

Икономически преглед

4/2006 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

4/2006 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 на 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“ (4/2006 г.) е представен на УС на БНБ на заседание от 30 октомври 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 4 декември 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.

Съдържание

Резюме	5
1. Външна среда	6
Конюнктура	6
Валутен курс <i>щатски долар/евро</i>	13
Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото	14
Динамика на българския външен държавен дълг на международните финансови пазари	18
2. Финансови потоци, пари и кредит	20
Финансови потоци и устойчивост на външната позиция	22
Парични агрегати	27
Кредитни агрегати	33
3. Икономическа активност	37
Поведение на домакинствата	37
Правителствени финанси и държавно потребление	39
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	43
Износ и внос на стоки	46
4. Инфлация	54

Акценти

- Ефект от повишаването на ставката по ДДС в Германия 10
- Оценка на ценовите ефекти при присъединяването на България към ЕС 58

Абревиатури и съкращения

A3	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.	базисна точка
ГАТТ	Общо споразумение за митата и търговията
ДДС	данък върху добавената стойност
ДКЕВР	Държавна комисия за енергийно и водно регулиране
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕК	Европейска комисия
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
КПР	крайни потребителски разходи
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
M1	тесни пари
M2	M1 и квазипари
M3	широки пари
МВФ	Международен валутен фонд
МЕА	Международна енергийна агенция
МОТ	Международна организация на труда
МСС	международни счетоводни стандарти
МТСП	Министерство на труда и социалната политика
МФ	Министерство на финансите
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФИ	нефинансови институции
ОАЕ	Обединени арабски емирства
ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОЛП	основен лихвен процент
ОНД	Общност на независимите държави
ОПЕК	Организация на страните износителки на петрол
ПМС	постановление на Министерския съвет
ППС	паритет на покупателната способност
пр.п.	процентен пункт
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
СБ	Световна банка
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
УС	управителен съвет
ЦЕФТА	Централноевропейска асоциация за свободна търговия
щ.д.	щатски долар
щ.д./б	щатски долари за барел
CIF	Cost, Insurance, Freight
EMBI	Emerging Markets Bond Index
EONIA	Euro OverNight Index Average
EURIBOR	Euro InterBank Offered Rate
FOB	Free on board
HRW	hard red wheat
ISM	Institute for Supply Management (Институт за управление на доставките)
PMI	Purchasing Managers' Index (индекс на мениджърите на доставките)
WTI	West Texas Intermediate

Глобалните конюнктурни индикатори отчитат очаквания за забавяне на растежа на световната икономика през четвъртото тримесечие на 2006 г. и първото на 2007 г. По-ниски темпове на растеж се очакват в САЩ и водещите азиатски икономики. Еврозоната ще ускори растежа си през четвъртото тримесечие на текущата година, а през първото на 2007 г. се очаква временно забавяне на темповете вследствие на въвеждането на по-висока ставка на ДДС в Германия. Предвижда се цената на суровия петрол да се задържи на нива около 60 щ.д./б, което ще допринесе за снижаване на инфлацията. Според пазарните очаквания лихвеният процент по федералните фондове в САЩ през следващите две тримесечия ще се запази на текущото равнище, а лихвите по рефинансиращите операции на ЕЦБ ще се повишат с 25 б.т. през четвъртото тримесечие на 2006 г. и евентуално с още 25 б.т. в края на първото тримесечие на 2007 година.

Високата норма на възвръщаемост на инвестициите в България и положителните очаквания за развитието на икономиката, свързани с членството в ЕС от 1 януари 2007 г., привличат значителни по обем финансови ресурси – преки чуждестранни инвестиции и външни заеми, които повлияха за ускоряване на икономическото развитие на страната. Инвестиционната активност се превърна във важен фактор за икономическия растеж, като приносът на инвестициите в основни активи за растежа се изравни с приноса на потреблението на домакинствата. От друга страна, търсенето на инвестиционни стоки до голяма степен се удовлетворява от внос и съответно допринася за увеличаване на дефицита на търговското салдо по платежния баланс. Свързано с притока на капитали е влошаването на някои позиции от текущата сметка на платежния баланс като салдото по доходите и салдото по други услуги. Повишаването на международните цени на основни суровини като суровия петрол и металите също е фактор за нарастване на дефицита на търговското салдо през последната година, доколкото делът на тази група в общия внос на страната е значителен.

В резултат от действието на изброените по-горе фактори дефицитът по текущата сметка на платежния баланс продължи да се увеличава през периода януари – септември 2006 г., като преките чуждестранни инвестиции го покриват на 135.8%. Излишъкът по общия баланс на платежния баланс се разпределя между нарастване на международните валутни резерви и погасяване на заеми към МВФ. Съотношението на международните валутни резерви и вноса на стоки и услуги в месеци внос остава постоянно на ниво около 5 месеца.

Очакваме тенденцията към ускоряване на растежа у нас да продължи през четвъртото тримесечие на 2006 г. и първото тримесечие на 2007 г. Потреблението и инвестициите ще поддържат значителни темпове на растеж, но очакваме по-висок темп на нарастване на износа, подкрепен от положителните тенденции в разходната конкурентоспособност на промишления отрасъл, и съответно свиване на отрицателния принос на външнотърговския баланс. Притокът на капитали в страната ще остане висок и ще покрива над 100% дефицита по текущата сметка на платежния баланс. При прогнозираното нарастване на валутните резерви и на депозита на правителството в БНБ очакваме, че темпът на нарастване на резервните пари ще бъде съответно около 20–22% през четвъртото тримесечие на 2006 г. и около 18–20% през първото тримесечие на 2007 г. Растежът на широките пари също слабо ще се ускори – до 22–24% на годишна база. След като БНБ прие решение за отмяна на административните ограничения върху темповете на нарастване на кредитите от 1 януари 2007 г., като същевременно запази строгите надзорни изисквания, действията ѝ ще бъдат насочени към постигането на умерен и устойчив растеж на банковите кредити в рамките на 20% годишно.

Очакваме годишният темп на инфлация да продължи да се забавя през четвъртото тримесечие на 2006 г. в резултат на благоприятната конюнктура на международните пазари на енергийни суровини и липсата на косвени ефекти върху вътрешните цени по линия на горивата. В началото на 2007 г. инфлацията ще продължи да спада на годишна база, за което най-голям принос ще имат административно определяните цени. Приносът на ценовите ефекти от присъединяването на България към ЕС се оценява на около 0.48 пр.п. към общата инфлация, което от своя страна няма да наруши тенденцията на забавяне на годишния темп на инфлация.

1. Външна среда

Глобалните конюнктурни индикатори отчитат очаквания за забавяне на растежа на световната икономика през четвъртото тримесечие на 2006 г. и първото тримесечие на 2007 г. По-ниски темпове на растеж се очакват в САЩ и във водещите азиатски икономики. Еврозоната ще ускори растежа си през четвъртото тримесечие на тази година, а през първото тримесечие на 2007 г. се очаква временно забавяне на темповете вследствие на въвеждането на по-висока ставка на ДДС в Германия. Предвижда се цените на суровия петрол да се задържат на нива около 60 щ.д./б, което ще допринесе за понижаване на инфлацията. Според пазарните очаквания лихвеният процент по федералните фондове в САЩ през следващите две тримесечия ще се задържи на текущото равнище, а лихвите по рефинансиращите операции на ЕЦБ ще се повишат с 25 б.т. през четвъртото тримесечие на 2006 г. и евентуално с още 25 б.т. в края на първото тримесечие на 2007 година.

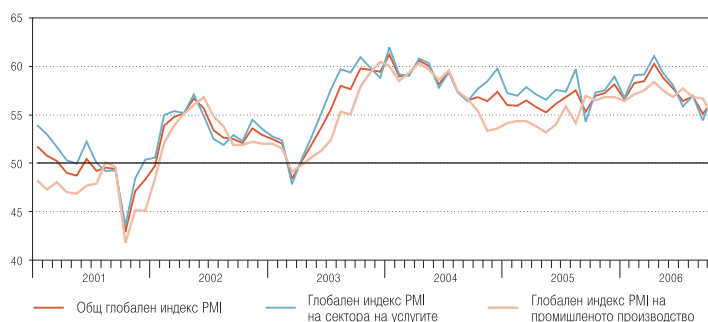
Конюнктура

Растежът на водещите световни икономики започна да се забавя през третото тримесечие на 2006 г. Основен принос за това имаха САЩ, Китай и Индия. Глобалните конюнктурни индикатори *PMI* и водещите индикатори на ОИСП остават в зоната на експанзия, но продължават да отчитат очаквания за намаляване на икономическата активност. След спада в цените на суровия петрол в началото на четвъртото тримесечие оптимизмът в сектора на услугите започна да се възвръща. В промишлеността оптимизмът продължава да намалява поради преобладаващите очаквания за по-малък обем нови поръчки и производство. Световната търговия ускори растежа си през третото тримесечие до 9.4% на годишна база.

През последното тримесечие на 2006 г. и първото на 2007 г. се очакват по-ниски темпове на растеж в САЩ и азиатския регион, докато в еврозоната растежът ще се ускори през последното тримесечие на 2006 г. и временно ще се забави през първото тримесечие на 2007 година.

Рисковете за прогнозата са свързани с нестабилността на цените на суровия петрол и геополитическата несигурност относно ядрените програми на Иран и Северна Корея. По-голямо от очакваното забавяне на икономиката на САЩ също ще се отрази негативно на глобалния растеж и на световната търговия.

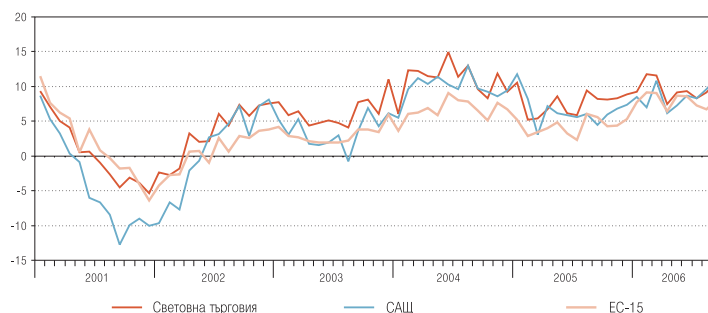
Графика 1
Глобални индекси *PMI*



Източник: NTC Research, JP Morgan.

Графика 2
Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Еврозона

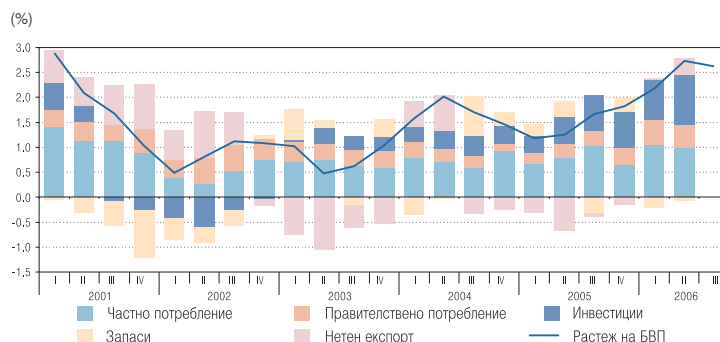
Темпът на растеж на БВП в еврозоната през третото тримесечие на тази година е 2.7% (2.8% за второто тримесечие) – по-висок от дългосрочната тенденция. Най-голям е приносът на стабилното вътрешно търсене. Средният темп на нарастване на продажбите на дребно през третото тримесечие възлиза на 1.7% на годишна база спрямо 1.5% за второто тримесечие на годината. Растежът на промишленото производство за същия период се ускори до 4.1% на годишна база спрямо 3.8% тримесечие по-рано.

Високите стойности на водещите индикатори подкрепят виждането за продължаване на стабилния растеж на икономическата активност в еврозоната и през четвъртото тримесечие на 2006 г. Към края на октомври индексите *PMI* се задържаха на равнище от 50, което се интерпретира като индикатор за запазване на устойчивия темп на растеж на активността в сектора на услугите и производството. След период на колебливо движение индикаторът на бизнес климата за еврозоната и за ЕС, публикуван от ЕК, се повиши и към края на третото тримесечие достигна най-високата си стойност от шест години насам. Значително се подобри индексът на общото икономическо доверие, който през октомври достигна най-високото си равнище от пет години.

Прогнозите на ЕЦБ от септември 2006 г. са за икономически растеж в еврозоната в диапазона 2.2–2.8% (при 1.7–2.5% през юни) за 2006 г. и 1.6–2.6% (1.5–2.5% през юни) за 2007 г. Есенните прогнози на Европейската комисия за същия показател към края на настоящата година отново бяха ревизирани във възходяща посока до 2.6% на годишна база. И двете прогнози отчитат очаквания за нарастване на приноса на вътрешното търсене, най-вече на потреблението на домакинствата, и частично отчитат ефекта на засилената потребителска и инвестиционна активност в Германия към края на тази година във връзка с повишаването на ДДС в началото на 2007 г. (за повече информация вж. „Ефект от повишаването на ставката по ДДС в Германия“ на с. 10).

Графика 3

Принос по компоненти на БВП за растежа в еврозоната (по тримесечия)

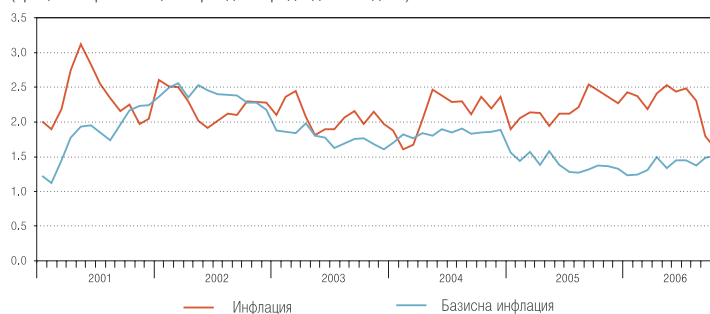


Източник: Евростат.

Графика 4

Инфлация в еврозоната

(процент спрямо същия период на предходната година)

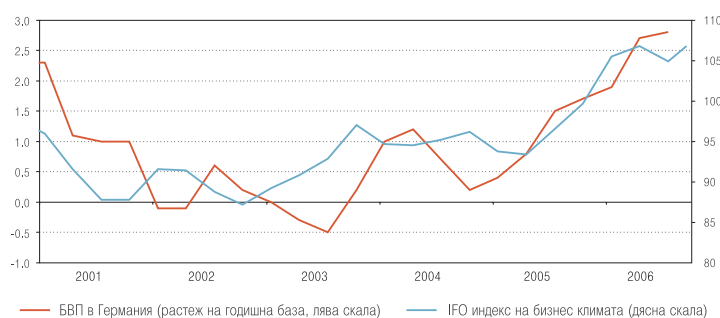


Забележка: Базисната инфлация в еврозоната е инфлацията без промените в цените на енергията, храните, алкохолните и тютюневите изделия.

Източник: Евростат.

Графика 5

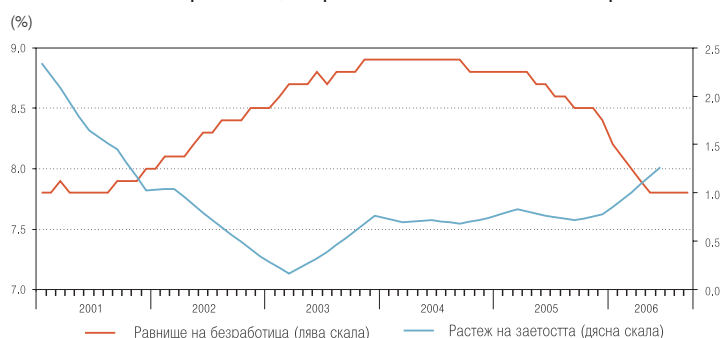
Икономически растеж и бизнес климат в Германия



Източник: Bloomberg.

Графика 6

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

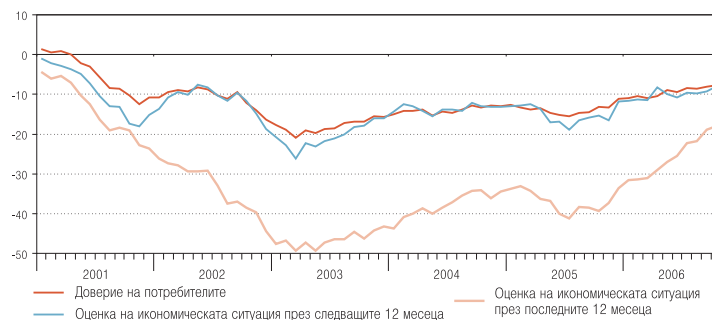
В края на октомври хармонизираната инфлация в еврозоната отчете забавяне на годишна база до 1.6% спрямо средна стойност на инфлацията от 2.3% на годишна база за периода януари – септември 2006 г. Основен принос за наблюдаваната динамика имаха базовият ефект в ценовия индекс спрямо същия период на миналата година и поевтиняването на енергийните суровини. В контраст с това движение базисната инфлация остава стабилно на ниски равнища и през октомври възлиза на 1.5% на годишна база. Динамиката на базисната инфлация подкрепя тезата, че към момента не се проявяват съществени вторични ефекти при образуване на цени и заплати.

Пазарните очаквания са за колебание на базисната инфлация около текущите равнища главно поради запазващия се стабилен растеж на разходите на труд за единица продукция. Хармонизираната инфлация ще остане под влияние на динамиката на цените на петрола през настоящото и през следващото тримесечие. Еднократен ефект върху хармонизираната инфлация във възходяща посока в началото на 2007 г. вероятно ще окаже повишаването на ДДС от 16% на 19% в най-голямата икономика в еврозоната.

Възможността от проява на вторични инфлационни ефекти и несигурността около динамиката на цените на петрола създават възходящ риск за динамиката на инфлацията в еврозоната. Според последните прогнози на ЕЦБ от септември 2006 г. инфлацията се очаква да се колебае в интервал 2.3–2.5% на годишна база през 2006 г. и 1.9–2.9% през 2007 г. Очакванията на ЕК са за растеж на този показател с 2.2% на годишна база за 2006 г. и с 2.1% за 2007 година.

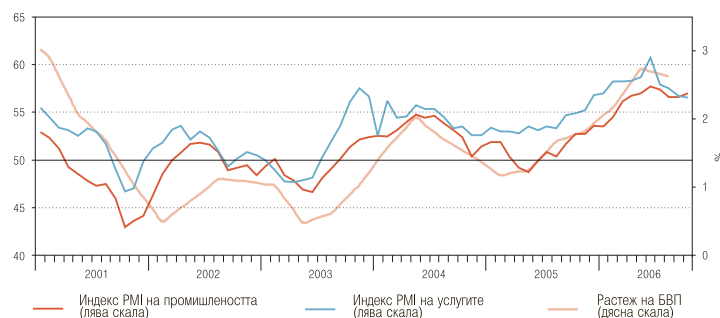
Безработицата в еврозоната остана без съществена промяна през третото тримесечие и към края на септември възлиза на 7.8%. Очакванията на потребителите за състоянието на пазара на труда, измерени чрез индекса за потребителското доверие на ЕК, се подобряват и към октомври се намират на най-високото си ниво през последните пет години. Този показател

Графика 7
Индекси на потребителското доверие в еврозоната



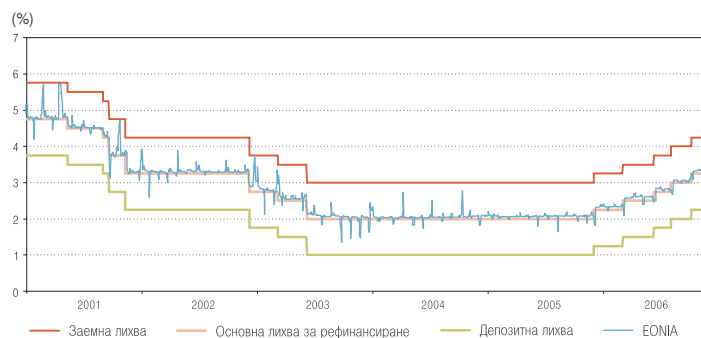
Източник: Евростат.

Графика 8
Индекси PMI и растеж в еврозоната



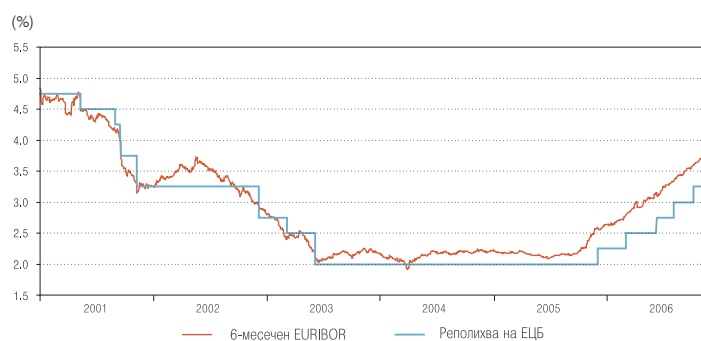
Източник: NTC Research.

Графика 9
Основни лихвени проценти в еврозоната



Източник: Bloomberg.

Графика 10
Основна лихва по рефинансиращи операции и 6-месечен EURIBOR



Източник: Bloomberg.

подкрепя благоприятните очаквания за бъдещото състояние на трудовите доходи в еврозоната.

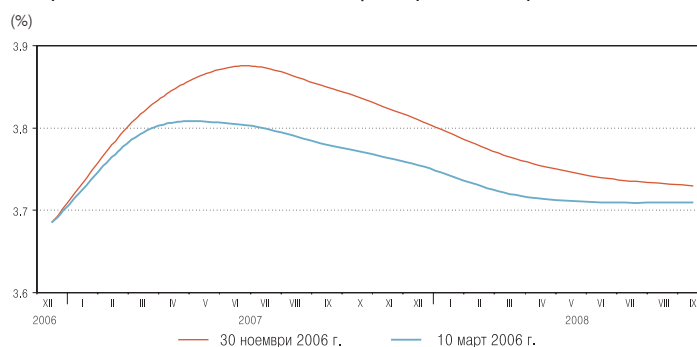
На заседанието си на 5 октомври УС на ЕЦБ повиши лихвата по основните рефинансиращи операции с 25 б.т. до 3.25%. Решението на ЕЦБ беше мотивирано и от нарастващата икономическа активност в еврозоната. Монетарният анализ на ЕЦБ също беше в подкрепа на повишението на лихвата по основните рефинансиращи операции, след като растежът на паричния агрегат М3 през септември отново започна да се повишава. Растежът на кредитите също ускори темпа си, като достигна 9.4% на годишна база при растеж от 9.2% през август.

