валутните резерви да се повишат с приблизително 1 млрд. евро сумарно за двете тримесечия.

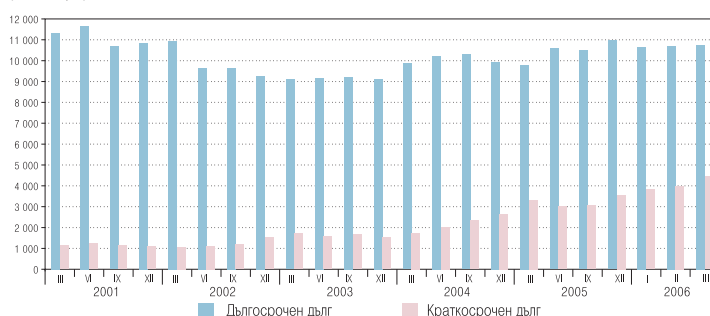
След предсрочното погасяване на задължения към МВФ и Световната банка от края на 2005 г. и началото на 2006 г. публичният и публичногарантирания външен дълг ще запази номиналния си обем през второто и третото тримесечие на 2006 г. Прогнозата ни е за нива от около 21% от БВП на годишна база към края на второто тримесечие. Очакванията ни за третото тримесечие на 2006 г. са за ниво на публичния дълг от малко под 21% от БВП на годишна база.

Данните за външния дълг за първите три месеца потвърждават изказаната в пре-

Графика 33

Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

дишните броеве на *Икономически преглед* хипотеза, че дългът на търговските банки ще нараства по-умерено през 2006 г. Вероятно по-интензивното задлъжняване на частния небанков сектор ще продължи. Поради това очакваме частният дълг на годишна основа да бъде малко над 48% от БВП през второто и третото тримесечие на 2006 г.

Парични агрегати

При прогнозираната динамика на валутните резерви и депозита на правителството очакванията са резервните пари да забавят темповете си на растеж до 23–24% през второто и 17–18% през третото тримесечие на 2006 г. Банковите резерви през второто тримесечие ще бъдат по-големи от първото в номинално изражение, но темповете на растеж постепенно ще се забавят. По-осезаемо ще бъде забавянето им през третото тримесечие. Очаква се лек спад и в темпа на растеж на парите в обращение до около 13% в края на третото тримесечие на 2006 г.

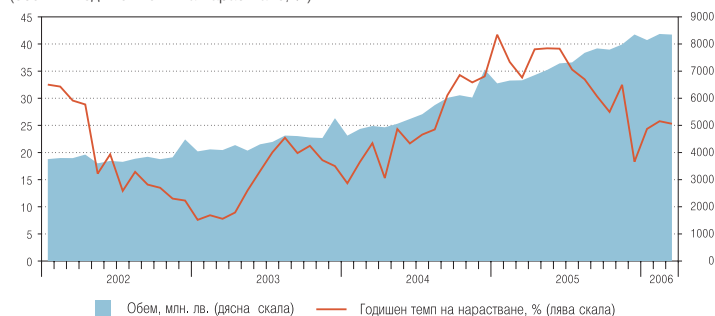
През второто и третото тримесечие прогнозираме широките пари да нарастват с около 18–20% на годишна база.

Вероятно и през следващите две тримесечия ще продължи тенденцията към повишаване на лихвените проценти по депозитите

През първото тримесечие на 2006 г. резервните пари се увеличиха с 25.3% на годишна база, което представлява ускоряване на растежа с около 7 процентни пункта в сравнение с края на 2005 г. Причината за това ускоряване е значителното нарастване на банковите резерви, които в края на март достигнаха 2817 млн. лв. – с 979 млн. лв. (53.2%) повече спрямо същия период на м. г. Средно за март 2006 г. търговските банки са поддържали резерви в централната банка в размер на 2738 млн. лв., от които 2054 млн. лв. задължителни минимални резерви и 683.9 млн. лв. допълнителни резерви във връзка с надхвърляне на кредитните лимити, определени в Наредба № 21 на БНБ. Спрямо декември 2005 г. средномесечните ЗМР са се увеличили с 225 млн. лв., а допълнителните резерви – с около 300 млн. лв. Въпреки превишението на темповете на растеж на кредита от страна на отделни банки мерките на БНБ като цяло постигнаха целта си и общият кредит в банковата система остана в рамките на регулацията. Наблюдава се тенденция все по-голям процент от резервите да се поддържат в чуждестранна валута (евро), което е свързано с промените в Наредба № 21 на БНБ от миналата година, съгласно които тър-

Графика 34
Резервни пари

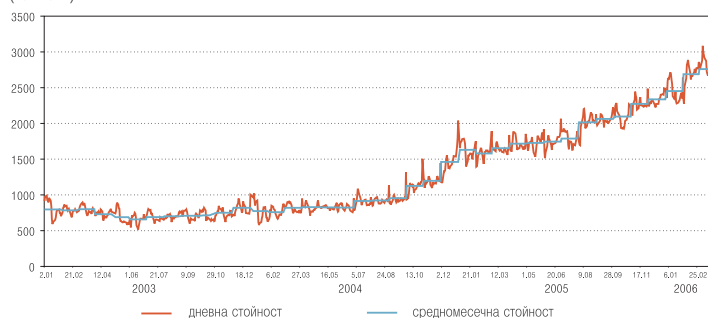
(обеми и годишен темп на нарастване, %)



Източник: БНБ.

Графика 35
Депозити на търговските банки

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

говските банки могат да поддържат резерви в евро и върху привлечени средства в левове.

Парите в обращение понижиха темповете си на растеж в съответствие с очакванията, като през първото тримесечие на т. г. банкнотите и монетите се увеличиха с 14.6% при 16.9% през декември 2005 г. Най-вероятно през следващите две тримесечия нарастването на парите в обращение ще продължи да се забавя най-вече поради по-голямата база, но ще остане по-високо от номиналното нарастване на БВП.

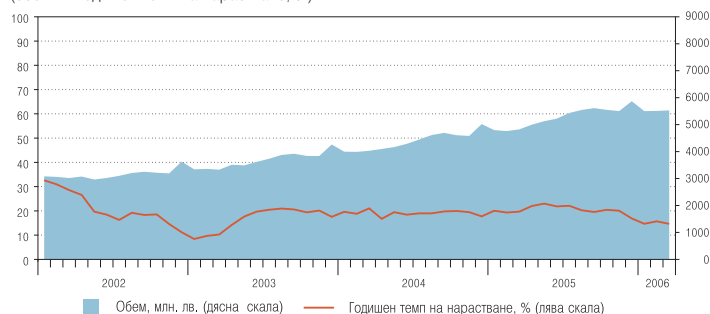
Депозитите на правителството и на бюджетните организации в централната банка опосредстват влиянието на фискалната политика върху ликвидността на различните сектори в икономиката и върху баланса на БНБ. Ограничаването на нелихвените разходи и значително по-ниският размер на първичния дефицит по консолидирания държавен бюджет през последното тримесечие на 2005 г. доведоха до по-ниско от обичайното ниво на вливане на ликвидност към неправителствения небанков сектор.

От началото на текущата година потоците от бюджета към външния сектор се увеличиха поради предсрочното погасяване на държавен дълг, което доведе до намаление на депозитите на правителството в БНБ. През второто и третото тримесечие не очакваме съществена промяна на финансовите потоци, свързани с операции на правителството. Това ще позволи да наблюдаваме типичното за този период на годината нарастване на правителствените депозити в централната банка, които отново ще надминат 4 млрд. лв.

През първото тримесечие на 2006 г. широките пари, измерени чрез паричния агрегат М3, се увеличиха с 10.1% спрямо същото тримесечие на предходната година. Главната причина за значителното забавяне на годишните темпове на растеж е високата база от март 2005 г., когато засилената кредитна активност на търговските банки доведе до рязко увеличение на депозитната маса, и по-специално на

Графика 36
Пари в обращение

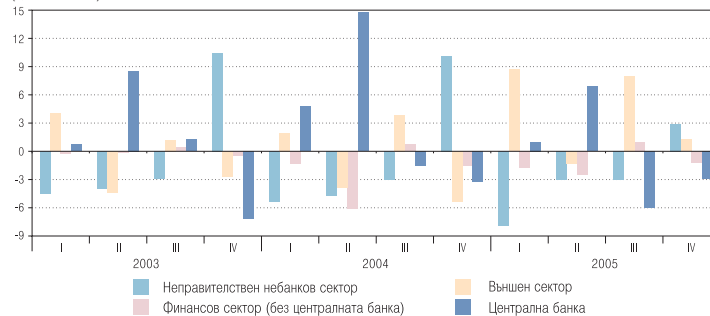
(обеми и годишен темп на нарастване, %)



Източник: МФ, БНБ.

Графика 37
Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия)

(дъл от БВП)



Източник: МФ, БНБ.

депозитите на нефинансовите предприятия. Спрямо края на 2005 г. широките пари се увеличиха с 1.2% през първото тримесечие. Съществена роля за това имаха квазипарите, докато приносът на М1 беше отрицателен поради сезонния спад на парите извън банките. Овърнът депозитите през периода декември 2005 г. – март 2006 г. се увеличиха общо с 3%, като при домакинствата се наблюдаваше по-бърз растеж на левовите депозити, а при нефинансовите предприятия депозитите във валута нарастваха с по-високи темпове. Особено голяма активност при фирмените валутни овърнът депозити е отчетена през март, когато в рамките на един месец те нараснаха с 212 млн. лв., или с 21%.

При левовите депозити с договорен матуритет до 2 години най-голямо увеличение има при домакинствата (5.7% за първото тримесечие и 30.9% на годишна база), докато при нефинансовите предприятия е налице спад (4.8% спрямо декември 2005 г. и 16% спрямо март 2005 г.). Срочните депозити в чуждестранна валута на нефинансовите предприятия нарастват с 6.2% за тримесечието, а на домакинствата – с 3.9%. Запазва се тенденцията депозитите в евро да се увеличават значително по-бързо за сметка на останалите валути и в резултат към март 2006 г. относителният дял на тези в евро в общата сума на срочните депозити е 62.6% при 57.4% в края на м. г.

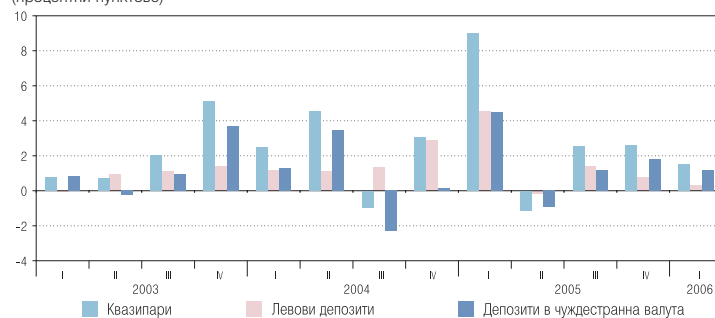
През второто и третото тримесечие на 2006 г. очакваме темпът на годишен прираст на широките пари да се повиши до около 18–20% поради изчерпване на ефекта от високата база и при допускането за по-силен номинален приток на депозити в сравнение с миналата година. Това допускане се основава на благоприятните очаквания за икономическата активност и най-вече на положителните тенденции в изменението на заетостта и заплатите, от една страна, и на продължаващия приток на капитали от чужбина – от друга.

Спадът в темповете на кредитиране, предизвикан от мерките на БНБ за ограничаване на кредитната експанзия, се

Графика 38

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

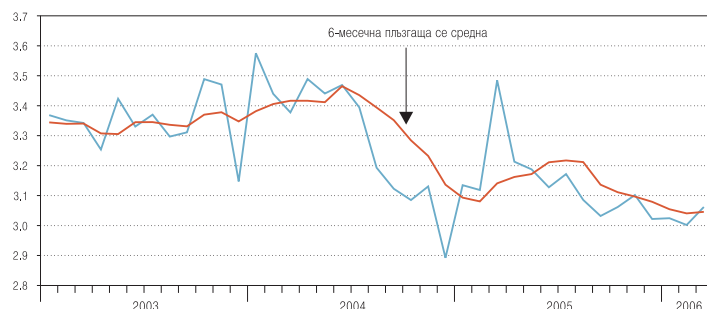
(процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Графика 39

Паричен мултипликатор на М3



Източник: БНБ.

