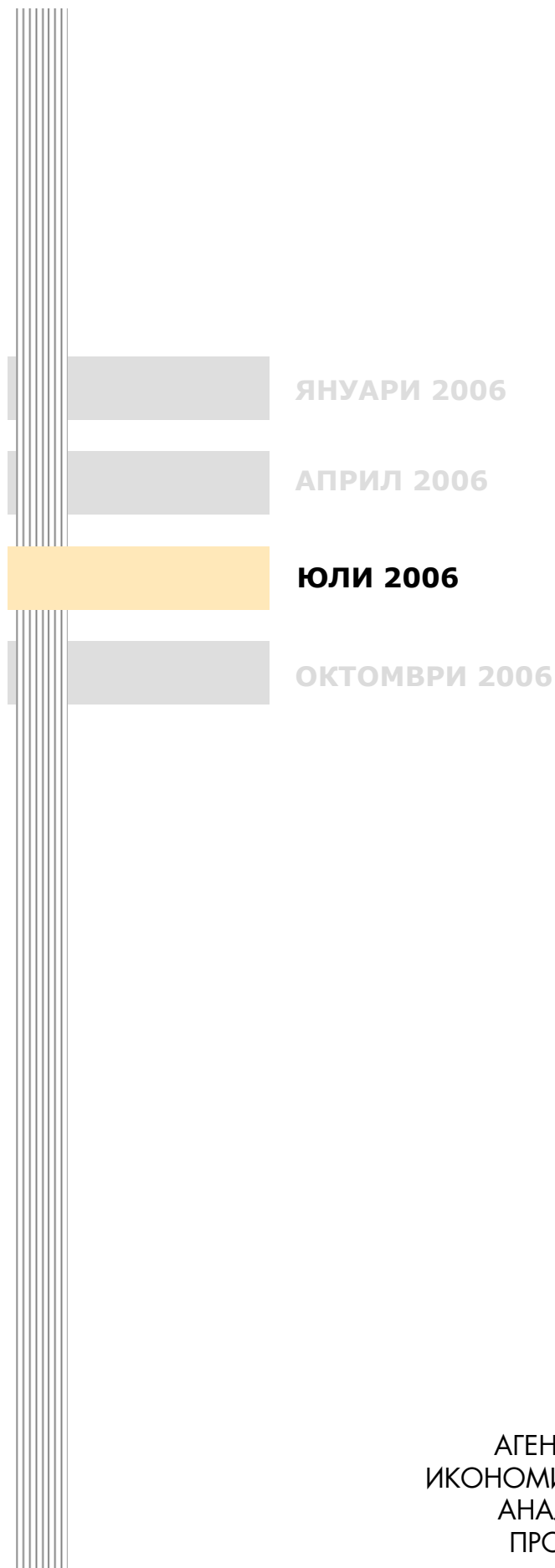
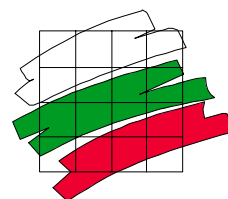


БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА: СЪСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВИ



АГЕНЦИЯ ЗА
ИКОНОМИЧЕСКИ
АНАЛИЗИ И
ПРОГНОЗИ



Информацията, публикувана в това издание, може да се ползва без специално разрешение, единствено с изричното позоваване на източника.

ISSN 1312-546X

© Агенция за икономически анализи и прогнози, 2006

София 1000, ул. „Аксаков“ 31
тел.: 9859 56 01, 981 65 97
факс: 981 33 58, 980 93 22
е-mail: aeaf@aeaf.minfin.bg
www.aeaf.minfin.bg

Съдържание

Макроикономическо развитие	3
БВП	3
Заетост и безработица	7
Доходи и производителност на труда	8
Инфлация	10
Платежен баланс	11
Финансов сектор	13
Капиталов пазар	15
Бюджет	16
Прогнози	19
Допускания	19
БВП	20
Заетост и безработица	20
Доходи и производителност на труда	21
Инфлация	21
Платежен баланс	22
Финансов сектор	24
Бюджет	25
Рискове, свързани с прогнозата	27
Тема на фокус:	
Размер на минималната работна заплата от 1 януари 2007 г.	29

Макроикономическо развитие

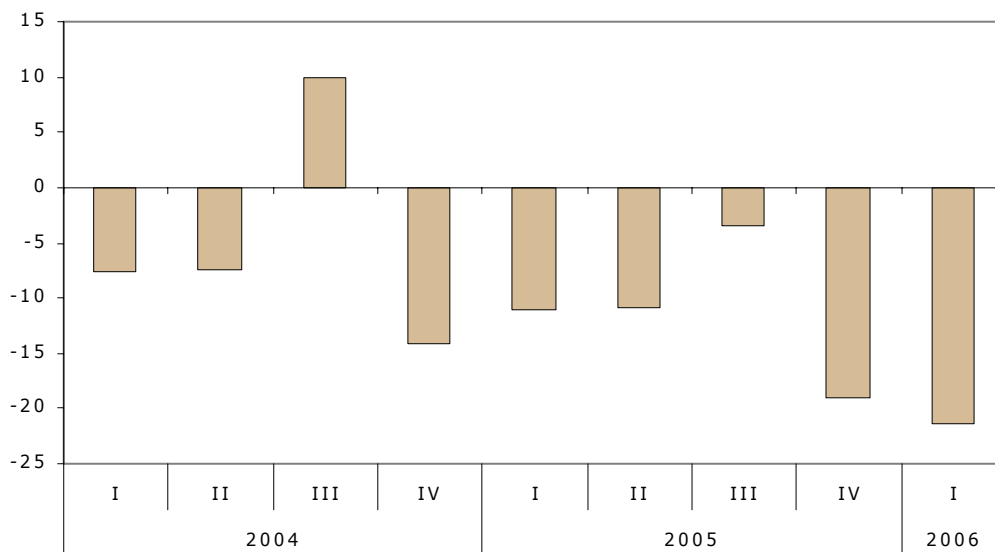
БВП

През първо тримесечие на 2006 г. БВП достигна стойност от 9.8 млрд. лв. в текущи цени, а реалният растеж на показателя бе 5.6% спрямо съответното тримесечие на предходната година. Основен принос за високия темп на растеж имаха инвестициите както в основен капитал, така и в запаси. Високият темп на растеж на брутообразуването в основен капитал (21.4%) е в съответствие със заявените в бизнес анкетите намерения на предприемачите да увеличат инвестициите си през 2006 г. В основата на високата инвестиционна активност са частните предприемачи, които са направили над 90% от общите инвестиции. В отрасловата структура на инвестициите най-висок принос показва преработващата промишленост, където номиналният растеж на придобитите материални активи достигна стойност от 52.3%. Високи темпове на растеж на инвестициите регистрираха отрасли, които отбелязват висок растеж през последните години. Такива са операциите с недвижими имоти и строителството, където номиналният темп на растеж на инвестициите е 119 и 97.9% съответно. Селското стопанство също показва значително увеличение на инвестициите си (184.4%), което се оформя като тенденция през последните няколко тримесечия. Възможно е ускоряването на инвестиционния процес в земеделието да е свързано с по-доброто усвояване на субсидиите по програма САПАРД.

Приносът на запасите за растежа на БВП е около 4 процентни пункта. За високия дял на изменението на запасите в БВП допринасят най-вече секторите на строителството и търговията. На база на данните за индустриалното производство и продажбите има индикации за натрупване на запаси в някои отрасли, като с по-значим принос могат да се посочат: производство и разпределение на електрическа енергия, газообразни горива и топлинна енергия; превозни средства без автомобили; производство и леене на цветни метали; продукти от други неметални минерални суровини; издателска и полиграфическа промишленост; дървообработване и текстилна индустрия. Като цяло, в около 54% от отраслите темпът на растеж на производството надвишава темпа на растеж на продажбите. Един от факторите, допринесли за натрупването на запаси в някои промишлени отрасли, е несигурността на световните пазари на петрол.

Високият темп на растеж на инвестициите доведе до задълбочаване на дефицита по текущата сметка поради недостатъчните спестявания. За периода януари – март 2006 г. делът на националните спестявания в БВП достигна 9% при почти 12% за същия период на 2005 г. По-ниският дял се дължи почти изцяло на намаление на нетните постъпления към страната, тъй като делът на вътрешните спестявания се запази почти непроменен – 6% при 6.6% през първо тримесечие на миналата година. От гледна точка на институционалните сектори правителството показва натрупване на спестявания през разглеждания период (9.8% от БВП), които обаче са по-ниски в сравнение с януари – март 2005 г. (12.4%). Спестяванията на частния сектор отново са отрицателни на нивото, на което бяха през съответния период на миналата година (-0.5% от БВП).

Дял спестявания-инвестиции в БВП



Източник: БНБ, НСИ, АИАП

С висок положителен принос за растежа от страна на търсенето е износът на стоки и услуги (7.5 процентни пункта), който отбеляза реален растеж от 12.9% спрямо първо тримесечие на 2005 г. и увеличи дела си в БВП с 5.1 процентни пункта (до 63.7%). Външното салдо обаче остава отрицателно през първите три месеца на 2006 г., като достига размер от -2.4 млрд. лв. при размер от -1.4 млрд. лв. една година по-рано. Това се дължи най-вече на високия реален растеж на вноса (20%), чийто дял в БВП се увеличи с 13.7 процентни пункта и достигна 88.35%.

От началото на 2006 г. растежът на потреблението се забави и увеличението на показателя в постоянни цени е 4.8% (7% за първите три месеца на 2005 г.). Това се отнася както за частното, така и за публичното потребление, чиито темпове на растеж за периода януари – март са по-ниски с около 2 процентни пункта в сравнение с първо тримесечие на 2005 г. (съответно 5.3 и 2.9%). Домакинствата продължават да увеличават дела на пазарната продукция в потреблението си, като отново най-висок темп на растеж имат нехранителните стоки и общественото хранене – 13 и 8.7% съответно.

От гледна точка на предлагането, индустрията и услугите са икономическите сектори, които имат положителен принос за растежа на БВП и на общата брутна добавена стойност (БДС показва реален растеж от 6.4%). През първото тримесечие на 2006 г. индустрията отбеляза най-големия реален растеж на годишна основа в сравнение с останалите икономически сектори (8.8% на годишна основа). Нейният дял в БВП достигна 29%.

Високият реален ръст се дължи както на високото номинално увеличение (15.3% спрямо първото тримесечие на 2005 г.), така и на по-ниския от очакванията дефлатор (4% на годишна основа). Голямата разлика на дефлатора с индекса на цените на производител на вътрешния пазар (8.2% спрямо януари-март на миналата година) показва, че цените за износ са компенсирани нарастването на цените на вътрешния пазар. Българските

производители са изнасяли някои важни продукти на химическата промишленост, на медицинските, прецизни и оптични апарати и инструменти и някои хранителни продукти на по-ниски цени, отколкото една година по-рано. В резултат, износьт в тези отрасли е намалял и в реално изражение, като производителите са се ориентирали към вътрешния пазар и са увеличили вътрешните си продажби.

Предприятията на химическата промишленост са отбелязали високи продажби за износ. Това е изключение от общата тенденция на свиване на външния пазар и увеличаване на продажбите на вътрешния пазар, което се дължи на спад на международните цени на съответните продукти. Химическата промишленост обаче е един от отраслите, които понасят най-големи разходи във връзка с изпълнението на ангажиментите, които България е поела в процеса на присъединяване към ЕС. Изискването всички химически производства в ЕС да имат т. нар. комплексни разрешителни (environmental permit) обуславя необходимостта от значителни инвестиции от страна на българските предприятия. По тази причина може да се очаква известно реструктуриране в отрасъла.

Промислени продажби

(януари-март 2006 г. спрямо януари-март 2005 г.)