Въпреки понижението на инфлацията през октомври ЕЦБ продължава да акцентира върху запазването на възходящите инфлационни рискове в средносрочен план. Ниското ниво на лихвените проценти все още способства за генерирането на свръхликвидност в еврозоната, което заедно с очакванията за запазване на икономически растеж над дългосрочната тенденция налага продължаване на политиката за постепенно увеличаване на лихвените равнища. Към началото на четвъртото тримесечие пазарните очаквания са за повишаване на референтната лихва на заседанието на УС на ЕЦБ в началото на декември с нови 25 б.т. до 3.5%.

Запазването на антиинфлационната политика на ЕЦБ се отрази и върху нагласите на паричния пазар в еврозоната. Запазиха се пазарните очаквания за още повишения на лихвата по основните рефинансиращи операции. EURIBOR лихвите по срочните депозити с матуритет 1, 3, 6 и 12 месеца запазиха възходящия си тренд. Към ноември очакванията на финансовите пазари са за още едно повишение на реполихвата до края на годината. При реализиране на този сценарий в началото на следващата година може да се очаква EURIBOR лихвите по срочните депозити, както и доходността на фючърсните контракти върху тях, да продължат да се повишават.

Графика 11

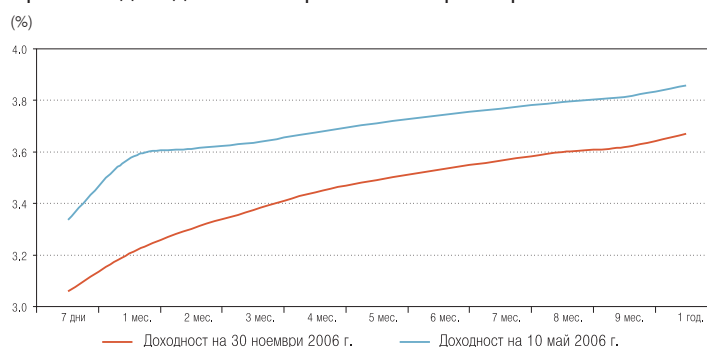
Крива на очакваната доходност в еврозоната според 3-месечните EURIBOR фючърсни контракти



Източник: Bloomberg.

Графика 12

Крива на доходност на паричния пазар в еврозоната



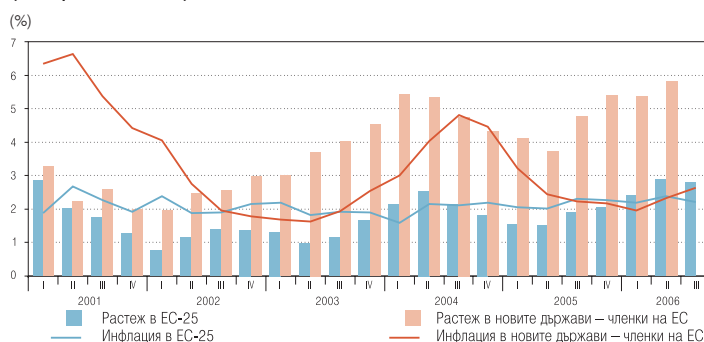
Източник: Bloomberg.

EC-25

Растежът на ЕС-25 се забави до 2.8% на годишна база (2.9% за второто тримесечие). Средномесечната инфлация в новоприєединилите се страни се ускори до 2.6% на годишна база през третото тримесечие на 2006 г. Основен фактор за това бе посъпването на горивата. Към октомври цените на енергийните суровини спаднаха и инфлацията в новоприєединилите се страни се забави до 2.2% на годишна база.

Графика 13

Растеж и инфлация в ЕС-25 и в новите държави – членки на ЕС (по тримесечия)



Източник: Евростат, собствени изчисления.

Ефект от повишаването на ставката по ДДС в Германия

През февруари 2006 г. правителството на Германия внесе в парламента предложение за повишаване на ставката по ДДС от 16% на 19%, като преференциалната ставка от 7% за хранителните стоки се запазва. Тази мярка, която беше приета и влиза в сила от 1 януари 2007 г., е мотивирана от необходимостта за осигуряване на по-високи приходи във федералния бюджет и спазване на изискванията на Пакта за стабилност и растеж, който не допуска бюджетен дефицит, по-висок от 3% от БВП, в държавите – членки на ЕС. Част от повишението в ДДС има за цел да компенсира по-ниските приходи в бюджета в резултат от намаляването на вноските за подпомагане на безработните от 6.5% на 4.5%. Оценката е, че мярката ще доведе до повишаване на приходите във федералния бюджет с около 1% от БВП, което ще доведе до свиване на бюджетния дефицит до 1.4% – 1.6% от БВП през 2007 година.

Съществува несигурност относно ефектите от повишаването на ставката по ДДС върху икономическия растеж и инфлацията в Германия. В историческа перспектива приетото повишение на ставката с 3 процентни пункта е значително по-високо спрямо правените през последните 25 години три повишения на ДДС с по 1 процентен пункт. Оповестяването на мярката почти година преди датата на влизането ѝ в сила даде възможност на икономическите агенти да променят поведението си, като извършат част от покупките през 2006 година.

В коментарите и анализите на ефекта от повишаването на ДДС се очертават очаквания, че в краткосрочен план тази мярка ще доведе до понижаване на растежа в Германия и повишаване на инфлацията. В есенните прогнози на ЕК е направена оценка, че е възможно нарастване в края на 2006 г. на търсенето на стоки за дълготрайна употреба с оглед възползване на потребителите от по-ниската продажна цена. Очаква се по-високото потребление в края на текущата година да стимулира допълнително растежа на реалния БВП в Германия, който според последните оценки на федералното правителство през 2006 г. може да достигне 2.3% – едно от най-високите си нива през последните няколко години. От друга страна, повишението на ставката по ДДС може да окаже негативен ефект върху растежа на потреблението през 2007 г., като прогнозата на ЕК е за спад от 0.1 пр.п. спрямо нивата през 2006 г., което ще се изрази в по-нисък растеж на реалния БВП от 1.2% за 2007 г.

Според изследване на потребителските нагласи в Германия, проведено от маркетинговата група *GfK* на 15 ноември, всеки пети германец (29% от западногерманците и 37% от източногерманците) вече е направил по-големи покупки, а 11% от потребителите възнамеряват да направят това до края на годината с цел да се възползват от по-ниския данък. Най-силен е ефектът от прехвърлянето на бъдещо потребление върху разходите за покупка на мебели (растеж с 12.5%) и върху разходите за подобрения в състоянието на жилищата (растеж с 12.5%).

По предварителни оценки повишаването на ДДС ще окаже съществен инфлационен натиск през първото тримесечие на следващата година. Според прогнозата на ЕК инфлацията в Германия ще се повиши от 1.5% през четвъртото тримесечие на 2006 г. до 2.5% през първото тримесечие на 2007 г. През 2008 г. инфлационното равнище ще се върне към нива малко над 1.0%.

Според прогнозите на шест водещи изследователски институти в Германия растежът на БВП през 2007 г. ще бъде 1.4%, а инфлацията съответно 2.3%. Според някои изследователи по-високият данък може да има временен ефект върху потребителската активност поради високия растеж на разполагаемия доход на домакинствата и благоприятното развитие на пазара на труда (безработицата в ЕС спадна на 7.7% през октомври 2006 г.). Според други отрицателният ефект ще бъде по-дълготраен, тъй като те не очакват съществен подем на заетостта и потреблението. Оценката и на двете групи изследователи е, че по-високото потребление през тази година ще окаже негативен ефект върху растежа на БВП през 2007 г. в размер на 0.25 пр.п.

На последната си пресконференция президентът на ЕЦБ Жан-Клод Трише изрази очаквания за повишаване на колебанията в темпа на растежа на БВП на тримесечна база в началото на следващата година, като посочи за причина повишаването на ДДС в Германия. Същевременно очакванията на ЕЦБ за 2007 г. са за запазване на темп на растеж на еврозоната, близък до дългосрочната тенденция.

САЩ

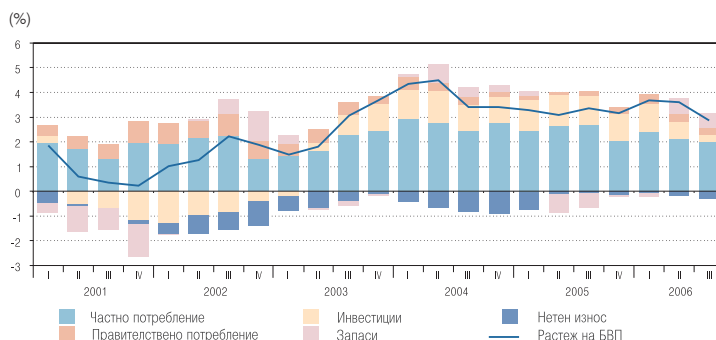
Тенденцията към забавяне на темпа на растеж в САЩ се запази и през третото тримесечие на 2006 г. Брутният вътрешен продукт нарасна с 1.6% на годишна база (2.6% през предходното тримесечие), като основно влияние за по-слабата икономическа активност оказва спадът със 17.4% на инвестициите в ново жилищно строителство. Намаляването на активността в този сектор към момента няма отражение върху ключови компоненти на вътрешното търсене, като частно потребление и инвестиции на бизнес сектора. Личните потребителски разходи отбелязаха стабилен темп на растеж от 3.1%, подкрепени от доброто състояние на трудовия пазар, нарастването на реалните доходи и понижаването на цените на енергията.

През четвъртото тримесечие се очаква темповете на икономическата активност да се забавят и стабилизируют под дългосрочната тенденция. Подобен сценарий се подкрепя и от конюнктурните индикатори за производството и услугите, където динамиката отчита очаквания за умерено забавяне през четвъртото тримесечие. Очаква се ниското ниво на безработица, благоприятната конюнктура на енергийните пазари и динамиката на фондовите индекси да повлияят положително върху разполагаемия доход на домакинствата и съответно върху потреблението. Основният риск за потребителската активност произтича от евентуално пренасяне на негативните ефекти от спада в жилищното строителство върху поведението на домакинствата и разполагаемия доход.

През октомври потребителските цени забавиха темпа си на растеж до 1.3% на годишна база главно под влияние на дефлацията при енергийните суровини. Базисната инфлация се задържа над 2% и продължава да надхвърля имплицитния интервал за ценова стабилност на Федералния резерв. Основният фактор за високата базисна инфлация е покачването на разходите на труд за единица продукция, свързано с нарастване на възнагажденията при забавяне на производителността на труда.

Графика 14

Принос по компоненти на БВП за растежа в САЩ (по тримесечия)

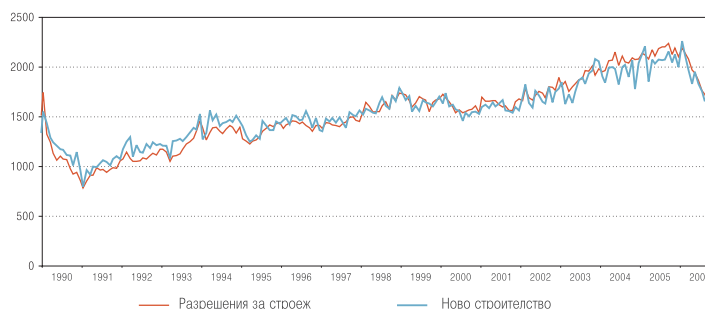


Източник: Bureau of Economic Analysis.

Графика 15

Ново строителство в САЩ

(хиляди броя)

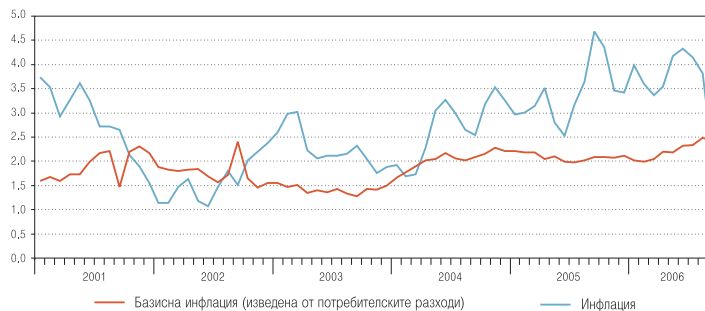


Източник: Bureau of Economic Analysis.

Графика 16

Инфлация в САЩ

(процент спрямо същия период на предходната година)



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

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

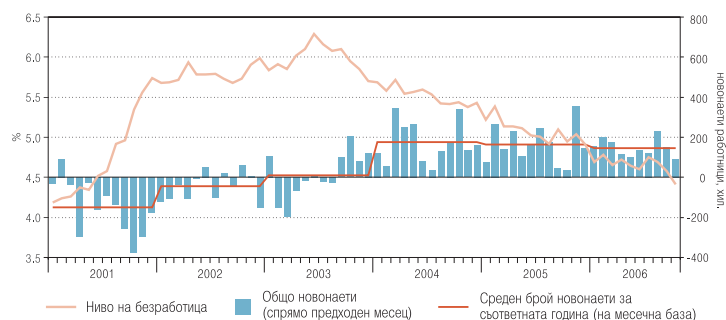
През четвъртото тримесечие общата инфлация ще се влияе основно от динамиката на международните цени на суровия петрол. Очаква се базисната инфлация да забави темповете си на растеж поради свиването на вътрешното търсене и свързаното с това смекчаване на натиска върху производствените мощности.

Нивото на безработица продължи да се понижава и достигна 4.4% през октомври, което представлява най-ниското равнище за последните пет години. Нарастването на заетостта все още е устойчиво, но темповете на покачване на годишна база се забавят и отразяват наблюдаваните тенденции в икономическата активност като цяло.

Федералният резерв не промени лихвите по федералните фондове през третото тримесечие. Въпреки тенденцията към спад в инфлацията базисният ѝ компонент остана трайно над 2% на годишна база, което в съчетание с нарастването на разходите за труд на единица продукция дава основание на Федералния резерв да продължава да акцентира върху възходящите рискове за ценовата стабилност. Това бе причината пазарните очаквания да се консолидират около виждането, че до края на първото тримесечие на 2007 г. лихвата по федералните фондове вероятно ще се запази на текущото равнище от 5.25%. При допускане, че това очакване се реализира, вероятно е лихвата при 6-месечните LIBOR депозити в долари да се колебае в интервал 5% – 5.5% до края на март 2007 година.

Графика 17

Ниво на безработица и брой на новонаетите работници в САЩ

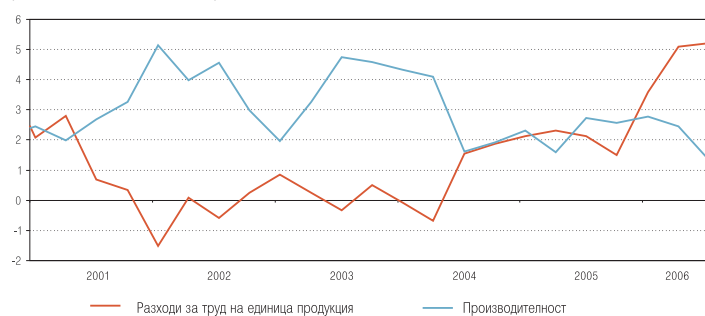


Източник: Bureau of Labor Statistics.

Графика 18

Производителност и разходи за труд на единица продукция в САЩ

(изменение на годишна база)

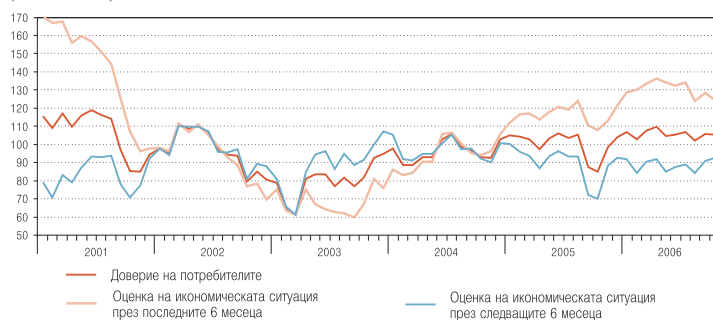


Източник: Bureau of Labor Statistics.

Графика 19

Индекси на потребителското доверие в САЩ

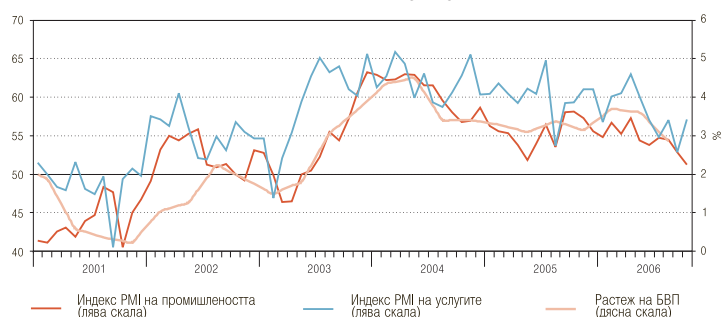
(1985 г. = 100)



Източник: The Conference Board.

Графика 20

Индекси PMI на промишлеността и услугите и растеж в САЩ



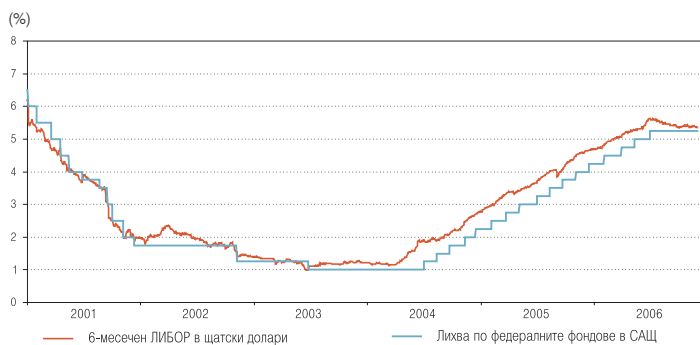
Източник: Institute for Supply Management.

Валутен курс щатски долар/евро

Очакванията за динамиката на лихвения диференциал между инвестициите в щатски долари и в евро бяха един от основните фактори за динамиката на валутния курс от септември до средата на ноември. През първата половина на октомври доларът отбеляза поскъпване до ниво 1.2513 щ.д. за евро. Причина за това бяха новите данни за икономиката на САЩ, които даваха превес на инфлационните рискове за икономиката и отдалечаваха хоризонта на очакванията за понижение на лихвените проценти. От средата на октомври настъпи пречупване в тенденцията и щатският долар започна да поевтинява спрямо еврото. Забавянето на икономическия растеж в САЩ през третото тримесечие, съпроводено с низходящи изгледи за инфлацията, повлияха на мнозинството от пазарните участници и консолидираха очакванията в посока на по-скорошно намаляване на лихвените проценти в САЩ. За декември валутните пазари са вградили запазване на лихвата в САЩ и едно повишение на лихвата в еврозоната с 25 б.т. Динамиката на очакванията за паричната политика в САЩ и еврозоната ще продължава да има определящо значение за посоката на движение на валутните пазари в краткосрочен план и през първото тримесечие на 2007 година.

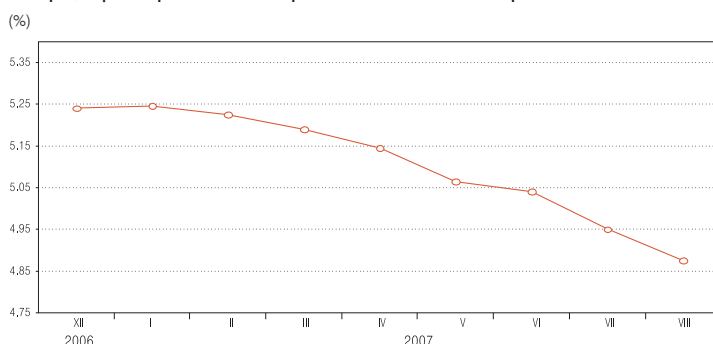
Графика 21

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



Графика 22

Очаквана лихва по федералните фондове в САЩ според фючърсните контракти към 29 ноември 2006 г.



Графика 23

Валутен курс щатски долар/евро

(щ.д. за 1 евро)



Балкански регион

Балканските страни продължават да отчитат високи темпове на икономически растеж през второто тримесечие на 2006 г. Най-висок растеж на БВП през тримесечието отбелязаха Румъния и Турция, съответно със 7.9% и 7.5% на годишна база, следвани от България и Сърбия с по 6.6% на годишна база. Основните фактори за продължаващата висока икономическа активност в региона е високото частно потребление и ускоряването на темпа на инвестициите. Растежът на частното потребление през второто тримесечие в Румъния и Турция е съответно с 12.7% и 10.1% на годишна база, а нарастването на инвестициите – с 12.2% и 10.9%.

Инфлацията в региона се забавяше през третото тримесечие и в началото на четвъртото вследствие на поевтиняването на енергийните суровини и отминаването на ефектите от повишаването на някои административно регулирани цени.

Очаква се високите темпове на растеж да се запазят през четвъртото тримесечие на 2006 г. и първото тримесечие на 2007 г., като повишената икономическа активност в страните от ЕС ще продължава да оказва благоприятно влияние в страните от региона.

Таблица 1
Реален растеж и инфлация в балканските страни (по тримесечия)

	2005 г.					2006 г.		
	I	II	III	IV	За годината	I	II	III
Растеж (спрямо предходната година, %)								
България	5.9	6.5	4.6	5.5	5.5	5.6	6.6	
Гърция	3.4	3.7	3.8	3.7	3.7	4.1	4.1	
Македония	2.9	5.0	4.1	3.8	4.0	2.5	2.8	
Румъния	5.9	4.1	1.8	4.6	4.1	6.9	7.9	
Турция	6.6	5.5	7.7	9.5	7.4	6.5	7.5	
Хърватия	1.8	5.1	5.2	4.8	4.3	6.0	3.6	
Сърбия	6.7	8.0	6.7	5.9	6.8	6.7	6.6	
Инфлация (средно за периода, %)								
България	3.8	4.9	4.8	6.6	5.0	8.0	8.3	6.7
Гърция	3.4	3.2	3.8	3.5	3.5	3.2	3.4	3.5
Македония	-0.4	0.9	0.8	0.8	0.5	2.7	3.4	3.6
Румъния	8.9	9.9	8.9	8.5	9.0	8.6	7.1	5.9
Турция	8.6	8.6	7.9	7.6	8.2	8.1	9.6	10.8
Хърватия	3.1	3.0	3.4	3.8	3.3	3.5	3.8	3.2
Сърбия	15.9	16.4	15.5	16.6	16.1	14.6	14.2	11.4

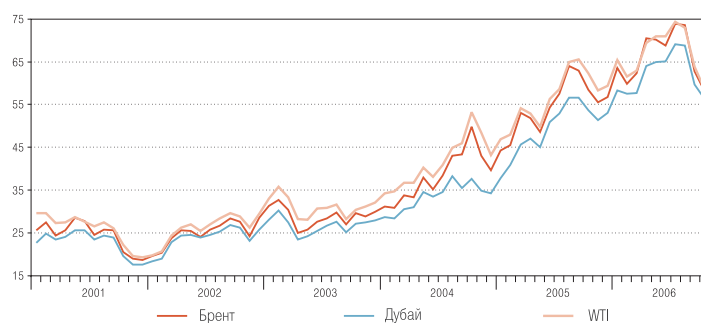
Източник: Статистически институти и централни банки на съответните страни.