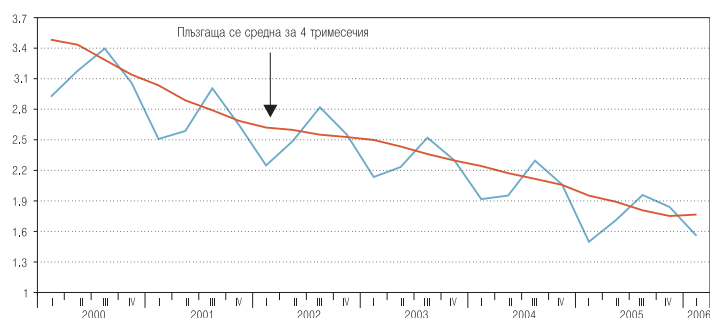
прояви в динамиката на паричния мултипликатор, който намалява през последната година.

Скоростта на парично обращение продължава да следва низходящ тренд при запазване на ясно изразен сезонен профил. Очакванията са, че тенденцията към спад ще се задържи, но темповете, с които скоростта на паричното обращение намалява, ще бъдат по-ниски.

През първото тримесечие на 2006 г. лихвените проценти по срочните депозити средно за банковата система отново се повишиха – най-вече при едномесечните депозити. При овърнайт депозитите, както и при депозитите с матуритети, по-дълги от един месец, не се забелязва тенденция към повишаване. При срочните левови депозити средният лихвен процент се увеличи от 3.37% през декември 2005 г. на 3.61% през март 2006 г. При срочните депозити в евро и щатски долари нарастването съответно беше от 2.35% на 2.42% и от 2.24% на 2.31%. Тенденцията към увеличаване на лихвите през последните месеци най-вероятно се дължи на промяната в международните лихвени равнища. Както се вижда от графики 41 и 42, вътрешните лихвени проценти по депозитите следват доста близо динамиката на външните референтни лихви в съответната валута. Особено силна е връзката между лихвите по доларовите срочни депозити и доларовия LIBOR – оцененият коефициент на корелация на двете серии за периода януари 2000 г. – март 2006 г. е 0.91. Тенденцията обаче е тази връзка да отслабва в последните няколко години (за периода януари 2003 г. – март 2006 г. коефициентът на корелация е 0.74).

Обратно – корелацията между лихвените проценти по срочните депозити в левове и EURIBOR се засилва чувствително – от 0.03 на 0.68 съответно за цялата извадка и за периода след 2003 г. При вътрешните лихви по еврODEПОЗИТИ, от една страна, и EURIBOR – от друга, връзката остава силна през целия период след 2000 г. (коефициент на корелация 0.87). Тези индикатори показват сравнително силна и нарастваща финансова интегрираност на българската

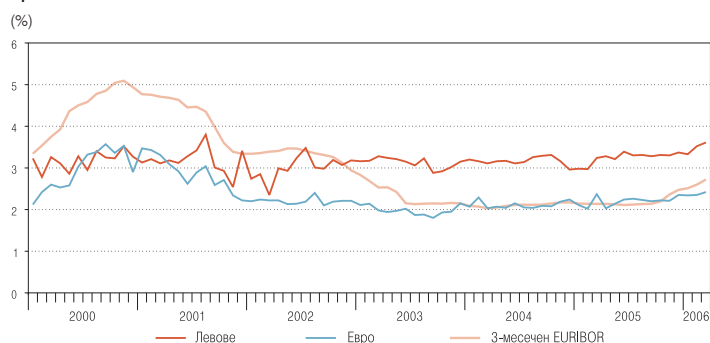
Графика 40
Скорост на паричното обращение по тримесечия



Източник: БНБ.

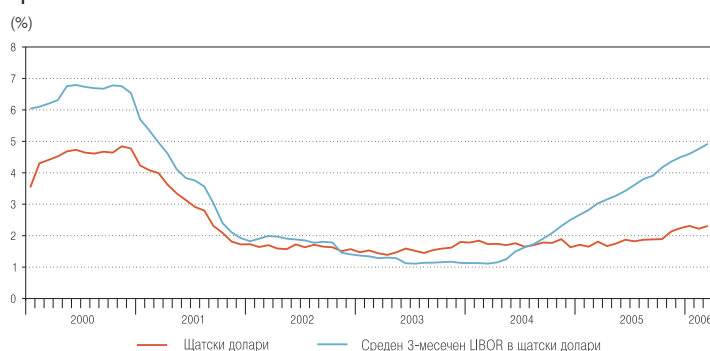
Забележка: За първото тримесечие на 2006 г. скоростта на паричното обращение е изчислена въз основа на прогнозата за БВП.

Графика 41
Лихвени проценти по срочни депозити в левове и евро и тримесечен EURIBOR



Източник: БНБ.

Графика 42
Лихвени проценти по срочни депозити в щатски долари и тримесечен LIBOR



Източник: БНБ.

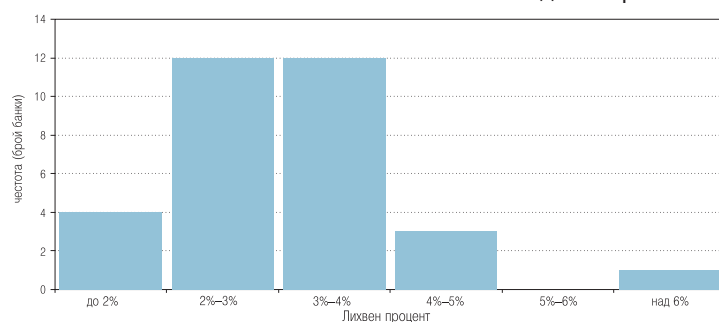
икономика с тази на Еврозоната и отслабване влиянието на международните доларови лихви върху вътрешните доларови лихвени равнища.

При разпределението на лихвените проценти по едномесечните левови депозити по банки не се наблюдава съществена промяна спрямо декември 2005 г.

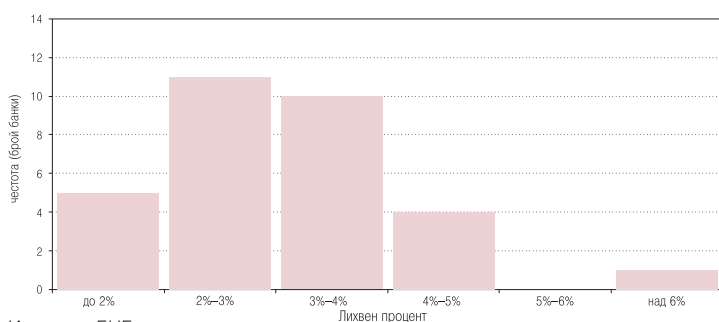
Графика 43

Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата

към декември 2005 г.



към март 2006 г.



Източник: БНБ.

Кредитни агрегати

При спазване на поставените ограничения за нарастване на кредитите темпът на растеж на вземанията от неправителствения сектор ще се забави до 22–24% през второто и третото тримесечие на 2006 г. Не се очакват значителни промени в лихвените проценти по кредитите.

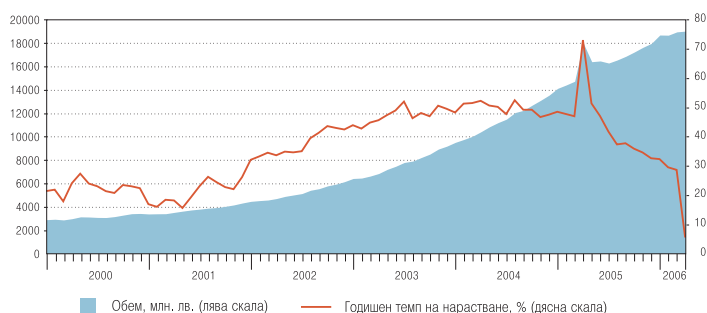
През първото тримесечие на 2006 г. мерките на БНБ продължиха да оказват възпиращо влияние върху нарастването на банковия кредит при запазено силно търсене на заемни ресурси. Номиналното увеличение на вземанията от неправителствения сектор за периода януари – март 2006 г. бе 327.9 млн. лв., което е значително по-малко от регистрираното през предходното тримесечие (1454.5 млн. лв.). Годишният темп на прираст на кредитите към края на март 2006 г. бе 5.6%, като причината за рязкото забавяне в сравнение с края на миналата година (32%) са базовият ефект от засилената кредитна активност през март 2005 г., както и процесът на изнасяне на кредитни портфейли извън балансите на търговските банки. При допускането, че банките ще се придържат към наложените ограничения, би могло да се очаква годишният прираст на вземанията от неправителствения

сектор да бъде в интервала 22–23% през второто и третото тримесечие на 2006 г.

Умереният темп на растеж на кредитите в началото на 2006 г. не следва да се възприема като сигнал за ограничаване на кредитните потоци към икономиката, а по-скоро за промени в структурата на финансирането на неправителствения сектор. Промяната се изразява в намаляване на относителния дял на банковите кредити за сметка на засилване потока от лизинг и финансиране от чужбина.

С оглед подобряване ефективността на мерките на БНБ за ограничаване нарастването на банковия кредит през февруари 2006 г. бяха приети нови промени, предвиждащи разширяване обхвата на действие на Наредба № 21 на БНБ. Целта на промените е преустановяване на съществуващата практика на преобразуване и заменяне на банковите заеми с други дългови инструменти с цел избягване на ограниченията в наредбата. Бяха приети и промени в определянето на рисковото тегло на ипотечните заеми в Наредба № 8 на БНБ. По този начин се стимулира по-консервативно поведение на банките при определяне нивата на обезпеченост на отпуснатите кредити.

Графика 44
Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ.

Промени в Наредба № 8 и Наредба № 21 на БНБ, приети в началото на 2006 г.

През март 2006 г. бяха направени нови промени в Наредба № 8 и Наредба № 21, продължаващи политиката на БНБ за създаване стимули на търговските банки да се придържат към умерени темпове на растеж на вземанията от НФИ и за по-консервативен подход при оценяване на кредитния риск.

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

За да се предотврати заобикалянето на ограниченията в наредбата посредством прехвърляне на част от съществуващите и новоотпуснатите кредити в друг вид дългови инструменти, от март 2006 г. влезе в сила ново допълнение, според което за целите на определянето на допълнителните минимални резерви понятието „кредит“ се разширява с всички облигации и други дългови ценни книжа, придобити от банките след 31 декември 2005 г. Изключение правят книжата, емитирани от други държави или централни банки, местни банки и други дългови инструменти с инвестиционен рейтинг.

Наредба № 8 за капиталовата адекватност на банките

Тази промяна цели придържането към по-консервативен подход при отпускането на ипотечни кредити и допълва промените, възприети по отношение на провизирането на тези заеми. Вземанията, обезпечени с недвижимо имущество, и най-вече жилищните кредити, са един от най-бързо растящите кредитни агрегати, като засилената конкуренция на банките в този пазарен сегмент поражда предпоставки за понижаване на стандартите при оценяване на кредитния риск. По тази причина БНБ прие промени в определянето на рисковото тегло на ипотечните кредити. При изчисляване на капиталовата адекватност на банките в рисковия компонент на активите ще бъдат включвани с половината от стойността си само ипотечните кредити, чийто размер не надвишава 50% от стойността на ипотечирания имот. Досега по този начин се претегляха всички ипотечни кредити с размер до 70% от стойността на обезпечението. По-рестриктивният подход при определянето на рисковото тегло на ипотечните кредити ще бъде силен стимул за банките да ограничават отпускането на ипотечни кредити с по-ниска степен на обезпечение на вземанията.

През първото тримесечие на 2006 г. се наблюдава забавяне в скоростта на задълбочаване на финансовото посредничество, измерено чрез съотношението *вътрешен кредит/БВП*, част от което се дължи на изнасянето на кредитни портфейли извън баланса на търговските банки. Умереният растеж на кредитните агрегати за този период би могъл да обясни лекия спад на съотношението *Вземания от неправителствения сектор/БВП* от 44.6% в края на 2005 г. до 44.1% към март 2006 г.

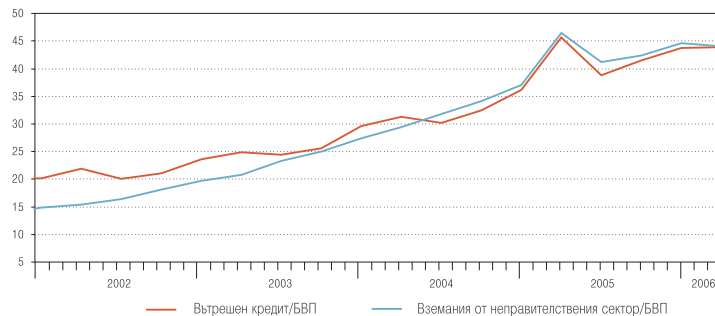
Въведените от БНБ мерки и тенденцията към промяна в структурата на кредитните потоци към икономиката оказват влияние и върху динамиката на нетните чуждестранни активи на банките. Придържането към по-умерен темп на растеж на кредитния портфейл би могло да обясни по-слабия растеж на чуждестранните пасиви на тримесечна база – 5.8% спрямо края на 2005 г. (при растеж от 20.7% за предходното тримесечие). От друга страна, прехвърлянето на част от новоотпуснатите кредити към нерезиденти би могло отчасти да обясни факта, че към края на март 2006 г. нетните чуждестранни активи регистрираха най-високи нива от въвеждането на мерките (333.3 млн. лв.).