	Реално изменение (%)	
	Общо	За износ
Отрасли със значим положителен принос в растежа		
Производство на кокс, рафинирани нефтопродукти и ядрено гориво	26.1*	43.9*
Производство на електро-, оптично и друго оборудване	16.8	20.0
Металургия и производство на метални изделия, без машини	4.1	0.7
Производство и разпределение на електроенергия, газ и вода	3.8	16.7
Отрасли със значим отрицателен принос в растежа		
Производство на хартия и картон; издателска дейност	-4.0	-22.1

* Оценка на АИАП.

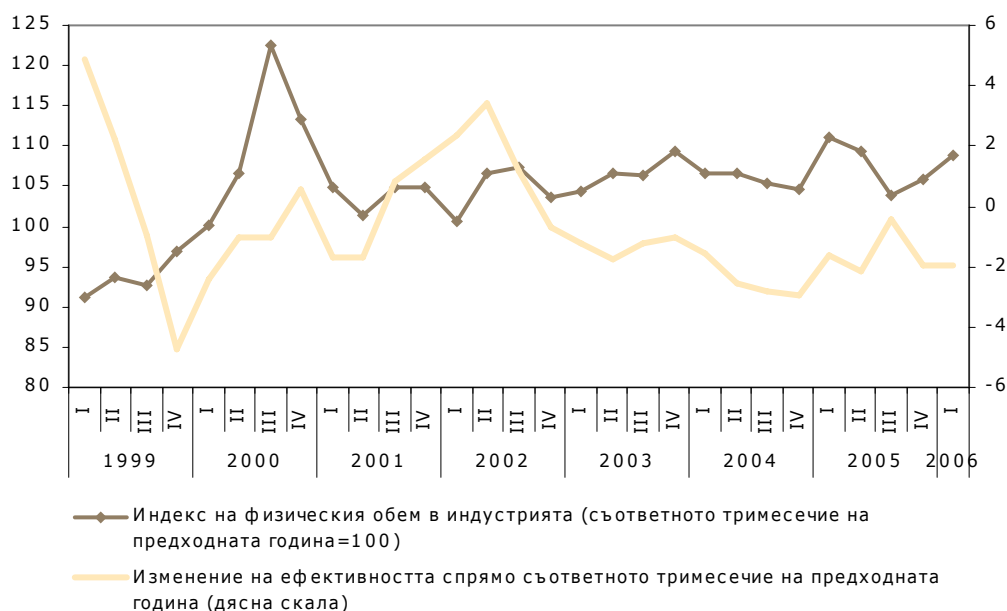
Източник: НСИ, АИАП

През януари – март 2006 г. промишлените продажби са се увеличили с 8.2% на годишна основа. Основен двигател за ръста на продажбите е било външното търсене. Продажбите за износ са се повишили с 13.5% спрямо съответния период на 2005 г., докато тези за вътрешния пазар – с 3.2%. Добрите продажби за износ се определят най-вече от динамиката на продажбите на отраслите нефтопреработваща индустрия, добив на цветни

метали, добив на неметални материали и суровини и производство на канцеларска и електронноизчислителна техника и електрически машини и апарати.

През първото тримесечие на 2006 г. ефективността в индустрията, измерена като отношение на брутната добавена стойност към брутната продукция, се е понижала с 1.9% на годишна основа. Най-голямо е намалението в преработващата индустрия. Повишението на цените на енергийните суровини и на някои метали частично обяснява по-ниската ефективност в тези отрасли на преработващата промишленост. В отрасъл производство и снабдяване с електроенергия, топлоенергия, газ и вода, ефективността значително се е повишила. Най-вероятно това подобрение се дължи на процеса на либерализиране в сектора и по-конкретно на приватизацията на седемте електроразпределителни дружества в началото на 2005 г. Значителен негативен шок върху ефективността в сектора в бъдеще обаче се очаква от предстоящото спиране на III и IV блок на АЕЦ "Козлодуй".

Ефективност и реален растеж в индустрията



Източник: НСИ, АИАП

Строителството продължи да се развива динамично (реален растеж от 13% на добавената стойност и 14.2% на брутната продукция), което съответства на ново леко ускоряване на цените на недвижимата собственост спрямо предходното тримесечие.

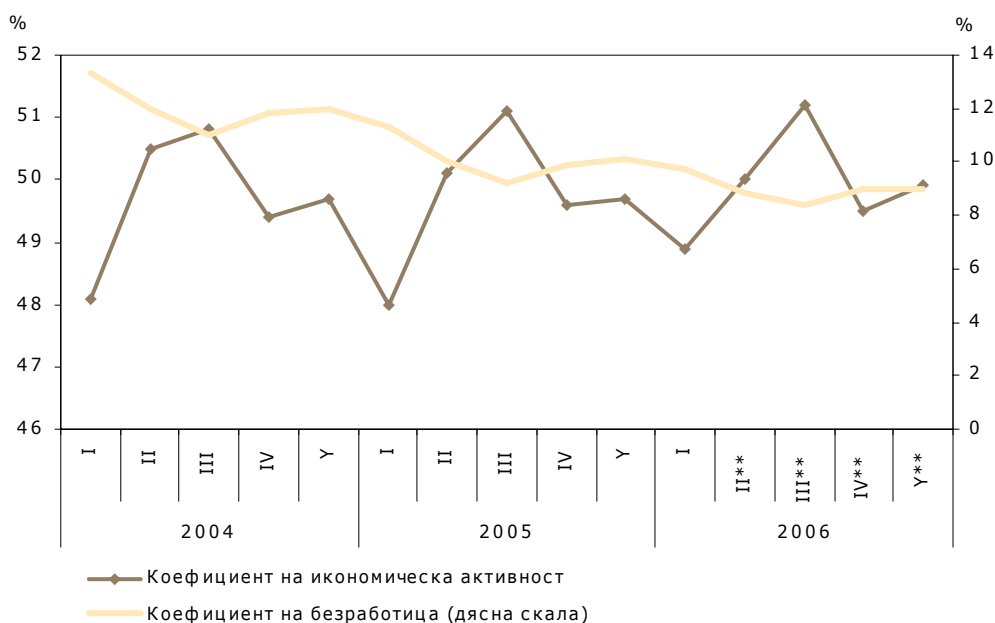
Услугите регистрираха растеж от 6% в постоянни цени, като допринасят за нарастването на БВП с 3.11 процентни пункта. Отново всички отрасли в сектора имат положително изменение на добавената стойност, като най-динамични са търговията и финансовото посредничество (12.7 и 14.6% съответно). Растежът във финансите е съпътстван от по-ефективно функциониране на отрасъла, т.е. понижаване на разходите на единица продукция.

Единственият сектор, регистрирал спад на добавената си стойност за периода януари – март 2006 г., е селското стопанство (-3.4%). Трябва да се отбележи, че в отрасъла няма понижение на ефективността, тъй като междинното потребление отбелязва спад в реално изражение, който е съпоставим със спада на brutната продукция и добавената стойност. Покачването на изкупните цени за някои основни селскостопански продукти в страната е сигнал за съществуващ недостиг на вътрешното предлагане на тези стоки и е индикатор (заедно с прогнозата за по-слаба реколта през 2006 г.), че и през настоящата година аграрният сектор вероятно ще има отрицателен принос за икономическия растеж.

Заетост и безработица

Стабилният растеж на българската икономика създаде добра основа, за да продължат тенденциите на нарастване на заетостта и намаляване на безработицата в страната. По данни от Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ средният брой на заетите се повиши с над 102 хил. души (3.6%) през първите три месеца на настоящата година спрямо същия период на 2005 г. Увеличението на заетостта се дължи на нарасналото търсене на труд в частния сектор на икономиката. Средно за периода януари – март 2006 г. броят на заетите в частните фирми и предприятия е със 118 хил. души или с 6% по-висок в сравнение с първото тримесечие на предходната година. Растежът на общия брой на заетите през първите три месеца на годината се дължи до голяма степен на отраслите строителство, преработваща промишленост, транспорт и съобщения, операции с недвижимо имущество, което кореспондира с данните за нарастване на икономическата активност на фирмите в тези отрасли.

Коефициент на икономическа активност* и на безработица



* на лицата на 15 и повече навършени години
 ** прогноза

Източник: НСИ, АИАП

Повишената активност в търсенето на работна сила, предимно от страна на частните предприемачи, е спомогнала както за намалението на безработните, така и за завръщането в икономически активното население на част от обезкуражените лица. В резултат на тези процеси, коефициентът на икономическа активност на населението на 15 и повече навършени години достигна 48.9% и е с 0.9 пункта по-висок в сравнение със стойността на показателя една година по-рано.

През първото тримесечие на 2006 г. броят на безработните намаля до 315.2 хил. души и е с 47.1 хил. души по-нисък спрямо периода януари – март 2005 г. Коефициентът на безработица, според анкетите на НРС, възлезе на 9.7% от работната сила, отчитайки спад от 1.6 пункта на годишна база. Намалението на безработицата през разглеждания период е повлияно както от създаването на устойчива заетост в частния сектор на икономиката, така и от по-малкия брой освободени от работа в края на миналата година. Това се потвърждава от административната статистика на Агенция по заетостта (АЗ) за броя на регистрираните безработни, според която през първото тримесечие на 2006 г. входящият поток безработни намалява спрямо първите три месеца на миналата година с 16.2%. През април и май нивото на регистрираната безработица в страната продължи да намалява. Към края на май равнището на безработица достигна 9.6%, което е най-ниското ниво на показателя от септември 1991 г. насам. През последните месеци влиянието на активната политика на пазара на труда отслабна поради сезонното оживление на първичния трудов пазар, предвид предстоящия активен летен сезон. Стартиралите от началото на 2006 г. нови проекти по активните програми за заетост и обучение на безработни, както и насърчителните мерки по ЗНЗ, са осигурили субсидирана заетост на 90 534 души средномесечно за периода до месец май, което е с 10.7% по-малко спрямо съответния период на миналата година.

Доходи и производителност на труда

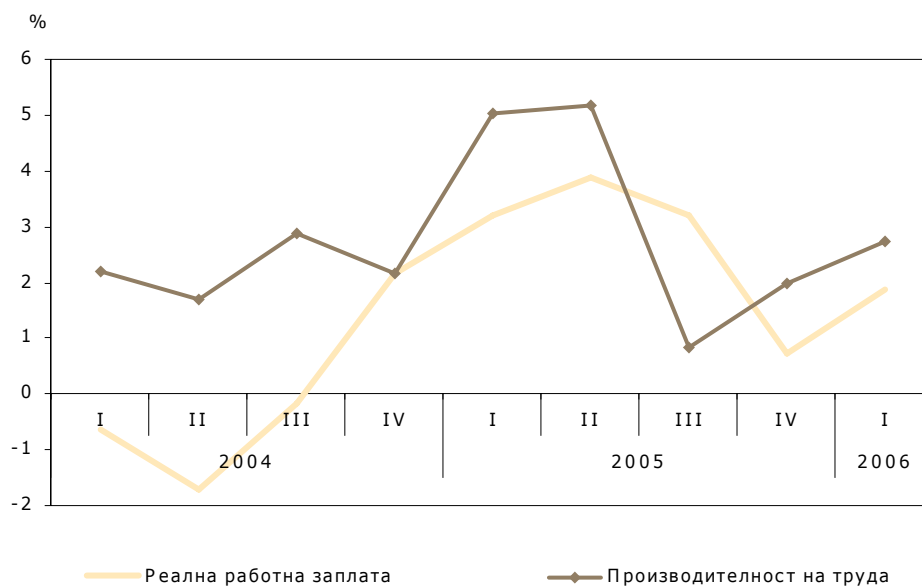
Въпреки че през първото тримесечие на 2006 г. номиналната работна заплата за икономиката нарасна по-бързо в сравнение с последните няколко години, нейният реален ръст отчете известен темп на забавяне. През периода януари – март 2006 г. средната работна заплата общо за икономиката нарасна на годишна база съответно с около 10% в номинално и с 1.9% в реално изражение. По-бавното нарастване на покупателната способност на работната заплата през разглеждания период се дължи на по-високата наблюдавана инфлация през месеците от януари до март.