Международни цени на суровия петрол, основните суровини и златото

Суров петрол

Намаляването на глобалната несигурност в края на третото тримесечие доведе до поевтиняване на суровия петрол през септември с 15% на месечна база след наблюдаваните пикови стойности през юли и август от над 75 щ.д./б. Тази тенденция се запази и през октомври, като рисковата премия в цената на суровината продължи да се свива след проявената готовност на Иран за диалог относно ядрената му програма и относително спокойния сезон на ураганите в Атлантическия

Графика 24
Суров петрол
(щ.д./б)



Източник: Световна банка.

кия океан. Данните на МЕА за световното търсене и предлагане на суров петрол от октомври отчитат шесто поредно тримесечие с положителен баланс. Това допринесе за достигането на пикови стойности на запасите от петрол и петролни продукти в страните от ОИСР. Натрупаните запаси към началото на четвъртото тримесечие са напълно достатъчни, за да поемат сезонното нарастване на търсенето през зимните месеци в Северното полукуълбо.

В отговор на спадането на цената на суровия петрол страните от ОПЕК взеха решение да намалят предлагането с 1.2 млн. б/д – от 27.5 млн. б/д до 26.3 млн. б/д, считано от 1 ноември. Страните – членки на ОПЕК, дадоха сигнал, че цена под 50 щ.д./б е неприемлива за картела и той ще предприеме нови действия по ограничаването на предлагането. Прогнозите на МЕА сочат нарастване на световното търсене през 2007 г. с 1.4 млн. б/д, докато предлагането от страна на държавите, нечленуващи в ОПЕК, се предвижда да се увеличи с 1.7 млн. б/д с въвеждането на нови мощности в Русия, Каспийския регион, Африка и Бразилия.

Очаква се средномесечната цена на суровия петрол тип „Брент“ да се движи в коридор от 55–65 щ.д./б. Основните рискове за прогнозата са свързвани с евентуално ново повишаване на геополитическата нестабилност около ядрените програми на Иран и Северна Корея и с по-голямо от очакваното от пазара свиване на предлагането от страна на ОПЕК. Честите терористични заплахи и атентати срещу производствени мощности в Нигерия ще продължават да имат влияние върху пазара.

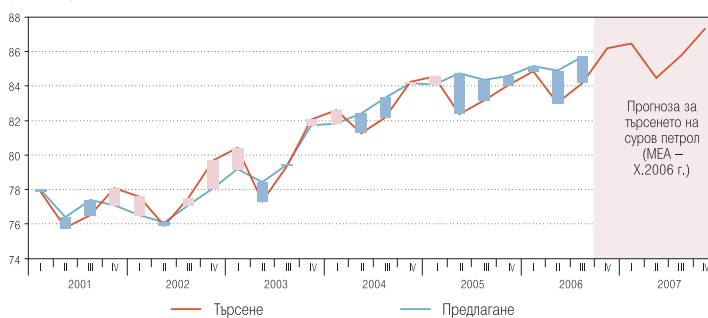
Основни суровини и стокови групи

След значителното поскъпване през второто и третото тримесечие на годината пазарът на цветни метали се стабилизира на достигнатите ценови равнища. Търсенето продължава да бъде високо, а запасите на цветните метали остават ниски, но забавянето на световния растеж ограничава по-нататъшното им поскъпване. Последните налични данни за октомври отчитат

Графика 25

Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)

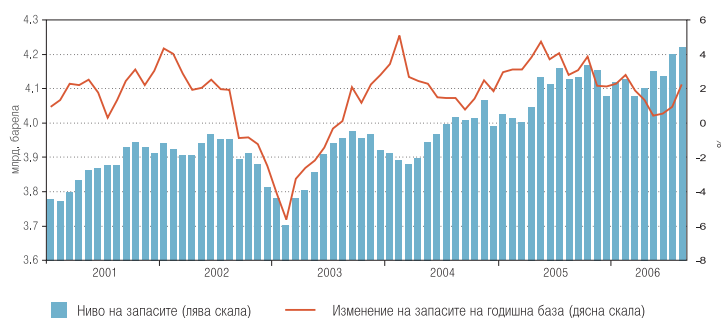
(млн. б/д)



Източник: МЕА.

Графика 26

Запаси от суров петрол в страните от ОИСР



Източник: МЕА.

поскърпване на месечна база при никела, цинка, алуминия и оловото съответно с 8.5%, 12.3%, 7.3% и 14.1%. За трети пореден месец цената на медта спада на месечна база (-1.2% през октомври).

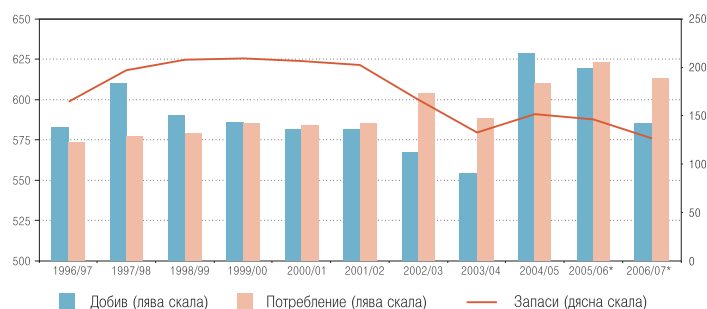
Данните за производството на стомана продължават да отчитат значително нарастване на темповете. Към юли световното производство отбеляза растеж с 14.4% на годишна база, което представлява най-високата му стойност от 6 години насам. Цените на продуктите от стомана запазват низходящата си тенденция, като през октомври цените спаднаха с 3.5% на годишна база.

Запазват се очакванията цените на металите да забавят растежа си вследствие на забавянето на световната икономика през четвъртото тримесечие на 2006 г. и първото на 2007 г. Малките световни запаси на цветни метали няма да позволят спадане на цените им през тези две тримесечия.

През третото тримесечие на 2006 г. се ускори инфлацията при храните, която възлезе на 10.1% на годишна база. Поскърпването на зърнените храни бе най-съществено, като нарастването на цените на пшеницата, царевичата и ориза на годишна база през третото тримесечие бе съответно 29.9%, 15.3% и 10.9%. В началото на четвъртото тримесечие цената на пшеницата продължава да се покачва, като цените достигнаха десетгодишен пик. Основен фактор за това бе сушата в Австралия, която се очаква да намали добивите на страната. Прогнозите за сезон 2006/2007 сочат намаление на световните добиви с 5%, което ще се отрази в спадане на световните запаси до 25-годишен минимум. Поскърпването на царевичата се определя от поскърпването при пшеницата, от очакванията за по-слаби добиви в САЩ и от нарастващото ѝ търсене като суровина за производството на етанол.

Очакванията за четвъртото тримесечие на 2006 г. и първото тримесечие на 2007 г. са за поскърпване на храните вследствие на очакванията за намаляването на световните добиви.

Графика 27
Добив, потребление и запаси на пшеница в света
(метрични тонове)

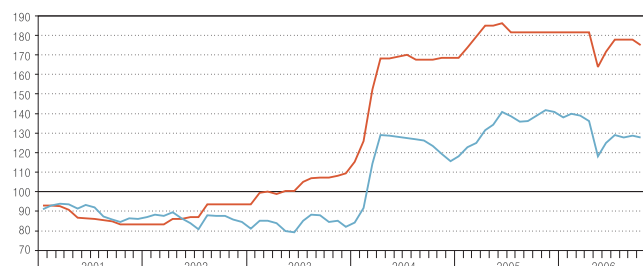


* Данните за 2005/06 и 2006/07 г. са прогнозни.

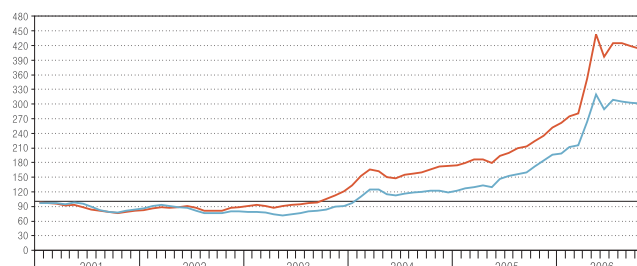
Източник: Департамент по земеделието на САЩ.

Графика 28
Индекси на цените на основни стоки и стокови групи
(2000 г. = 100)

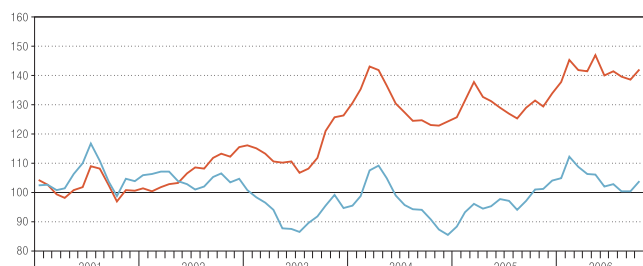
Стомана



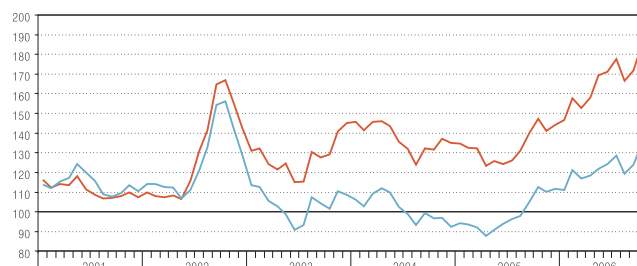
Мед



Храни



Пшеница



Източници: Световна банка, БНБ.

— В щатски долари

— В евро

Злато

През четвъртото тримесечие колебанията при цената на златото намаляха, като от началото на октомври движението се ограничи в диапазона 563–633 щ.д. за тройунция. През първата седмица на октомври цената на златния фючърс достигна най-ниското си ниво за последните шест месеца – 566.7 щ.д. за тройунция. През ноември цената на фючърския контракт с доставка през декември отново се повиши. Поскъпването на златото частично бе подпомогнато и от спекулациите, че Китай ще диверсифицира валутните си резерви, като увеличи покупките си на злато. Около 1.3% от резервите на китайската централна банка са инвестирани в злато. Спекулативният интерес към златото на моменти нарастваше под влияние на покачването на геополитическото напрежение, свързано с проведения ядрен опит от Северна Корея. Влияние върху пазара продължи да оказва и тясната връзка с валутния курс на щатския долар.

Графика 29
Спот цена на златото

(щ.д. за тройунция)



Източник: The London Bullion Market Association.

Очакванията за четвъртото тримесечие на 2006 г. и първото тримесечие на 2007 г. са за плавно поскъпване на златото. През четвъртото тримесечие неговата цена ще се определя от сезонни фактори във връзка с физическото му търсене, а през първото тримесечие на 2007 г. цената ще се влияе предимно от промените в инфлационните очаквания и от лихвените проценти. Тясната връзка с американския долар вероятно ще се запази.

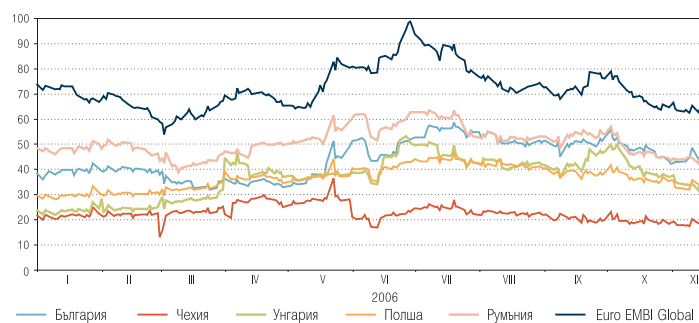
Динамика на българския външен дълг на международните финансови пазари

През третото тримесечие спредът в доходността на държавния дълг на развиващите се пазари, измерен с индекса *Euro EMBI Global* на *JP Morgan*, показва тенденция към плавно понижаване. Това движение бе повлияно от засилването на глобалния инвеститорски интерес към дълговите инструменти на страни от нововъзникващите пазари в търсене на по-висока доходност, след като в средата на годината Федералният резерв на САЩ преустанови цикъла на покачване на лихвените проценти. Инвеститорите бяха привлечени и от подобряващия се макроикономически фундамент в редица развиващи се икономики и постепенното отшумяване на правителствените кризи, проявили се в страни като Унгария, Чехия и Полша.

Спредът в доходността на държавния дълг на България, измерен с индекса *Euro EMBI Global*, плавно се понижи през третото и в началото на четвъртото тримесечие, като към 17 ноември 2006 г. възлиза на 44 б.т. спрямо 53 б.т. в средата на годината. Ключови фактори за стабилния интерес към българския външен дълг бяха благоприятната макроикономическа обстановка и приближаващото членство на страната в ЕС. Влияние за намаляване на пазарната рискова оценка оказа повишаването на рейтинга на дългосрочния държавен дълг на България, деноминиран в чуждестранна валута, от страна на *Standard & Poors* до ниво BBB+ в края на октомври.

Графика 30

Спред в доходността на държавните дългове на България, Румъния, Полша, Чехия и Унгария (индекс *Euro EMBI Global*)



Източник: JP Morgan.

Стабилната макроикономическа обстановка, предстоящото членство на страната в ЕС и отговорната и последователна фискална политика на българското правителство през 2007 г. ще засилят тенденцията към по-ниска рискова оценка и по-евтин достъп до външно финансиране на икономическите агенти в страната, като по този начин ще окажат косвена подкрепа на дългосрочния икономически растеж.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Високата норма на възвръщаемост на инвестициите в България и положителните очаквания за развитието на икономиката, свързани с членството в ЕС от 1 януари 2007 г., привличат значителни по обем финансови ресурси – преки чуждестранни инвестиции и външни заеми, които повлияха за ускоряване на икономическото развитие на страната. Инвестиционната активност се превърна във важен фактор за икономическия растеж, като приносът на инвестициите в основни активи за растежа се изравни с приноса на потребление на домакинствата. От друга страна, търсенето на инвестиционни стоки до голяма степен се удовлетворява от внос и съответно допринася за увеличение на дефицита на търговското салдо по платежния баланс. Свързано с притока на капитали е влошаването на някои позиции от текущата сметка на платежния баланс, като салдото по доходите и салдото по други услуги. Повишението на международните цени на основни суровини, като суровия петрол и металите, също е фактор за нарастване на дефицита на търговското салдо през последната година, доколкото делът на тази група в общия внос на страната е значителен.

В резултат от действието на изброените по-горе фактори дефицитът по текущата сметка на платежния баланс продължи да се увеличава през периода януари – септември 2006 г., като преките чуждестранни инвестиции го покриват на 135.8%. Излишъкът по общия баланс на платежния баланс се разпределя между нарастване на международните валутни резерви и погасяване на заеми към МВФ. Съотношението на международните валутни резерви и вноса на стоки и услуги в месеци внос остава постоянно на ниво около 5 месеца.

Таблица 2

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

	Първо полугодие, 2006 г.	Трето тримесечие, 2006 г.
А) Покупко-продажби на резервна валута	Общо нетно: +772 млн. евро	Общо нетно: +788 млн. евро
Нетни покупки от търговските банки	Нетно покупки от ТБ: 785 млн. евро Купени: 5708 млн. евро Продадени: 4923 млн. евро	Нетно покупки от ТБ: 791 млн. евро Купени: 3550 млн. евро Продадени: 2759 млн. евро
Изходящи потоци във връзка с нетни продажби на каса	Продадени банкноти: 13 млн. евро	Продадени банкноти: 3 млн. евро
Б) Изменение в резултат на постъпления (изходящи потоци) по ЗМР сметките на търговските банки във валута	Нетни постъпления : 603 млн. евро	Нетно изтеглени средства: 252 млн. евро
В) Изменение в резултат на движения по сметките на правителството (само най-големите парични потоци по валути – постъпления и плащания)	Постъпления: 113 млн. евро 17 млн. щ.д. 10 млн. СПТ Плащания: 929 млн. евро 141 млн. щ.д. 1.1 млрд. японски йени 10 млн. СПТ	Постъпления: 166 млн. евро 9 млн. щ.д. 4 млн. СПТ Плащания: 127 млн. евро 85 млн. щ.д. 180 млн. японски йени 4 млн. СПТ

Източник: БНБ.

Към септември 2006 г. балансовото число на управление „Емисионно“ достигна 16 520.3 млн. лв. (8446.7 млн. евро). Нарастването на валутните резерви през третото тримесечие с 1118.3 млн. лв. се определяше основно от нетните покупки на валута от търговските банки. За разлика от първото полугодие изменението на ЗМР сметките на търговските банки имаше отрицателен принос за нарастването на резервите през тримесечието поради освобождаването на допълнителни задължителни резерви през август. Приносът на правителството се запази неутрален. Увеличението на валутните резерви посредством механизма на паричния съвет води до съответно изменение на паричната база, а чрез процеса на парична мултипликация влияе върху динамиката на широките пари и кредита.

Притокът на капитали в страната ще остане висок и ще стимулира високото вътрешно търсене. Дефицитът по текущата сметка ще достигне близо 14% от БВП за 2006 г. и ще се колебае в интервала 13.2–13.4% на годишна база през първото тримесечие на 2007 г. Частният външен дълг ще достигне нива 59–60% от БВП през четвъртото тримесечие на 2006 г. и 60–61% от БВП през първото тримесечие на 2007 година.

Притокът на финансови ресурси в страната в значителна степен влияе върху потоците по текущата сметка на платежния баланс и допринася за нарастване на дефицитите по различните позиции от текущата сметка. През деветте месеца на 2006 г. преките чуждестранни инвестиции финансират над 135.8% от дефицита по текущата сметка, който за същия период нарасна с 867.8 млн. евро спрямо съответния период на предходната година и достигна 2094.1 млн. евро. От гледна точка на позициите в текущата сметка принос за увеличението на дефицита имат както търговското салдо с дял от 55% в нарастването на дефицита по текущата сметка, така и всички други компоненти, в т.ч. салдото по дохода с дял съответно от 20% и нетните текущи трансфери с дял от 14%.

Износът на стоки се ускорява от началото на годината и за периода януари – септември нарасна с 30.9% спрямо съответния период на 2005 г. До края на текущата година очакваме високият растеж на износа да се запази под влияние на ускоряването на растежа в ЕС и благоприятната динамика на международните цени на основни стокови групи, които имат значителен дял в износа на страната ни. Вносът нараства за януари – септември 2006 г. с 26.4%, но значителните колебания на темпа по месеци от 16.1% до 36.5% затрудняват идентифицирането на ясен тренд. По-вероятно е да се наблюдава намаление в растежа на вноса, но противодействие на тази тенденция ще оказва относително високото вътрешно търсене, особено в частта на търсенето на инвестиционни стоки и суровини и материали.

Салдото по услугите е 733.4 млн. евро от началото на годината до септември 2006 г., с 95.7 млн. евро по-малко от ре-

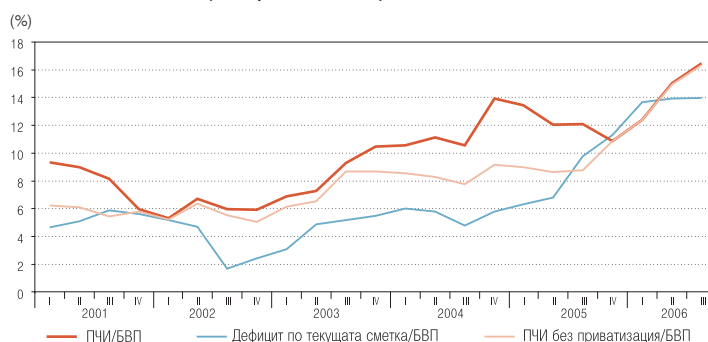
емия доход на домакинствата у нас под влияние на нарастването на заетостта и доходите. Доколко това твърдение е вярно, може да се потвърди само на база на по-дълъг ред от данни, които не са налични към момента.

При така формиралите се тенденции на потоците в текущата сметка на платежния баланс и оценката за запазване на значителния приток на преки чуждестранни инвестиции очакваме дефицитът по текущата сметка за 2006 г. да бъде по-висок спрямо този за 2005 г. и да достигне 14% от БВП. За първото тримесечие на 2007 г. оценката е за дефицит по текущата сметка в интервала 13.2–13.4% от БВП. Прогнозата за относително подобрене на текущия баланс през първото тримесечие се базира на очаквания за възстановяване на темповете на растеж в износа на услуги, както и за по-слабо нарастване на изходящите потоци по статията *Доход*. Съществува риск от по-бавно подобрене на дефицита по текущата сметка през 2007 г. При очерталия се инвеститорски интерес и предвид сключената сделка за приватизация на ТЕЦ „Варна“ може да се очаква, че и през двете тримесечия притокът на ПЧИ на годишна база ще покрива дефицита по текущата сметка.

Финансовата сметка на платежния баланс отчита излишък от 3287.8 млн. евро за деветте месеца на 2006 г., със значителен принос на преките чуждестранни инвестиции, които по предварителни данни достигнаха 2845.1 млн. евро преки инвестиции – увеличение с 1552.8 млн. евро, или със 120% спрямо съответния период на 2005 г. Приходите от приватизация имат пренебрежимо малък принос за нарастването на преките чуждестранни инвестиции. В рамките на общото увеличение на преките инвестиции 900 млн. евро се дължат на нарастването на привлечения дялов капитал, като над 500 млн. евро представлява увеличението при постъпленията от продажба на недвижими имоти на чуждестранни лица. Закупуването на недвижими имоти от чужденци може да се интерпретира като нарастване на доверието в икономиката на България и проява

Графика 32

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



Източници: БНБ, НСИ.

на дълготраен интерес към страната. Възможно е това да доведе до приток на ресурси по текущата сметка на платежния баланс в перспектива. От друга страна, тези инвестиции едва ли ще имат принос за увеличаване на производствения капацитет на икономиката.

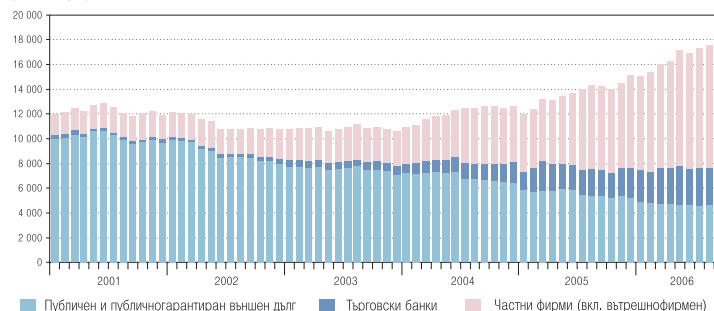
В рамките на преките чуждестранни инвестиции нетният приток по статия *Друг капитал*, която отчита измененията във вътрешнофирмената задлъжнялост, за периода януари – септември 2006 г. е 1236.9 млн. евро. Това представлява почти двойно увеличение в сравнение с притока за съответния период на 2005 г., което се отразява и върху размера на външния дълг на страната.