За първите три месеца на 2006 г. изменението във всички сегменти на кредитния пазар е минимално, като на тримесечна база темповете на нарастване са значително по-ниски от регистрираните през предходния период. Вземанията от нефинансови предприятия нараснаха със 76.8 млн. лв. от началото на годината (при 784.9 млн. лв. за четвъртото тримесечие на 2005 г.). Забавянето на растежа на корпоративните заеми може да се обясни отчасти с прехвърлянето на портфейли в чужбина, доколкото подобни практики се реализират основно в корпоративния сегмент на кредитирането.

Темпът на нарастване на отпуснатите кредити за населението през първото тримесечие на 2006 г. също бе умерен, като увеличението на обемите от началото на годината бе сравнително ниско – 188.2 млн. лв. (при 704.2 млн. лв. за предходното тримесечие). Въпреки това вземанията

Графика 45
Вътрешен кредит

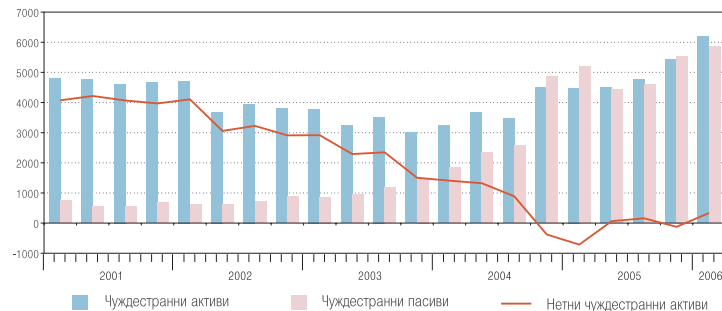
(дял от БВП, %)



Източник: БНБ.

Графика 46
Чуждестранни активи и пасиви на търговските банки

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Графика 47
Нетни финансови потоци към търговските банки по тримесечия

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Таблица 2
Промени в основни позиции от баланса на търговските банки (по тримесечия)

(млн. лв.)

	2005			2006
	II	III	IV	I
Вземания от нефинансови предприятия	-1922.6	334.6	784.9	76.8
Депозити на нефинансови предприятия	-1258.6	292.5	710.3	140.8
Вземания от домакинства	590.6	537.5	704.2	188.2
Депозити на домакинства	633.0	575.6	813.0	453.9
Чуждестранни активи	23.1	251.2	670.0	775.0
Чуждестранни пасиви	-752.7	155.6	951.4	319.7
Вземания от правителствения сектор	209.8	135.4	137.1	14.2
Депозити на правителствения сектор	105.4	110.6	-112.7	73.7
Вземания от централното правителство	203.5	113.9	133.8	-5.7
Задължения към централното правителство	94.7	129.9	11.8	-54.9

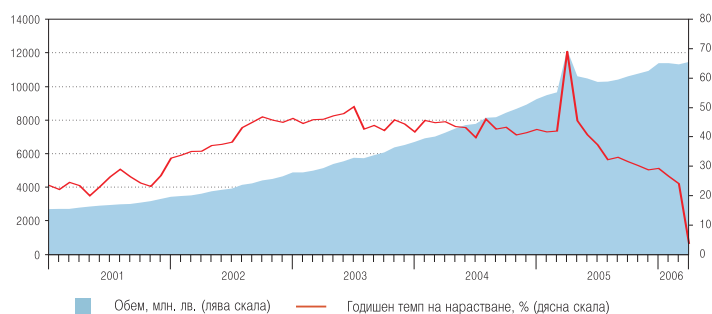
Източник: БНБ.

от домакинствата останаха най-бързо растящият сегмент на кредитния пазар, допринасяйки на тримесечна база за повече от половината от растежа на вземанията от неправителствения сектор. Годишният темп на прираст на вземанията от домакинствата (39.7%) бе многократно по-висок от този на общите кредити поради факта, че при тях базовият ефект от рязкото нарастване на кредитите през 2005 г. беше значително по-слаб.

Най-бързо растящият компонент на кредитите за населението бяха жилищните кредити, които на тримесечна база отбелязаха темп на растеж от 7.9%, а относителният им дял във вземанията от домакинствата нарасна от 28.4% до 30.6%. Годишният темп на прираст на жилищните кредити продължи да се забавя съответно до 95% и 91% през януари и февруари 2006 г., а към края на март спадна до 81% заради високата база от март 2005 г. Очакваме тенденцията към забавяне темповете на растеж при жилищното кредитиране да се запази, особено под влияние на последните нормативни промени по отношение на провизирането и рисковото тегло на тези кредити.

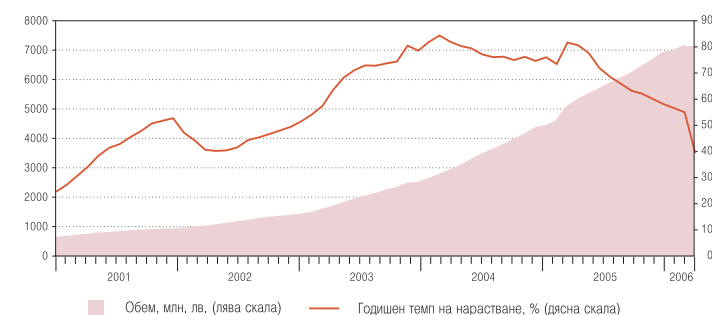
Продължава тенденцията към увеличаване на относителния дял на кредитите за домакинства в структурата на вземанията от неправителствения сектор, като към март 2006 г. делът им достигна 37.5%. Тази тенденция е естествена при сегашния етап от развитието на банковия сектор в България, тъй като потенциалът на кредитирането на дребно не е изчерпан. Освен това домакинствата все още нямат поизгодни алтернативи за кредитиране за разлика от предприятията, част от които разполагат с достъп до международните финансови пазари. Би могло да се предположи, че мерките за ограничаване на кредитирането ще имат асиметричен ефект по отношение на различните по доходност сегменти на кредитния пазар, като кредитирането на дребно ще бъде относително по-леко засегнато от ограниченията за сметка на кредитирането на предприятията.

Графика 48
Вземания от нефинансови предприятия



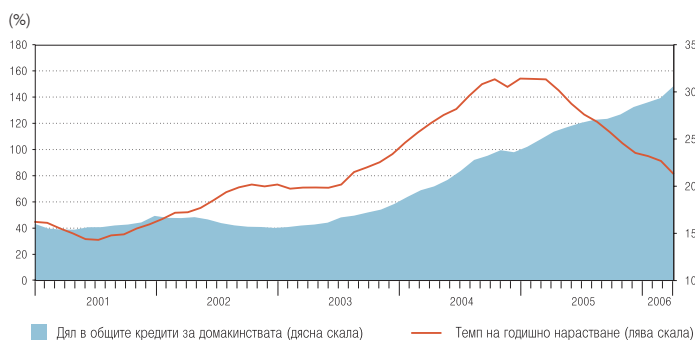
Източник: БНБ.

Графика 49
Вземания от домакинства



Източник: БНБ.

Графика 50
Жилищни кредити



Източник: БНБ.

Графика 51
Структура на вземанията от неправителствения сектор

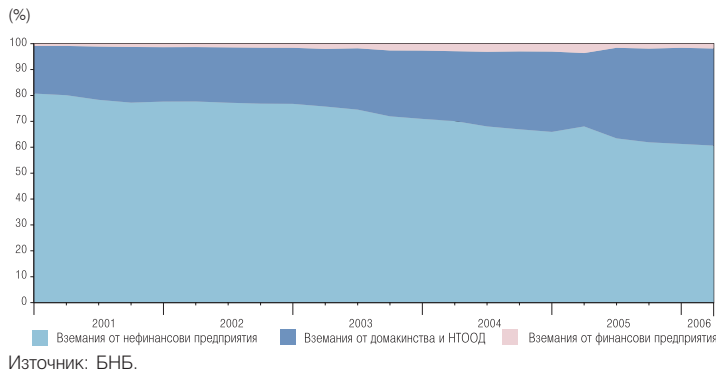


Таблица 3

Вземания от неправителствения сектор (по тримесечия)

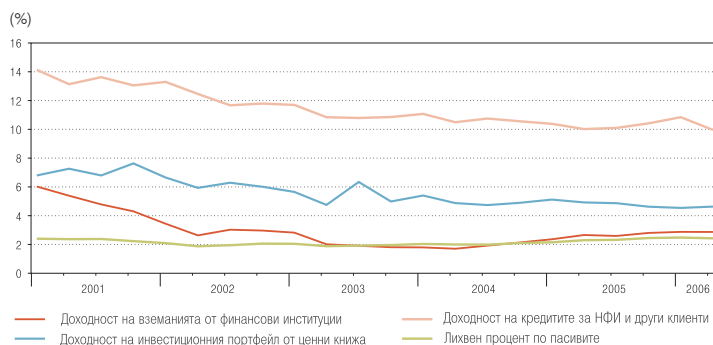
	Годишен темп на нарастване, %				Структура към 31.III.2006 г.
	2005			2006	
	II	III	IV	I	
Вземания от неправителствения сектор, в т. ч.:	41.8	35.9	32.4	5.6	
от нефинансови предприятия	32.2	25.7	23.1	-5.9	60.6
от домакинства и НТООД	72.2	63.5	58.4	39.7	37.5
от финансови предприятия	-27.6	-12.4	-32.4	-44.6	1.9

Източник: БНБ.

През първото тримесечие на 2006 г. се наблюдава известно спадане на лихвите по кредитите за предприятия и домакинствата. В сегмента на кредита за домакинствата данните показват съществено намаление на лихвените проценти през последните две години. Определена част от това намаление е следствие от високата конкуренция на пазара на банкови услуги за домакинствата, което доведе до структуриране на кредитните продукти по начин, който съществено съкращава лихвените разходи през първите няколко години на кредита. Този ефект води до известно подценяване в данните за лихвената статистика на цената на кредита за домакинствата. Тенденцията към намаляване на лихвите вероятно ще бъде преустановена с изчерпването на потенциала на ценовите стратегии на банките, както и при продължаване на политиката на ЕЦБ за повишаване на референтните нива на лихвения процент в Еврозоната. Това развитие би ограничило възможността за печелене на пазарен дял от търговските банки чрез понижаване на лихвените проценти. По тази причина не очакваме през следващите месеци лихвените проценти по кредитите да претърпят съществени изменения.

Графика 52

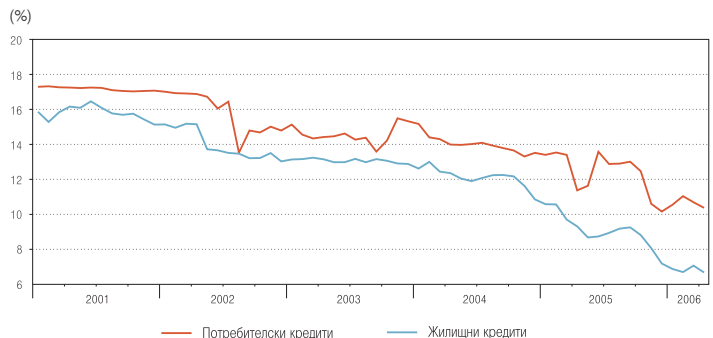
Доходност на активите и разходи за лихви по пасивите на търговските банки



Източник: БНБ.

Графика 53

Лихвени проценти по кредитите за домакинства

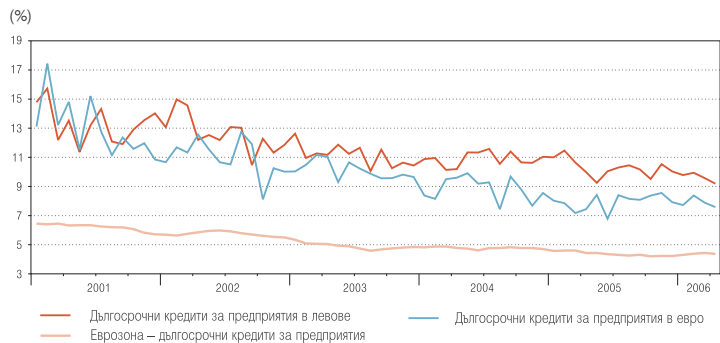


Източник: БНБ.