През първото тримесечие на 2006 г. средната работна заплата на наетите по трудово и служебно правоотношение общо за икономиката възлезе на 329 лв. (397 и 298 лв. съответно в общественения и частния сектор). През разглеждания период заплатите в частния сектор отчетоха реален растеж от 4.1%, докато тези в общественения спаднаха с 0.7% спрямо аналогичното тримесечие на миналата година. Реалното нарастване на доходите в частния сектор е най-високото от 2003 г. насам, като най-голям принос към този растеж през първите три месеца на годината имаше секторът на услугите и в частност отрасъл търговия, ремонт на автомобили, лични вещи и стоки за домакинството. Възможно е този растеж отчасти да се дължи на намалените ставки за социално осигуряване от началото на 2006 г. В резултат, част от неотчитаните доходи в частния сектор вече се регистрират в официалната статистика, което е спомогнало за по-високия ръст на реалната работна заплата в частния сектор. Основания за подобни предположения ни дават

данните от бюджетните приходи и по-специално приходите от социалноосигурителни вноски през първите пет месеца на настоящата година.

Тенденцията на нарастването на доходите се потвърждава и от данните от Наблюдението на домакинските бюджети. За периода януари – март 2006 г. паричният доход средно на лице се повиши реално с 4.7%, пресметнато на годишна база. Най-голям принос към този растеж през разглеждания период имат доходите от работна заплата, пенсии и предприемачество.

Темп на изменение на реалната работна заплата и производителността на труда



Източник: АИАП, НСИ

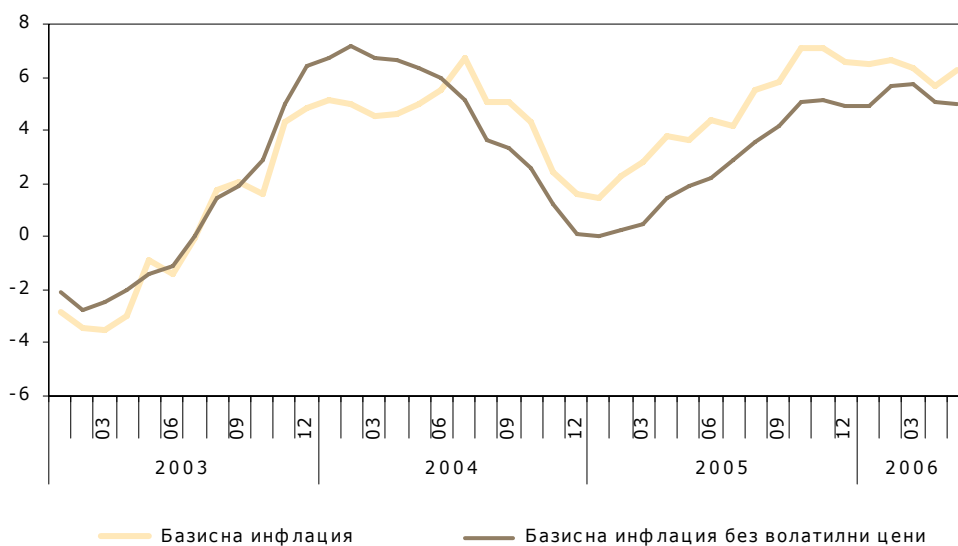
През първото тримесечие на 2006 г. производителността на труда в икономиката отчете реален растеж от 2.7% на годишна база. Реалният растеж на БДС на един зает изпревари този на средната работна заплата, пресметнат на годишна база, като това се наблюдава и в по-голямата част от отраслите на икономиката. Разгледано по сектори, най-висок растеж отчете индустрията (4% на годишна база). В сферата на услугите и аграрния сектор показателят също нарасна – съответно 1.9 и 1.8% реален растеж спрямо аналогичното тримесечие на 2005 г. Анализът на показателя по отрасли показва, че най-голям принос към растежа на производителността на труда общо за икономиката имаха отраслите финанси и производство и преразпределение на електроенергия, където са регистрирани и най-високите растежи – съответно 38.2 и 28.3% на годишна база. В отрасъл финанси високата производителност на труда е резултат от растежа на БДС при спад на заетите в него с около 17% на годишна база, а в производство и преразпределение на електроенергия това се дължи преди всичко на нарастването на БДС с повече от 14% спрямо аналогичния период на 2005 г., вследствие процеса на либерализация на сектора. Спад на производителността на труда се наблюдава в отраслите строи-

телство и транспорт и съобщения – съответно -5.2 и -1.4% спрямо първото тримесечие на 2005 г.

Инфлация

Покачването на цените през април и май беше по-високо от предварителните очаквания, което се дължи основно на динамиката на цените на храните, търгуемите стоки и горивата. Стоките с нерегулирани цени са поскъпнали с 2.32% от началото на годината до май. През април и май цените на млякото и млечните продукти, както и на месото се отклониха от обичайното си сезонно движение. Динамиката на цените на месото бе повлияна от постепенното възстановяване на цените на пилешкото месо след преминаване на опасността от птичи грип и възвръщане на доверието на потребителите. Предполага се, че изменението на цените на млякото и млечните продукти се дължи на проверките на контролните органи за спазване на санитарните норми и привеждането на мандрите и преработващите предприятия в съответствие с изискванията на ЕС. Трябва да се отбележи също така, че по данни на Министерство на земеделието намалява броят на животните, отглеждани за мляко, както и броят на дребните стопанства, в които се отглеждат около 70% от тези животни. Това, съчетано с факта, че няма съществени изменения във вноса и износа на мляко и млечни продукти, води до относително нарастване на цените на млякото на вътрешния пазар. След пиковите стойности, които достигна цената на захарта през февруари, суровината започна да поевтинява, но все още е чувствително по-скъпа спрямо нивото си от 2005 г. – 41.88% през май. Натрупаното нарастване на хранителните продукти за първите пет месеца на годината е 3.28% и приносът им в инфлацията е 1.22 процентни пункта.

Базисна инфлация, спрямо съответния месец на предходната година



Източник: НСИ, АИАП

От началото на годината цените на търгуемите стоки са нараснали с 0.84%, което е най-високото нарастване за първите пет месеца на годината от 2001 г. насам. Относително голямо увеличение е регистрирано при цените на мебелите (1.96%) и обувките (1.7%). Приносът на търгуемите стоки в общата инфлация е 0.13 процентни пункта.

През април цените на суровия нефт на международните пазари се увеличиха рязко – нарастването на средната цена през май спрямо март е 12.71%. Този шок се отрази на цените на горивата в страната, въпреки благоприятното им развитие от началото на годината (натрупана дефлация от 3.69% до март и нарастване от 4.25% до май). Приносът на горивата в инфлацията е 0.12 процентни пункта.

През април и май не бяха регистрирани значителни изменения на регулираните цени. От началото на годината те са нараснали с 12.91% и приносът им в общата инфлация е 2.75 процентни пункта.

Нарастването на потребителските цени за първите пет месеца на годината е 4.55%, а средногодишното нарастване е 6.69%.

Платежен баланс

За периода март – април 2006 г. дефицитът по текущата сметка на платежния баланс продължи да нараства спрямо същия период на предходната година. Неговият размер достигна 791.3 млн. евро, като е отчетен ръст от 88.4% спрямо края на април 2005 г. Нарастването му се дължи основно на по-високото отрицателно салдо на търговския баланс през март и постоянно нарастващите разходи по статията услуги. През април износовете на стоки се засили и ръстът му надхвърли този на вноса, като по този начин отрицателният баланс от търговския стокообмен не допринесе в най-голяма степен за влошаването на текущата сметка. Финансовата сметка възлиза на 816 млн. евро и покрива изцяло дефицита по текущата.

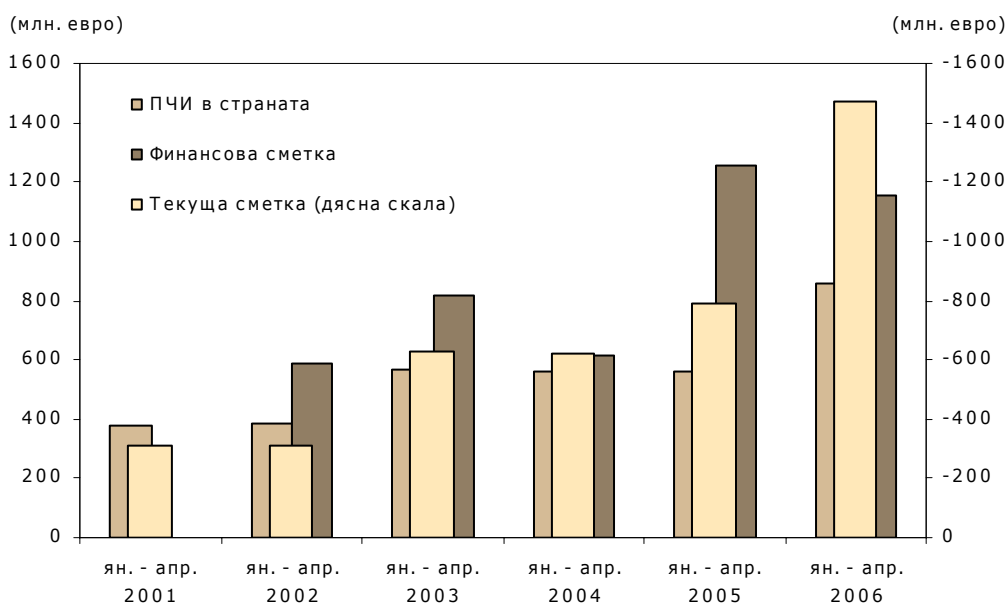
За периода март – април 2006 г. стойността на вноса (CIF) е в размер на 2887.5 млн. евро и е с 651.4 млн. евро повече спрямо аналогичния период на 2005 г. Ръстът от 29.1% се дължи предимно на по-високия внос на енергийни ресурси. Средната цена в щатски долари на внасяния суров петрол нарасна с 26.4% през март – април 2006 г. спрямо същия период на 2005 г. Значителен принос върху формирането на по-високата стойност на вноса, освен ефекта от увеличилата се цена на суровината, имаха и по-високите внесени количества (с 57.8%). Салдото, формирано от вноса и износа на суров петрол, петролни продукти и природен газ е отрицателно в размер на 338.7 млн. евро, като дефицитът се е увеличил с 37.5%. Покачването на цените на цветните метали продължи и през месеците март и април на тази година. Това доведе до отчитането на ръст при вноса на групата стоки суровини и материали, чийто дял е най-висок в общия внос за страната.

Износът през март и април 2006 г. бе в размер на 1963.5 млн. евро и отчете нарастване от 423.7 млн. евро спрямо същия период на предходната година. Това до голяма степен се дължи на увеличилите се износ на петролни продукти. Нарасналото външно търсене и високият износ към Сингапур и Йемен за анализирания период на годината допринесоха основно за удвояването на физическите обеми. Ръстът от 32.4% на износа през април значително надхвърли този на вноса. Най-голям принос за това имаше износът на енер-

гийни продукти. Групата стоки с най-висок относителен дял в общия износ на страната – суровини и материали – отбеляза нарастване от 17.2% за периода март – април 2006 г. спрямо същия период на 2005 г. Тенденцията цените на цветните метали постоянно да нарастват намери отражение върху формирането на по-високите стойности на изнесените количества мед и други метали, заемащи най-значими позиции в групата стоки суровини и материали.