В структурата по отрасли на преките инвестиции за периода доминира отрасъл *Операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги* (35.4%), следван от *Преработваща промишленост* (21.4%) и *Финансово посредничество* (12.7%). Водещата роля на операциите с недвижими имоти в отрасловата структура на преките инвестиции съответства както на дела на постъпленията от продажба на недвижими имоти в нетния дялов капитал, така и на структурата на преките инвестиции по страни, където Великобритания и Ирландия имат сумарен дял от над 25% за периода. Последното е косвена индикация за значимостта на сделките с дребни инвеститори в рамките на операциите с недвижими имоти, доколкото от няколко години физически лица от тези страни се ориентират към инвестиции в недвижими имоти за лична употреба в България.

От януари до септември 2006 г. в българската икономика влязоха значителни по размер финансови потоци със заемен характер. По-голямата част от тях са директно поет от фирмите дълг, а потоците, разпределяни в икономиката чрез банковата система, са на второ място по големина. За разглеждания период нетното нарастване на частния негарантиран външен дълг е 3563.4 млн. евро, като дългът на търговските банки се увеличи с 695.4 млн. евро, а на частните фирми – с 1669.5

Графика 33
Брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

млн. евро. Съществено се увеличи и дългът, свързан с вътрешнофирмени заеми (с 1228.3 млн. евро).

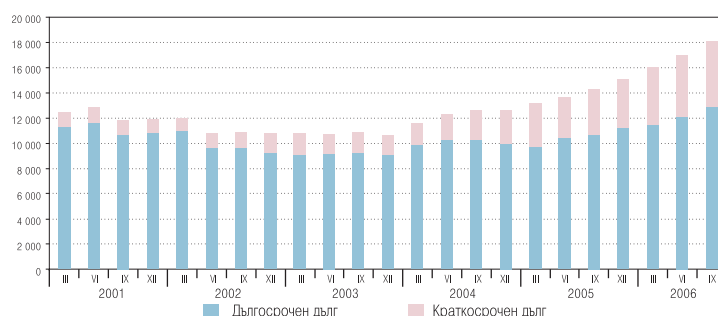
Брутният външен дълг достигна 18 083.9 млн. евро в края на септември т.г., което е с 2973.2 млн. евро (19.7%) повече спрямо декември 2005 г. За този период публичният и публичногарантираният дълг спадна с 589.3 млн. евро (11.4%) в резултат на изплащането на дълг към МВФ и Световната банка през първото тримесечие. Така увеличението на общия брутен външен дълг се дължи изцяло на повишилия се с 35.8% частен негарантиран външен дълг.

Икономическите отрасли, които задължават най-интензивно през периода януари – септември 2006 г., са *Операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги* (45.7% от общия прираст във външната задължнялост на реалния сектор, без да се включват търговските кредити и облигационните заеми) и *Снабдяване с електрическа и топлинна енергия, газообразни горива и вода* (дял от 11.7% от нарастването). Във валутната структура на дълга на частния небанков сектор се запазва стабилен дялът на еврото на около 77%, а във вътрешнофирмените заеми дялът на еврото е още по-висок (88–89%). Това намалява рисковете по отношение на валутнокурсони колебания.

Краткосрочната задължнялост от края на декември 2005 г. до септември 2006 г. е нараснала с 1352.3 млн. евро (35.2%), а дългосрочният външен дълг се увеличи с 1620.8 млн. евро (14.4%). При друга класификация на заемните потоци – заеми, платими при поискване, се наблюдава увеличение с 1392.8 млн. евро, или със 78.8%, като 760 млн. евро от нарастването се дължи на увеличение на вътрешнофирмените заеми (отчитани като преки чуждестранни инвестиции). Това предполага, че тези ресурси, макар и потенциално изискуеми във всеки момент от статистическа гледна точка, са предоставени от чуждестранни икономически агенти с дългосрочен интерес в българската икономика. Останалата част от увеличението

Графика 34
Динамика на дългосрочния и краткосрочния брутен външен дълг

(млн. евро)



Източник: БНБ.

(630 млн. евро), както и общият размер на платимия при поискване дълг, който не е вътрешнофирмен (почти 1.2 млрд. евро), са индикация, че съществуват рискове по линия на матуритетната структура на външния дълг.

Важни фактори за нарастване на задлъжнялостта на частния сектор представляват ориентирането на българските компании към по-ефективно управление на пасивите чрез привличане на заемни средства от чужбина и мерките на БНБ за ограничаване на банковия кредит. Тези фактори ще продължат да оказват влияние върху динамиката на дълга и през четвъртото тримесечие на 2006 г. и първото тримесечие на 2007 г., като е възможно известно ускоряване в задълженията на търговските банки вследствие на премахането на мерките на БНБ по отношение на банковия кредит от началото на 2007 г. В резултат на това очакваме частният дълг да бъде на нива 59–60% от БВП през четвъртото тримесечие на 2006 г. и 60–61% от БВП през първото тримесечие на 2007 година.

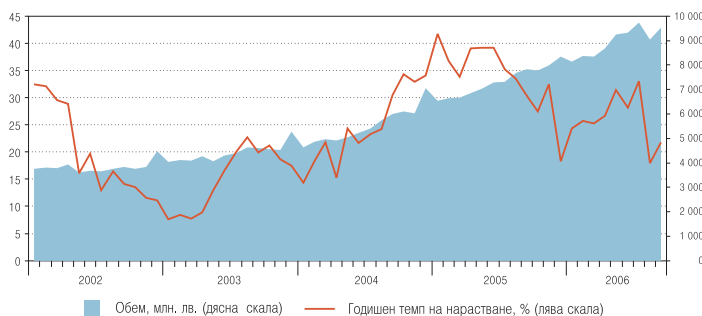
Парични агрегати

При прогнозираното изменение на валутните резерви и на депозита на правителството в БНБ очакваме, че темпът на нарастване на резервните пари ще бъде съответно около 20–22% през четвъртото тримесечие на 2006 г. и около 18–20% през първото тримесечие на 2007 г. Банковите резерви ще се задържат високи в номинално изражение, но темпът им на нарастване ще се забави. Очакваме известно ускоряване при парите в обращение главно поради засилената икономическа активност и по-ниската база от предходната година. Растежът на широките пари също слабо ще се ускори до 22–24% на годишна база. Лихвените проценти по депозитите в долари и евро вероятно ще продължат слабо да се увеличават, докато лихвите по левовите депозити ще останат близки до текущото си ниво.

Увеличението на паричната база през третото тримесечие на текущата година се дължеше изцяло на парите в обращение, докато депозитите на търговските банки в БНБ останаха под нивото си от юни. Депозитите на търговските банки в БНБ спаднаха след отмяната на прогресивната скала на допълнителните резерви за търговските банки през август. В резултат темпът на нарастване на резервните пари спадна на 18% (в сравнение с 33% през юли). През септември отново се наблюдаваше известно ускоряване на динамиката на резервните пари до 21.8%, но въпреки

Графика 35
Резервни пари

(обем и годишен темп на нарастване)



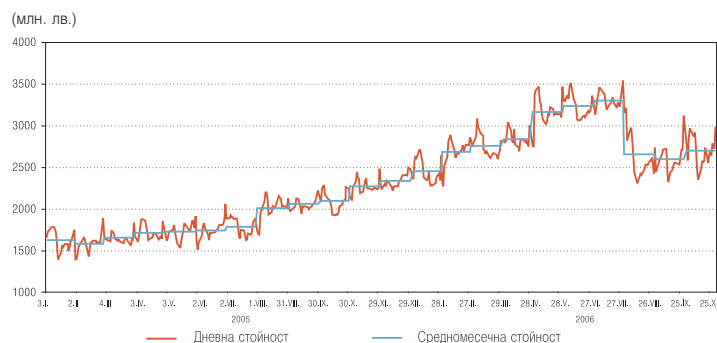
Източник: БНБ.

това този темп остава под средния за последните пет години и очакванията са той да спада в средносрочен план. Само за септември обаче приносът на банковите депозити беше доминиращ поради необичайно високото им ниво в края на месеца. В последния работен ден на септември те се увеличиха с 407 млн. лв. Това увеличение кореспондира с изключително високата активност на междубанковия паричен пазар, където в последния ден на септември бяха сключени сделки в размер на 1085 млн. лв., което е над пет пъти повече в сравнение със средните обеми през останалите дни от месеца. Очакванията за динамиката на банковите резерви през четвъртото тримесечие на настоящата година и първото тримесечие на 2007 г. са те да задържат високи нива.

Решението на БНБ за отмяна на административните ограничения върху нарастването на кредита за неправителствения сектор, което влиза в сила от началото на следващата година, ще повлияе върху паричната база едва през май 2007 г., тъй като дотогава банките ще бъдат задължени да поддържат допълнителни задължителни резерви, ако не са спазили кредитните лимити през третото и четвъртото тримесечие на настоящата година.

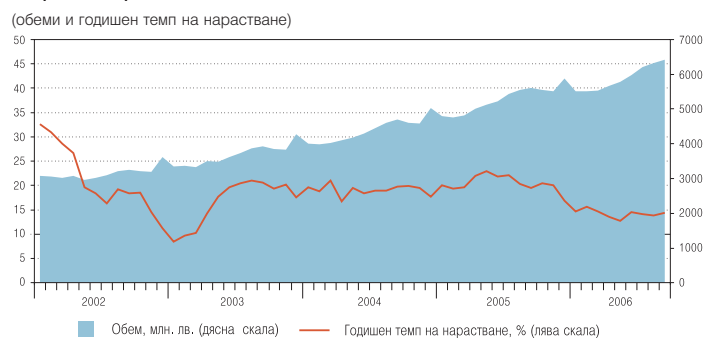
Парите в обращение нараснаха през третото тримесечие на 2006 г. с 14.5% на годишна база – без изменение спрямо темпа, регистриран през юни. През последната година се наблюдава тенденция към спад в скоростта на нарастване на парите и очакванията са тази тенденция да продължи и в бъдеще предвид високото съотношение на показателя *пари в обращение/БВП*. Фактор, който ще действа в тази посока, е бързо растящият брой на инсталираните ПОС терминали и обемът на трансакциите през тях. През следващите две тримесечия обаче очакванията са за леко ускоряване на растежа на парите, от една страна, поради засилената икономическа активност и големия приток на капитали по платежния баланс, и от друга, поради базовия ефект от първото тримесечие на 2006 г., когато типичният сезонен спад на парите беше особено силно изразен.

Графика 36
Депозити на търговските банки



Източник: БНБ.

Графика 37
Пари в обращение



Източник: БНБ.

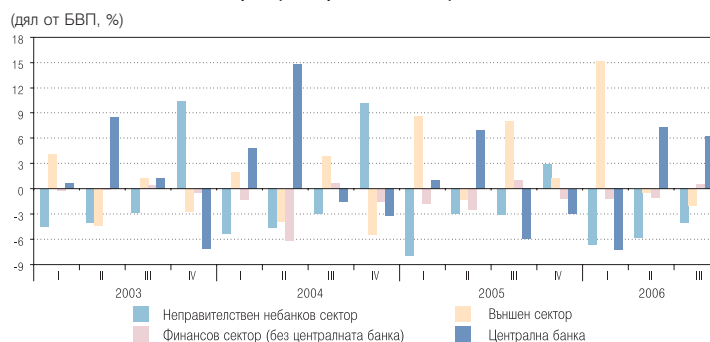
Фискалната политика оказва влияние върху динамиката на паричните агрегати посредством преразпределянето на ликвидност между другите сектори на икономиката и промяна в равнището на депозитите на правителството и на бюджетните организации в БНБ. Доброто изпълнение на приходите през третото тримесечие на 2006 г. и умереният темп на нарастване на бюджетните разходи бяха в основата на изтеглянето на ликвидност от неправителствения небанков сектор, като в резултат депозитите на правителството и бюджетните организации в баланса на управление „Емисионно“ надхвърлиха 5 млрд. лева. Притокът на ресурси от външния сектор за правителството в периода юни – септември 2006 г. бе най-вече в резултат на постъпилите около 270 млн. лв. помощи по предприсъединителните фондове на ЕС и Фонда за солидарност на ЕС (левовата равностойност на отпуснатите средства е 39.8 млн. лв. помощи за наводненията през 2005 г.).

Към края на годината определящи за преразпределителната функция на бюджета ще бъдат постъпленията от приватизация и традиционно по-високите плащания към неправителствения сектор. Постъпленията от продажбата на ТЕЦ „Варна“ за 206 млн. евро в началото на октомври ще компенсират отчасти по-големите трансфери на бюджета в края на годината и очакванията ни са за нарастване на депозита на правителството в БНБ спрямо края на септември. През първото тримесечие на 2007 г. предстои извършването на плащания към външния сектор поради падеж на глобални облигации (500 млн. лв.), лихвени плащания по външния дълг и внасяне на 1/4 от вноската ни в бюджета на ЕС. Очакват се постъпления от приватизация на предприятия от енергийния сектор¹, както и от евентуални авансови плащания по структурните фондове на ЕС. В началото на 2007 г. несигурността по отношение на данъчните приходи в бюджета, както и

¹ През последните месеци Агенцията за приватизация избра компаниите, спечелили конкурсите за продажба на ТЕЦ „Бобов дол“ и топлофикациите в Пловдив и Варна. Тези три сделки са на обща стойност 215 млн. лв. Съществува значителна несигурност по отношение на това, кога ще бъдат извършени плащанията по тези сделки, тъй като предстои процес на одобрение от Надзорния съвет по приватизация.

Графика 38

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



Източници: МФ, БНБ.

по отношение на потоците от фондове от ЕС и приватизационни постъпления рефлектира и върху прогнозата ни за размера на депозитите на правителството и бюджетните организации в БНБ, като оценката е, че нивото им ще се задържи около 5–5.5 млрд. лв.

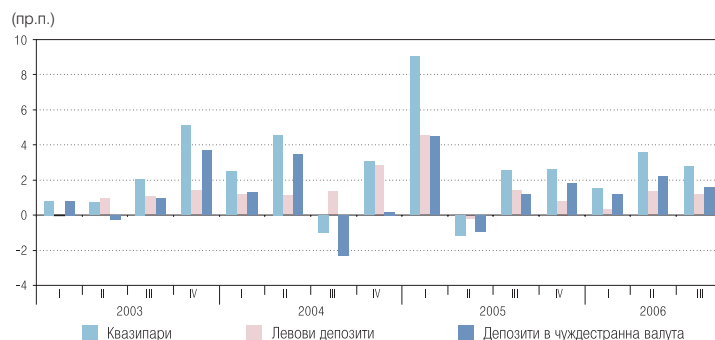
Годишният темп на нарастване на паричния агрегат М3 се повиши през септември до 24.7% в сравнение с 20.9% през юни. Нарастването само в рамките на третото тримесечие е от 7.5%. Тези темпове кореспондират с високата икономическа активност, регистрирана от началото на годината, и по-конкретно с нарастването на заетостта, доходите и цените на активите. Очакванията са през следващите две тримесечия растежът на паричната маса да се задържи в интервала 23–24% под влияние както на вътрешни фактори, така и вследствие на продължаващия приток на капитали от чужбина.

По-голям принос в изменението на широките пари отново имаше паричният агрегат М1 (4.7 пр.п.). Между септември 2005 г. и септември 2006 г. М1 се увеличи с 27.5% главно поради голямото нарастване на овърнайт депозитите (39%). За разглеждания период овърнайт депозитите в левове нараснаха с 35.1%, а тези в чуждестранна валута с 48%. Както при левовите, така и при валутните депозити нефинансовите предприятия имаха водеща роля с темпове на изменение съответно от 35.9% и 55.2%. Последното би могло да се свърже със засилването на износа през последните две тримесечия.

Овърнайт депозитите на домакинствата нарастваха относително по-бавно от тези на фирмите – съответно с 33.2% и 32.5% на годишна база, но в сравнение с края на юни е налице известно ускоряване. В резултат делът на овърнайт депозитите в общата сума на депозитите на домакинствата се увеличи от 17.5% на 20.7% за последната година. Доколкото средно за еврозоната относителният дял на овърнайт депозитите е над 50%, можем да очакваме и в бъдеще значително по-бързо нарастване на този вид депозити.

Графика 39

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

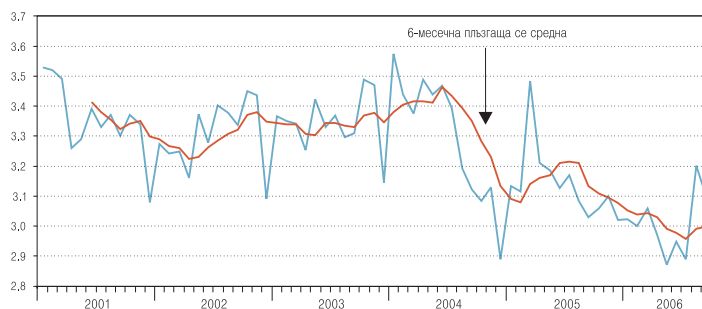


Източник: БНБ.

Приносът на квазипарите в изменението на М3 през третото тримесечие беше 2.7 пр.п., като депозитите в чуждестранна валута отново растяха по-динамично от левовите депозити. В сегмента на срочните депозити левовите депозити се увеличиха с 15.4% на годишна база, а депозитите в чуждестранна валута с 31.1%. Тази разлика в темповете на изменение се дължи на нефинансовите предприятия, които за последната година регистрират растеж от 79%, като тенденцията от последните три месеца е към ускоряване. При валутните срочни депозити на домакинствата темпът на изменение се запазва постоянен на ниво от около 20%. Валутната структура на срочните депозити на домакинствата почти не се е променила през последната година и левовите депозити представляват около 36.8% от общите (при 36.3% през септември 2005 г.) Тази структура отразява в голяма степен състоянието на спестяванията преди въвеждането на паричния съвет и не е свързана с валутен риск.

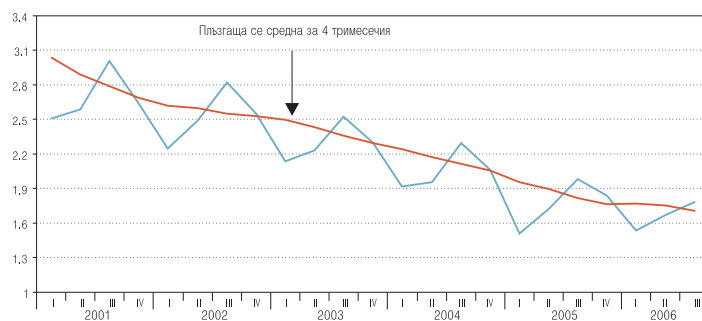
Високото ниво на резервните пари след въвеждането на допълнителните задължителни резерви доведе до значителен спад на паричния мултипликатор. След освобождаването на банкови резерви през август мултипликаторът рязко се повиши до 3.2 и впоследствие отново намаля до 3.1 в края на септември. Очакванията са паричният мултипликатор да спадне допълнително в края на годината както поради по-високите допълнителни резерви, които търговските банки трябва да поддържат след 4 ноември, така и поради действието на сезонни фактори. Динамиката му през първото тримесечие на 2007 г. ще зависи основно от кредитната активност на банките.

Графика 40
Паричен мултипликатор на М3



Източник: БНБ.

Графика 41
Скорост на паричното обращение (по тримесечия)



Източници: БНБ, НСИ.

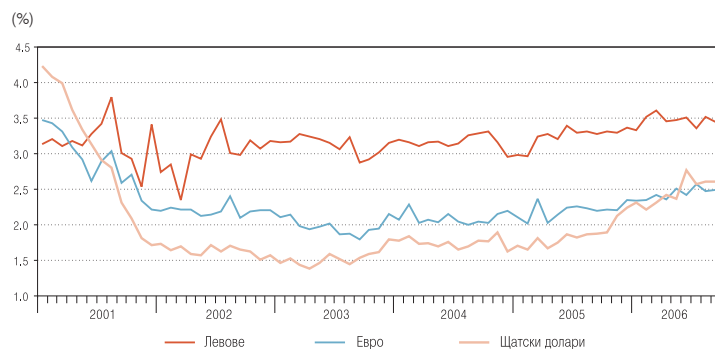
Скоростта на парично обращение продължава да следва низходящ тренд при запазване на характерната за този показател сезонност, която се определя основно от сезонния характер на БВП. При изпреварващите темпове на нарастване на МЗ спрямо тези на БВП очакванията са, че скоростта ще продължи да намалява и през следващите две тримесечия.

Лихвените проценти по срочните депозити в левове през третото тримесечие не се промениха съществено спрямо нивата от второто тримесечие (3.44% средно за периода юли – септември спрямо 3.48% за периода април – юни). Така след плавно нарастване през 2004 г. и 2005 г. равнището на лихвите по левови депозити се стабилизира от началото на 2006 г. За разлика от левовите лихви лихвените проценти по срочните депозити в евро и щатски долари продължават да нарастват, като средно през третото тримесечие те са 2.51% по депозити в евро и 2.60% по депозити в щатски долари при съответно средно ниво от 2.43% и 2.52% за второто тримесечие. При очакванията за ново повишаване на реполихвата на ЕЦБ през декември лихвите по депозитите в евро вероятно ще се увеличат отново. Подобна динамика е възможно да се наблюдава и при лихвите по доларовите депозити дори и при запазване на текущата политика на Федералния резерв, тъй като има значителен марж между вътрешните лихви по депозитите в щатски долари и доларовия ЛИБОР.

Разпределението на лихвените проценти по едномесечните депозити в левове на домакинствата по банки не се променя през септември в сравнение с юни. Най-голям брой банки са предоставяли на клиентите си лихви в интервала (2%, 3%]. От общо 30 банки, които са приели едномесечни левови депозити на домакинства, 7 банки са увеличили лихвите спрямо юни, а 8 банки са ги намалили. Разликата между най-високия и най-ниския лихвен процент е намаляла от 5.87 пр.п. през юни на 5.73 пр.п. през септември. Дисперсията на лихвените проценти също е била по-ниска.