Забележка: Лихвените проценти включват и обявените от банките промоционални лихви.

Графика 54

Лихвени проценти по дългосрочни кредити в левове и в евро



Източник: БНБ.

3. Икономическа активност

Икономическият растеж през второто и третото тримесечие ще се запази висок. Най-голям принос за него ще имат потреблението на домакинствата и инвестициите в основен капитал въпреки очакваното забавяне в темповете им на растеж поради базов ефект през третото тримесечие. Приносът на външнотърговското салдо ще бъде отрицателен през второто тримесечие и положителен през третото. Приносът на правителственото потребление няма да надхвърли 0.5 процентни пункта.

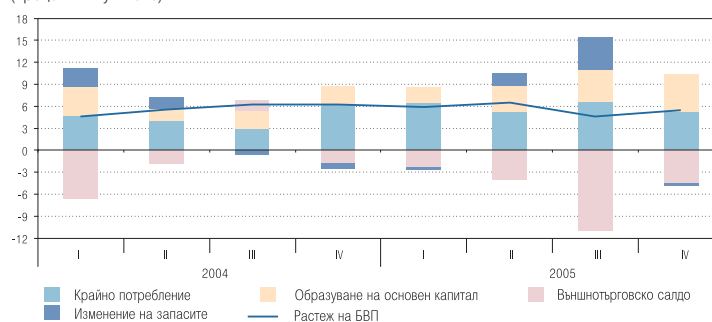
Динамиката на потреблението ще зависи от нарастването на доходите и заетостта. Инвестиционната активност ще се определя от подобряването на оценките за бизнес климата и натоварването на мощностите и от устойчивия приток на финансови ресурси по финансовата сметка на платежния баланс, свързан с високата възвръщаемост на инвестициите в страната и предстоящото ни членство в ЕС.

През 2005 г. брутният вътрешен продукт нарасна с 5.5%. Инвестициите и частното потребление ускориха значително темповете си на растеж. Нарастването на потребителските разходи на домакинствата достигна 7.7%, а на инвестициите в основен капитал – 19%. Общият икономически растеж беше забавен с 0.2 пункта спрямо предходната година от неочаквано ниския растеж на износа на стоки и нефакторни услуги през третото тримесечие.

Графика 55

Принос в растежа на БВП по компоненти на крайното използване

(процентни пунктове)



Източник: НСИ.

Таблица 4

Динамика на компонентите на БВП по метода на крайното използване

(темп спрямо съответния период на предходната година, %)

	2004				2005			
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.
Потребление	5.2	4.4	3.8	6.7	7.1	5.9	8.6	5.6
в т. ч.								
Потребление на домакинствата	5.7	5.3	4.0	6.8	7.6	5.5	10.4	7.1
КПР на правителството	-3.2	-4.5	3.0	4.5	4.5	10.3	0.2	7.2
Колективно потребление	9.8	6.5	2.9	7.8	6.4	6.5	4.3	-4.7
Брутно образуване на основен капитал	23.7	8.4	14.1	11.4	11.2	16.9	24.0	21.5
Износ, СНФУ	7.0	10.5	14.0	19.8	9.2	12.0	1.1	8.9
Внос, СНФУ	16.7	11.1	12.0	16.9	10.8	15.3	18.8	12.9
БВП, реален растеж	4.6	5.5	6.2	6.3	5.9	6.5	4.6	5.5

Източник: НСИ, БНБ.

Поведение на домакинствата

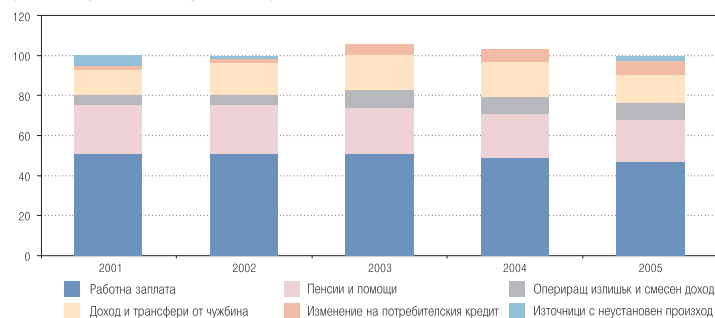
Потребителското поведение на домакинствата продължава да се обуславя от ясно изразената тенденция към нарастване на заетостта и доходите. Приходите от работна заплата имат основен принос във формирането на общия доход на домакинствата и ресурсите за финансиране на

потребителските разходи. Запазва се значимостта на приходите от собственост и предприемачество. Значителна част от финансовите ресурси на домакинствата се формира от трудови доходи и трансфери от чужбина. Все още има дисбаланс между данните за потреблението на домакинствата и активите им в банковата система, от една страна, и данните за източниците на финансиране – от друга. Осигуряването на изчерпателен обхват на различните видове доходи е свързано с редица трудности. С цел по-пълно оползотворяване на наличната ни информация дирекция „Статистика“ на БНБ въведе нова методология за оценка на дохода от заетост на резиденти в чужбина⁵, който е елемент от текущата сметка на платежния баланс. Благодарение на тази стъпка статистическата информация за доходите на домакинствата отразява много по-достоверно тяхното поведение.

Графика 56

Източници за финансиране на домакинствата

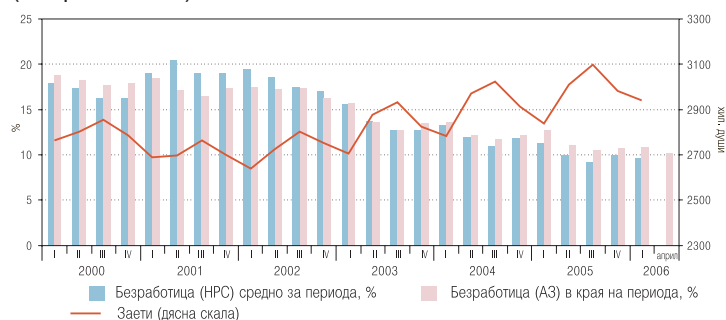
(дял от потребителските разходи, %)



Източник: НСИ, МФ, БНБ.

Графика 57

Статус на населението в трудоспособна възраст (по тримесечия)



Източник: НСИ, Агенция по заетостта – МТСП.

Таблица 5

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

	2004				2005				2006	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	април
Безработица в края на периода (данни на АЗ)	13.7	12.2	11.7	12.2	12.7	11.1	10.5	10.7	10.8	10.2
Наети										
спрямо съответното тримесечие на предходната година	5.8	5.7	5.7	3.4	4.3	3.5	1.5	1.6	0.8	
спрямо предходното тримесечие	-1.5	3.0	3.2	-1.2	-0.7	2.2	1.2	-1.1	-1.5	
Заети (данни от НРС)										
спрямо съответното тримесечие на предходната година	2.9	3.3	3.1	3.1	2.0	1.3	2.4	2.4	3.6	
спрямо предходното тримесечие	-1.5	6.7	1.8	-3.7	-2.5	6.0	3.0	-3.7	-1.4	
Реална работна заплата										
спрямо съответното тримесечие на предходната година	-0.7	-1.8	-0.2	2.2	3.3	3.9	3.3	0.8	1.7	
спрямо предходното тримесечие	-4.8	3.5	1.7	2.1	-3.8	4.1	1.1	-0.4	-2.9	
Фонд „Работна заплата“ , дефлиран с ИПЦ, нарастване спрямо съответното тримесечие на предходната година, данни от СНС	1.3	-0.5	1.9	4.3	2.6	6.0	7.3	9.6		

Източник: НСИ, Агенция по заетостта – МТСП.

⁵ [http://www.bnb.bg/bnb/home.nsf/vPages/S_BP_MNotes_Employment/\\$FILE/CoE%20Meth_bg_rev.pdf](http://www.bnb.bg/bnb/home.nsf/vPages/S_BP_MNotes_Employment/$FILE/CoE%20Meth_bg_rev.pdf)

Нарастващите доходи на домакинствата са главният фактор за повишаването на тяхната платежоспособност и за разширяването на достъпа им до допълнителни финансови ресурси. През последните години делът на потребителските разходи, финансирани с потребителски кредит, нараства, но тази тенденция е подчертано плавна. По данни от паричната статистика нетният размер на новоотпуснатите потребителски кредити не надхвърля 7% от реализираните потребителски разходи. В същото време домакинствата запазват качеството си на нетен кредитор на банковата система.

Постепенното подобряване на благосъстоянието на домакинствата намира отражение в трайната тенденция към промяна на структурата на разходите в посока увеличаване дела на разходите, свързани с повишената потребителска и икономическа активност (нехранителни стоки, непроизводствени услуги, обществено хранене, съобщения, транспорт) за сметка на разходите за храна и текуща издръжка на жилищата.

Текущите данни за първото тримесечие на 2006 г. сочат възстановяване доверието на домакинствата. Наблюдението на потребителите, провеждано от НСИ, отчита спад в очакванията за безработица, подобряване на очакванията за финансовото им състояние и за възможността да се спестява. Тенденцията към нарастване на доходите и потреблението се запазва. През прогнозния период потреблението ще продължи да нараства. Очаква се известно забавяне през третото тримесечие предвид високия растеж, реализиран през съответния период на предходната година.

Таблица 6

Динамика на потребителското търсене (по тримесечия)

(дял спрямо съответния период на предходната година)

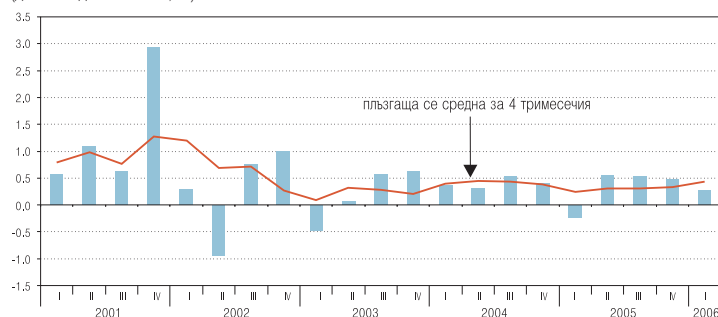
	2004				2005				2006
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Продажби на дребно	13.3	15.3	14.0	15.2	13.9	15.7	11.5	9.8	10.8
Приходи в търговията на дребно	19.5	19.1	20.3	22.6	12.0	13.2	12.9	12.8	8.6
Храни, напитки и тютюневи изделия	13.4	7.8	7.8	10.9	9.5	10.1	8.3	4.0	6.1
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	19.8	22.8	18.7	16.8	3.3	7.3	12.3	10.9	6.2
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	26.0	27.6	19.9	22.8	10.0	17.5	24.7	25.9	7.5
Стоки за домакинството и битова техника	32.9	31.4	39.3	39.6	20.7	18.7	18.9	24.8	12.9

Източник: НСИ.

Графика 58

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

(дял от годишния БВП, %)

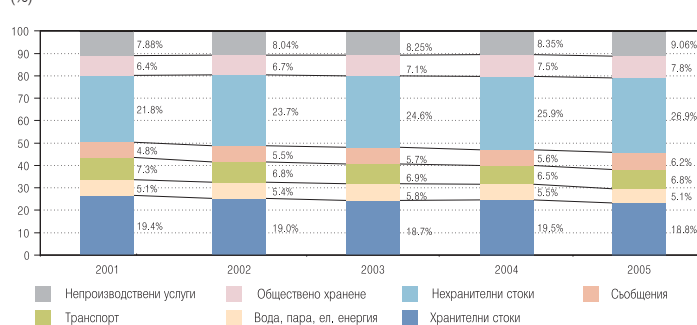


Източник: БНБ, НСИ.

Графика 59

Структура на потребителските разходи на домакинствата

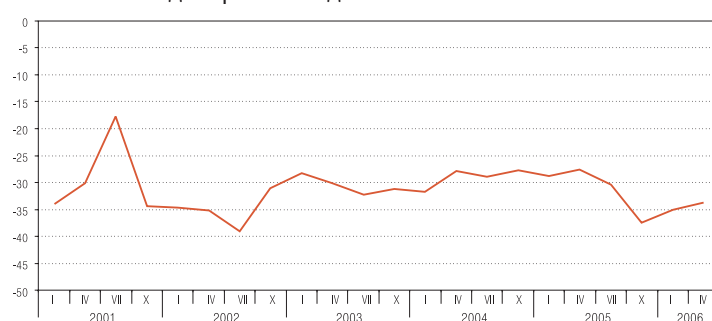
(%)



Източник: НСИ.

