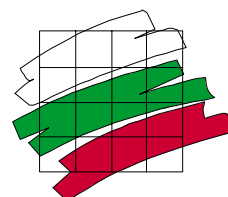


БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА: СЪСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВИ

**ИКОНОМИКАТА НА БЪЛГАРИЯ
ПРЕЗ 2005 ГОДИНА**

Годишен доклад

АГЕНЦИЯ ЗА
ИКОНОМИЧЕСКИ
АНАЛИЗИ И
ПРОГНОЗИ



Съдържание

■ Финансовите потоци в българската икономика и между България и останалия свят	4
■ Нарастващ дефицит във външната търговия на страната	7
■ Кредитна активност на търговските банки	11
■ Висок ръст на икономиката	16
■ Рестриктивна фискална политика, противодействаща на евентуално прегряване на икономиката	22
■ Социалните измерения в политиката на правителството през 2005 г. и ефектите върху пазара на труда	26
■ Ускорение на инфлацията	33
■ Евентуални ефекти от обръщането на капиталовите потоци	37

През 2005 г. растежът на българската икономика се ускори. През деветте месеца на годината България постигна най-високия регистриран растеж на БВП, за деветмесечие през преходния период. Основни фактори за това развитие бяха добрите условия за бизнес в страната, макроикономическата стабилност, благоприятните международни условия за търговия на някои важни за българския износ стоки, както и притока на финансови средства от външния свят към българската икономика.

Притокът на финансови средства към българската икономика през последните години влияе както върху инвестиционната активност на фирмите, опериращи в страната, така и върху потреблението чрез кредитното посредничество на търговските банки. Увеличаването на външните пасиви на търговските банки и техният стремеж максимално ефективно да инвестират новопривлечените средства доведе до бързо нарастване на кредитите в икономиката. От друга страна, увеличаването на потребителските кредити съдейства и за увеличаването на потребителския внос в страната. Това, както и високият ръст на цената на суровия петрол, високата инвестиционна активност в страната и увеличението на вноса на суровини и материали за оперативната дейност на българските фирми са основните фактори за увеличаване на дефицита на българската външна търговия и за влошаване на текущата сметка на платежния баланс. Текущият дефицит обаче все още успешно се финансира от нетните приходи по финансовата сметка, в това число и от нетни ПЧИ.

През 2005 г. активната политика на правителството на пазара на труда намали обхвата си, но това не доведе до намаляване на заетостта, а единствено до забавяне на темповете ѝ на растеж. Фирмите на първичния трудов пазар успяват да генерират достатъчно нови работни места, които да допринесат както за намаляването на безработицата в страната, достигнала до исторически ниски равнища през годината, така и за посрещане на част от завърналите се в работната сила лица, които са я напуснали по различни причини през преходните години.