Графика 42

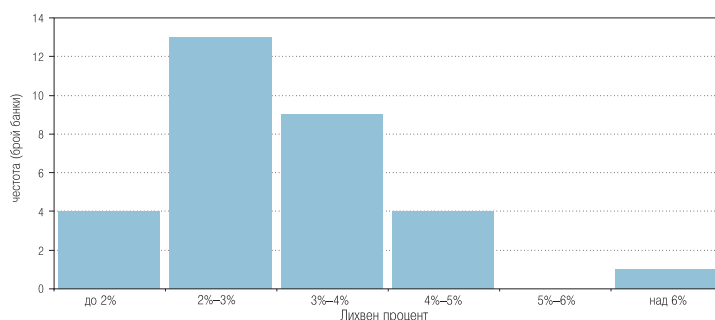
Лихвени проценти по срочни депозити



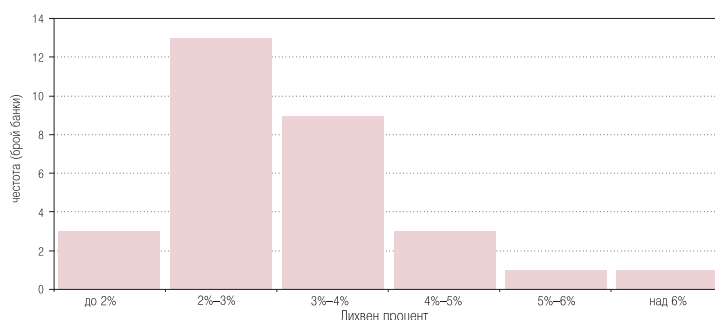
Графика 43

Разпределение на лихвените проценти по едномесечните левови депозити на домакинствата

към юни 2006 г.



към септември 2006 г.



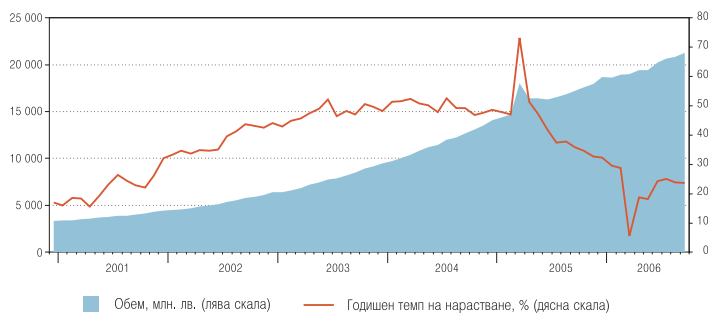
Източник: БНБ.

БНБ реши от 1 януари 2007 г. да отмени напълно административните ограничения върху темповете на нарастване на кредитите. Същевременно централната банка ще запази строги надзорните изисквания и както и досега действията ѝ ще бъдат насочени към постигането на умерен и устойчив растеж на банковите кредити в рамките на 20% годишно.

През третото тримесечие вземанията от неправителствения сектор нараснаха с 1067.1 млн. лв. (при увеличение с 941 млн. лв. за същия период на предходната година), а темпът им на годишен прираст се снижи до 23.6% към края на септември. Кредитната активност се обуславя от търсенето на кредити от предприятията и домакинствата, което остана силно и през третото тримесечие под влияние на запазващите се благоприятни тенденции в макроикономическата среда. Същевременно мерките на БНБ продължиха да оказват влияние в посока по-умерено разширяване на кредитната дейност. Динамиката на кредитните агрегати на банките беше повлияна от осъществяването от банките прехвърляне на кредити към чуждестранни банки и небанкови финансови институции, обемът на което за третото тримесечие достигна 691.2 млн. лева.

След като през юни беше обявено, че БНБ премахва прогресивната скала за определяне на задължителните минимални резерви, в края на октомври БНБ взе решение от 1 януари 2007 г. да отмени напълно административните ограничения върху кредитната дейност. Очакванията са, че въпреки тази промяна банките няма да се отклонят съществено от действащите дотогава ограничения върху кредитирането, в резултат на което годишният темп на прираст на вземанията от неправителствения сектор ще се стабилизира в рамките на 20%.

Графика 44
Вземания от неправителствения сектор



Източник: БНБ.

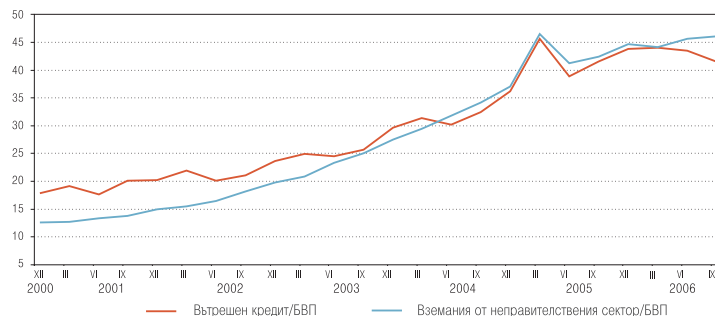
От юни 2006 г. БНБ започна постепенно да отменя действащите в момента административни ограничения (т.нар. кредитни тавани), контролиращи темповете на нарастване на кредитите. Още при въвеждането на допълнителните задължителни минимални резерви БНБ изрично подчерта, че тези мерки са временни и могат да бъдат ефективни само за ограничен период от време. Тъй като те вече постигнаха целите си по отношение на стабилността на банковия сектор, БНБ отмени действащите ограничения, считано от 1 януари 2007 г. В допълнение, с цел по-точно измерване на кредитния риск, при кредитите за населението срокът за прекласификация на проблемните кредити в групата на редовните, в случай че отговорят на критериите за такива, ще бъде намален от 6 месеца на 3 месеца. Същевременно централната банка ще запази строги надзорните изисквания и както и досега действията ѝ ще бъдат насочени към постигането на умерен и устойчив растеж на банковите кредити в рамките на 20% годишно. В случай че темповете на растеж на кредитите се ускорят и надхвърлят тези рамки, БНБ си запазва правото да приложи допълнителни адекватни мерки.

Понижаването на темпа на годишен растеж на кредитите за неправителствения сектор до умерено равнище се реализира при запазване на тенденцията към задълбочаване на финансовото посредничество. Съотношението *вземания от неправителствения сектор/БВП* достигна 46.1% към края на септември 2006 г., като отбеляза нарастване с 1.5 пр.п. спрямо началото на годината и с 3.7 пр.п. спрямо септември 2005 година.

Динамиката на нетните чуждестранни активи на банките през годината беше силно повлияна от мерките за по-умерено разширяване на кредитната дейност. В рамките на третото тримесечие нетните чуждестранни активи на търговските банки нараснаха с 1471.5 млн. лв. и към края на септември достигнаха 1800.1 млн. лв. От една страна, това се дължи на факта, че мерките продължиха да ограничават банките в използването на чуждестранни пасиви като средство за финансиране на кредитната дейност. Значителното нарастване на нетните чуждестранни активи обаче е свързано най-вече с динамиката на чуждестранните активи, които се увеличили в резултат на осъществените от банките прехвърляния на кредити и освобождаването на допълнителни ЗМР при отмяната на прогресивната скала за определянето им.

Графика 45
Вътрешен кредит

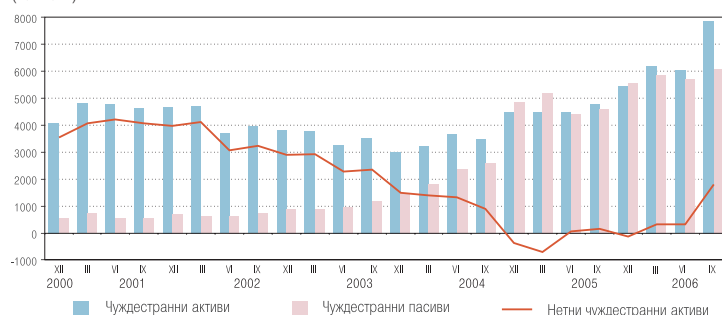
(дял от БВП, %)



Източник: БНБ.

Графика 46
Чуждестранни активи и пасиви на търговските банки

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Таблица 3
Промени в основни позиции от баланса на търговските банки (по тримесечия)

(млн. лв.)

	2005 г.				2006 г.		
	I	II	III	IV	I	II	III
Вземания от нефинансови предприятия	2948.8	-1922.6	334.6	784.9	76.8	434.2	657.3
Депозити на нефинансови предприятия	1971.2	-1258.6	292.5	710.3	140.8	974.0	1006.7
Вземания от домакинства	721.7	590.6	537.5	704.2	188.2	767.9	367.0
Депозити на домакинства	702.9	633.0	575.6	813.0	453.9	565.3	791.3
Чуждестранни активи	-9.3	23.1	251.2	670.0	775.0	-179.2	1845.7
Чуждестранни пасиви	325.7	-752.7	155.6	951.4	319.7	-174.7	374.2
Вземания от сектор „Държавно управление“	17.1	209.8	135.4	137.1	14.2	120.0	3.5
Депозити на сектор „Държавно управление“	65.8	105.4	110.6	-112.7	73.7	143.9	138.9
Вземания от сектор „Централно държавно управление“	16.3	203.5	113.9	133.8	-5.7	120.9	-7.0
Задължения към сектор „Централно държавно управление“	-95.6	94.7	129.9	11.8	-54.9	81.1	135.7

Източник: БНБ.

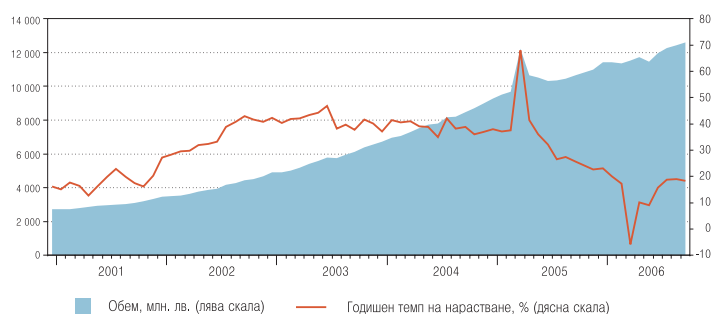
През третото тримесечие на 2006 г. търсенето на кредити от предприятия се запази силно под влияние на високата производствена и инвестиционна активност. В рамките на тримесечието вземанията от

нефинансови предприятия се увеличиха с 657.3 млн. лева, а годишният им темп на прираст се стабилизира на ниво от около 18% (18.3% към края на септември). Макар и в по-малка степен в сравнение с предходните месеци, върху динамиката на вземанията от нефинансови предприятия оказва влияние и осъществените от банките продажби на кредити, които за третото тримесечие възлязоха на 136.5 млн. лв.

Годишният темп на прираст на вземанията от домакинства се понижи от 38.7% през юни до 32.6% към края на септември. Освен с влиянието на нарастващата база забавянето в годишния темп на прираст е свързано и с по-слабото увеличение на кредитите в номинално изражение (през периода юли – септември вземанията от домакинства са нараснали с 367 млн. лв. при увеличение с 537.5 млн. лв. за същия период на предходната година). По-слабото увеличение в номинално изражение в значителна степен се дължи на прехвърлянето на кредити към чуждестранни банки и небанкови финансови институции (в рамките на третото тримесечие банките са продали кредити за домакинства за 539.1 млн. лв.).

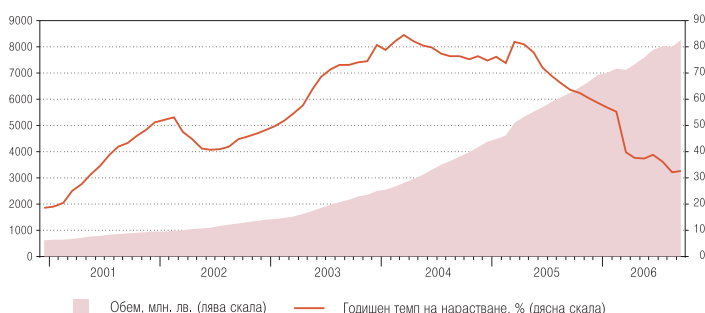
Жилищните кредити продължават да поддържат най-високи темпове на годишен прираст сред отделните сегменти на кредитния пазар. През третото тримесечие те нараснаха с 315.5 млн. лв. при увеличение от 216.1 млн. лв. за същия период на предходната година, а дялът им в общите кредити за домакинствата се увеличи от 32.1% през юни до 34.5% към края на септември.

Графика 47
Вземания от нефинансови предприятия



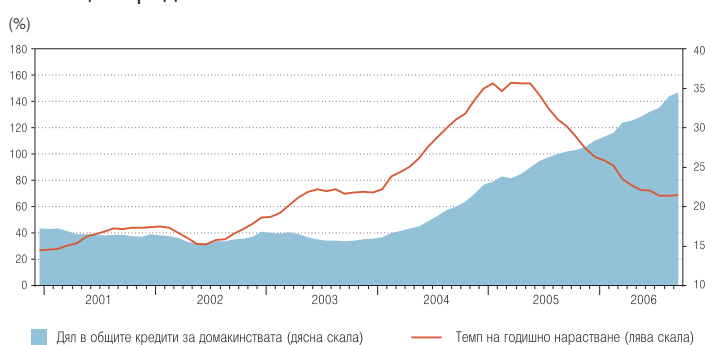
Източник: БНБ.

Графика 48
Вземания от домакинства



Източник: БНБ.

Графика 49
Жилищни кредити



Източник: БНБ.

Таблица 4
Вземания от неправителствения сектор (по тримесечия)

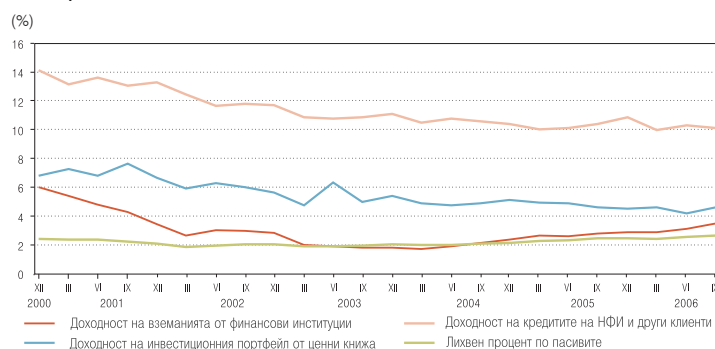
	Годишен темп на нарастване, %							Структура към 30.IX.2006 г.
	2005 г.				2006 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	
Вземания от неправителствения сектор, в т.ч.:	73.1	41.8	35.9	32.4	5.6	24.2	23.6	
от нефинансови предприятия	68.0	32.2	25.7	23.1	-5.9	15.8	18.3	59.3
от домакинства и НТООД	81.8	72.2	63.5	58.4	39.7	38.7	32.6	38.8
от финансови предприятия	113.4	-27.6	-12.4	-31.1	-44.6	42.7	25.9	2.0

Източник: БНБ.

Увеличението на лихвения процент по основните рефинансиращи операции на ЕЦБ с 25 б.т. през август и 25 б.т. през октомври се отрази веднага върху лихвения ниво на междубанковия паричен пазар. Въпреки че цената на привлечените ресурси отбеляза известно увеличение, лихвените проценти по кредитите останаха като цяло непроменени, което вероятно е свързано със засилената конкуренция в банковата система. Очакванията за следващите месеци са, че лихвените проценти по кредитите няма да претърпят съществени изменения. Тази прогноза се базира на допускането, че конкуренцията в банковата система би ограничила значително влиянието, което биха оказали евентуално по-нататъшно затягане на паричната политика на ЕЦБ и нарастване на цената на привлечените ресурси.

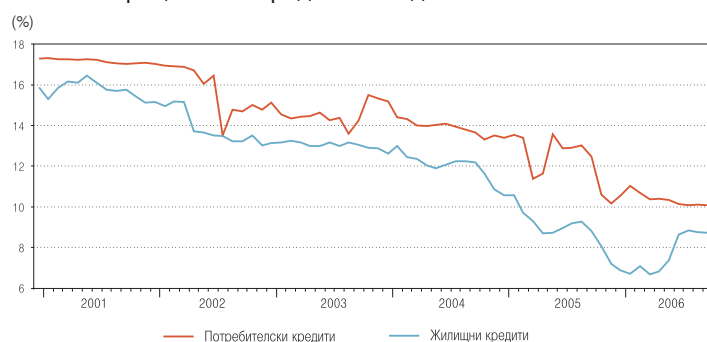
Графика 50

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



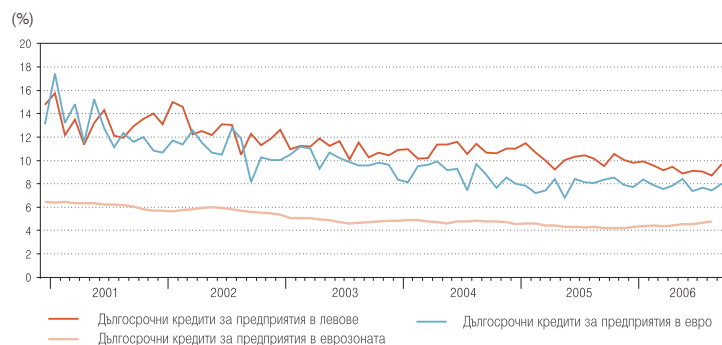
Графика 51

Лихвени проценти по кредитите за домакинства



Графика 52

Лихвени проценти по дългосрочни кредити в левове и в евро



3. Икономическа активност

Очакваме тенденцията към ускоряване на растежа да продължи през четвъртото тримесечие на 2006 г. и първото тримесечие на 2007 г. Потреблението и инвестициите ще поддържат значителни темпове на растеж, но очакваме по-висок темп на нарастване на износа и съответно свиване на отрицателния принос на външнотърговския баланс.

Текущите данни за развитието на вътрешната и външната търговия и динамиката на промишленото производство свидетелстват за запазване на висока икономическа активност през третото тримесечие на 2006 г. Положителни са сигналите от конюнктурните наблюдения в промишлеността, строителството, търговията на дребно, услугите и от наблюдението на потребителите, отчитащи оптимистични очаквания за развитие на секторите в краткосрочна перспектива.

Поведение на домакинствата

Основен фактор за високата потребителска активност в края на 2006 г. и началото на 2007 г. ще бъде подобряващата се ситуация на пазара на труда, изразяваща се в нарастването на коефициента на икономическата активност на населението, нарастването на заетостта и реалната работна заплата.

Потреблението на домакинствата нараства с високи темпове от второто полугодие на 2005 г., а на годишна основа динамиката му достигна 8% в реално изражение през второто тримесечие на текущата година. Данните за продажбите на дребно, приходите в търговията и разходите на домакинствата (от наблюдението на домакинските бюджети) са индикатор за възходящата тенденция в потребителското търсене. По компоненти на разходите освен разходите за храна и текуща издръжка на жилищата през третото тримесечие с високи темпове нарастват и разходите за жилищно обзавеждане и поддържане на дома, за облекло и обувки.

Таблица 5

Реални темпове на изменение на потребителското търсене

(темп спрямо съответния период на предходната година, %)

	2005 г.				2006 г.		
	I	II	III	IV	I	II	III
Потребителски разходи на член от домакинство	5.0	4.3	3.6	2.6	3.7	6.3	6.7
Продажби на дребно	13.9	15.7	11.5	9.8	10.9	13.2	14.1
Приходи в търговията на дребно	12.0	13.2	12.9	12.8	8.6	12.4	14.2
Храни, напитки и тютюневи изделия	9.5	10.1	8.3	4.0	6.1	5.8	7.3
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	3.3	7.3	12.3	10.9	6.2	11.5	7.1
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	10.0	17.5	24.7	25.9	7.5	12.4	18.1
Стоки за домакинството и битова техника	20.7	18.7	18.9	24.8	12.9	18.9	20.3

Източник: НСИ.

Високата потребителска активност е свързана с благоприятното състояние на пазара на труда. Заетостта продължи да нараства със значителни темпове и през третото тримесечие на 2006 г. Беше регистрирано и значително нарастване на реалната работна заплата. Тези фактори – нарастването на заетостта и на работната заплата, оказват положително влияние върху обема на потреблението, което ще продължи да се увеличава и в началото на следващата година.

Таблица 6

Динамика на заетостта и доходите (по тримесечия)

(% спрямо съответния период на предходната година, ако не е указано друго)

	2005 г.				2006 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	октомври
Безработица в края на периода (% от работната сила)	12.7	11.1	10.5	10.7	10.8	9.2	8.4	8.4
Наети	4.3	3.5	1.5	1.6	0.8	0.6	1.0	
Заети (данни от НРС)	2.0	1.3	2.4	2.4	3.6	4.3	3.3	
Реална работна заплата	3.3	3.9	3.3	0.8	1.7	1.4	4.7	
Фонд РЗ, дефлиран с ИПЦ	2.6	6.0	7.3	9.6	3.9	4.5		

Източници: НСИ, Агенция по заетостта – МТСП.

От началото на текущата година се формира тенденция към увеличаване числеността на работната сила поради включване в състава ѝ на лица, които до този момент не са участвали активно на пазара на труда, в резултат на което коефициентът на икономическа активност започна да се повишава. Този показател представлява важна характеристика на пазара на труда и формирането на тенденция към повишаване на икономическата активност е от ключово значение за ограничаване на инфлационния натиск или преодоляване

на недостига на работна сила в условията на бързо растяща икономика. У нас коефициентът на икономическа активност е един от най-ниските в ЕС и включването в работната сила на хора, които не са били активни на пазара на труда, е индикатор, че предлаганото равнище на работна заплата и условията на труд стават вече достатъчно привлекателни и допринасят за нарастване на заетостта.

Подобряването на финансовото състояние на домакинствата на база на по-висока заетост и нарастващи доходи е отчетено в резултатите от проведеното през октомври наблюдение на потребителите на НСИ. Позитивни са тенденциите в оценките за текущото им финансово състояние (в това число спестяванията и бюджета на домакинствата) и текущата тенденция в разходите за предмети за дълготрайна употреба. Настоящият момент се оценява като благоприятен за извършване на основни разходи. В същото време домакинствата са настроени по-песимистично за предстоящите 12 месеца, като се влошават очакванията им за тяхното финансово състояние, за спестяванията, за състоянието на икономиката и очакванията за безработицата. Това са показателите, които формират индикатора на доверието на потребителите, и движението им обяснява неговото понижение. До голяма степен тези оценки са повлияни от сезонен фактор – началото на зимния сезон, и от очакванията за по-големи разходи, свързани с текущата издръжка на домакинствата.