Графика 60

Показател за доверието на домакинствата



Източник: НСИ, анкета на потребителите.

Правителствени финанси и държавно потребление

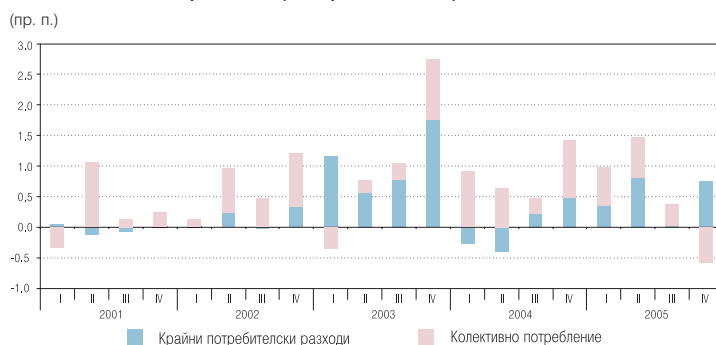
Основните елементи на прогнозата за правителствените финанси и държавното потребление остават непроменени. Касовото салдо с натрупване вероятно ще се задържи номинално около нивата си от предходната година, а общите разходи ще нарастват с темп, близък до годишната инфлация, оставяйки приноса на правителственото потребление за реалния растеж на БВП минимален.

Общите приходи и помощи за първото тримесечие са в рамките на заложената в споразумението с МВФ индикативна цел от 4251 млн. лв., най-вече поради доброто изпълнение на данъчните приходи. Основен фактор за растежа им продължават да са постъпленията от косвени данъци. След лекия спад в темповете им на растеж от началото на годината, породен от по-слабото нарастване на приходите от акцизи, през второто и третото тримесечие очакваме те отново да ускорят растежа си до около 10%. Приходите на осигурителните институти ще останат номинално на нивата си от предходната година, като нарастването на заетостта и на осигурителния доход ще се компенсират почти изцяло от намалените осигурителни вноски.

Постигането на заложените в споразумението с МВФ тримесечни цели за ниво на касовото салдо и на общите приходи по консолидирания бюджет съдържат имплицитно и ограничение върху разходите. Предварителните данни за първото тримесечие показват, че отчетеният по-голям от планирания излишък се дължи на по-малките разходи, въпреки че те имаха по-висок темп на растеж от общите приходи. През следващите две тримесечия очакваме годишните темпове на прираст на разходите да спаднат под тези на приходите, но да са относително постоянни – от 6% до 8%. Разходите за заплати, издръжка и субсидии се очаква да имат минимален принос за общото нарастване на разходите, като през второто тримесечие е възможно някои от тях да регистрират дори отрицателен принос. Причината за тези

Графика 61

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

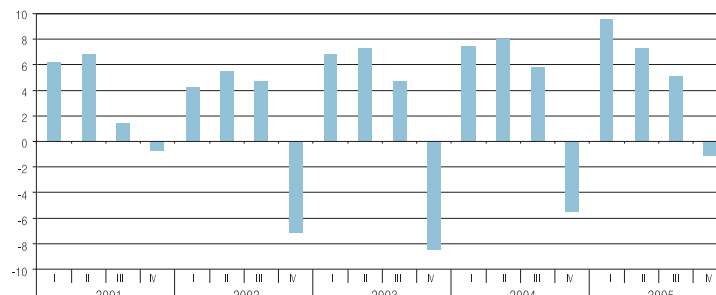


Източник: НСИ, БНБ.

Графика 62

Първичен баланс по тримесечия

(дял от БВП за тримесечието, %)

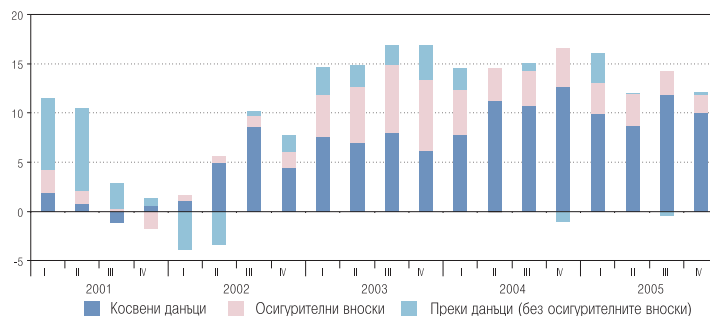


Източник: МФ, БНБ.

Графика 63

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

(пр. п.)



Източник: МФ, БНБ.

очаквания е високата база от предходната година, когато се извършиха допълнителни разходи, свързани с проведените парламентарни избори. Реализацията на подобен тримесечен профил на разходите ще доведе до близки до нулата темпове на растеж на правителственото потребление, без да повлияе съществено върху разполагаемия доход на домакинствата.

Поведение на фирмите

През 2005 г. производствената активност се забави спрямо предходната година. Главна причина за това са отрицателните резултати на селското стопанство, свързани с неблагоприятните климатични условия, и спадът в енергетиката вследствие по-малкото промишлено потребление. В останалите сектори високите темпове на растеж на добавената стойност се запазиха и ускориха.

Най-голям принос за растежа имат търговията и преработващата промишленост.

Силната потребителска активност спомогна за запазване темпа на растеж на добавената стойност в търговията от 15%, реализиран и през предходната година. От отраслите на преработващата промишленост най-много нараснаха продажбите на нефтопреработването, производството на храни и напитки, производството на машини и оборудване, цветната металургия, производството на химични продукти. Продължи силният растеж в строителството. Добавената стойност в сектора за 2005 г. нарасна с 14.1% спрямо предходната година – растеж, съпоставим с достигнатия през 2004 г. Подобна динамика отразява продължаващата висока инвестиционна активност в страната.

Инвестициите в основен капитал нараснаха с 19% за 2005 г. и с близо 23% през второто й полугодие спрямо съответния период на предходната година. Подобно ускоряване растежа на инвестиционното търсене беше наблюдавано в началната фаза на възстановяване на българската икономика в периода 1998–2001 г. Нарастващият дял на инвестициите в БВП е основен фактор за повишаването на техно-

Графика 64

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

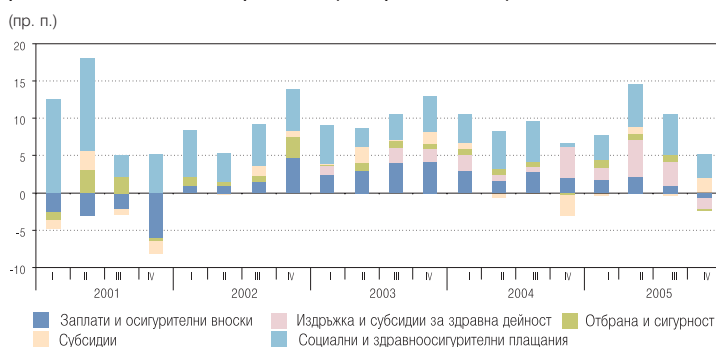


Таблица 7

Растеж на брутната добавена стойност по сектори

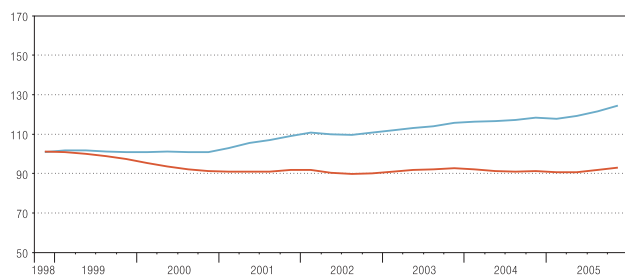
(съответно тримесечие на предходната година = 100)

	2004				2005			
	тримесечия							
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Селско и горско стопанство	-0.3	0.7	4.5	3.8	-1.9	-5.8	-6.9	-17.1
Индустрия	6.7	6.7	5.3	4.7	11.0	9.2	3.8	5.9
Услуги	5.0	4.9	7.1	5.8	5.9	7.0	6.2	7.0
Общо по базисни цени	5.2	5.0	6.1	5.3	7.1	6.5	3.3	4.4
Принос, процентни пунктове								
Селско и горско стопанство	0.0	0.1	0.8	0.4	-0.1	-0.5	-1.2	-1.6
Индустрия	2.1	2.0	1.5	1.3	3.6	2.8	1.1	1.7
Услуги	3.1	2.9	3.7	3.6	3.6	4.2	3.3	4.4

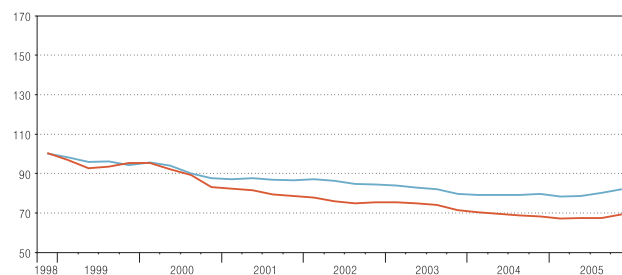
Източник: НСИ.

Графика 65
Разходи за труд на единица продукция по тримесечия
(1998 г. = 100)

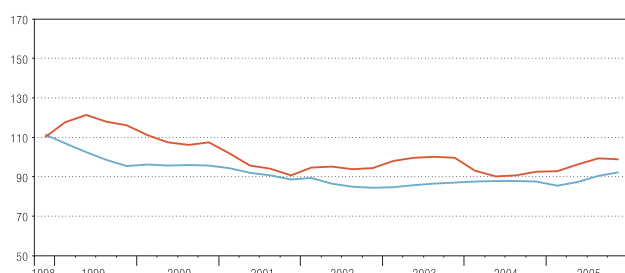
Общо за икономиката



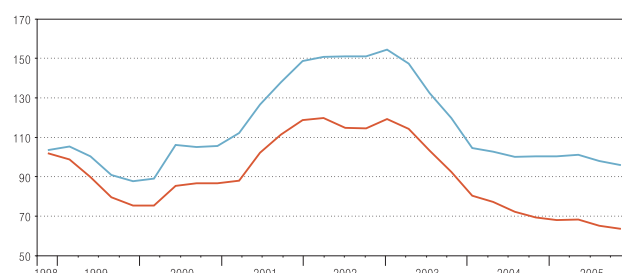
Преработваща промишленост



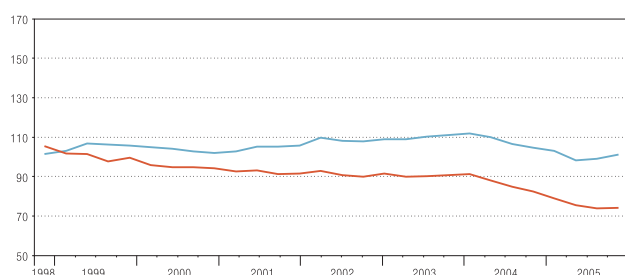
Аграрен сектор



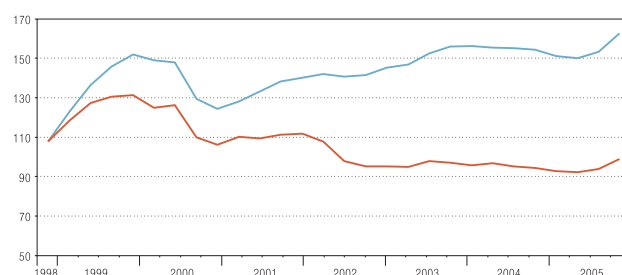
Добивна промишленост



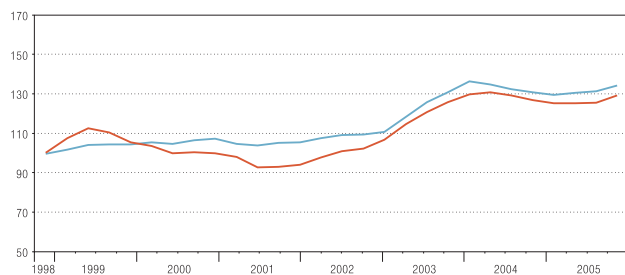
Строителство



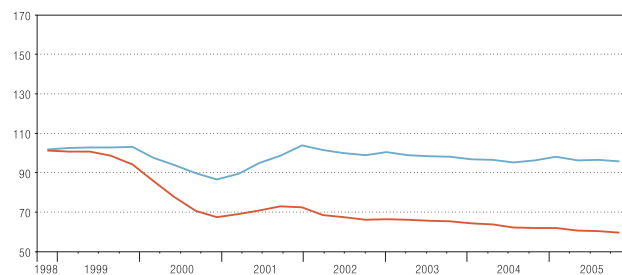
Електроенергия, газ и вода



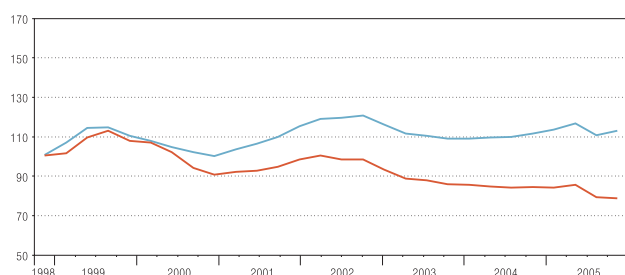
Търговия



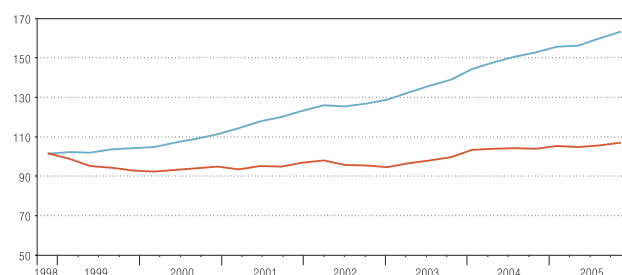
Транспорт и съобщения



Финансово посредничество



Други сектори



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

Източник: НСИ, БНБ.