Стокообменът за периода март – април 2006 г. бе най-висок със страните от ЕС-15, към които е съсредоточен 47% от износа и 40% от вноса на страната. За анализирания период на 2006 г. спрямо съответния на 2005 г. се наблюдава нарастване на относителния дял на Русия в общия внос, продиктуван от по-високия внос на енергийни ресурси. Също така бе отчетен по-голям интерес при износа към страните от Азия и Балканския полуостров. За сметка на това бе отчетен спад на дяловото участие в стокообмена със страните от ЕС.

Финансова сметка, ПЧИ и текуща сметка



Източник: БНБ

Нетното салдо на статията услуги за март и април 2006 г. остана отрицателно в размер на 160.1 млн. евро, като бе отчетено влошаване със 112.9 млн. евро спрямо същия период на предходната година. За анализирания период не е отбелязан ръст на приходите от чужди туристи. Формирането на високото отрицателно салдо се дължи основно на нарасналите разходи по статията други услуги в сектора други бизнес услуги. Допълнително е отчетен ръст от 29.2% на транспортните разходи, които са свързани непосредствено с ръста на международната търговия. За анализирания период на годината се наблюдаваше засилен интерес на български граждани да пътуват извън страната, което допълнително влоши нетното салдо на услугите. Тенденцията вероятно ще се запази

след навлизането на нискобюджетните въздушни превозвачи и засилването на външната конкуренция в туристическия сектор.

Текущите трансфери нето за анализирания период на 2006 г. възлизат на 93.6 млн. евро, като бе отчетен спад от 28.6% спрямо същия период на миналата година. Основна причина за намалението са отново по-ниските постъпления от парични преводи. Също така през тези два месеца не са отчетени приходи от фондове на ЕС.

Привлечените преки чуждестранни инвестиции за периода март-април 2006 г. са в размер на 370.5 млн. евро, а за първите четири месеца на годината те са на стойност 858.3 млн. евро. Почти 40% от инвестициите са инвестиции на зелено.

Валутните депозити на търговските банки в чужбина за месеците март и април на 2006 г. се увеличиха с 279.1 млн. евро, като през март бе отчетено нарастване от 501.9 млн. евро, а през април бе отразено изтегляне на депозити в размер на 222.8 млн. евро. Предприятията от нефинансовия сектор получиха кредити нето на стойност 295.8 млн. евро. Депозитите на нерезиденти в наши банки за периода март – април 2006 г. нараснаха с 399 млн. евро.

Общият баланс за март – април 2006 г. бе положителен в размер на 452.1 млн. евро и е с 68.1 млн. евро по-висок спрямо баланса за същия период на 2005 г. Валутните резерви нараснаха с 427.4 млн. евро.

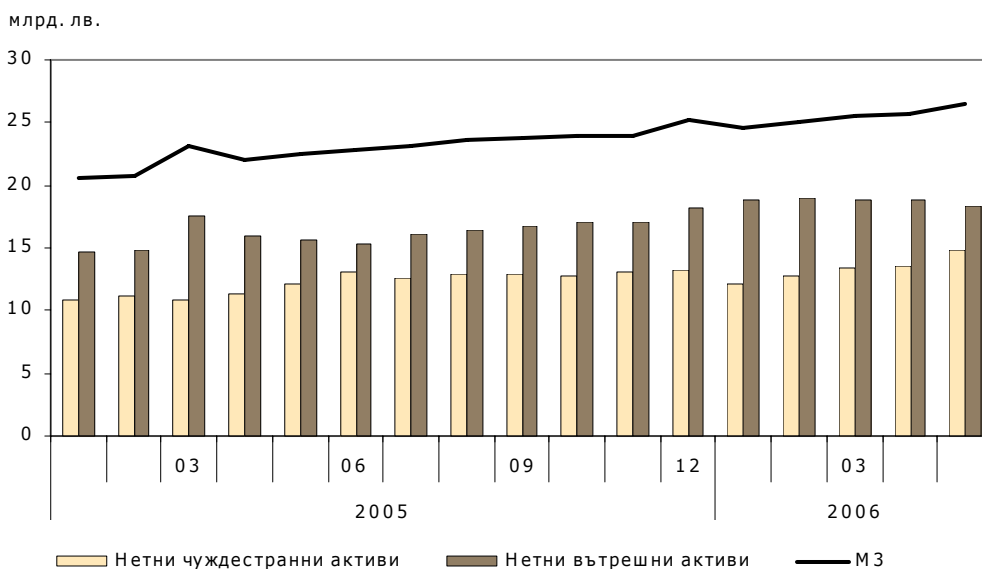
■ Финансов сектор

През периода март – май 2006г. паричното предлагане нарасна с 5.7% (1.4 млрд. лв.), най-вече поради увеличението на бързоликвидния агрегат М1 с 8.5% (1 млрд. лв.). Квази-парите нараснаха доста по-бавно (с 3.3% или 425.7 млн. лв.) и в по-малка степен допринесоха за увеличеното парично предлагане. Компонентът, отбелязал най-висок ръст за трите месеца, бяха овърнайт депозитите, които в края на май бяха с 11.8% (823.5 млн. лв.) повече в сравнение с края на февруари. По-съществено увеличение регистрираха и депозитите с договорен матуритет до 2 години с 3.2% или 345.6 млн. лв. Нарастването на паричното предлагане за разглеждания период се изрази в увеличение единствено на нетните чуждестранни активи на банковата система, докато нетните вътрешни активи намаляха.

Нарастването на нетните чуждестранни активи със 17.2% (2.2 млрд. лв.) почти изцяло се дължи на увеличението на нетните чуждестранни активи на БНБ с 15.1% (1.9 млрд. лв.) и най-вече на международните валутни резерви на централната банка. Последните нараснаха общо за трите месеца с 13.6% (1.8 млрд. лв.) и за това допринесе положителното изменение на депозита на правителството в БНБ и резервите на търговските банки. Нетните чуждестранни активи на банките отбелязаха тримесечно увеличение спрямо февруари с 267.6 млн. лв., което се дължеше на продажбата на кредити на нерезидентни банки и трансформирането на вътрешни активи в чуждестранни. При това положение банките възобновяват ресурсите си и за тях вече не съществува особена необходимост да продължават да привличат средства от чужбина. В подкрепа на този факт са и постоянно понижаващите се ръстове на техните чуждестранни пасиви, като през май те дори намаляха.

Понижаването на нетните вътрешни активи на банковата система в периода март – май с 3.3% (476.1 млн. лв.) бе изцяло за сметка на намалението на вземанията от правителствения сектор с малко над 1 млрд. лв., което не бе компенсирано от нарастването на вземанията от неправителствения сектор с 2.6% (487.2 млн. лв.). Динамиката на вземанията от правителствения сектор бе повлияна от високите постъпления от данъци през март и април и доброто изпълнение на бюджета и респективно реализирания висок излишък през май. От компонентите на вземанията от неправителствения сектор нарастване се наблюдава при вземанията от домакинства с 6% (430.1 млн. лв.) и вземанията от финансови институции с 24.6% (37 млн. лв.). При домакинствата водещи са жилищните кредити, следвани от други кредити, а потребителските кредити са почти без изменение за трите месеца. От своя страна, вземанията от нефинансови предприятия се понижиха минимално с 3.5 млн. лв., в това число вземанията по кредити намаляха с 0.2% (27.2 млн. лв.) за периода март – май. Обяснението за подобна динамика на кредитните агрегати се крие в масираната продажба на кредити от страна на търговските банки на финансови институции в страната и чужбина. Според наличната информация от началото на 2006г. общият размер на продадени кредити надхвърля 1.5 млрд. лв.¹, като само през май размерът е 611.9 млн. лв.

Парично предлагане



Източник: БНБ

Мерките на БНБ за увеличение на допълнителните задължителни резерви и изискванията за внасянето им в двукратен, трикратен и четирикратен размер при превишения на кредитните ръстове, определени в Наредба №21, доведоха до още по-голямо намаление на темповете на нарастване на кредитните портфейли на търговските банки. Към края на май предоставените кредити на нефинансови институции и други клиенти нарастват

¹ Данните за продажбата на кредити са взети от изданието „Динамика на избрани парични показатели“ от Паричната статистика на БНБ.

само с 2.4% спрямо края на февруари 2006 г. (12.2% за периода март – май 2005 г.), а спрямо края на май 2005 г. те са се увеличили със 17% (за периода май 2004 г. – май 2005 г. техният ръст е 48.2%). След постигнатото споразумение с МВФ, БНБ промени наредбата за минималните задължителни резерви (в сила от 4 август 2006 г.), с което постепенно ще отслаби кредитните ограничения. Аргументите за подобна промяна са наблюдаваното значително намаление темпа на прираст на кредитите (особено през последните няколко месеца), стабилността на банковата система, продължителният период на кредитни рестрикции и отражението им върху конкурентните позиции на търговските банки спрямо водещите големи банкови институции в ЕС след присъединяването на страната към Общността. След почти незначителното нарастване на предоставените кредити на нефинансови институции и други клиенти през март (0.3%) и умереното нарастване през април (2.3%), през май кредитните портфейли реализираха спад за втори път през 2006 г. (-0.28%). Намалението на предоставените кредити се отрази най-вече на търговските кредити.

За периода март – май 2006 г. най-голямо нарастване в абсолютно и относително изражение продължават да регистрират ипотечните кредити (12.8 срещу 27.5% за същия период на предходната година). Потребителските кредити съществено забавят темпа си на прираст и регистрират почти незначително нарастване за анализирания период (с 62 млн. лв. за периода март – май 2006 г. срещу 560.3 млн. лв. за аналогичния период на 2005 г.). Забавянето на темповете на потребителското кредитиране се отразява и на забавяне на индивидуалното потребление през първото тримесечие на 2006 г.

Търговските банки продължават активна политика на привличане на депозити. За отпускането на повече кредити допринасят най-вече привлечените средства от местните икономически агенти, като в същото време се забелязва отслабване на ролята на нерезидентните банки за акумулирането на повече привлечени ресурси. Привлечените депозити от нефинансови институции и други клиенти нарастват съществено за периода март – май 2006 г. с 1803 млн. лв. (1155.3 млн. лв. за аналогичния период на м.г.) и покриват над четири пъти нарастването на кредитите за този период. Привлечените депозити от финансови институции за анализирания период нарастват само с 263 млн. лв. (697 млн. лв. за същия период на предходната година).