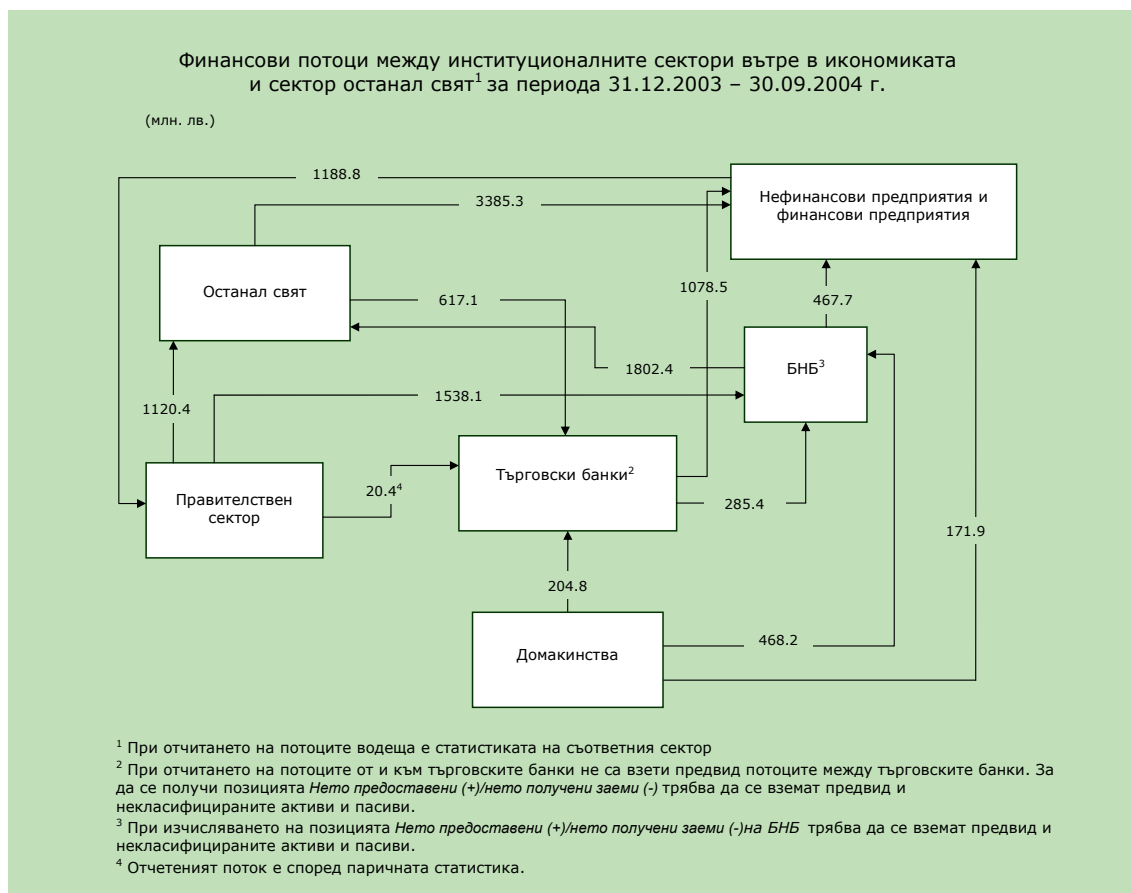
В условията на непрекъснато влошаващ се дефицит по текущата сметка, по-високите спестявания на публичния сектор финансират частично инвестиционната активност на частния сектор и компенсират недостатъчните спестявания на домакинствата. Акумулираните средства от бюджетния излишък и приходите от приватизация бяха използвани за изплащане на оставащите брейди облигации. Този силен приток на финансови капитали, отчетен в платежния баланс, създаде условия за прегряване на икономиката.

Очакванията за следващите години са България да се запази като относително атрактивно място за приток на ПЧИ, особено като се има предвид очакваното присъединяване към единния европейски пазар. Мерките за забавяне на ръста на кредитната активност в страната, както и нарасналата конкуренция във финансовия сектор обаче създават условия за евентуалното обръщане на финансовите потоци между останалия свят и търговските банки у нас. Допълнителен фактор в това отношение е очакваното повишаване на международните лихвени равнища, и по-специално тези в еврозоната. Обръщането на потоците създава определени рискове за бъдещото развитие на българската икономика, които се изразяват най-вече в забавяне и дори спад на основни проциклични отрасли, като строителство и металургия. Това ще се отрази и на кредитната активност на търговските банки. От друга страна, може да се очаква и намаление на вноса в страната, както по линия на забавеното потребление, така и по линия на по-малката необходимост от внос на суровини и материали за българската промишленост и евентуално подобрене на търговския баланс на страната. ▼

Финансовите потоци в българската икономика и между България и останалия свят

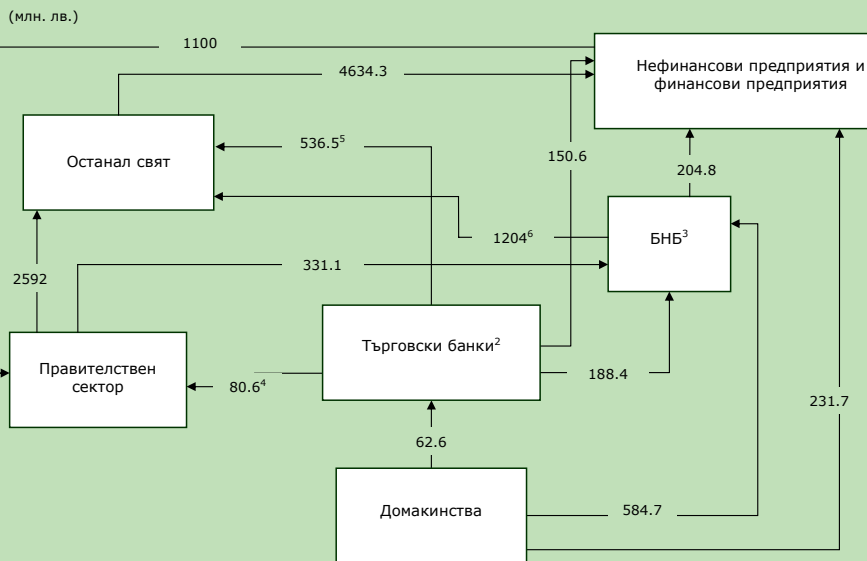
Основните тенденции в българската икономика през 2005 г. бяха поддържането на висок растеж на доходите в страната, високият излишък на държавния бюджет, увеличаването на дефицита във външната търговия и високата кредитна активност на търговските банки, която намали своя темп на растеж след последните мерки, предприети от БНБ. До голяма степен причина за тези тенденции са финансовите потоци, които протичат вътре в страната, както и между страната и останалия свят. Така например високият дефицит по текущата сметка много често се свързва с кредитната активност на банките. Всъщност банките провеждат подобна агресивна кредитна политика поради потока от външно финансиране, който получават през последните години и стремежа им максимално ефективно да инвестират новопридобитите пасиви.