логичното равнище и производителността на икономиката и представлява важно условие за нарастване на реалната работна заплата без заплахата за конкурентоспособността на българските производители.

Важен показател за фирмената конкурентоспособност е индексът на реалните разходи за труд на единица продукция (РТЕП). Той проследява динамиката на съотношението между компенсацията на наетите (пълната издръжка на работната сила) и добавената стойност. Чрез него може да се провери дали нарастването на реалната работна заплата е съобразено с увеличаването на производителността на труда.

В резултат от реструктурирането на икономиката след кризата от 1996–1997 г. за сравнително кратък период индексът на реалните РТЕП спадна до около 90% от средното си равнище за 1998 г. и през последните 5 години е на средно ниво от около 91%. В някои сектори (преработваща промишленост, строителство, транспорт и съобщения) индексът спадна под 70%. Това може да се обясни с повишената производителност на труда, подобреното управление на човешките и материалните ресурси и умереното нарастване на работната заплата. Общо за икономиката производителността на труда е нараснала с 18% през периода 2000–2005 г. В повечето сектори растежът на производителността през споменатия период е по-висок от средния.

В икономиката като цяло и особено в сектори, като преработваща промишленост, транспорт и съобщения и строителство, е натрупан значителен резерв, който осигурява запазване на конкурентоспособността при краткосрочно покачване на разходите за труд на единица продукция. Във връзка с това започналото от средата на 2005 г. увеличаване на показателя не следва да се възприема като застрашаващо конкурентната позиция на икономиката като цяло и на основния отрасъл износител – преработващата промишленост.

През първото тримесечие на 2006 г. производствената активност в промишлеността е висока. Темпът на растеж на

Таблица 8

Индекс на добавената стойност на един зает

(2000 г. = 100)

	2001	2002	2003	2004	2005
Общо	107.4	111.1	111.8	114.3	117.8
Аграрен сектор	115.8	117.6	105.3	110.1	105.5
Добивна промишленост	100.1	117.5	107.2	122.2	129.8
Преработваща промишленост	108.3	113.7	123.4	124.5	131.3
Енергетика и вода	104.7	101.9	97.3	99.3	89.4
Строителство	128.0	123.1	118.0	120.8	123.0
Търговия	108.5	112.5	111.7	124.9	139.7
Транспорт и съобщения	115.4	124.3	132.0	140.1	148.3
Финансово посредничество	91.5	103.1	145.5	147.2	153.4
Други сектори	100.3	102.3	101.6	100.6	103.7

Източник: НСИ, Евростат.

промишлените продажби е сходен с реализирания през съответното тримесечие на предходната година. Нефтепреработващата промишленост се възползва от благоприятната конюнктура и поддържа висок растеж на експортните продажби. Сред водещите отрасли са производството на метални изделия и на изделия от неметални минерални суровини. Продажбите на вътрешния пазар имат определяща роля за резултатите им, което е показател за висока активност в строителството. Висок растеж на експортните продажби имат и отраслите, произвеждащи инвестиционни стоки, като производството на машини и оборудване, в т. ч. електрически машини.

Информацията за инвестициите през първото тримесечие е ограничена. Освен с данните за растежа на продажбите в промишлените отрасли, обслужващи строителството, показател за голямата инвестиционна активност е вносът на инвестиционни стоки, който нараства с 19% в номинално изражение. Високата степен на натоварване на мощностите в промишлеността също е косвен показател за необходимостта от разширяване на производствения капацитет. Наличните данни дават основание за първото тримесечие да очакваме двуцифрен темп на растеж на инвестициите, като силната динамика на инвестиционната активност ще се запази през цялата година с известно забавяне през второто полугодие.

Очакванията за производствената активност през второто и третото тримесечие са оптимистични и се основават на конюнктурните анкети в промишлеността, строителството, търговията и услугите. Запазва се благоприятната възходяща тенденция в оценките за бизнесклимата, като за подобрението главна роля имат услугите и промишлеността. Нивото на доверие в строителството се запазва високо, а консервативните оценки в търговията на дребно вероятно са предизвикани от нарастващата конкуренция в сектора. Перспективите за сектора обаче са благоприятни, тъй като се наблюдава тенденция към повишаване на потребителското доверие.

Таблица 9

Промислени продажби за първото тримесечие на 2006 г.

(изменения спрямо съответния период на 2005 г.)

Отрасли с най-голям принос	темп, %			принос, пр. п.	
	общо	за вътр. пазар	за износ	за вътр. пазар	за износ
О Б Щ О	8.2	3.2	13.5	1.7	6.5
Метални изделия	31.9	35.8	26.4	20.9	11.0
Електрически машини и апарати	33.3	29.1	36.3	12.3	21.0
Енергетика и вода	3.9	0.9	16.7	0.7	3.2
Хранителни продукти и напитки	3.4	5.2	-1.8	3.8	-0.5
Продукти от неметални минерални суровини	10.3	22.6	-11.7	14.5	-4.2
Машини, оборудване и домакински уреди	5.8	-4.1	12.6	-1.7	7.5
Превозни средства, без автомобили	35.2	69.3	19.2	22.2	13.1

Източник: НСИ.

Износ и внос на стоки

Очакваме годишен темп на нарастване на номиналния износ на стоки в евро от около 23–25% за второто тримесечие спрямо съответния период на предходната година и приблизително 25–29% за третото тримесечие, подкрепяни от възстановяващия се растеж в Еврозоната и от подема в производството на ключови експортноориентирани сектори на българската икономика. Задържането на цените на енергийните ресурси на текущите им високи нива и очакваният умерен растеж на вътрешното търсене ще поддържат номиналните темпове на нарастване на вноса на стоки в интервала 23–25% за второто тримесечие и около 15–19% за третото тримесечие.

При прогнозираната динамика на износа и вноса дефицитът по търговския баланс за второто тримесечие на 2006 г. ще достигне около 21.9–22.2% от БВП на годишна база и приблизително 21–21.5% от БВП за третото тримесечие.

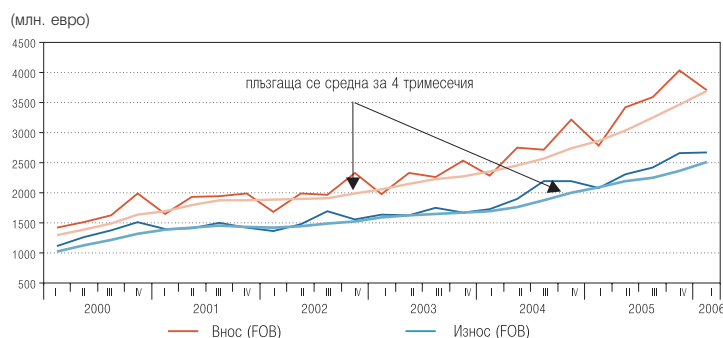
Износът в евро достигна 2666.7 млн. евро през първото тримесечие на 2006 г., което е номинално нарастване с 586.1 млн. евро, или с 28.2% спрямо съответното тримесечие на предходната година. Вносът (FOB) възлезе на 3705.2 млн. евро за периода, като се покачи номинално с 919.8 млн. евро спрямо първото тримесечие на 2005 г., или с 33%.

Прогнозата за задържане темповете на растеж на износа и на вноса през второто тримесечие отразява очакванията ни за стабилизиране на международните цени на ключови за българската икономика суровини на сегашните им високи нива, както и за умерено нарастване на вътрешното търсене. Допълнителна пречка пред ускоряване на българския износ през второто тримесечие е запазването на отрицателното въздействие на някои фактори, проявили се през 2005 г., като спад в селскостопанското производство (породен от наводненията в страната) и протичащо следприватизационни обновление в предприятията от металургичната промишленост.

През третото тримесечие на годишна база очакваме ускоряване на износа и забавяне на вноса, което се основава както на допусканията за международната ценова динамика на основните суровини, така и на базовия ефект от съответното тримесечие на 2005 г. Прогнозата е подкрепена от очаквания за разширяване на производствената и експортната активност в черната и цветната металургия през втората половина на годината, а също и за по-високи добиви на селскостопанските производители през настоящата година. Влияние върху външнотърговската динамика през третото тримесечие ще оказва и

Графика 66

Динамика на износа и вноса (по тримесечия)



Източник: БНБ.

очакваното подобряване на условията на търговия за страната и забавяне на съвкупното вътрешно търсене.

По отношение развитието на износа и вноса по стокови групи и съответният им принос към общите външотърговски потоци през второто и третото тримесечие на 2006 г. очакваме запазване на високите темпове на изменение на групата на енергийните ресурси, което ще повишава и тяхната тежест във външната търговия. Не се очакват качествени изменения в динамиката на останалите стокови групи.

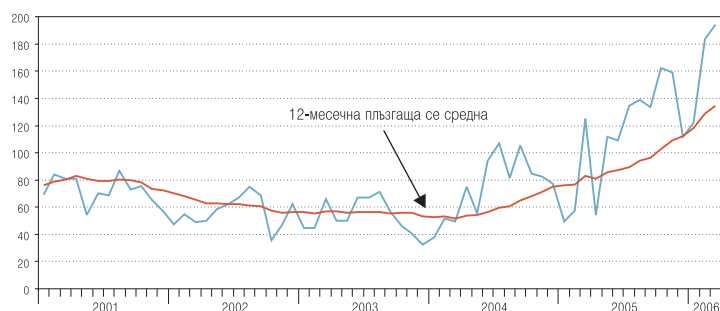
Износът на минерални продукти и горива реализира най-голям растеж за първото тримесечие на 2006 г. (115.1%), следван от машини, транспортни средства и апарати (48.7%) и от неблагородни метали (18.9%). В съответствие с очакванията ни, изложени в *Икономически преглед 1/ 2006 г.*, нарасналите физически обеми на вноса на суров петрол през втората половина на 2005 г. доведоха до увеличаване от началото на 2006 г. на изнасяните количества петролни продукти. Физическото нарастване на износа на петролни продукти за първото тримесечие е 111% на годишна база, а повишението на средната цена (измерена в евро) е 31%. Очакванията ни са за запазване на текущите високи нива на цената на суровия петрол през второто и третото тримесечие на 2006 г.⁶, като ценовият ефект на годишна база ще бъде по-силен през второто тримесечие. Нарастващият внос на суров петрол и попълното натоварване на производствените мощности на местната рафинерия ще водят до запазване на високите темпове на номинален растеж на износа на тази група.

Нарастването на износа на машини и транспортни средства за периода януари – март 2006 г. спрямо съответния период на предходната година е със 150.8 млн. евро, като стойностният обем достигна 460.7 млн. евро. След износа на минерални продукти тези стоки бележат най-високи темпове на растеж, в резултат на кое-

⁶ Средната цена на петрол тип „Брент“ (в щатски долари) на международните пазари се повиши с 30% за януари – март 2006 г. спрямо съответния период на предходната година.