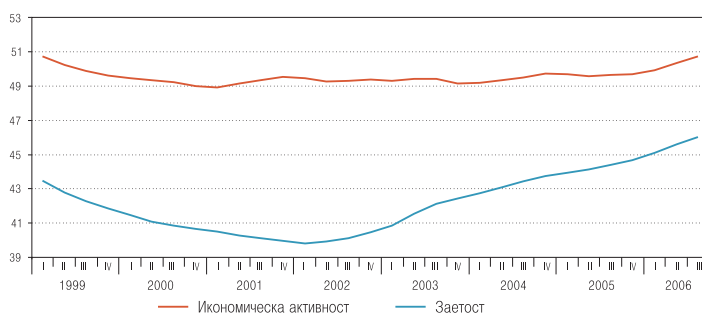
Правителствени финанси и държавно потребление

Преизпълнението на приходите и заложеното в закона за държавния бюджет изискване за спестяване на 7% от нелихвените разходи и субсидии (при условията и изключенията, предвидени в закона) в случай на влошаване на дефицита по текущата сметка дават основание за оценка, че касовият излишък по консолидирания бюджет ще бъде над 3% към БВП.

Общите приходи и помощи по консолидираната фискална програма достигнаха 14 508.1 млн. лв. през септември 2006 г., което е с 954.1 млн. лв. над индикативната цел, заложена в споразумението с

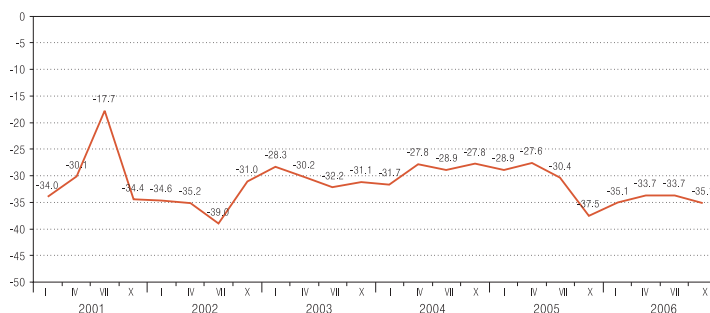
Графика 53
Структурни показатели на пазара на труда
(по тримесечия)

(процент от населението над 15-годишна възраст)



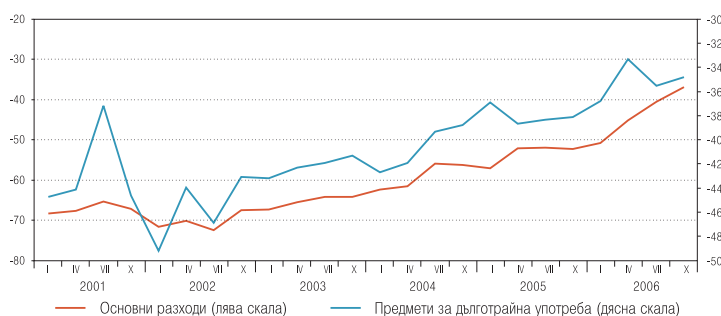
Източници: НСИ, НРС.

Графика 54
Показател на доверието на домакинствата



Източници: НСИ, наблюдение на потребителите.

Графика 55
Текуща тенденция на основните разходи



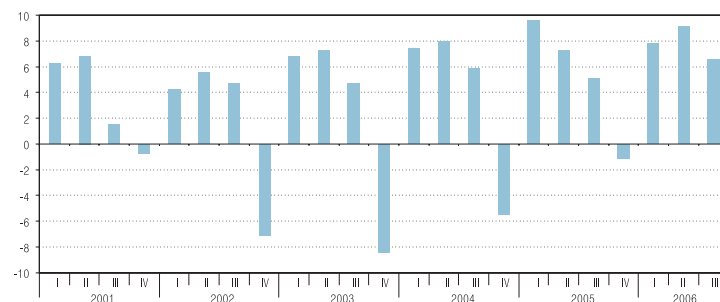
Източници: НСИ, наблюдение на потребителите.

МВФ, и представлява 79% от предвидените приходи и помощи в закона за държавния бюджет. В нарастването на данъчните приходи с 10% за периода с най-голям принос от 7.5 пр.п. са косвените данъци. Запазва се тенденцията за нарастване съотношението на приходите от ДДС към данъчната им база, отразяващо както повишаване на степента на събираемост, така и нарастване на размера на данъчния кредит, който следва да бъде възстановен от бюджета. Съобразно с прогнозиите за запазване на растежа на вътрешното потребление през последното тримесечие на годината приходите на консолидирания държавен бюджет може да надвишат разчета с 6–8%.

Нивото на общите разходи бе 12 406.3 млн. лв., или с 6% повече от реализираните разходи за първите три тримесечия на 2005 г. С основен принос за растежа на текущите нелихвени разходи бяха разходите за социално- и здравноосигурителни плащания (2.9 пр.п.). Техният принос ще остане съществен и през последното тримесечие на 2006 г., когато ще бъдат изплатени допълнителни 115 млн. лв. като коледни надбавки към пенсиите. През този период очакваме и ускоряване на разходите за заплати, осигуровки и издръжка, като техният принос за растежа на нелихвените текущи разходи вероятно ще надхвърли 5%. Концентрирането на правителственото потребление, което традиционно се наблюдава в края на всяка година, ще бъде лимитирано поради заложените в закона за бюджета мерки за ограничаване на част от разходите при влошаване на дефицита по текущата сметка и производите по силата на споразумението с МВФ ангажименти за спестяване на 50% от преизпълнението на приходите над индикативната цел. Ето защо очакваме приносът на правителственото потребление в растежа на БВП да не надвиши 0.9–1 пр.п. през последното тримесечие, като ускоряването на растежа отчасти отразява и ниската база при колективното потребление към края на 2005 г. В съответствие се запазва прогнозата ни за принос на правителственото потребление за растежа на БВП за 2006 г. в диапазон

Графика 56
Първичен баланс (по тримесечия)

(дял от БВП за тримесечието, %)



Източници: МФ, БНБ.

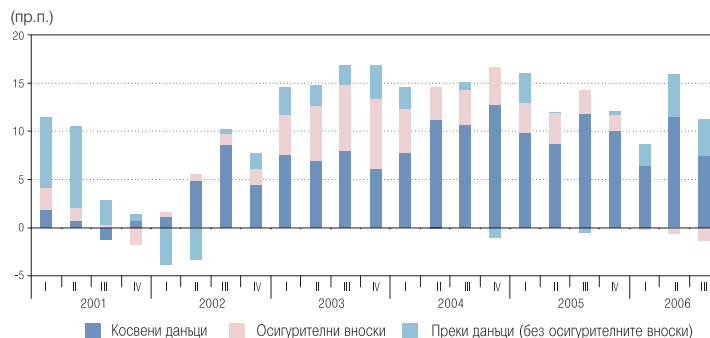
0.6–0.8 пр.п. В зависимост от изпълнението на приходите очакванията ни са за касов излишък по консолидирания бюджет над 3% към БВП.

Одобреният на първо четене в парламента проектобюджет за 2007 г. предвижда излишък от най-малко 0.8% от БВП, като в случай на влошаване на текущата сметка по платежния баланс нелихвените разходи (с изключение на няколко разходни пера, определени в закона) ще се извършват в рамките на 90% от разчета до постигане на излишък по консолидирания държавен бюджет от 2%. Нетният ефект от присъединяването ни към ЕС се оценява на отрицателен – в размер на 1.9% от БВП². Основен инструмент на провежданата от правителството политика за насърчаване на икономическата активност и инвестициите през 2007 г. е намаляването на данъчната ставка при корпоративното облагане от 15% на 10%. Негативният ефект от редуцирането на ставката върху данъчните приходи ще бъде компенсиран от увеличаване на данъчната основа и така намалението на приходите за бюджета от данък печалба като дял от БВП ще бъде в рамките на 0.07–0.12%. Този ефект няма да бъде осезаем през първото тримесечие на 2007 г., когато се внася дължимият данък за предходната година. Определящ за динамиката на данъчните приходи в началото на следващата година ще бъде очакваният спад в растежа на постъпленията от ДДС и от мита поради хармонизиране на националните данъчни закони с европейското законодателство. Загубите на приходи от ДДС след влизането ни в ЕС ще се дължат най-общо на следните фактори: премахване на данъка при автомобилите втора употреба, едномесечно забавяне на внасянето на дължимия данък при внос и разширяване на обхвата на сделките, за които може да се ползва данъчен кредит. Очакваният спад на приходите от мита е в резултат на прилагането на Общата митническа тарифа на ЕС с по-ниски от досега прилаганите

² Този ефект включва помощите по всички фондове на ЕС (включително и предприсъединителните) и разходите, свързани с усвояването на тези средства, както и вноската на България в бюджета на ЕС.

Графика 57

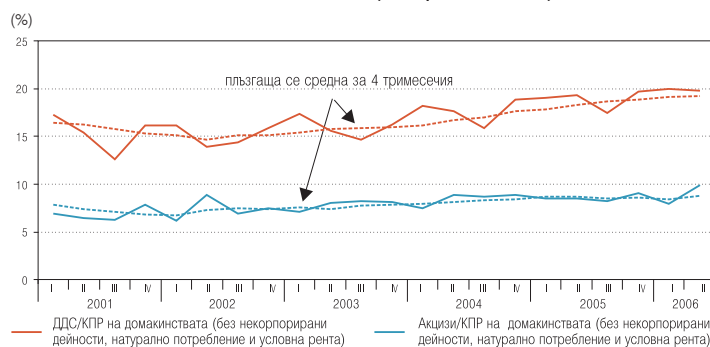
Принос на прираста на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи по консолидирания фискална програма (по тримесечия)



Източници: МФ, БНБ.

Графика 58

Динамика на косвените данъци (по тримесечия)



Източници: МФ, НСИ.

ставки в България и отпадането на всякакви мита по вноса на стоки от ЕС³. Несигурността по отношение на това, какъв ще бъде размерът на потенциалните загуби, е значителна и при двата косвени данъка. Въпреки че увеличението на акциза на горивата ще компенсира донякъде евентуалните загуби от ДДС и мита през първото тримесечие на 2007 г., нашата прогноза е за спад в приноса на прираста на косвените данъци за растежа на данъчните приходи.

В съответствие със заложената в проектобюджета разходна политика на правителството очакваме изпреварващ растеж на капиталовите разходи и оптимизиране на разходите за издръжка с цел осигуряване на ресурси за допълнителните разходи по проекти, финансирани с фондовете на ЕС. Съобразно с плана за увеличаване на бюджетните заплати и пенсиите от 1 юли (съответно с 10% и 8.5%) и с времевия хоризонт на изплащането на субсидии по фондове на ЕС⁴ ще наблюдаваме по-силна концентрация на текущите разходи на правителството през второто полугодие на 2007 г. По отношение на социалните разходи изпреварващ ще бъде растежът на разходите за пенсии поради частично-то им индексирание с нарастването на осигурителния доход, като съответно делът на текущите трансфери ще спадне. Ще продължи тенденцията към реструктуриране на социалните трансфери, като помощите за безработни ще спаднат за сметка на обезщетенията за бременност⁵. На базата на заложената разходна поли-

³ По оценка на Министерството на финансите, съдържаща се в Доклада за закона за държавния бюджет за 2007 г., загубата на мита от трети страни поради намаление на митническите ставки ще възлиза на около 180 млн. лв. Това са загуби, касаещи досегашната данъчна база, но след 1 януари 2007 г. в България като външна граница за ЕС ще се облагат и стоки, които досега са били при транзитен митнически режим и не им е било налагано мито. Съществено е да се отбележи, че само 25% от събраните мита ще бъдат нетни приходи за бюджета, а останалите 75% от постъпленията ще отидат в бюджета на ЕС.

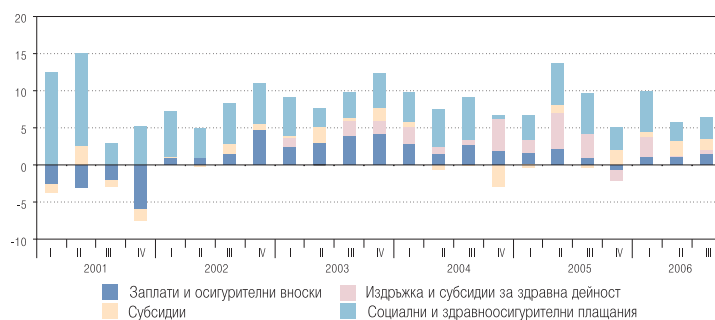
⁴ Така например изплащането на директни субсидии за подпомагане на производителите в селското стопанство съобразно Общата селскостопанска политика на ЕС ще започне най-рано от октомври 2007 г.

⁵ Според последните промени в Закона за социално подпомагане помощи за безработни ще се изплащат само в продължение на 18 месеца. Новите промени в Кодекса за социално осигуряване предвиждат увеличаване на срока за изплащане на парично обезщетение при раждане от 135 на 315 календарни дни.

Графика 59

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

(пр.п.)



Забележка: В началото на 2006 г. бяха приети промени в начина на отчитане на текущите разходи за отбрана и сигурност, като тези разходи вече не се отчитат отделно, а се разпределят по останалите разходни пера (разходи за заплати и възнаграждения, социални осигуровки и издръжка). С цел съпоставимост на показателите при изчисляване на приносите сме се придържали към старата класификация, като приносите на разходите за заплати и възнаграждения, социални осигуровки и издръжка са изчислени, без да се включват разходите за отбрана.

Източници: МФ, БНБ.

тика очакваме приносът на правителственото потребление за растежа на БВП за първото тримесечие на 2007 г. да не надвишава 1–1.2 пр.п.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Благоприятната тенденция на разходната конкурентоспособност на българските производители се запазва. Продължават процесите на оптимизация на размера на заетостта и разходите за труд. Нараства натоварването на мощностите. Тези тенденции ще имат положителен ефект върху инвестиционното търсене. Производствената активност през прогнозния период ще бъде подкрепена от благоприятната външна и вътрешна конюнктура.

Производствената активност на фирмите отразява растящото вътрешно търсене и подобрената конюнктура на пазара на ЕС. Промислените продажби нараснаха с 8.6% спрямо съответното тримесечие на предходната година, в т.ч. за износ – с 10.7%, а на вътрешния пазар – с 5%. Водещите производства са металургията, продуктите от неметални минерални суровини, металните изделия, храните и напитките и превозните средства. Експортните продажби бяха от определящо значение за металургията, а вътрешните продажби – за хранителната промишленост. При другите изброени отрасли растежът беше сравнително балансиран между външния и вътрешния пазар. Сред водещите отрасли износители през третото тримесечие е и производството на електрически машини.

Таблица 7
Динамика на промишленото производство (по тримесечия)

(% спрямо съответния период на предходната година)

	2005 г.				2006 г.		
	I	II	III	IV	I	II	III
Индекс на промишленото производство	6.6	7.3	5.0	7.7	7.3	6.2	6.7
Промислени продажби	8.5	6.6	4.5	5.8	8.3	9.9	8.6
за износ	10.6	3.7	2.2	6.8	13.5	15.3	11.0
на вътрешния пазар	6.7	9.4	6.8	5.0	3.5	4.9	6.3
Принос, пр.п.							
за износ	4.9	1.8	1.1	3.0	6.5	7.3	5.3
на вътрешния пазар	3.6	4.8	3.5	2.8	1.8	2.6	3.3

Източник: НСИ.

Динамиката и структурата на продажбите на вътрешния пазар са индикатор за силното потребителско и инвестиционно търсене в страната. С най-голям принос за нарастването им са храните и напитките, продуктите от неметални суровини, машините, оборудването и домакинските уреди, металните изделия за строителството и производството на превозни средства.

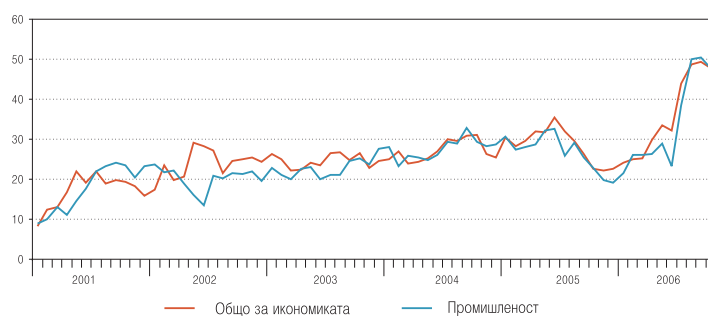
Индикаторите от бизнес наблюденията в промишлеността, строителството, търговията на дребно и услугите също свидетелстват за високата производствена активност. През август и септември общият показател на бизнес климата достигна нови максимални стойности. По подобен начин се разви и показателят за натоварването на мощностите в промишлеността в началото на третото и четвъртото тримесечие. Тяхната динамика дава основание да се очаква запазване на високи темпове на растеж на производството и инвестициите през прогнозния период.

Инвестиционната активност ще бъде подкрепена и от осигуреността със собствени финансови ресурси на предприятията, както и от допълнителните източници на финансиране под формата на преки инвестиции и дългосрочни дългови инструменти.

Регистрираното значително нарастване на заетостта през третото тримесечие намери отражение и в данните за наетите по отрасли. Според разбивката по икономически дейности на наетите по трудово правоотношение с най-голям принос са търговията и строителството, като това са отраслите с водеща роля в растежа на заетостта през последните години. От началото на годината съществен принос има и отрасълът операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги. Този сектор привлече значителна част от преките чуждестранни инвестиции от началото на годината.

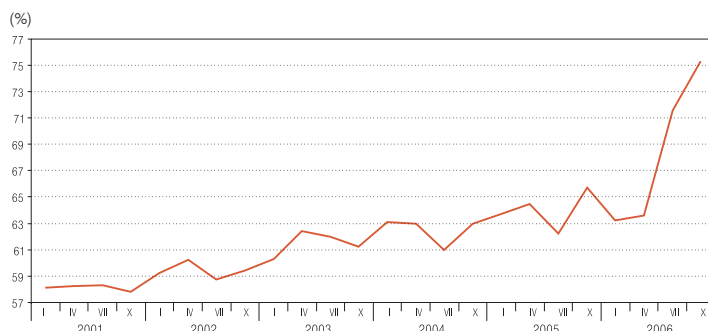
В някои отрасли беше регистриран спад на заетостта. Към тях се числят преработващата, добивната промишленост и енергетиката. В същото време промишлеността е един от секторите с най-голям принос

Графика 60
Оценка на бизнес климата



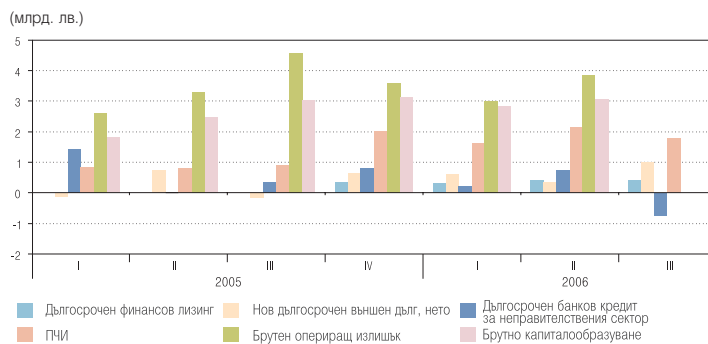
Източник: НСИ.

Графика 61
Натоварване на производствените мощности в промишлеността



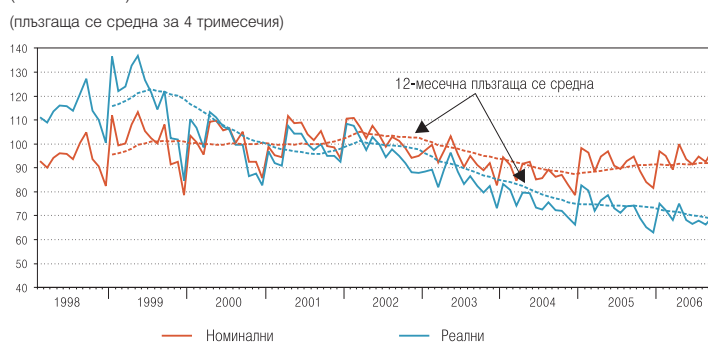
Източници: НСИ, бизнес наблюдение в промишлеността.

Графика 62
Инвестиционни ресурси на неправителствения сектор (по тримесечия)



Източници: НСИ, МФ.

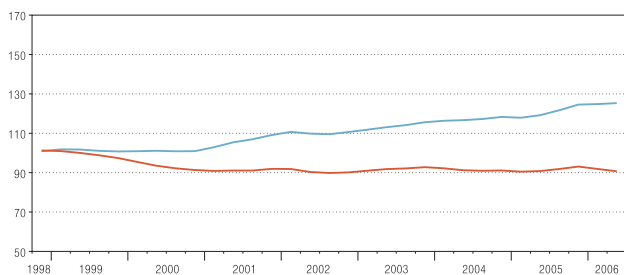
Графика 63
Разходи за труд на единица продукция в промишлеността (2000 г. = 100)



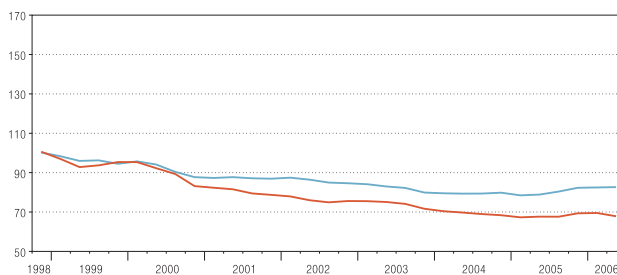
Източници: НСИ, БНБ.