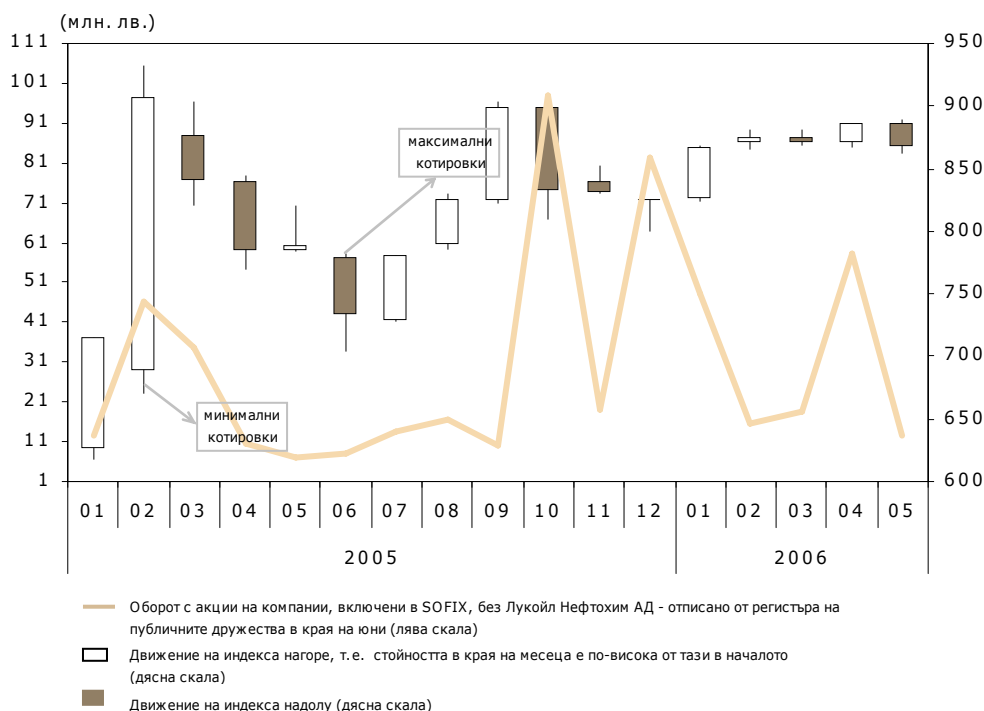
Капиталов пазар

През април и май се наблюдава раздвижване в котировките на търгуваните ценни книжа на Българска фондова борса (БФБ). През разглеждания период по-съществено се увеличиха не само цените на дружествата, влизаци в изчисляването на SOFIX, но и техният оборот с акции. През април ликвидността на фондовата борса нарасна значително и оборотът се увеличи над два пъти. Това до голяма степен се дължеше на търговията с акции на дружеството "Софарма" АД, чиито акции достигнаха нова максимална стойност за периода от регистрирането им на борсата. Положително повлияха и акциите на "Биовет" АД – Пещера и "Централна кооперативна банка" АД – София.

През първата половина на май цените на листваните дружества се влияеха от очакванията, свързани с излизането на мониторинговия доклад на ЕС за България. Цените на акциите на компаниите продължиха в посока нагоре, но след публикуването на доклада и критиките в него, те започнаха да спадат, поради което се регистрира месечен спад на

индексите на БФБ. Може да се очаква по-плавно движение на индексите и на котировките на акциите на листваните дружества през летните месеци поради традиционното лятно затишие и достигането на цените на акциите на повечето търгувани компании до цени, близки до равновесните.

Оборот и динамика на SOFIX



Източник БФБ, АИАП

Бюджет

От началото на годината консолидираният бюджет реализира излишък по касовото салдо. Към края на април той възлезе на 872.9 млн. лв., като 83% от размера му бе натрупан в периода март – април. Съотношението между натрупания излишък и прогнозния БВП за 2006 г. е 1.9% в края на април и стойността на показателя е с 0.3 процентни пункта по-висока спрямо първите четири месеца на миналата година.

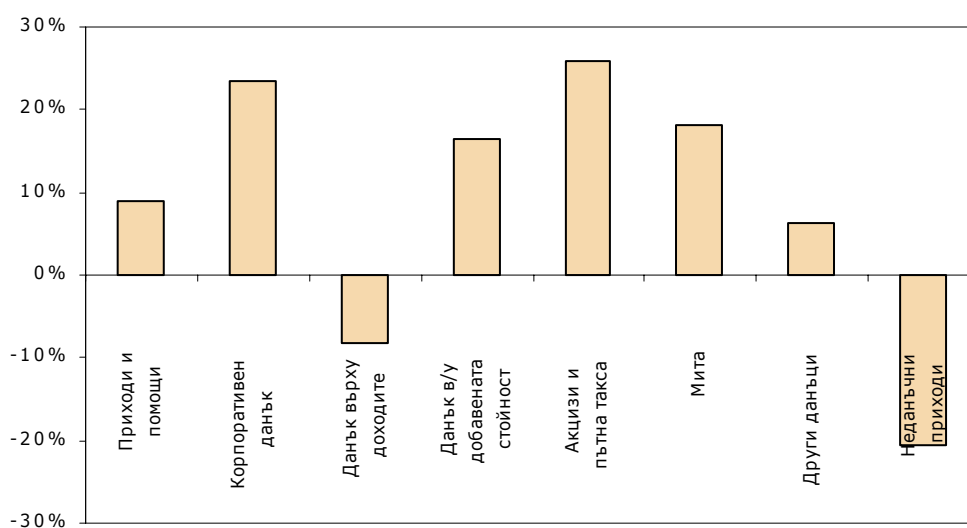
В основата на по-големия излишък през първите месеци на 2006 г. е доброто изпълнение на приходната част на консолидирания бюджет. Приходите нараснаха със 7.6% за периода март – април спрямо същия период на миналата година. Най-голям принос за растежа им оказаха данъчните приходи, които се увеличиха със 17%. Основен фактор за повишаване на постъпленията от косвени данъци с 19% бе високият ръст на вноса в страната. По-високият обем на внесените горива, мед и други суровини от началото на годината повлия за нарастването на приходите от ДДС. За март – април 2006 г. те се увеличиха с 16.4% спрямо периода на миналата година, като ръстът на ДДС от внос е 32.8%, докато този от сделки в страната отбеляза спад. Постъпленията от акцизи реали-

зираха ръст от 26%, също повлиян от по-големия внос на газьол и автомобилни бензини. Повишаването на акцизните ставки от началото на годината повлия на растежа на приходите от акцизи върху тютюневи изделия. Събраните мита през месеците март и април на 2006 г. нараснаха с 18.2% спрямо същия период на 2005 г.

Приходите от преките данъци нараснаха с 13.2%, като с най-голям принос за увеличаването им са приходите от корпоративен данък. Отчетените добри резултати на фирмите за изминалата финансова година доведоха до ръст от 23.5% спрямо март – април на 2005 г. Спад от 8.3% на приходите от ДОД бе реализиран през двата месеца на настоящата година в резултат на въведеното през 2006 г. семейно подоходно облагане. По данни на МФ, към края на април са подадени декларации за ползване на данъчно облекчение на стойност 50 млн. лв., като 53.8% от тази сума беше възстановена на данъкоплатците през разглеждания период. Очаква се размерът на декларирания и възстановения данък да нарасне през следващите месеци след обработката на декларациите, като по предварителни изчисления на МФ общият възстановен данък ще достигне 80 млн. лв. Доходите от собственост намаляха с 53.5%. Това е в резултат на по-високата база от миналата година поради еднократно постъпили суми от продажба на лицензи и имущество през март – април 2005 г.

Намалението на осигурителната вноска с 6 процентни пункта от началото на 2006 г. доведе до понижение на събраните осигурителни вноски за март – април със 7.5% спрямо периода на миналата година. По данни на НОИ се наблюдава преизпълнение на приходите, като за периода януари – май то бе 10.8%. В основата на добрата събираемост е разширилият се обхват на осигурени лица, вследствие намаляването на дължимите вноски.

Растеж на бюджетните приходи по елементи за периода март – април 2006 г./2005 г.



Източник: МФ, АИАП

Темпът на нарастване на разходите по консолидирания бюджет за периода март – април 2006 г. остана нисък. Те са с 2.1% повече спрямо март – април 2005 г. Ръст от 17.8% отбелязаха разходите за социално осигуряване. От тях с 26% се увеличиха здравноосигурителните плащания основно поради нарастване на изразходените средства за стоматологична и болнична медицинска помощ, а социалноосигурителните плащания се увеличават с 16% в резултат на увеличението на минималната и максимална пенсия. Те бяха компенсирани от по-високи трансфери от републиканския бюджет към НОИ спрямо миналата година, но въпреки това останаха в рамките на предвидените от Закона за държавния бюджет за 2006 г.

Голямото намаление на субсидиите (-77.9%) е в резултат на по-високата база от миналата година поради изплатените еднократно средства към фонд „Тютюн“ през април 2005 г. В Закона за бюджета за 2006 г. е предвидено намаление на дела на субсидиите спрямо БВП в полза на капиталовите разходи. Последните също регистрираха спад от 30.5% спрямо март – април 2005 г., а за първите четири месеца на настоящата година те съставляват 11% от разчетените в ЗДБРБ за 2006 г.

Общите лихвени разходи, направени от началото на годината до април, бяха с 5.1% по-малки спрямо периода на 2005 г. Принос за това имаха намалените с 8.9% плащания по външни заеми, вследствие обратното изкупуване на брейди облигации през 2005 г. Размерът на външния държавен и държавногарантиран дълг възлезе на 9.6 млрд. лв. в края на април 2006 г. и бе със 17.7% по-нисък спрямо съответния месец на миналата година. Вътрешният държавен и държавногарантиран дълг нарасна с 8.5% за същия период и доведе до покачване на вътрешните лихвени плащания с 11.6%. ИмPLICITният лихвен процент за общия държавен дълг се увеличи с 0.19 процентни пункта спрямо нивото му за януари – април 2005 г. и достигна 2.79%. ▼

Прогнози

Допускания

Усложняването на ситуацията около ядрената програма в Иран, в комбинация с проявата на ограничаващи текущото предлагане на петрол локални събития (бунтовете в Нигер и национализацията на петролната индустрия в Боливия), създадоха благоприятна за спекулации среда през периода март – май, в резултат на което цената на суровия петрол бързо нарасна и проби психологическото равнище от 70 долара за барел. Това наложи ревизия на допусканията за цената на черното злато, като очакванията са неговата средна пазарна цена през годината да достигне около 67-68 долара за барел. Въпреки занижаването на прогнозата на Международната енергийна агенция за търсенето на петрол за 2006 г., несигурността на пазара продължава да бъде голяма под влияние на перманентното усложняване на геополитическата ситуация в Близкия изток. Това предполага, от една страна, запазване на високата волатилност, а от друга – задържане на цената на нива над 65 долара за барел.

Цените на металите също отбелязаха рекордно повишение (69% ръст в цената на медта спрямо края на миналата година) като, за разлика от петрола, основен фактор за този ръст е преди всичко високото търсене от страна на развиващите се икономики (най-вече Китай). Допълнително влияние оказват и фактори от страна на предлагането – такова е блокирането на дейността на ключови производители като Чили и Мексико, резултат от все по-зачестилите стачки за повишаване на заплатите. На базата на текущото развитие на пазара на цветни метали и въпреки очакванията за постепенното намаление на техните цени през годината, допускането за техния индекс бе съществено ревизирано в посока нагоре (31%).

Високите цени на петрола и металите оказаха влияние и върху инфлационните очаквания в големите икономики, чиито парични власти предприеха съответни мерки за тяхното ограничаване. Инфлацията в еврозоната достигна 2.5% през май. Това се дължи не само на косвените ефекти по линия на енергийните цени, но и на силния ръст на кредита и паричните агрегати. Ускоряването на икономическия растеж в европейските икономики създава допълнителни възможности за повишаване на лихвените проценти. Предвид тези съображения, в настоящата прогноза е заложена съвсем лека корекция в очакванията за 6-месечния LIBOR в евро (0.1 процентен пункт по-висок за последните две тримесечия).

Подобна е и корекцията в допусканията за шестмесечния LIBOR в долари, тъй като Федералният резерв запазва своята политика за повишаване на лихвите, въпреки първите признаци за постепенно забавяне на растежа на американската икономика. Отново движещ фактор са високите цени на петрола, но също така и регистрираният инфлационен натиск, който се очаква да намалее със забавянето на икономическата активност.

Покачването на основните лихви от страна на ЕЦБ и Федералния резерв е перманентен източник на волатилност на валутния курс евро/долар, което обаче не попречи на евро-то да поскъпване от март 2006 г. Причините за това са както тенденциите за общо отслабване на позициите на долара спрямо останалите валути, така и опасенията на пазара

относно високия дефицит по текущата сметка на САЩ. Това поскъпване намери израз и в настоящата прогноза, като валутният курс долар/евро се очаква да бъде около 1.25-1.26 долара за евро. Лекото завишаване на очакванията за развитие на еврозоната и нейният реален растеж за 2006 г. от 2.1 на 2.2% е предпоставка за по-благоприятно спрямо предишния сценарий развитие на българския износ.