Графика 67
Износ на минерални продукти и горива

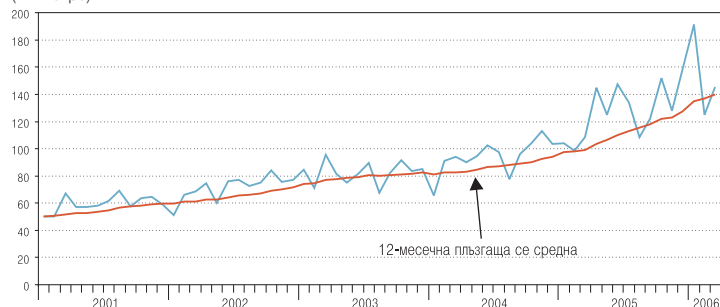
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Графика 68
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти и оръжия

(млн. евро)



Източник: БНБ.

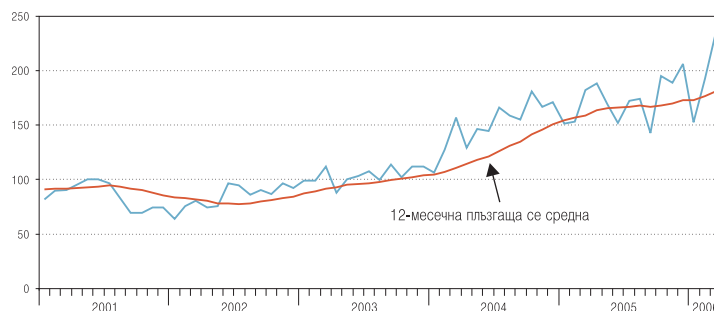
то относителният им дял в структурата на износа нарасна от 15% за първото тримесечие на 2005 г. на 17% за първото тримесечие на текущата година. Динамичното развитие на тази група също отговаря на нашите очаквания, като за второто и третото тримесечие на текущата година предвиждаме запазване на тази тенденция.

Общото нарастване на износа на неблагородни метали с 92 млн. евро за първото тримесечие на текущата година спрямо съответното на 2005 г. е в преобладаваща степен следствие от възходящата ценова динамика на цветните метали на международните пазари. С най-голям принос за общия растеж, възлизащ на 4 процентни пункта, е износът на мед и изделия от мед, който в стойностно изражение се повишава с 49% за периода. Продължава негативната тенденция от втората половина на предходната година към спад на стойностния обем на износа на чугун, желязо и стомана. Промяната за тази група за първите три месеца на 2006 г. е -12% на годишна база, а съответният принос към общия стоков износ на страната е -1.1 процентни пункта. Очакванията ни са тази тенденция да се запази и през второто тримесечие, но да се промени качествено през третото тримесечие на 2006 г., когато предвиждаме разширяване на производствената и експортната активност в металургичната промишленост.

Единствено износът на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки и тютюни отбелязва за януари – март 2006 г. спад от 4% спрямо първото тримесечие на предходната година, като реализираният стойностен обем е 212 млн. евро. Наводненията през 2005 г. и по-слабата селскостопанска реколта са вероятните причини за по-малкия износ на непреработени храни и тютюни от началото на текущата година. Очакваме тази тенденция да се запази и през второто тримесечие на 2006 г., но през третото предвиждаме възстановяване на износа на хранителни продукти след прибиране на новата реколта.

Графика 69
Износ на неблагородни метали и изделия от тях

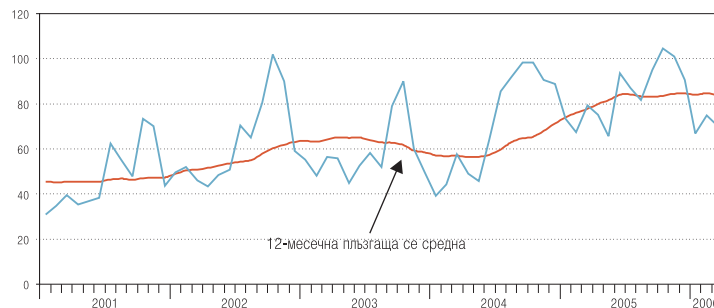
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Графика 70
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки и тютюни

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Вносът (CIF) за януари – март 2006 г. достигна 3933.2 млн. евро, което представлява номинално нарастване с 971.5 млн. евро спрямо предходната година, или увеличение от 32.8%. В структурата на вноса по начин на използване най-голям растеж бележат енергийните ресурси (95.4%) и потребителските стоки (26.6%), като съответно приносът им в общото увеличение на вноса е 17 и 4 процентни пункта. Ускореното нарастване на внасяните енергийни ресурси в стойностно изражение е резултат както на по-големите физически обеми, така и на високите международни цени на суровия петрол и на петролните продукти. За януари – март 2006 г. са внесени с 62.7% суров петрол повече в сравнение със съответния период на предходната година, а средната му цена (измерена в евро) се е увеличила с 43%. Общите разходи за внос на суров петрол (на годишна база) са с 357.3 млн. евро повече за периода, 145.4 млн. евро от които се дължат на ценовия фактор. Очакванията за групата са да запази високи темпове на растеж през второто и третото тримесечие както поради запазване на достигнатите нива на международните цени на суровия петрол, така и поради нарастващите физически обеми. Очакваме международната ценова динамика да допринесе значително за стойностния растеж на годишна база през второто тримесечие и плавно намаляване на ценовото влияние през третото тримесечие.

Противно на нашите очаквания през първото тримесечие на 2006 г. вносът на потребителски стоки ускори на годишна база темпа си на растеж спрямо наблюдаваната динамика през втората половина на предходната година, като отбеляза 27% прираст. Въпреки това в съответствие с нашите предвиждания растежът за първите три месеца на годината остана по-нисък от общия растеж на вноса, като очакваме тази тенденция да се запази и през следващите две тримесечия.

Започналото в края на 2005 г. забавяне на вноса на инвестиционни стоки продължи и през първите два месеца на настоящата година, в резултат на което растежът му за първото тримесечие е 19%. В

Таблица 10

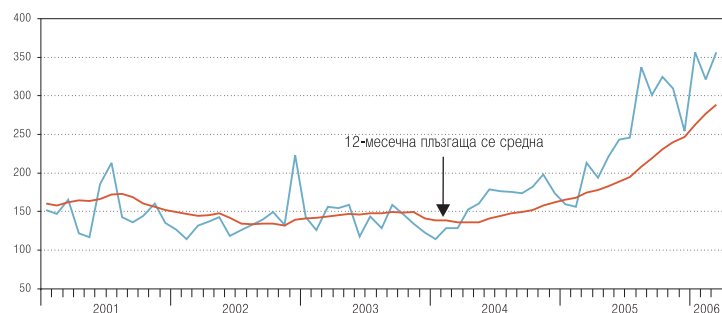
Принос на съответните групи стоки за нарастването на търговията, януари – март 2006 г.

	Износ		Внос	
	растеж,%	принос, пр.п.	растеж,%	принос, пр.п.
Потребителски стоки	8.8	2.7	26.6	4.0
Суровини и материали	14.0	6.3	18.1	6.9
Инвестиционни стоки	46.2	6.6	18.7	5.2
Енергийни ресурси	126.6	12.5	95.4	17.0
Други			-30.2	-0.3

Източник: БНБ.

Графика 71
Внос на енергийни ресурси

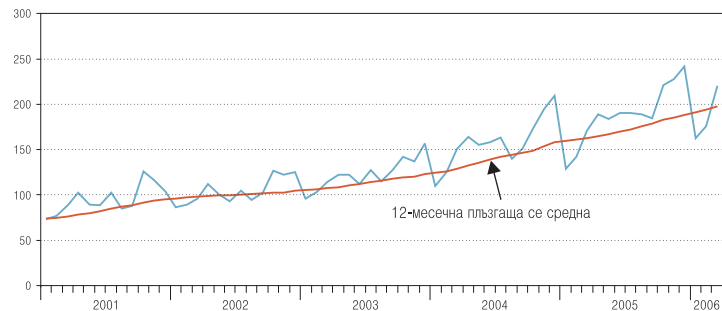
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Графика 72
Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

стойностно изражение вносът на инвестиционни стоки нараства със 153.4 млн. евро за януари – март 2006 г. спрямо съответния период на предходната година с 972.5 млн. евро достигнат обем. На по-детайлно ниво на дезагрегация най-голям е приносът за общото нарастване на вноса на транспортните средства (2 пр. п.) и машини и апарати (1.1 пр. п.). Въпреки че ускоряване на вноса на инвестиционни стоки е отчетено само за един месец (прирастът за март е 32% на годишна база), очакванията ни са за поддържане на сравнително високи темпове на растеж през второто и третото тримесечие.

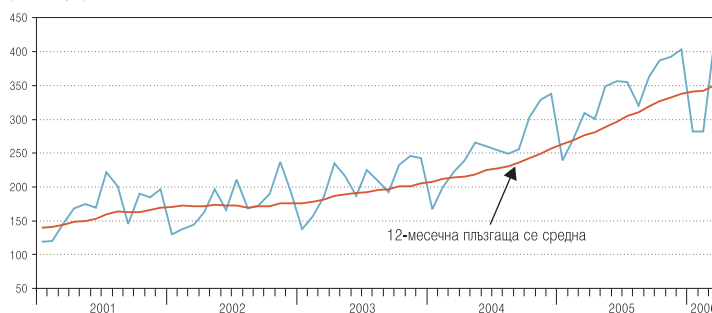
Вносът на суровини и материали отчита най-нисък темп на растеж за първото тримесечие от 18.1% на годишна база, което напълно отговаря на предходните ни очаквания. Достигнатият стойностен обем през първите три месеца на годината е 1345.8 млн. евро, като се увеличава с 205.8 млн. евро спрямо съответния период на 2005 г. Най-голям е приносът за общия прираст на вноса на рудите и цветните метали, съответно 1.8 пр. п. и 1.6 пр. п., а спад се отчита при суровините за производство на храни, които имат отрицателен принос от 0.7 пр. п. Предвиждаме през второто и третото тримесечие внасяните суровини и материали да поддържат положителни темпове на растеж, макар и по-ниски от тези на общия внос, като очакваме умереното им ускоряване през третото тримесечие.

През второто и третото тримесечие на 2006 г. не се очакват съществени изменения в географската структура на износа и вноса на страната. Подобряването на икономическите взаимоотношения между балканските държави и задълбочаващата се интеграция с новите десет страни – членки на Европейски съюз (ЕС-10), намират отражение в повишаващите се дялове на тези региони в българския износ. От общия износ за първото тримесечие на 2006 г. 21.2% са насочени към балканските държави (0.9 пр. п. повече от съответния период на 2005 г.), а 7.7% са насочени към ЕС-10 (увеличението е с 1.7 пр. п.). Големият внос на енергийни ресурси от Русия е причина в условията на повишаващи се цени на тези ресурси делът на

Графика 73

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)

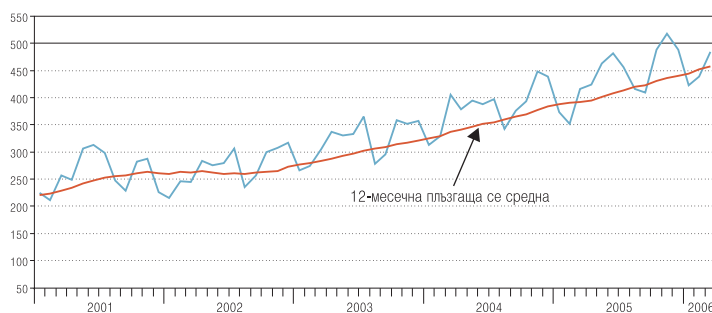


Източник: БНБ.

Графика 74

Внос на суровини и материали

(млн. евро)



Източник: БНБ.

европейските държави извън ЕС в българския внос да се увеличи със 7.4 процентни пункта до 25.4% за първото тримесечие на 2006 г.

В реално изражение според отчетните данни по Системата на националните сметки растежът на вноса на стоки и нефакторни услуги (СНФУ) бе по-висок от темпа на нарастване на износа през цялата 2005 г., като съответните увеличения на физическите обеми за изминалата година са 14.6% и 7.2%. Очакваме тази тенденция да се запази през първата половина на 2006 г., но да настъпи качествена промяна през третото тримесечие. Предвижданията за износа на СНФУ през следващите две тримесечия са за растеж на физическия обем в интервала от 10% до 14%, като през третото тримесечие вследствие по-голямо търсене в Еврозоната и подем в ключови български производства се очаква ускоряване. Допълнително основание за прогнозираната динамика на износа е очакваното по-малко значение на временните негативни фактори от втората половина на 2005 г.