Характерът на финансовите потоци към и от страната определя нетната финансова позиция¹ на институционалните сектори в икономиката спрямо останалия свят. Поведението на секторите и предприеманата от тях политика оказва влияние върху тяхното финансово богатство, разпределението му, а впоследствие и върху позицията към всички останали сектори. Проследяването на финансовите потоци между секторите отчита кой сектор е нетен спестител и кой сектор е нетен длъжник в икономиката, а също така и кой сектор допринася за неравновесията в икономиката.



¹ Става въпрос за позицията нето предоставени заеми/нето получени заеми, която е равна на изменението на финансовите активи минус изменението на финансовите пасиви.

Финансови потоци между институционалните сектори вътре в икономиката и сектор останал свят¹ за периода 31.12.2004 – 30.09.2005 г.



¹ При отчитането на потоците водеща е статистиката на съответния сектор.
² При отчитането на потоците от и към търговските банки не са взети предвид потоците между търговските банки. За да се получи позицията *нето предоставени (+)/нето получени заеми (-)* трябва да се вземат предвид и неклассифицираните активи и пасиви.
³ При изчисляването на позицията *нето предоставени (+)/нето получени заеми (-) на БНБ* трябва да се вземат предвид и неклассифицираните активи и пасиви.
⁴ Отчетеният поток е според паричната статистика.
⁵ Отчетеният финансов поток е въз основа на паричната статистика. Прави впечатление, че има голямо несъвпадение на потоците, отчетени между тези два сектора в платежния баланс и паричната статистика. Причина за това е, че платежният баланс е изчистен от валутно-курсови разлики и от промяна в пазарната цена на финансовите активи, докато паричната статистика включва и тези потоци, които не се дължат на чисти трансакции. Друга причина е и разликата в методологичното отчитане на приватизацията на електроразпределителните дружества. Тъй като данните по платежния баланс са предварителни, възможна е ревизия и елиминирание на част от несъвпадението на потоците.
⁶ Отчетеният финансов поток е въз основа на паричната статистика. Отново има несъвпадение с данните по платежния баланс, като в този случай причината за разликата в потоците е предимно промяната в пазарната цена на монетарното злато, включено в международните валутни резерви.

Нетната финансова позиция на правителствения сектор е силно положителна поради предприетата строга фискална политика. Това е благоприятно за икономиката от гледна точка на недопускането на правителствения сектор да бъде причина за влошаването на външната позиция на местната икономика, т.е. избягва се наличието на дефицити – "близнаци". С тази политика правителството допринася за финансиране на част от инвестициите в икономиката, които нарастват с високи темпове и не могат да бъдат финансирани със спестяванията, които генерират домакинствата. Като фактори за положителните спестявания на правителството могат да се посочат повишената събираемост на приходите и силната икономическа активност. През първите девет месеца на 2005 г. към правителствения сектор се насочват положителни финансови потоци от приватизация (1426 млн. лв.) и от продажба на ДЦК² и изтичат финансови потоци предимно заради погасяването на външен дълг (2604.8 млн. лв.) и дълг към БНБ³ (267 млн. лв.) и нарастване на депозита на правителството в централната банка, т.е. фискалния резерв. Следователно правителственият сектор се обособява като нетен кредитор в икономиката.