БВП

Запазват се очакванията за стабилно и умерено развитие на икономиката на България през настоящата година, изразяващи се в реален растеж на БВП от 5.45%. Износът на стоки се очаква да нарасне реално с 15.3%, което е с 2 процентни пункта по-високо в сравнение с предните очаквания. Актуализираната надолу прогноза на растежа на износа на услуги обаче ще компенсира горното нарастване, което ще доведе до запазване на растежа на общия износ на ниво от 11.1%. Частното потребление ще продължи да расте, стимулирано от нарастващия доход на домакинствата и продължаващото кредитиране на сектора. Инвестициите на частния сектор се финансират до голяма степен от външни спестявания, което се отразява негативно на баланса на текущата сметка. Тези процеси генерират значителен внос на стоки и услуги. Нетният баланс на външния сектор ще остане отрицателен, като неговият принос ще бъде на ниво от -3.5 процентни пункта.

Следва да се обърне внимание на увеличаващия се размер на запасите и на техния голям принос към растежа на БВП. Очакваната от доста време корекция при тях не се реализира, което води до промяна в техните прогнозиранни стойности, респективно в прогнозите на инвестициите. Натрупването на свърхзапаси в икономиката генерира дългове и влошава допълнително дефицита по текущата сметка.

Заетост и безработица

Очакванията за развитието на основните показатели на трудовия пазар до края на 2006 г. са свързани със запазване тенденциите на нарастване на заетостта и намаляване на безработицата в страната. Отчетените през първото тримесечие на годината подобри темпове на изменение на двата показателя от заложените в предходната прогноза наложиха подобряване на очакванията за заетостта и безработицата през 2006 г. Въпреки това, ръстът на средния брой на заетите ще се забави леко спрямо 2005 г. – до около 1.6% на годишна база и ще бъде повлиян основно от очаквания стабилен растеж на икономиката. През следващите тримесечия до края на годината ръстът на заетостта постепенно ще се забавя, като част от забавянето се очаква да се дължи на планираното намаление на наетите в държавната администрация от април. Освен това, очакваме и по-малък ефект от намесата на държавата на пазара на труда чрез правителствените програми за заетост. В края на годината броят на заетите ще нарасне най-слабо на годишна база и се очаква да допринесе в най-голяма степен за забавянето на растежа на показателя на годишна база.

В основата на увеличението на средния брой на заетите през 2006 г. се очаква да бъде повишената активност на предприемачите в частния сектор на икономиката. Създаването на устойчива заетост от фирмите на първичния трудов пазар ще спомогне както за

очакваното намаление в броя на безработните, така и за очакваното завръщане в икономически активното население на част от лицата, намиращи се в извънработната сила. Това ще обуслови и повишаването на коефициента на икономическа активност на населението, чиято средногодишна стойност се очаква да нарасне с около 0.2 процентни пункта спрямо 2005 г. – до 49.9%. Средногодишният коефициент на безработица се очаква да възлезе на около 9% от работната сила, което е с 1.1 пункта по-ниско в сравнение със средногодишната му стойност през 2005 г.

Доходи и производителност на труда

Средната работна заплата и производителността на труда ще продължат да следват положителното си развитие и през следващите тримесечия на 2006 г., което е резултат от икономическия растеж и подобряване на условията на пазара на труда, наблюдавани през последните няколко години. Очаква се през 2006 г. темпът на растеж на производителността на труда общо за икономиката, пресметнат на годишна база, да изпревари този на реалната работна заплата. Динамичното развитие на частния сектор е предпоставка за нарастване на производителността на труда и през следващите няколко години, което, от своя страна, ще доведе до реално нарастване на доходите на населението.

Инфлация

При изготвянето на настоящата прогноза до края на 2006 г. са отчетени новите предположения за цените на суровия нефт, неблагоприятното развитие от началото на годината на цените на някои хранителни и търгуеми стоки, както и известните на АИАП планирани промени в регулираните цени. Вследствие на тези промени настъпват значителни изменения в очакваната годишна и средногодишна инфлация. Тези промени се дължат основно на актуализиране на годишното нарастване на нерегулираните цени и на промяна на датите, когато настъпват измененията при административните цени.

Прогнозата за ценовата динамика на хранителните стоки през 2006 г. е ревизирана нагоре – очаква се годишно нарастване на храните от 2.78% поради предполагаемото неблагоприятно развитие на цените на млечните и месни продукти. По предварителни очаквания на Министерство на земеделието и горите голяма част от фирмите в бранша ще прекратят своята дейност, тъй като не отговарят на европейските изисквания. Така предлагането може да се окаже недостатъчно и да се създаде натиск за повишаване на цените.

Прогнозата за изменението на цените на горивата също е актуализирана нагоре в съответствие с очакванията за по-скъп нефт и изтичането на шестмесечния срок на споразумението между правителството и основни производители на автомобилни горива. Ако цените на суровината се задържат на настоящите си високи стойности, на производителите на нефтопродукти ще им е все по-трудно да поддържат ниски цените на вътрешния пазар.

Приносът на нерегулираните цени в общата инфлация се очаква да е 2.58 процентни пункта.

Прогнозата за натрупаното изменение на административните цени е незначително променена поради изместването на датите на актуализация на цените на водоснабдителните услуги и топлоенергията. В резултат на това е настъпила промяна в средногодишното изменение както на групата на административните цени, така и на общата инфлация. Както беше отбелязано в предходното издание, очаква се преференциалната дневна тарифа на електрическа енергия до 75 кВтч да се премахне, като отделно от това цените на електроенергията се повишат. Освен това, в прогнозата е заложено поскъпване на топлоенергията от лятото и нарастване на цената на водоснабдителните услуги от есента. Очаква се регулираните цени да нараснат с 21.68% и приносът им в общата инфлация да е 4.62 процентни пункта.

Прогнозата за общата инфлация в края на 2006 г. е 7.20%, а спрямо 2005 г. се очаква цените да нараснат със 7.92%.

Платежен баланс

Регистрираната динамика на потоците по платежния баланс през първите четири месеца на 2006 г. доведе до корекции в очакванията за развитието на външния сектор. Това наложи съответна промяна в прогнозата за текущата сметка за 2006 г., като ревизията е в посока на влошаване с три процентни пункта до -14.3% от БВП. Основен принос за корекцията е задълбочаването на външнотърговския дефицит с два процентни пункта – до 22.7% от БВП и намаляването на излишъка при услугите с един процентен пункт – до 2.7% от БВП.

Корекцията е продиктувана от формирането на няколко тенденции. Първата се отнася до влошаването на дефицита по търговията със стоки. Това произтича от едновременно действие на характерните за конвергиращите икономики фундаментални процеси, свързани с ускоряване на текущите инвестиции и потребление за сметка на спестяванията, както и от проявата на краткосрочни шокове.

След забавянето на темповете на реален ръст на износа през миналата година в резултат на негативни шокове, като наводненията през третото тримесечие и реструктуриране на мощностите на ключови износители, очакванията за настоящата година са за тяхното ускоряване. Прогнозата е за нарастване на износа в номинално изражение с 29%, което е с около 7 процентни пункта повече в сравнение с прогнозирания през април ръст. Промяната в прогнозата се дължи на допускания за по-високи цени на петрола и цветните метали, които доведоха до повишаване на дефлатора до около 11-12%, като същевременно реалният ръст на износа се очаква да се повиши до около 15%. Засилването на износа се предопределя от по-високото външно търсене, разкриването на нови пазари и най-вече от производствената и пласментна политика на големите външнотърговски агенти в сектори като металургия и нефтопреработване.

Очакваните промени в износа са тясно свързани и с промени в очакванията за вноса. Растежът на вноса се обуславя не само от потреблението и инвестициите, но и от политиката да се трупат запаси с цел производство и последващ износ в условията на високи международни цени на енергийните ресурси и на суровините и материалите. Крайният резултат е формиране на по-голям външнотърговски дефицит, но при изпреварващ ръст на износа спрямо вноса.

Вторият фактор за влошаването на дефицита по текущата сметка е обръщането на тенденции в нетните услуги, основно по компонентите туризъм и други услуги, в резултат на което прогнозата е за забавяне на техния ръст в сравнение с 2005 г.

Много по-слабите от очакванията приходи от международен туризъм от началото на годината до април наложиха възприемането на по-консервативна позиция относно прогнозата за техния ръст през 2006 г. Макар причините за наблюдаваното забавяне да остават като цяло неясни, според неофициалните прогнози на мениджъри от бранша за в бъдеще едва ли могат да се очакват растежи от порядъка на регистрираните през силния период за българския туризъм от 2002 – 2004 г. В същото време възможностите за пътувания на българи в чужбина постоянно нарастват поради по-достъпните цени и нарастването на доходите, което предполага допълнително намаляване на излишъка по салдото на приходите от международен туризъм.

Друга, вече оформяща се тенденция, имаща принос за свиването на излишъка по услугите, е започналото през второто тримесечие на миналата година нарастване на изплащанията на комисиони за консултантски услуги. Предвид тези промени и на базата на вече публикуваните данни, тази тенденция намери отражение в прогнозата за 2006 г. под формата на нарастване на дефицита по перото други услуги.

Ролята на нетните услуги за осигуряването на нетен приток на пари от чужбина намалява. Поради това, източник за покритие на търговския дефицит ще бъдат основно частните и правителствените трансфери, които се очаква да достигнат до около 20% от салдото по търговията със стоки. Принос за ограничаване на дефицита по текущата сметка ще има и нетният доход, но трябва да се подчертае, че това се дължи основно на компенсациите на наетите, тъй като все по-голямото нарастване на частния външен дълг и високият ръст в инвестициите, в условията на нарастващи лихвени равнища, предполагат и съответно по-големи изтичания на доход.

Прогнозата на АИАП за ПЧИ през 2006 г. се запазва и тя е в съответствие с регистрирания от началото на годината висок и стабилен растеж на тези парични потоци. Поради по-високия дефицит по текущата сметка те осигуряват покритие, съпоставимо с това от предходната година – около 70%. В същото време ускореното покачване на международните лихвени равнища поне на този етап не ограничава процеса на заемане на частните икономически агенти от чужбина, поради което, въпреки леката корекция в допусканията за паричната политика в ЕС и САЩ, прогнозата за тези потоци като цяло се запазва.

Потоците по финансовата сметка оказват текущо влияние на потоците по текущата сметка, но в същото време са показателни и за очакванията за тяхното бъдещо развитие. Като основен проблем пред българската икономика се оформя нарастващият частен дълг. Той е свързан с бъдещо нарастване на разходите по неговото обслужване, което в условията на растящи международни лихви означава допълнително влошаване на салдото по нетния доход. За разлика от тези потоци, ПЧИ са положителен фактор за икономическата активност, който има перспективите да продължи да играе важна роля в българската икономика, в условията на стабилна макроикономическа политика и напредък в икономическата интеграция.

■ Финансов сектор

Настоящите очаквания за ръста на паричното предлагане през 2006 г. са за понижение спрямо предходната прогноза до около 18%. Основание за по-ниската прогноза дават очакваното понижение на годишния ръст на кредитите за частния сектор и по-слабият очакван принос на валутните резерви на БНБ. Промяна в динамиката се очаква при нетните чуждестранни активи на търговските банки, които, за разлика от предходни години, най-вероятно ще имат положителен принос за нарастването на широките пари. Тази промяна започна през 2005 г. и се очаква да продължи и през цялата 2006 г., като в основата ѝ стои трансформирането на вътрешни активи в чуждестранни посредством продажбата на кредити на нерезидентни банки. Освен по-слаб ръст на кредитите, може да се очаква и увеличение на приноса на нетните чуждестранни активи на банковата система към нарастването на паричната маса за сметка на нетните вътрешни активи. При паричните агрегати бързоликвидният агрегат М1 ще увеличи дела си в нарастването на М3 за сметка на квази-парите. Причини за това са относително високият принос на крайното потребление за ръста на БВП, което означава по-високо търсене на ликвидност и респективно по-нисък ръст на срочни депозити, донякъде обусловен от по-ниската кредитна активност.