Графика 64
Разходи за труд на единица продукция (по тримесечия)
(1998 г. = 100)

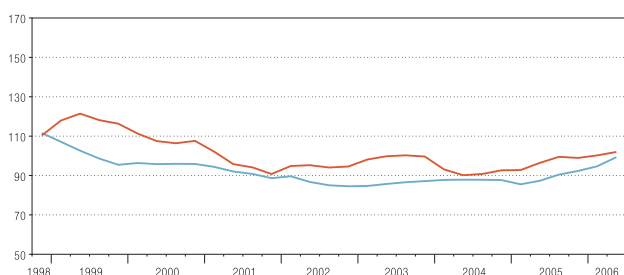
Общо за икономиката



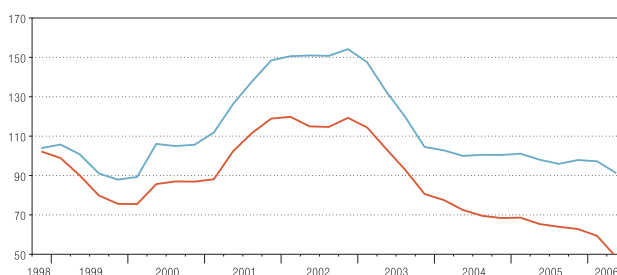
Преработваща промишленост



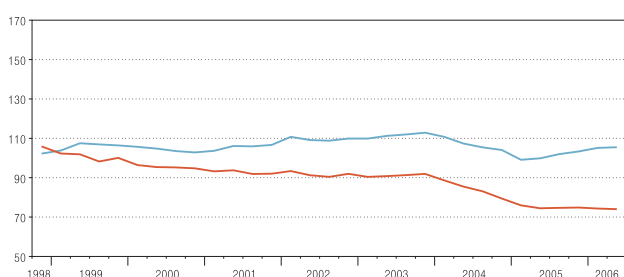
Аграрен сектор



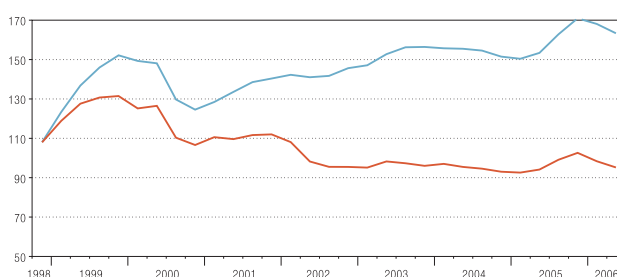
Добивна промишленост



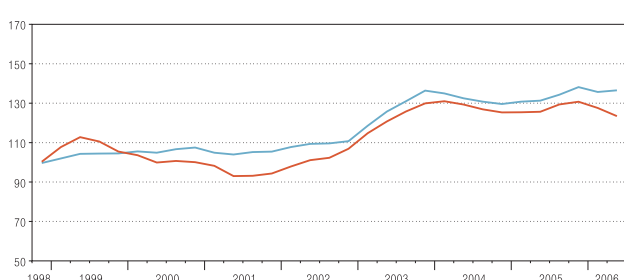
Строителство



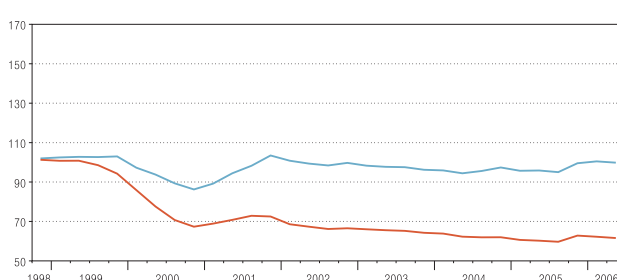
Електроенергия, газ и вода



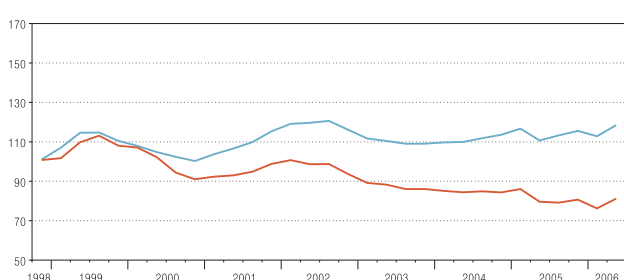
Търговия



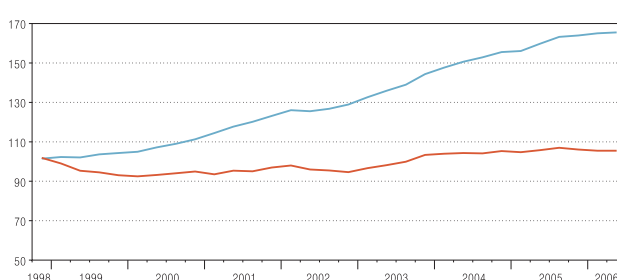
Транспорт и съобщения



Финансово посредничество



Други сектори



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

Източници: НСИ, БНБ.

за нарастването на реалната работна заплата от началото на годината. Очевидно в отрасъла продължават процесите на реорганизация и оптимизация на производствените процеси с цел повишаване на ефективността на използване на ресурсите. Въпреки повишаването на реалните трудови доходи политиката на разумно управление на разходите се запазва. Това се проявява в запазването на благоприятната тенденция на разходите за труд на единица продукция.

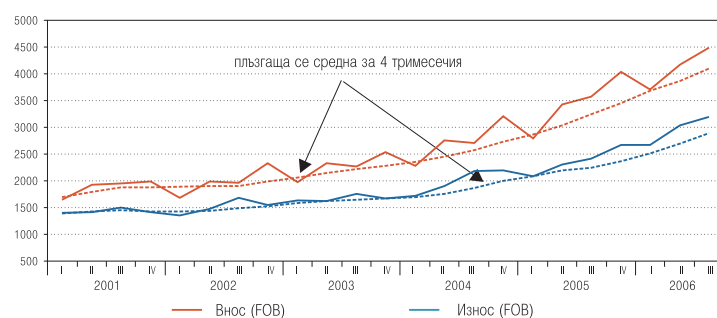
Износ и внос на стоки

Очакваме годишен темп на нарастване на номиналния износ на стоки в евро от около 22–24% за четвъртото тримесечие на 2006 г. и приблизително 20–24% за първото тримесечие на 2007 г. Стабилизирането на цените на суровия петрол на международните пазари около нивата от началото на четвъртото тримесечие на 2006 г., съчетано с умерен прираст на вътрешното търсене, ще поддържа номиналния растеж на вноса на стоки в интервала 19–21% за четвъртото тримесечие и около 15–19% за първото тримесечие на следващата година.

При очакваната динамика на износа и вноса дефицитът по търговския баланс ще достигне около 20–21% от прогнозната БВП за 2006 г. и приблизително 19–21% от БВП през първото тримесечие на 2007 г. на годишна база.

За четвъртото тримесечие на 2006 г. предвиждаме запазване на отрицателния принос на външнотърговското салдо към общия растеж на БВП. Стабилизирането на международните цени ще забави ценовия прираст на внасяните стоки и услуги, а очакваното нарастване на вътрешното търсене ще поддържа устойчив реалния растеж на вноса. Въпреки запазването на стабилен реален растеж на износа на СНФУ физическият прираст на внасяните стоки и услуги ще остане по-висок от него и през четвъртото тримесечие на 2006 г. През първото тримесечие на 2007 г. очакваме поддържане на устойчив реален растеж на българския износ на СНФУ, съпроводен от забавяне в растежа на вноса. Основните фактори, които ще обуславят тази динамика, са запазване на възходящата тенденция в производствената и експортната дейност на основни български производства и стабилизиране на прираста на вътрешното търсене. Конкурентоспособността на българското производство на международните пазари ще продължава да се подобрява вследствие на благоприятната тенденция в разходите за труд на единица продукция в промишлеността.

Графика 65
Динамика на износа и вноса (по тримесечия)
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Високите стойности на показателя за бизнес климата потвърждават оптимизма на предприемачите. Допускането за положително изменение в условията на търговия през прогнозния хоризонт и наличието на базов ефект при вноса на СНФУ през първото тримесечие на 2007 г. допълнително обосновават очакваното развитие на външнотърговските потоци. Съгласно базисния прогностичен сценарий, отчитащ влиянието на посочените основни фактори, външнотърговското салдо ще реализира положителен принос към реалния растеж на БВП през първото тримесечие на 2007 година.

Износът в евро достигна 8900.1 млн. евро за периода януари – септември 2006 г., което представлява номинално нарастване с 2099.7 млн. евро, или с 30.9% спрямо съответния период на предходната година. Вносът (*FOB*) възлезе на 12 355.7 млн. евро за периода, като на годишна база се повиши номинално с 2578.4 млн. евро, или с 26.4%.

През третото тримесечие износът на стоки продължи да нараства в номинално изражение с изпреварващи темпове спрямо растежа на вноса, като съответните изменения за периода юли – септември на годишна база са 32.1% и 25.5%. Факторите, допринесли за реализирането на тази динамика, бяха забавяне във вноса на енергийни ресурси под влияние на спад на международните цени на суровия петрол през септември и ускоряване в износа на метали (със силен ценови ефект при цветните метали и преобладаващ реален растеж при черните метали).

Очакванията ни за международните цени до края на 2006 г. са за подобряване в условията на търговия на страната, което ще оказва положително влияние върху външнотърговските потоци. Изчерпването на базовия ефект, проявил се през третото тримесечие на настоящата година, е допълнителен фактор, обосноваващ прогнозираната динамика на външната търговия до края на 2006 година.

Прогнозата за стабилизиране темповете на растеж на българския износ в интервала 20–24% през настоящото и през след-

ващото тримесечие отразява очакванията ни за продължаващо повишаване на международните цени на цветните метали и на житните растения на годишна база, както и за запазване на възходящата тенденция в производствената и експортната активност в ключови отрасли на промишлеността и селското стопанство⁶. Очакваното забавяне във външното търсене от началото на 2007 г. ще ограничава възможностите за по-динамично развитие на българския износ.

През четвъртото тримесечие на 2006 г. и първото тримесечие на 2007 г. очакваме плавно забавяне в годишните растежи на вноса, което се основава както на допускането за стабилизиране на цената на суровия петрол на международните пазари около текущото ѝ ниво, така и на предвижданията ни за умерен прираст на вътрешното търсене. Въпреки това високата импортна зависимост на някои от отраслите с очакван подем в производствената активност е предпоставка за прогнозиране на устойчиви темпове на реален растеж на стоковия внос. Един от факторите за забавянето на годишния растеж на вноса през първото тримесечие на 2007 г. е високият му стойностен обем от началото на 2006 г., който беше резултат от ускорен внос на енергийни ресурси. Основните рискове пред прогнозата са свързани с волатилността на международните цени на суровините и с възможността за неочаквано засилване на вътрешното търсене, което би могло да доведе до ускоряване на вноса на потребителски и инвестиционни стоки.

Очакванията ни за развитието на износа по групи са за запазване на най-високи прирасти при енергийните ресурси и при металите и металните изделия. За първите девет месеца на 2006 г. износът на минерални продукти и горива реализира най-висок растеж от 81.3%, следван от неблагородни метали (54.9%), а с най-нисък прираст е износът на продуктите от живо-

⁶ Такива отрасли за българската икономика, отчитащи реален растеж на продажбите за износ, са черната металургия, нефтепреработването, производството на стъкло и изделия от стъкло, а от селското стопанство положителна тенденция се отчита при отглеждането на зърнени култури.

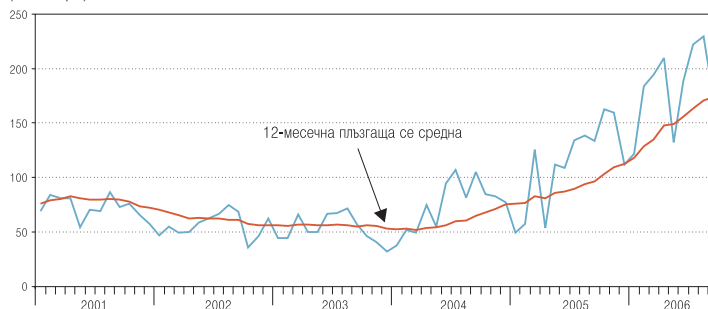
тински и растителен произход (0.1%). Динамичното развитие на износа на енергийни ресурси за отчетния период напълно отговаря на нашите предвиждания. Наблюдава се известно забавяне в темповете на растеж през третото тримесечие, което се дължи както на ценови, така и на неценови фактори. Физическото нарастване на износа на петролни продукти за януари – септември 2006 г. е с 57.2% на годишна база, а повишението на средната цена (измерена в евро) е с 22.6%. Задържането на международната цена на петрола около текущите ѝ стойности аргументира очакванията ни за продължаване на тенденцията към забавяне в годишните темпове на растеж на износа на минерални продукти и горива. Въпреки това повишаващият се производствен капацитет в отрасъла предполага поддържането на устойчив реален прираст на износа от тази група.

Общото нарастване на износа на неблагородни метали с 814.6 млн. евро за първите девет месеца на текущата година спрямо съответния период на 2005 г. е в преобладаваща степен следствие от възходящата ценова динамика на цветните метали на международните пазари. С основен принос към общия растеж, възлизащ на 8.4 процентни пункта, е износът на мед и изделия от мед, който в стойностно изражение се повишава със 103% за периода. Положителните тенденции в износа на чугун, желязо и стомана продължиха и през третото тримесечие на 2006 г., като реализираният номинален прираст от началото на годината е 9.4%. Предвид на намалението на световната цена на стоманата през третото тримесечие (на годишна база), отчетеният прираст в стойностния обем вероятно отразява физически растеж на износа на черни метали. Очакванията ни за износа на неблагородни метали до края на 2006 г. и за първото тримесечие на 2007 г. са за продължаване на наблюдаваните положителни тенденции. Поддържането на високи темпове на растеж на износа на тези продукти се обуславя от запазването на положителен ценови ефект при цветните метали и от реален прираст при черните метали. За-

Графика 66

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)

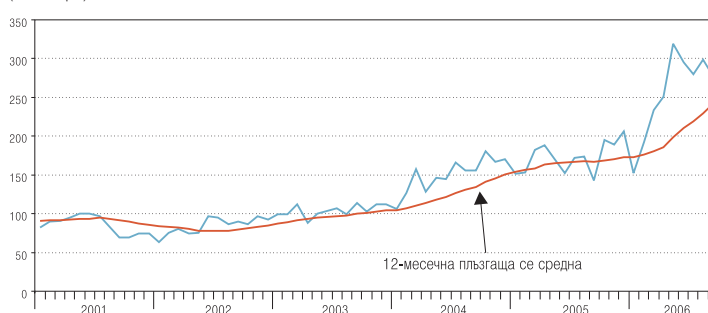


Източник: БНБ.

Графика 67

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)



Източник: БНБ.

силената инвестиционна активност в отрасъла се отразява позитивно на конкурентоспособността му на международните пазари и подкрепя експортната ориентация на производството.

Износът на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки и тютюни устойчиво нарасна през летните месеци. Отчетеното подобрение през третото тримесечие от 14.5% компенсира спада от първата половина на годината, с което номиналното изменение за януари – септември 2006 г. спрямо съответния период на 2005 г. стана положително (0.1%). Основен принос за тази възходяща тенденция имат житните растения, като техният износ нарасна със 70% през третото тримесечие. Очакванията за по-високи добиви на селскостопанските производители през настоящата година и запазване на възходящата ценова динамика на храните на международните пазари подкрепят нашите предвиждания за положителен прираст в износа на храни, напитки и тютюни през четвъртото тримесечие на 2006 г. и първото тримесечие на 2007 година.

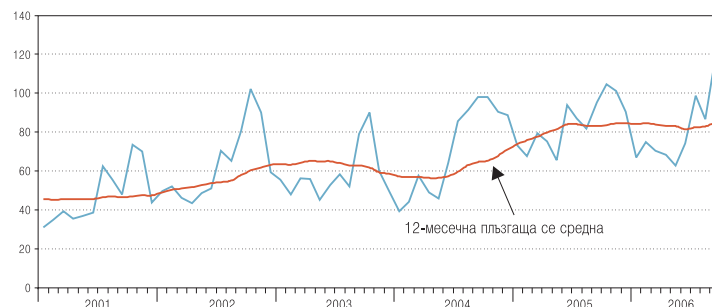
Вносът (CIF) за януари – септември 2006 г. достигна 13 148.4 млн. евро, което представлява номинално нарастване с 2761 млн. евро (26.6%) спрямо съответния период на предходната година. В структурата на вноса по начин на използване най-голям растеж се регистрира при енергийните ресурси (46.6%) и при суровините и материалите (26.8%), като приносът им към общия прираст на вноса е съответно 9.3 и 9.8 процентни пункта.

През третото тримесечие нарастването на вноса на енергийни ресурси се забави до 26.3% на годишна база, като основният фактор за това развитие беше спадът на цената на нефта на международните пазари през септември. Допълнителен принос за забавянето през последното тримесечие имат внесените масла, за които се отчита понижение на стойностния обем с 24% спрямо съответното тримесечие на 2005 г. Понижението на международната цена на петрола доведе до намаляване на ценовия ефект и съответно в динамиката

Графика 68

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Таблица 8

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

	Износ		Внос	
	растеж, %	принос, пр.п.	растеж, %	принос, пр.п.
Потребителски стоки	8.1	2.4	20.2	3.1
Суровини и материали	35.5	15.3	26.8	9.8
Инвестиционни стоки	25.0	3.8	17.7	4.9
Енергийни ресурси	77.1	9.4	46.6	9.3
Други			-38.5	-0.4

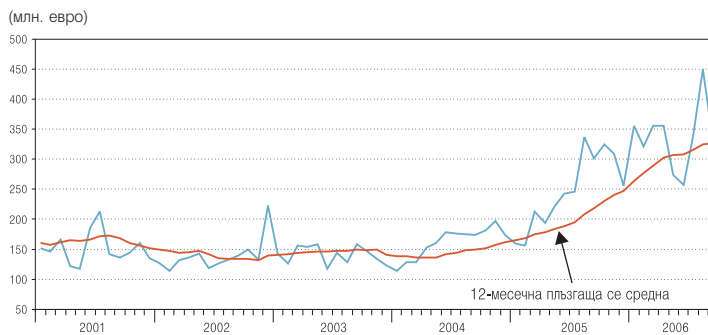
Източник: БНБ.

на вноса на енергийни ресурси за периода преобладаваше физическият растеж. За първите девет месеца на годината физическият обем на внесения в страната суров петрол нарасна с 27.1% спрямо съответния период на предходната година, а средната цена (измерена в евро) на внасяната суровина се увеличи с 25%. Очакванията ни за стабилизиране цената на петрола на международните пазари на нива, близки до тези от последните два месеца, предполагат намаляване на значението на ценовия фактор за вноса на минерални суровини през прогнозния хоризонт. От друга страна, разрастващият се производствен капацитет в нефтопреработването подкрепя предвижданията за висок реален растеж на вноса на суров петрол. Комбинацията от двата ефекта ще се изрази в поддържане на устойчив номинален прираст на вноса на енергийни ресурси до края на 2006 г. и забавянето му от началото на 2007 година.

Вносът на суровини и материали запази възходящия си тренд през третото тримесечие на 2006 г., като реализираният прираст за януари – септември достигна 26.8% на годишна база. Общата стойност на внесените суровини и материали възлезе на 4800.9 млн. евро за периода, като се увеличи с 1015.3 млн. евро спрямо съответния период на 2005 г. С най-висок принос от тази група към общия прираст на вноса са руди, цветни метали и чугун, желязо и стомана, съответно 2.8 пр.п., 1.4 пр.п. и 1.4 пр.п. Очакванията ни за разрастване на производствената дейност в металургичния отрасъл обосновават поддържането на високи темпове на физически растеж на вноса на руди и метални суровини до края на 2006 г. и през първото тримесечие на 2007 г. Допълнителен фактор за поддържане на голям прираст на стойностния обем на внасяните суровини и материали е допускането за продължаващо повишаване на цените на цветните метали на международните пазари.

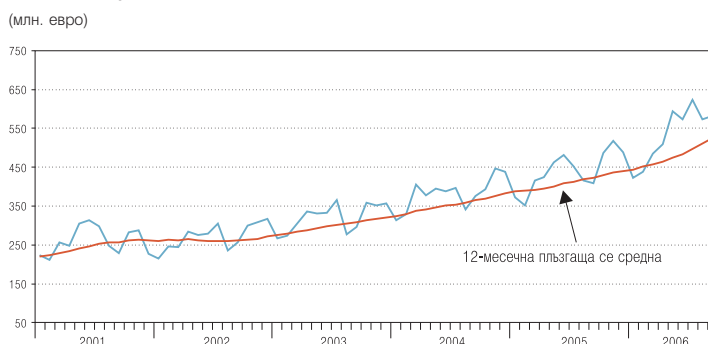
Вносът на потребителски стоки продължи да се забавя през третото тримесечие на 2006 г., като реализираният номинален прираст остана по-нисък от общия растеж

Графика 69
Внос на енергийни ресурси



Източник: БНБ.

Графика 70
Внос на суровини и материали



Източник: БНБ.

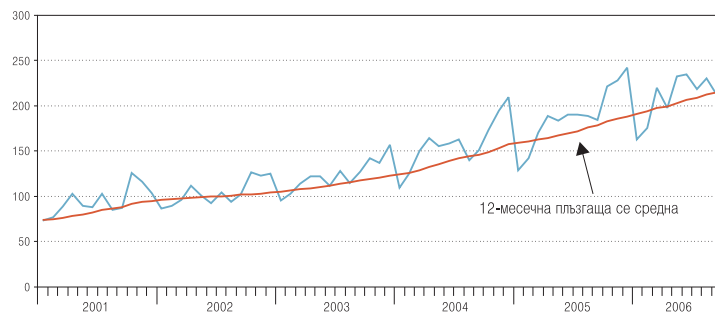
на вноса. Това развитие отговори на нашите очаквания за динамиката на внасяните потребителски стоки, като отчетеният растеж за януари – септември на настоящата година е 20.2% спрямо съответния период на 2005 г., а относителният им дял намалява до 14.3%. Общата стойност на тези стоки достигна 1884.9 млн. евро за отчетния период, или с 317.3 млн. евро повече спрямо първите три тримесечия на 2005 г. С най-голям принос от 0.9 пр.п. към общото нарастване на вноса от тази категория са *Мебели и домакинско обзавеждане*, като техният темп на растеж е 29.9% за периода. Очакванията ни за настоящото и следващото тримесечие са вносът на потребителски стоки да запази устойчиви темпове на прираст, но по-ниски от тези на общия внос. Евентуално неочаквано засилване на вътрешното търсене би могло допълнително да ускори вноса на потребителски стоки през прогнозния хоризонт.

Вносът на инвестиционни стоки продължи да се развива с най-нисък темп на растеж както за третото тримесечие (17.1%), така и за периода от началото на годината (17.7%). Основно влияние за тази динамика оказва пониженият растеж във вноса на *Транспортни средства* – до 7.3% за първите три тримесечия на 2006 г. Стойностният обем на внесените инвестиционни стоки за януари – септември 2006 г. е 3356.3 млн. евро, като номиналният прираст е с 505.6 млн. евро. Въпреки забавянето през първите три тримесечия на годината очакванията ни за настоящото и следващото тримесечие са за ускоряване в темповете на растеж на внасяните инвестиционни стоки. Те се основават на прогнозирания устойчив прираст на вътрешното търсене и проявлението на базов ефект за тази категория на вноса.