При вноса на СНФУ очакванията ни са за плавно снижаване на реалния растеж през първите три тримесечия на 2006 г. и достигане до едноцифрен прираст към края на прогнозния период. Те се базират на динамиката на вътрешното търсене, където предвиждаме забавяне в темповете на растеж през третото тримесечие до нива, по-ниски от средните за 2005 г. Не се очаква съществено влияние на динамиката на валутния курс *евро/щатски долар* върху външнотърговското салдо на страната през следващите две тримесечия.

4. Инфлация

През второто тримесечие на 2006 г. очакваме инфлацията да се задържи на равнище от около 8% на годишна база предимно поради нарасналата през април цена на петрола на международните пазари. В края на периода очакваме да започне слабо понижение, което да продължи и през третото тримесечие.

Натрупаната от началото на годината до април инфлация достигна 4.6%, което се дължи най-вече на повишението на акциза върху цигарите и поскъпването на цената на захарта на международните и вътрешните пазари. Тютюневите изделия имат най-голям инфлационен принос от 2.72 пр. п. поради направените корекции в акциза върху цигарите във връзка с програмата за хармонизиране на косвените данъци и такси за достигане на минималните ставки на Европейската общност. Като изключим групата на цигарите, относителното изменение на цените на потребителските стоки и услуги за първите четири месеца на 2006 г. е 1.95% и е по-малко с 1 пр. п. от същия период на предходната година в резултат от послабия принос на хранителните стоки, услугите и горивата. Цената на хранителните стоки нараства с 3.83% от началото на 2006 г. главно поради поскъпването на международните цени на захарта. Въпреки повишаването на акцизната ставка горивата на вътрешния пазар поскъпват само с 0.8% и почти не отразяват поскъпването на енергийните суровини в международен план.

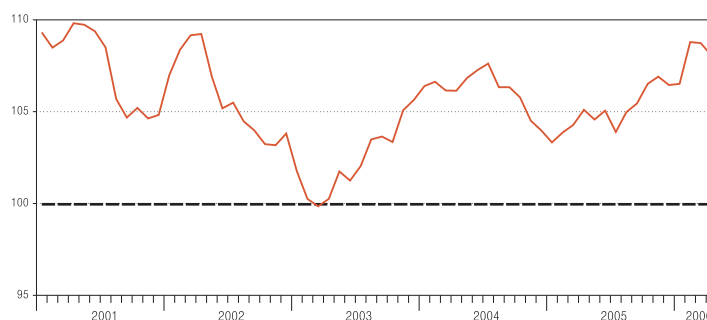
Стоките и услугите с контролирани цени поскъпват с 12% от началото на годината. В тази група освен тютюневите изделия поскъпват и пощенските услуги с 23.6%, таксите, свързани с личните транспортни средства (винетки) – 7.6%, болничните услуги – 6.7%, и пътническият железопътен транспорт – с 2.2%, а цената на лекарствата спада с 0.54%. Нарастването на цената на тютюневите изделия от началото на годината достигна 74.8%, акумулирано към април, като превишението над първоначалните оценки е сигнал за пълното

Таблица 11
Натрупана от началото на годината инфлация

	януари – април	
	2005	2006
Инфлация	3.04	4.60
Принос		
Хранителни стоки	1.50	1.43
Нехранителни стоки	0.63	2.82
Горива	0.39	0.02
Обществено хранене	0.10	0.14
Услуги	0.82	0.26
Стоки и услуги с административни цени	0.45	2.70
Стоки с контролирани цени	0.31	2.69
Тютюневи изделия	0.18	2.72
Услуги с контролирани цени	0.14	0.01
Електро- и топлоенергия	0.08	0.00

Източник: НСИ.

Графика 75
Индекс на потребителските цени
(на годишна база)



Източник: НСИ.

изчерпване влиянието на акциза. Вследствие голямото повишение на акциза върху цигарите темпът на изменение на групата стоки с контролирани цени нараства до 17% на годишна база към април 2006 г., като през следващите две тримесечия очакваме той несъществено да спадне до около 16% съгласно обявените към момента корекции в административно-определяните цени.

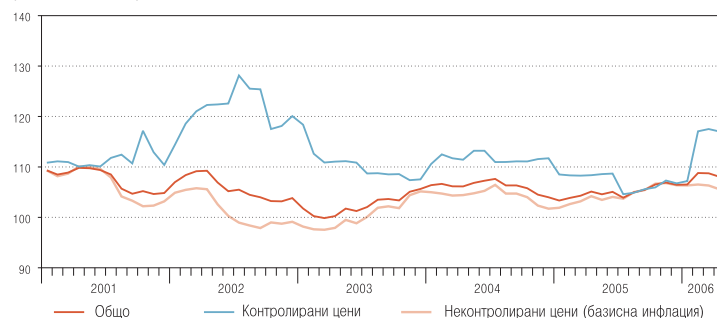
Базисната инфлация⁷ през първото тримесечие забави годишния си темп до 6.4%, с 0.2 пр. п. по-малко в сравнение с последното тримесечие на миналата година поради по-малкия инфлационен принос на хранителните стоки и услугите. И през следващите две тримесечия годишният темп на базисната инфлация ще продължи да спада като резултат от изчерпване на последиците от поскъпването на горивата през 2005 г., като през второто тримесечие очакваме тя да бъде в интервала 5.2–5.7% вследствие възстановяването на дефлационното поведение на необработените хранителни продукти, характерно за летните месеци. При липсата на инфлационен натиск от страна на цените на енергийните продукти и услугите на вътрешния пазар базисната инфлация през третото тримесечие може да забави годишния си темп до 3.5%.

Поддържаните все още високи темпове на растеж на цените на хранителните продукти са резултат както на ниската база от първото тримесечие на 2005 г., така и на редица други фактори, повлияли върху разнопосочното развитие на цените на обработените и необработените хранителни стоки. За поскъпването на обработените храни до 6.2% на годишна база най-голям принос имат захарта и захарните изделия (3 пр. п.) вследствие повишаването на международните цени. Приносът на хляба и зърнените храни спада до 1.2 пр. п. поради понижението на цените в резултат от силната конкуренция на пазара, а повишението на акциза върху спиртните напитки допринася с 0.73 пр. п. Годишното изменение на необработените хранителни стоки спада от 13% през четвъртото

⁷ Дефинирана като инфлация на стоките и услугите без тези с контролирани цени.

Графика 76
Индекси на цените

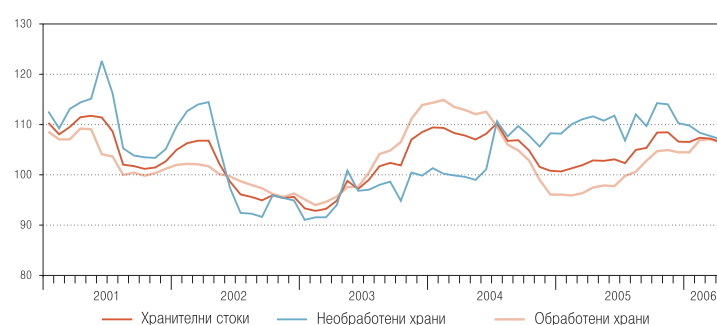
(на годишна база)



Източник: НСИ, БНБ.

Графика 77
Индекси на цените

(на годишна база)

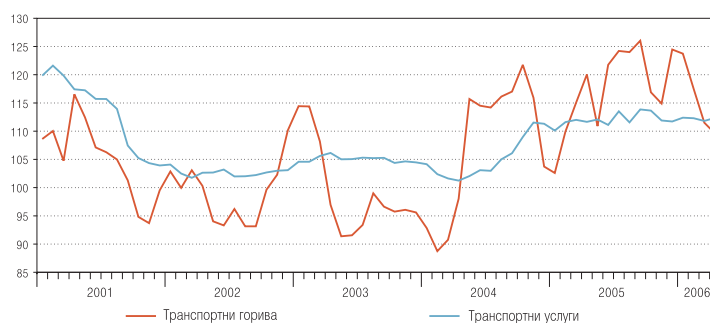


Източник: НСИ, БНБ.

тримесечие на предходната година до 9% средно за първите три месеца на 2006 г., което отчасти е резултат от възстановяването на нормалната сезонна динамика на цените на плодовете и зеленчуците. Голямо е влиянието на спадналата консумация на птиче месо заради новините в началото на годината за разпространение на птичи грип, което намалява инфлационния принос на групата *Месо* с 2 пр. п. в сравнение с четвъртото тримесечие на м. г. При благоприятни климатични условия с настъпването на летните месеци и с изчерпване на отрицателните последици от поскъпването на горивата през м. г. цените на хранителните стоки ще продължат да спадат.

Годишното изменение на цените на горивата за транспорт и отопление за домакинствата се забавя до 11.9% средно за първите четири месеца на годината. Подобна тенденция се наблюдава и при международните цени на енергийните суровини в щатски долари на годишна база (32% за суровия петрол, тип „Брент“). Голямото забавяне при годишното изменение в цените на дребно на горивата на вътрешния пазар трудно може да се обясни с международната конюнктура, където, отчитайки отражението на валутния курс *лев/щатски долар*, цената на суровия петрол в левове се е увеличила годишно с 43%. От началото на годината до края на първото тримесечие горивата поевтиняват с 0.97% на вътрешния пазар въпреки повишаването на акцизите върху тях средно със 7.11%. Вероятно в резултат от високите цени, достигнати и у нас миналата година, и на по-голямата акцизна ставка влиянието на международните цени върху вътрешния пазар отслабва и от началото на 2006 г. цените се понижават. Динамичното развитие на пазара на енергийни суровини през последните месеци и наличието на специфични вътрешни фактори, които влияят в различни посоки, внасят несигурност в прогнозите за развитието на цената на горивата у нас. Очакванията ни към момента са, че през следващите две тримесечия годишната инфлация на тази група стоки ще продължи да се понижава.

Графика 78
Индекси на цените
(на годишна база)



Източник: НСИ, БНБ.

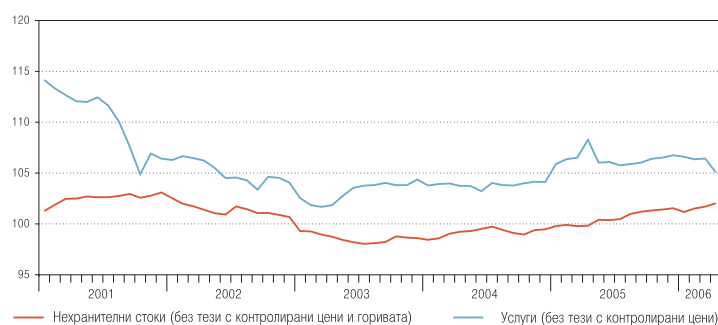
Цените на услугите (без услугите с контролирани цени) средно за първото тримесечие поддържат годишен темп на растеж от 6.5%, като през април той спада до 5% в резултат от базисния ефект от повишението през 2005 г. на цената на стационарните телефонни услуги. Поради планирано реструктуриране на цените на телефонните разговори по фиксирани линии през второто тримесечие цената на тези услуги ще нарасне с около 8%. В резултат от това, както и от проявилите се от началото на годината последици от повишението на минималната работна заплата, която пряко влияе върху цената на медицинските услуги, през следващите две тримесечия очакваме годишният темп на инфлация при пазарните услуги да се установи на около 5–5.5%.

Годишният растеж на цените на нехранителните стоки (без горивата и стоките с контролирани цени) се покачва до 1.5% средно за първото тримесечие в резултат от косвеното отражение на задържащите се високи темпове на изменение на транспортните разходи и на стабилното вътрешно търсене. За следващите две тримесечия очакваме инфлацията при нехранителните стоки да не надхвърля 2.5%.

При очакваните промени във външната среда и скоростта, с която те се отразяват на вътрешния пазар, вероятно през второто тримесечие инфлацията на годишна основа ще се задържи на 8%, като има възможност и да започне да намалява до около 7.8%. При липсата на инфлационен натиск от страна на енергийните стоки и услуги и при възстановяване на дефлационното поведение на необработените хранителни стоки, характерно за летните месеци, инфлацията през третото тримесечие може да спадне до около 6%. Риск пред прогнозата крие развитието на международните цени на горивата и тяхното пренасяне на вътрешния пазар, което най-вероятно би се отразило косвено в по-високи темпове на нарастване на вътрешните цени.

Графика 79
Индекси на цените

(на годишна база)



Източник: НСИ, БНБ.