В рамките на направените основни допускания, очакванията за динамиката на лихвените проценти по кредитите са за известно задържане и евентуално леко временно повишение на нивата през 2006 г. Причина за задържането на нивата е повишението на лихвените равнища в международен аспект, което евентуално ще доведе до по-малък размер на привличаните от чужбина средства. Това, от своя страна, би могло да предизвика повишение на лихвените проценти по депозитите, като се има предвид и очакваният им по-нисък ръст, което ще се отрази и на лихвите по кредитите. При съществена промяна на политиката на БНБ спрямо кредитните ограничения, лихвените проценти по кредити ще спаднат малко поради възобновяването на междубанковата конкуренция на вътрешния кредитен пазар.

Нарастването на кредитите до края на 2006 г. се предполага да продължи в рамките на ограниченията, съгласно Наредба №21. Като се вземе предвид фактическото нарастване през първото тримесечие на годината, годишният ръст се оценява на около 21%. Трябва да се има предвид, че това е максималният ръст, който кредитите могат да постигнат в рамките на кредитните тавани. Практиката на българските банки да продават части от кредитните си портфейли на чуждестранни банки води до значително по-ниски стойности при отчетеното увеличение на кредитите и в този смисъл е много вероятно в края на годината ръстът им да бъде по-малък от посочения. Ръстът на кредитите за домакинства ще бъде най-голям и през 2006 г. След последните промени в надзорните регулации през март, се очаква ръстът на ипотечните кредити да продължи да спада в най-голяма степен. Според изменението на Наредба №8 банките ще трябва да отделят повече провизии за този вид кредити, а в противен случай кредитоискателите ще бъдат доста по-затруднени да осигурят по-голям процент на обезпечението. Като цяло, годишните темпове на прираст на кредитите за различните компоненти на частния сектор ще се стабилизират след чувствителното си понижение от началото на годината и към края на 2006 г. дори е възможно да започнат леко да нарастват.

Бюджет

Прогнозата за нивото на общите приходи остава непроменена спрямо предходния доклад. Изпълнението на бюджета показва известно несъществено разминаване с предварителните разчети, което не наложи ревизия на очакваното изпълнение на приходите. Като цяло, растежът на общите приходи ще се забави в сравнение с регистрираното увеличение за първите четири месеца на годината. Най-голям принос за сравнително по-слабия растеж ще имат приходите от ДДС. От една страна, прогнозата по тримесечия показва забавяне на растежа на вноса до края на годината, което ще се отрази в сравнително по-ниски приходи от ДДС в сравнение с началото на годината. От друга страна, се наблюдава увеличение на възстановения данъчен кредит, като очакванията са, че това състояние ще се запази до края на годината. Те са обусловени от приетите промени в Закона за ДДС от месец март, които направиха доброволна регистрацията по закона за данъкоплатци с оборот между 25 млн. лв. и 50 млн. лв. Това ще доведе до увеличаване броя на фирмите, които имат право на данъчен кредит и до увеличаване и на размера на възстановения ДДС.

Динамиката на приходите от акцизи ще има обратната посока. Техният растеж ще се засили в следващите месеци като ефект от по-високите ставки върху цигарите, въведени от началото на годината. Забавянето при въвеждането на новите бандероли, както и употребяването на акумулирани запаси от акцизни стоки от миналата година, обясниха слабия растеж на тези приходи в първите месеци на годината. Влиянието на тези фактори обаче беше взето предвид в предходната прогноза – логично е то да затихне, като това вече се наблюдава през март и април и определя запазването на прогнозата за акцизните постъпления за годината.

Приходите от социалноосигурителни вноски ще се влияят най-вече от намалението на ставката от началото на годината. Изпълнението им за първите четири месеца на годината показва, че останалите фактори – брой осигурени лица, осигурителен доход – влияят в обратна посока. Регистрираното преизпълнение на приходите от началото на годината оправдава заложените в предходната прогноза предположения, че намалението на социалноосигурителните вноски ще има и положителен ефект чрез стимулиране на по-висок растеж на облагаемата база.

Запазването на прогнозата за общите бюджетни приходи за годината потвърждава извода от предходния доклад за необходимостта от спазване на дисциплина по отношение на разходите, за да може да се реализира съгласуваността с МВФ излишък от 3% от БВП. Едни от най-важните източници на спестявания по отношение на разходите ще бъдат съкращенията в държавната администрация. Директният ефект от това реструктуриране не е видим в отчетите за разходите за заплати, но косвен индикатор е регистрираното намаление на разходите за издръжка за периода януари-април. Субсидиите и капиталовите разходи са другите пера, по които се очаква намаление на разходите, тъй като те представляват дискреционен разход и съответно тяхното изпълнение може да бъде контролирано в хода на годината. Това си има и своите отрицателни последици, тъй като вероятността да не бъде изпълнена планираната амбициозна инвестиционна програма в бюджета за 2006 г. изглежда голяма.

Като цяло, изпълнението на бюджета от началото на годината и очакваното развитие показват, че постигането на целевия излишък от 3% е възможно. За периода януари-април положителният баланс на консолидирания бюджет се е увеличил спрямо минала-

та година. Прогнозата за забавянето на растежа на приходите до края на годината ще окаже известен натиск върху фискалната позиция, но той би могъл да бъде неутрализиран чрез ограничаването на разходите до законовия лимит от 93% от предвидените в Закона за бюджета средства. Използването на този лимит ще се наложи, тъй като настоящата прогноза предвижда, че дефицитът по текущата сметка ще надвиши 12% от БВП през 2006 г. и ще задейства предпазната клауза по отношение на бюджетните разходи. ▼

Рискове, свързани с прогнозата

- След методологическите ревизии, направени от БНБ, има разлика в историческите числа за износа и вноса на стоки и услуги в платежния баланс и националните сметки, което прави несъпоставими прогнозираните и историческите числа до 2005 г. за компонентите на крайното търсене със съответните последици за прогнозираните растежи.
- Динамиката на цената на петрола се запазва като рисков фактор за прогнозата.
- Най-съществени рискове обаче има за общото изменение на цените на хранителните стоки. В основния текст бяха посочени неблагоприятните предвиждания за развитието на преработвателната и хранително-вкусовата промишленост, които може да не се сбъднат, ако фирмите в засегнатите сектори успеят да направят нужните преобразувания на своите мощности. Освен това, една добра реколта може да намали цените на непреработените храни (плодове и зеленчуци) достатъчно, така че да се компенсира отрицателния ефект от проблемите в преработващата промишленост. Изменението на цените на електроенергията и топлоенергията може да се окаже различно от заложеното в прогнозата.
- Друг риск е свързан с нарастване на цените на фиксираните телефонни услуги. През април БТК предложи на Комисията за регулиране на съобщенията нова тарифна политика, която КРС отхвърли. Евентуално последващо актуализиране на тарифите на БТК може да повиши инфлацията при услугите.
- Тъй като от средата на годината цените на тютюневите изделия официално се либерализират, това може да доведе до спад в цените на цигарите (особено вносните), но поради съществуващите неясноти в административната уредба на новия режим, тази промяна не е отчетена в настоящата прогноза.
- От началото на годината растежът на вноса на петрол се обуславя в голяма степен от политиката на натрупване на запаси с цел производство и последващ износ. Принципът на сключване на договори за големи количества в условията на високи международни цени на енергийните ресурси предполага висока волатилност в стойността на реализирания внос, а това създава риск както за надценяване, така и за евентуално подценяване на прогнозираните стойности по тримесечия. ▼

Тема на фокус

Размер на минималната работна заплата от 1 януари 2007 г.

През последните месеци определянето на размера на минималната работна заплата се превърна в обект на множество дискусии. Във връзка с проекта на стратегията за доходите, представена в средата на юни от МТСП, е предложено нейната стойност в началото на 2007 г. да бъде определена в рамките между 174.80 и 219 лв. Заложено е увеличение предизвика сериозни дебати в публичното пространство. Основните критики към въвеждането на подобна мярка се свеждат до евентуален негативен ефект върху конкурентоспособността на българските предприемачи, вследствие повишаване разходите за труд, както и до влошаване възможностите за заетост на хората с ниска производителност. Според социалното министерство обаче предложеният размер на минималната работна заплата е обосноваван, защото нейното ниво към момента не може да защити най-бедните слоеве на населението.

Според оценките на АИАП увеличението на минималната работна заплата в размер между 170 и 180 лв. от 01.01.2007 г. може да се приеме за икономически обосновавано. Това повишение на минималната работна заплата е съобразено с динамиката в икономиката, т.е. темпът на растеж на минималната работна заплата ще се доближава до номиналното изменение на БВП.

Изходната точка при изготвянето на оценката на АИАП е отношението между минималната и средната работна заплата в икономиката. Обвързването на двата показателя при определяне на минималната работна заплата е предпоставка да се обхване динамиката на средните доходи в икономиката. Въз основа на данните на НСИ от Наблюдението на наетите и заплатите за средната работна заплата в икономиката, разглежданото отношение през 2005 г. възлезе на около 47%. За 2006 г. неговата стойност се очаква да бъде около 46%. За сравнение, в страните от ЕС то варира в интервала от 34 до 50%. Ако приемем, че това са допустимите рамки, в които трябва да се изменя разглежданото съотношение и у нас, това означава, че ние почти сме достигнали горната граница на неговата стойност и не е желателно то да продължава бързо да нараства. С други думи, едно по-бързо увеличаване на минималната работна заплата, при положение, че то не доведе до съответен аналогичен ръст на средната работна заплата в страната, ще означава силно компресиране на ниските доходи от работна заплата и известно ограничаване гъвкавостта на пазара на труда у нас. Оттук произтича и основното предположение при изготвянето на оценката на АИАП за размера на минималната работна заплата. Считаме, че определянето на стойност от 46% за отношението МРЗ/СРЗ може да се приеме за подходящо, тъй като, от една страна, е обвързано с отчетните данни, а от друга, е съпоставимо с нивата в страните от ЕС.

При развитието на този сценарий, ако минималната работна заплата от началото на 2007 г. приеме стойност в интервала от 170 до 180 лева, това означава, че тя ще се повиши в номинално изражение от 6 до 13% спрямо 2006 г. Според прогнозата на АИАП номиналният растеж на БВП за 2007 г. се очаква да бъде около 9.5%. По-високият номинален ръст на минималната работна заплата спрямо номиналният ръст на БВП импли-

цитно ще означава, че изменението на минималната работна заплата ще е съобразено едновременно с ценовата динамика в страната и с динамиката на производителността на труда – фактори, определени от МТСП като водещи при определянето на стратегията по доходите в страната. Съпоставянето на очакваното нарастване на средната работна заплата в номинално изражение с това на БВП показва, че най-вероятно през 2007 г. двата показателя ще се изменят с приблизително близки по размер стойности. Възможно е също номиналният растеж на средната работна заплата леко да изпревари този на БВП, като се има предвид горната граница на допустимия интервал за минималната работна заплата. Това обаче едва ли ще окаже натиск върху работодателите, вследствие повишаване разходите за труд. Динамиката на двата показателя през последните години показва изпреварващ ръст на БВП спрямо този на средната работна заплата и е нормално през отделни години тази тенденция да се обръща. Освен това, дялът на компенсациите на наетите в БВП е намалял от 38.8% през 1998 г. до 34.5% през 2005 г. За сравнение, средната стойност на компенсацията на наетите като дял от БВП за страните от ЕС е около 51%, което означава, че България изостава значително по този показател. В този смисъл може да се каже, че съществуват резерви за известно изпреварване в номиналният растеж на средната работна заплата спрямо растежа на БВП.