Търговските партньори, които в най-голяма степен повишават своя дял от българския износ за първите девет месеца на 2006 г., са балканските страни, азиатският регион и новите страни – членки на ЕС. Съответно към първата група държави са насочени 23.9% от износа на стоки за периода (нарастването спрямо съответния период на 2005 г. е с 2.6 пр.п.), делът на

Графика 71
Внос на потребителски стоки

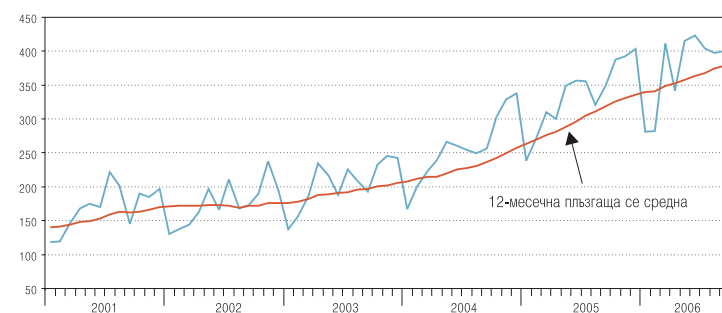
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Графика 72
Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

азиатския регион достигна 7.6% (покачване с 1.1 пр.п.), а този на десетте нови страни – членки на ЕС, е 5.8% (повишение с 0.8 пр.п.). Балканските страни и азиатският регион потребяват най-голям дял от българския износ на енергийни ресурси, докато спрямо новите страни – членки на ЕС, е налице сравнително равномерно разпределение на групите изнасяни стоки.

Общият български износ, насочен към страните от ЕС, нарасна за януари – септември 2006 г. с 25.2% спрямо съответния период на предходната година. Макар и динамиката на износа за отделните страни да разкрива значителна дисперсия, разпределението на растежа между двете основни групи държави, а именно стари и нови страни – членки на Съюза, е съответно 22.7% и 51.7%. Повишаващата се конкурентоспособност на българската икономика намира отражение в нарастващ дял на българския износ в общия внос на ЕС. Въпреки все още минималното потребление на стоки с произход от България в ЕС българският дял в европейския внос нараства от 0.45% през 2005 г. до 0.48% за първите три тримесечия на 2006 година.

В структурата на българския внос най-динамично нарасна теглото на стоките с произход от Русия, като за януари – септември те представляваха 18.8% от общия внос и отчетоха нарастване спрямо съответния период на предходната година от 3.8 пр.п. Големият дял на тази страна във вноса на енергийни ресурси в България и по-високите международни цени на суровия петрол средно за периода на годишна база са основните причини за тази тенденция. Макар Германия и Италия да запазват позициите си на основни търговски партньори, техният дял във вноса намалю за периода съответно до 12.1% (спад с 1.5 пр.п.) и 8.4% (спад с 0.6 пр.п.). С нарастващо, макар и все още ниско, значение като произход на внасяните стоки за януари – септември са Китай, Сърбия и Полша. През прогнозния хоризонт не очакваме съществени изменения в географската структура на българската външна търговия.

4. Инфлация

Очакваме годишният темп на инфлация да продължи да се забавя през четвъртото тримесечие на 2006 г. в резултат на благоприятната конюнктура на международните пазари на енергийни суровини и липсата на косвени ефекти върху вътрешните цени по линия на горивата. В началото на 2007 г. инфлацията ще продължи да спада на годишна база, за което най-голям принос ще имат административно определяните цени. Ценовите ефекти от присъединяването на България към ЕС не се очаква да променят тренда на забавяне.

Инфлацията, натрупана през първите десет месеца на годината, е 3.8%, с 0.74 пр.п. по-малко от акумулираната за същия период на предходната година. Специфични фактори, които имаха влияние върху инфлацията за периода, бяха повишението на акциза върху тютюневите изделия (с принос от 2.72 пр.п.) в рамките на графика за достигане на минималното задължително ниво на ЕС и понижаването на цените на хранителните стоки (с принос от -0.07 пр.п.) след значителното им поскъпване през втората половина на 2005 г. поради загубата на продукция при наводненията.

Фактор, който от 2004 г. въздейства в посока на нарастване на инфлацията в глобален мащаб, е динамиката на международната цена на суровия петрол. През първата половина на 2006 г. средната цена на суровия петрол продължи бързо да нараства и достигна до близо 75 щ.д./б, след което от края на септември тенденцията на нарастване се пречупи и средната цена започна да пада на нива около 60 щ.д./б. Промяната на вътрешните цени на течните горива за транспортни цели през септември и октомври доведе до спадане на нивата им под равнището от края на 2005 г. и общият им принос към инфлацията, натрупана до октомври текущата година, е отрицателен – 0.075 пр.п.

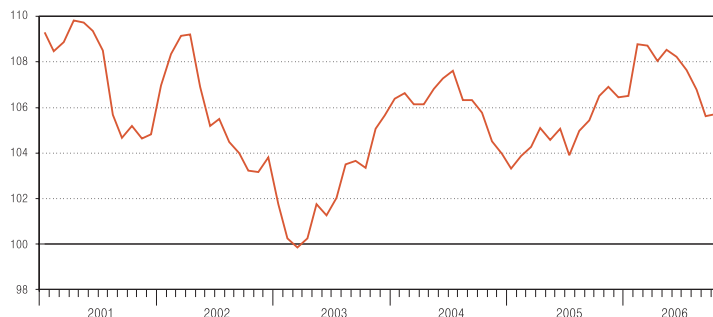
Корекциите в административно определяните цени продължават да имат съществен принос в инфлацията през годината. След одобреното повишение на цената на електроенергията с 6%, част от което бе отчетено през юли (2.3%, с принос за

Таблица 9
Натрупана от началото на годината инфлация

	януари – октомври	
	2005	2006
Инфлация, %	4.54	3.80
Принос, пр.п.		
Хранителни стоки	1.26	-0.07
Нехранителни стоки	1.78	3.14
Транспортни горива	0.83	-0.08
Обществено хранене	0.28	0.21
Услуги	1.23	0.56
Стоки и услуги с административно определяни цени	1.10	2.89
Стоки с контролирани цени	0.70	2.77
Тютюневи изделия	0.25	2.72
Услуги с контролирани цени	0.35	0.13
Електро- и топлоенергия	0.14	0.03

Източник: НСИ.

Графика 73
Индекс на потребителските цени
(на годишна база)



Източник: НСИ.

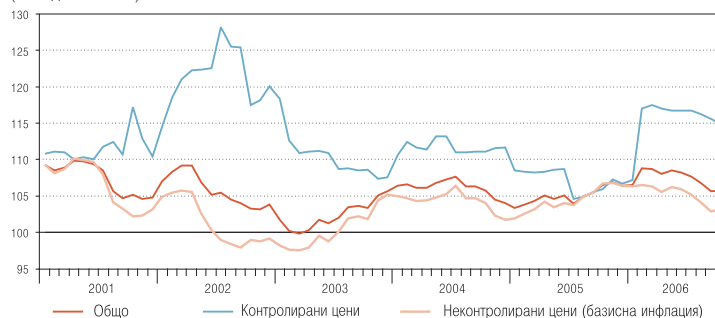
инфлацията през юли от 0.04 пр.п.), и при несъществени корекции при другите административно определяни цени до септември годишният темп на нарастване на тези цени се забави до 16.2% средно за третото тримесечие. През октомври ДКЕВР определи единна тарифа за електроенергията от 14.6 ст/кВч⁷ за потребление на домакинствата, в резултат на което цената на електроенергията в потребителската кошница спадна с 0.16% на месечна база, а годишната инфлация на административните цени достигна 14.9%. Поради липсата на планирани и обявени изменения на административните цени до края на годината очакваме годишното изменение на тази група стоки и услуги да се забави до около 13.8% средно за последното тримесечие. В резултат на базисен ефект от хармонизирането на акцизната ставка на цигарите през 2006 г. инфлацията при контролираните цени ще спадне значително – до около 5.4% в началото на следващата година.

Базисната инфлация (инфлация, която изключва административно определяните цени) намалява през годината, като средно за третото тримесечие е 4.1%. В значителна степен тя е повлияна от намалението на цените на хранителните стоки спрямо високите им нива от края на 2005 г., по-бавното нарастване на цената на горивата (7.6%) при наличието на ефект от високата база през същия период на предходната година. През следващите две тримесечия базисната инфлация вероятно ще поддържа годишен темп на изменение от около 4%. Очакванията за това са базирани на изчерпване на базисния ефект, отсъствие на инфлационен натиск по линия на търсенето и липса на косвени ефекти от цените на горивата.

Годишният темп на изменение на цените на хранителните стоки се забави съществено от 7.2% средно за второто тримесечие до 3.8% през третото тримесечие, за което допринесоха цените както на необработените, така и на обработените хра-

Графика 74
Индекси на контролираните и неконтролираните цени

(на годишна база)



Източници: НСИ, БНБ.

⁷ Тази единна тарифа отмени досегашното диференциране на цените за потребление на електроенергия до 75 кВт (9.8 ст/кВт) и за потребление над 75 кВт – 17.4 ст/кВт.

нителни стоки. Цените на необработените хранителни стоки в резултат на нарастващото предлагане се понижиха през третото тримесечие и годишният им темп на изменение се забави до 2.6%. Подобна динамика се наблюдава през третото тримесечие при цените на обработените хранителни стоки. От началото на тази година цената на хляба започна да спада в резултат на конкурентния натиск на вътрешния пазар и достигна 0.82 лв./кг към септември. След калкулираните по-високи транспортни разходи в цената на последната реколта и покачващите се международни цени цената на хляба и на зърнените храни нараства през октомври с 4.3% на годишна база.

Към октомври годишното ценово изменение при хранителните стоки достигна 3.1%, като забавянето на годишния темп на инфлация за тази група може да продължи до края на годината при липса на инфлационен натиск от страна на вътрешното търсене. В началото на 2007 г. инфлацията при хранителните стоки вероятно ще се ускори в резултат на възстановяване на сезонния профил на необработените хранителни стоки и възможно повишение на цените на определени хранителни стоки (захар, месо, мляко) след присъединяването на страната ни към ЕС⁸.

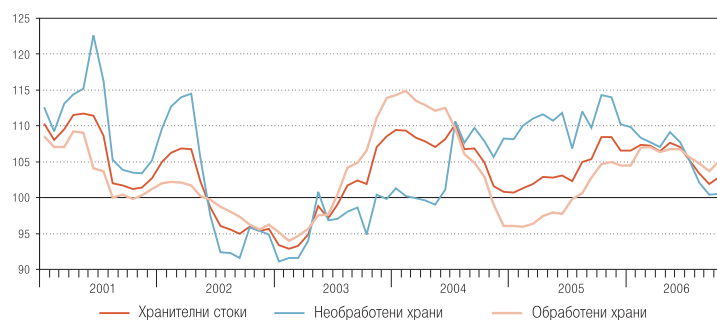
Цените на нехранителните стоки (без горива и стоки с контролирани цени) запазиха сравнително постоянно изменение на годишна база през третото тримесечие – 2.1%. Сред тях поскъпването на домакинските уреди от 1.8% средно през второто тримесечие до 2.1% за третото тримесечие се дължи най-вече на въвеждането на екотакса върху електроуредите. До края на годината очакваме цените на нехранителните стоки (без горива и стоки с контролирани цени) да се движат между 2–2.5% при запазване на текущата конюнктура на международните пазари на горива. От началото на 2007 г. в резултат на прилагането на Единната митническа политика на ЕС средната митническа тарифа за индустриални стоки ще спадне от

⁸ Вж. „Оценка на ценовите ефекти при присъединяването на България към ЕС“ на с. 58.

Графика 75

Индекси на цените на хранителните стоки, необработените и обработените храни

(на годишна база)



Източници: НСИ, БНБ.

10.6% на 4.1%, което може да повлияе в посока на намаляване на вносните цени на нехранителните стоки през годината и в средносрочна перспектива.

Средната цена на всички видове горива (твърди и течни, използвани за битови нужди и за транспорт), включени в потребителската кошница, продължи да се забавя на годишна основа и отчете среден растеж от 7.6% за третото тримесечие. Тенденцията към забавяне вероятно ще се запази и през четвъртото тримесечие в съответствие с очакваното благоприятно развитие на международните цени на енергийните суровини. В началото на следващата година се планира повишаване на акциза върху горивата съгласно програмата за хармонизиране на акцизните ставки с минималните в ЕО⁹. Ефектът от това повишение се оценява на около 6% средногодишно нарастване на крайната цена при липса на големи изменения в международната цена на суровината.

Инфлацията на цените на услугите (без услугите с контролирани цени) на годишна база спадна от 5% средно през второто тримесечие на 4.5% през третото тримесечие изцяло в резултат на базисен ефект при транспортните услуги. Поради поскъпването на транспортните услуги през третото тримесечие на 2005 г. и при липсата на инфлационен натиск по линия на горивата тази година годишният ценови прираст на транспортните услуги се забавя от 11.8% средно за второто тримесечие на 9.6% през третото тримесечие.

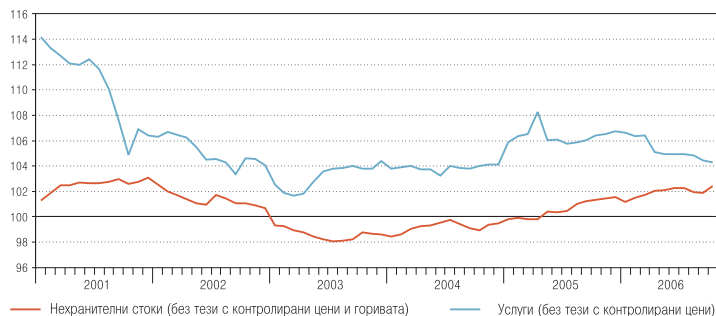
След изчерпване на базисния ефект очакваме годишният темп на инфлация при услугите (без услугите с контролирани цени) да се установи на около 5–5.5% през следващите две тримесечия. Повишаването на винетните такси средно с 10% за леките автомобили и с 21% за автобусите и тежкотоварните камиони през 2007 г. ще има директен инфлационен принос за транспортните услуги, но не се очаква да доведе до значителни косвени ефекти.

⁹ Ефектът е оценен при промяна на акциза за безоловния бензин от 530 лв. на 585 лв. за 1000 л, а за дизела от 430 на 485 лв. за 1000 л.

Графика 76

Индекси на цените на нехранителните стоки и услугите

(на годишна база)



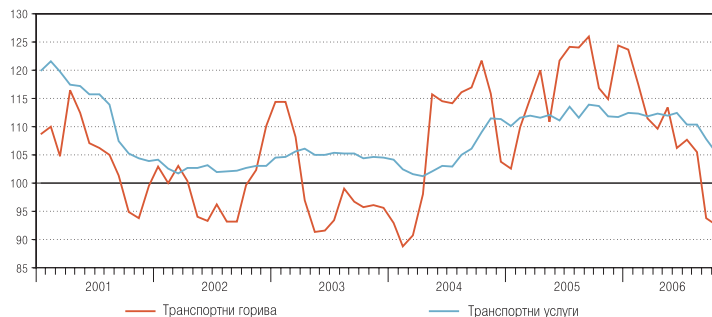
Източници: НСИ, БНБ.

Общата инфлация спадна до 6.7% средно за третото тримесечие на годишна база, като ще продължи да се забавя и през следващите две тримесечия. До края на годината очакваме тя да достигне 6%, като в резултат на нормализиране на месечния профил на инфлацията средногодишната инфлация ще нарасне до около 7.2%. В началото на 2007 г. инфлацията ще продължи да спада на годишна база, за което най-голям принос ще имат административните цени. Ценовите ефекти от присъединяването на България към ЕС не се очаква да променят тренда на намаляване на годишната инфлация средно за първото тримесечие. Оценяваме горната граница на около 5.0%, като съществува известна несигурност за момента на проявление на ефектите от присъединяването, тяхната продължителност и последващите косвени ефекти.

Графика 77

Индекси на цените на транспортните горива и транспортните услуги

(на годишна база)



Източници: НСИ, БНБ.

Оценка на ценовите ефекти при присъединяването на България към ЕС

Данните за инфлацията в десетте страни, които станали членки на ЕС през май 2004 г., показват ускоряване на инфлацията им няколко месеца преди и след тази дата. При оценка на факторите, повлияли върху общото ценово равнище в тези страни, трябва да се отбележи, че е невъзможно да се изолира чистият ефект на членството в ЕС върху инфлацията. Например от началото на 2004 г. цените на енергийните ресурси започнали бързо да се повишават, което се отрази в по-голяма степен върху инфлацията в 10-те нови страни членки, отколкото в останалите, поради по-ниските нива на акцизите върху горивата. Въпреки това може да се идентифицират фактори, свързани само с членството в ЕС, които са имали влияние върху инфлацията. Най-важни от тях са корекциите в акцизните ставки и косвените данъци по силата на ангажмента за хармонизиране на косвените данъци с минималните им равнища в ЕС. С членството в ЕС започва действието на множество фактори с противоположни ефекти върху инфлацията, които имат не само краткосрочно проявление, но ще действат в дългосрочна перспектива – прилагането на Общата селскостопанска политика и на Единната митническа политика.

С членството в ЕС и влизането в сила на Общата селскостопанска политика цените на хранителните стоки в повечето от новите страни членки нарастват (с изключение на Словения и Малта). Така например захарта поскъпва с около 10% средно за десетте страни поради силно регулираните им цени в ЕС (минимални изкупни цени, високи вносни мита и други такси), като средногодишните повишения през 2004 г. значително се различават в отделните държави – от 1.6% в Литва до 28.6% в Естония. Сред другите хранителни продукти, чиито цени се покачват най-много, са месните продукти (с около 15% в Полша, Унгария и Латвия) и млечните продукти в Латвия и Естония вследствие както на прилагането на по-високи изкупни цени, така и на по-голямото търсене от другите страни – членки на ЕС. Инфлационният принос на ефектите от прилагането на Общата селскостопанска политика се изчерпва в рамките на една година, след което цените на хранителните продукти започват да се движат както в другите страни членки.

Прилагането на Единната митническа политика благоприятства търговията в ЕС, което освен с преките си анти-инфлационни ценови ефекти оказва и вторичен ефект чрез засилване на конкуренцията на вътрешния пазар в средносрочен хоризонт. По линия на услугите основните проинфлационни фактори с дългосрочно влияние са формирането на заплатите в сектора, високото търсене на определени услуги и по-специално на услугите за почивка и отдих, хотелиерство, цените на недвижимите имоти и наемите.

Какви изводи могат да се направят за евентуалните ценови ефекти при присъединяването на България към ЕС?

Съгласно програмата на правителството за постепенно увеличаване на акцизните ставки за периода 2005–2013 г. за 2007 г. е планирано повишаване на акциза върху горивата, което ще доведе до покачване на крайната им цена

средно с около 6%. От началото на 2007 г. ще се въведе и акциз върху електроенергията, въглищата и кокса, с който няма да се облага потреблението на тези стоки и услуги от домакинствата¹⁰. В проекта на закон за държавния бюджет за 2007 г. е заложено облагане с 20% ДДС на учебниците, одобрени от МОН, и на адвокатските услуги (и нотариалните такси), като те ще допринесат общо с не повече от 0.03 пр.п. към общата инфлация.

„Повече от 95% от потреблението на бяла захар в България се покрива от бяла захар, произведена от внос на сурова тръстикова захар в националните фабрики.“¹¹ В глава 7 „Земеделие“ България е договорила „квота за производство (право на производство в рамките на максимални количества за доставка) на бяла захар от нерафинирана тръстикова захар от преференциален внос в размер на 198 748 тона бяла захар“. По наши оценки митническите задължения върху вносната захар може да се покачат с около 15% в резултат на промяната на митническото облагане при допускането, че ще внасяме сурова тръстикова захар в обем от 250 хил. тона с преференциална тарифа от 5% от вносната цена съгласно списъка по ГАТТ¹². Оценката е силно зависима от международната цена на захарта, тъй като при покачване на международните цени ефектът от промяната на митническото облагане намалява. Ако това повишение се пренесе изцяло в крайната цена на захарните продукти, то приносът му към общата инфлация е 0.3 пр.п.

Сравнявайки относителните ценови равнища за 2004 г. (ЕС-15=100), цената на месото у нас (45.9) не се различава съществено от средната цена в новите страни членки (56.4), като най-високи са цените в Словения (78.6), Кипър (75.1) и Малта (63.2). Без тях средната цена на месото спада до 49.6, като поради по-голямото ни сходство с другите страни от Централна и Източна Европа не се очаква съществено поскъпване на месните продукти след присъединяването ни към ЕС. Аналогичният сравнителен анализ за млечните продукти към 2004 г. показва, че цената на млечните продукти в България е по-висока (77.3) от средната относителна цена в новите страни членки (74.4), което е индикатор за липсата на натиск за догонване на ценовото равнище на млечните произведения. Основният инфлационен принос на ефектите от прилагането на Общата селскостопанска политика очакваме да се изчерпи в рамките на една година, след което цените на хранителните продукти ще започнат да се движат както в другите страни членки.

Прилагането на Общата митническа тарифа (ОМТ) очакваме да доведе до намаляване на цените на търгуемите стоки, като средната митническа ставка за внос на селскостопанска продукция от страни извън ЕС ще спадне от 22.4% на 16.1%, а за индустриалните стоки от 10.6% на 4.1%. Отпадането на вносни мита в рамките на единния пазар на стоки, услуги и капитали благоприятства търговията в ЕС, което освен с преките си антиинфлационни ценови ефекти оказва и вторичен ефект чрез засилване на конкуренцията на вътрешния пазар в средносрочен хоризонт. По линия на услугите основните проинфлационни фактори с дългосрочно влияние могат да бъдат повишение на равнището на заплатите в сектора, по-високото търсене на определени услуги и по-специално на услугите за почивка и отход, хотелиерство и наеми.

Оценките на различните ценови ефекти са представени в таблицата:

Стока/услуга	Ценово изменение (%)	Инфлационен принос (пр.п.)
Бензин	6.04	0.13
Газъли	6.27	0.02
Нотариални такси	20.00	0.01
Учебници	20.00	0.02
Захар	15.00	0.30
Общ инфлационен принос		0.48

В заключение приносът на ценовите ефекти при присъединяването на България към ЕС се оценява на около 0.48 пр.п. към общата инфлация, което от своя страна няма да наруши тенденцията на забавяне на годишния темп на инфлация. Фактическата промяна на цените ще отразява също така и динамиката на фундаменталните фактори, влияещи върху инфлацията, като засилването на търсенето с присъединяване към единния европейски пазар, движението на международните цени и валутните курсове.

¹⁰ Ефектът от въвеждането на акциз върху електроенергията и въглищата се оценява на покачване съответно с 3% и 0.12% на цената на производител за съответните групи.

¹¹ Документ CONF-BG 7/04 към преговорната глава 7 „Земеделие“ от 16 април 2004 г.

¹² При оценката са използвани данни за вноса по глава 17 „Захар и захарни изделия“ от митническата тарифа на Република България. Направено е допускане за запазване на годишния физически обем на вноса, като митническата ставка за обема над 250 хил. тона се променя от 50% от вносната цена на 33.9 евро за 100 кг.

Издание на Българската народна банка
1000 София, пл. „Княз Александър Батенберг“ № 1
Телефон 9145-1906, 1271, 1033
Интернет страница: www.bnb.bg