Въз основа на горните доводи считаме, че определянето на размера на минималната работна заплата на 170 или 180 лв. от 01.01.2007 г. може да се счита икономически обосновано. Все пак, трябва да изтъкнем, че минималната работна заплата не би трябвало да е основен инструмент за влияние върху динамиката на работните заплати в страната. В страните от ЕС съществува добре отработена практика за актуализиране на доходите всяка година. Основна форма за договаряне на изменението на заплатите е социалният диалог между синдикати и работодателски организации, по време на който се отчита икономическата ситуация за страната като цяло, на отделните отрасли, както и състоянието на фирмено равнище. По този начин работната заплата, от една страна, е обвързана с резултатите от икономическата дейност и, от друга, като фактор на производството запазва покупателната си способност. Има известни различия между отделните страни по отношение на показателите, които се използват за измерване на икономическата динамика, но идеята по отношение на формиране на работната заплата се запазва. Към момента частният сектор в България няма процес на договаряне на възнагражденията по отрасли и браншове. От една страна, това се дължи на ниската синдикална плътност. Стойността на показателя за България не надвишава 25%, докато за страните от ЕС той възлиза средно на около 30%. От друга страна, за подобряване на социалния диалог е необходимо да се регламентира законово дейността на работодателските организации, членството в тях, техните права и функции. Трябва да се установи степента им на представителност с цел идентифициране на национално представителни работодателски организации. Разширяването на Европейския съюз поставя редица предизвикателства пред социалния диалог в страните-кандидатки, в т.ч. и България. От изключително голямо значение за синдикатите и работодателите е реалното развитие на социалния диалог в България с цел ефективно участие на европейско равнище.

В заключение ще кажем, че ако има предложения за повишаване на минималната работна заплата от 2007 г., те трябва да бъдат икономически добре аргументирани. Нейният размер трябва да изпълнява своята социална роля за защита на така наречените „работещи бедни“, но в същото време по никакъв начин не трябва да застрашава условията за устойчиво икономическо развитие на страната. ▲

Макроекономически показатели 2004 - 2006 ¹

	Отчетни данни								Прогноза												
	2004		2005		2005		2005		2005		I трим. 2006		II трим. 2006		III трим. 2006		IV трим. 2006		2006		
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	2005	2005	2005	2005	2005	прогноза	отчетни данни	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова
Валутен курс лв./щд., средно за периода	1.57	1.49	1.55	1.60	1.66	1.58	1.63	1.63	1.63	1.61 ²	1.56	1.62	1.56	1.60	1.55	1.61	1.57				
Цена на суров петрол, щд./барел	37.8	46.1	50.8	60.0	56.5	53.4	61.0	61.0	61.0	61.0 ²	68.5	62.0	69.7	61.5	69.5	61.7	67.2				
БВП на еврозона, реален растеж	1.7	0.6	1.9	1.5	1.4	1.4	2.1	2.1	1.7	1.7	2.2	2.2	2.2	2.3	2.1	2.2					
6-месечен LIBOR за щд.	1.9	3.1	3.5	4.0	4.5	3.8	4.9	4.9	4.9 ²	4.9	5.3	5.6	5.7	5.9	5.4	5.5					
БВП, текущи цени	38 275	8 755	9 822	11 755	11 616	41 948	9 815	9 815	9 568	9 815	10 906	13 086	13 148	12 736	12 623	46 241	46 529				
БНД, текущи цени	38 741	8 873	9 998	11 847	11 714	42 432	9 894	9 894	9 642	9 894	10 999	13 184	13 323	12 825	12 774	46 651	47 045				
БВП, реален растеж	5.7	5.9	6.5	4.6	5.5	5.5	5.6	5.6	4.4	5.6	5.2	6.0	5.5	5.6	5.4	5.5	5.45				
Потребление, реален растеж	5.1	7.0	5.9	8.9	5.5	6.8	4.8	4.8	5.5	4.8	4.2	3.7	4.5	4.1	5.4	4.3	5.0				
Инвестиции, реален растеж	14.7	9.0	21.3	43.9	18.3	23.3	37.4	37.4	13.2	37.4	8.1	3.8	10.5	12.0	12.0	9.0	16				
Износ на стоки и услуги, реален растеж	13.0	9.2	12.0	1.1	8.9	7.2	12.9	12.9	10.3	12.9	10.5	14.0	10.9	9.9	11.1	11.3	11.1				
Внос на стоки и услуги, реален растеж	14.1	10.8	15.3	18.8	12.9	14.6	20.0	20.0	13.1	20.0	8.7	9.7	11.2	9.4	12.0	10.1	13.2				
Инфлация, в края на периода	3.98	1.95	1.21	3.32	6.45	6.45	4.13	4.13	4.13 ²	4.13	2.47	3.37	4.06	6.41	7.20	6.41	7.20				
Инфлация, спрямо предходната година	6.15	3.59	4.44	4.35	7.77	5.04	6.53	6.53	6.53 ²	6.53	7.16	6.27	7.06	9.52	10.30	7.37	7.92				
Базисна инфлация, спрямо предходния период	4.6	2.17	3.96	5.16	6.91	4.54	6.48	6.48	6.48 ²	6.48	5.06	4.19	5.17	2.57	3.48	4.56	5.28				
Административни цени, спрямо предходния период	11.04	8.74	7.74	4.04	5.85	6.54	13.76	13.76	13.76 ²	13.76	17.70	17.08	17.15	22.08	22.28	17.70	17.62				
Текуща сметка	-1 131	-551	-565	-230	-1 185	-2 531	-1 108	-1 108	-867	-1 108	-564	55	-87	-1 295	-1 522	-2 671	-3 409				
Текуща сметка, % към БВП	-5.8	-12.3	-11.3	-3.8	-19.9	-11.8	-22.1	-22.1	-17.7	-22.1	-10.2	0.8	-1.3	-19.9	-23.6	-11.3	-14.3				
Износ	7 985	2 081	2 305	2 414	2 654	9 454	2 667	2 667	2 653	2 667	2 804	3 005	3 250	3 029	3 259	11 492	12 195				
Внос	10 938	2 785	3 420	3 588	4 030	13 823	3 705	3 705	3 583	3 705	4 044	4 149	4 515	4 592	5 049	16 368	17 587				
Широки пари МЗ, средно за периода	18 033	21 488	22 407	23 540	24 403	22 960	25 105	25 105	25 105 ²	25 105	26 490	26 624.6	28 042	29 308	29 392	27 236	27 424				
Резервни пари, средно за периода	5 505	6 622	7 060	7 611	8 043	7 334	8 287	8 287	8 287 ²	8 287	8 545	9 089	9 853	10 229	10 313	8 144	9 385				
Общо приходи	15 855	4 167	4 678	4 396	4 772	18 012	4 381	4 381	4 443	4 381	4 820	4 641	4 641	5 132	5 132	19 035	19 035				
Данъчни приходи	12 774	3 404	3 530	3 594	3 956	14 484	3 693	3 693	3 677	3 693	3 860	3 855	3 855	4 286	4 286	15 678	15 678				
Равнище на безработица	12.0	11.3	10.0	9.2	9.9	10.1	9.7	9.7	10.4	9.7	9.3	9.0	8.4	9.8	9.0	9.6	9.0				
Коефициент на икономическа активност	49.7	48.0	50.1	51.1	49.6	49.7	48.9	48.9	48.2	48.9	50.4	51.7	51.2	50.2	49.5	50.1	49.9				

¹ Настоящата прогноза се основава на отчетни данни към края на юни. Поради тази причина тя се различава от прогнозите, представени в предишни публикации на АИАП.

² Отчетни данни.

Серия „Българската икономика: състояние и перспективи” (от 2005 г.)

- Тримесечен обзор – януари 2005
- Тримесечен обзор – април 2005
- Тримесечен обзор – юли 2005
- Тримесечен обзор – октомври 2005
- Тримесечен обзор – януари 2006

Серия „Конюнктурни обзори” (октомври 1991 г. – декември 2004 г.)

- Месечни конюнктурни обзори (октомври 1991 г. – декември 2004 г.)
- Шестмесечни доклади
- Годишни доклади за състоянието на българската икономика (1991, 1992, 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 г.)

Серия „Икономически изследвания”

- Н. Димитрова, Изследване на конвергенцията на инфлационните равнища между България и ЕС (февруари 2006 г.)
- Л. Димитров, А. Николова, П. Димитрова, Гъвкавост на пазара на труда в България (февруари 2006 г.)
- Д. Велинова, Външната търговия на България с Европейския съюз – конкурентоспособност на износа и ефекти от търговската либерализация върху вноса (януари 2006 г.)
- А. Гладнишки, Измерване на потенциалното производство. Използване инструментариума на производствените функции. (юни 2005 г.)
- Ц. Манчев, Есе за финансовата криза. (март 2005 г.)
- Г. Михайлова, Съставяне и анализ на финансова сметка за българската икономика. Система на национални сметки. (юни 2004 г.)
- А. Гладнишки, Агрегирана производствена функция на България в условия на преход. (май 2004 г.)
- К. Ганев, Статистически оценки на отклоненията от макроикономическия потенциал. Приложение за икономиката на България. (март 2004 г.)
- С. Barber, A. Vassilev, Equilibrium exchange rate determination for the case of Bulgaria. (April 2003)
- Цв. Манчев, Управление на капиталовите потоци в България. (юни 2002 г.)
- Г. Чукалев, Ефектът Balassa-Samuelson в България. (март 2002 г.)
- Г. Чукалев, Инфлацията в България след въвеждането на паричен съвет. Анализ на факторите. (юни 2000 г.)
- Л. Димитров, Бюджетните ограничения на фирмите през периода 1996 - 1997 г. (август 1999 г.)
- Р. Кръстев, Свободна търговия или протекционизъм. Конкуренцията като анти-инфлационен фактор. (август 1998 г.)
- Л. Димитров, Динамика на работната заплата в България и перспективи. (август 1998 г.)

- И. Георгиев, П. Петрова, Г. Стоянова, Приложение на коинтеграционния анализ /Инфлация. Потребителска функция/ (юни 1996 г.)
- М. Ненова, Алфредо Канавесе, Поведение на държавните предприятия и инфлация (юни 1996 г.)
- Н. Милева, Селското стопанство и аграрната политика през 1994 г. (февруари 1995 г.)
- М. Жечева, Домакинствата и финансовите потоци в българската икономика (септември 1994 г.)
- Л. Димитров, Безработицата в България 1991-1993 г. (май 1994 г.)
- N. Gueorguiev, Some Tests of Random Walk Hypothesis for Bulgarian Foreign Exchange Rates (August 1993)
- М. Ненова, Регулиране на работната заплата: опитът на България през 1991-1992 г. (април 1993 г.)
- К. Генев, Паричната политика през 1992 г.: инструменти и резултати (април 1993 г.)
- М. Жечева, Н. Милева, Ценовият контрол и инфлацията в България през 1991-1992 година (ноември 1992 г.)
- Р. Инджова, Приватизацията в България (юли 1992 г.)
- Н. Георгиев, Н. Господинов, Паричната политика: механизми и резултати (март 1992 г.)
- Ст. Бързашки, Загостта и безработицата в процеса на стабилизация (март 1992 г.)
- М. Жечева, Р. Аврамов, В. Чавдаров, Инфлацията и лихвения процент през 1991 г. (март 1992 г.)
- М. Ненова, Изпълнение на бюджета през 1991 г. и изводи за бюджетната политика през 1992 г. (март 1992 г.)