Нетната финансова позиция на сектор домакинства също е положителна и въпреки увеличаването на задлъжнялостта на населението към банковата система, секторът остава нетен спестител. Частта от спестяванията на домакинствата, която остава след финансирането на направените от тях инвестиции, се насочва към банковата система под формата на депозити (изменението на депозитите минус изменението на кредитите

² Нетният поток от ДЦК към всички сектори е 115.3 млн. лв. Изменението на придобитите ДЦК от търговските банки възлиза на 333.7 млн. лв.
³ Дългът на правителството към МВФ се отчита като задължение на правителството към БНБ, съответно вземане на БНБ към правителството и самите взаимоотношения на страната с МВФ се уреждат от БНБ.

е 62.6 млн. лв.), към пенсионните фондове⁴ чрез допълнителните задължителни и доброволни вноски (231.7 млн. лв.) и към БНБ (изменението на парите в обращение⁵ – 584.7 млн. лв.). Прави впечатление, че нетната позиция на домакинствата не е положителна само за анализирания период, а се очертава една тенденция на увеличение на нетната позиция на сектора през последните три години. Фактори за това са растящите доходи, увеличаващата се заетост и нарастващите акумулирани активи в пенсионните фондове⁶.

По отношение на БНБ, освен вливащите се потоци от правителствения сектор и домакинствата, през анализирания период има и изтичане на ресурс към сектор нефинансови и финансови предприятия, предимно поради по-значително намаление на овърнайт депозитите на нефинансовите предприятия (340 млн. лв.). Нетният финансов поток между страната и останалия свят е в посока към нерезидентните сектори за икономиката (1204 млн. лв.) поради увеличаването на валутния резерв (1033.5 млн. лв.) на БНБ и изплащането на дълга към МВФ. Фактори за нарастващия валутен резерв са нарастващият депозит на правителството и растящите резерви на търговските банки в БНБ.

Нетните финансови потоци от търговските банки към останалия свят са в посока към външния сектор, т.е. наблюдава се изтичане на финансов ресурс от банковата система към чужбина⁷. Нарастването на чуждестранните финансови активи на търговските банки се дължи до известна степен и на ограничаването на кредитната експанзия, което доведе до освобождаване на финансов ресурс. Търговските банки изнасят свободни средства под формата на депозити в чуждестранни банки, като по този начин си осигуряват, от една страна, по-висока доходност⁸, а от друга страна, запазват сравнително ликвидни ресурсите си. Ограничаването на кредитния ръст като резултат от кредитните мерки доведе до забавяне на нарастването предимно на кредитите към корпоративния сектор, поради което се наблюдава значително по-малък поток от търговските банки към сектор нефинансови предприятия през деветмесечието на 2005 г. в сравнение със същия период на 2004 г. (421 млн. лв. срещу 1033.7 млн. лв.). От друга страна, финансовите предприятия през 2005 г. вливат финансов ресурс в търговските банки поради спад във взетите кредити и нарастване на депозитите, предимно резултат от нарасналите ресурси на пенсионните фондове. Това допълнително намалява потока към обособения сектор нефинансови и финансови предприятия.

Нефинансовите предприятия са основни нетни длъжници в икономиката. Тяхната нетна позиция е силно отрицателна, т.е. финансовите задължения на предприятията значително превишават финансовите им активи. От гледна точка на техните нефинансови баланси това означава, че предприятиите от тях инвестиционни проекти надвишават значително акумулираните от тях спестявания. Предприятията се опитват да финансират инвестиционните проекти чрез потоци от другите сектори, поради което вливащите се потоци в сектора значително превишават излизащите. Освен това, прави впечатление, че спестяванията, които се генерират в икономиката от домакинствата и правителството и които са насочени чрез посредничеството на банковата система към сектора, не могат да удовлетворят инвестиционните им нужди. Това води до привличане на ресурси от чужбина (4634.3 млн. лв.) и увеличение на частния дълг на нефинансовите предприятия през последните две години (предимно под формата на търговски заеми и вътрешнофирмени кредити). ▼

⁴ Пенсионните фондове са част от сектора нефинансови и финансови предприятия.

⁵ От изменението на парите в обращение е изключена онази част от парите от тях, която се държи в наличност в касите на търговските банки. Освен това е направено допускането, че нефинансовите предприятия не изменят съществено наличните си пари в каса, тъй като те определят оптимално ниво на парични наличности, което да обслужва текущите нужди от ликвидни средства.

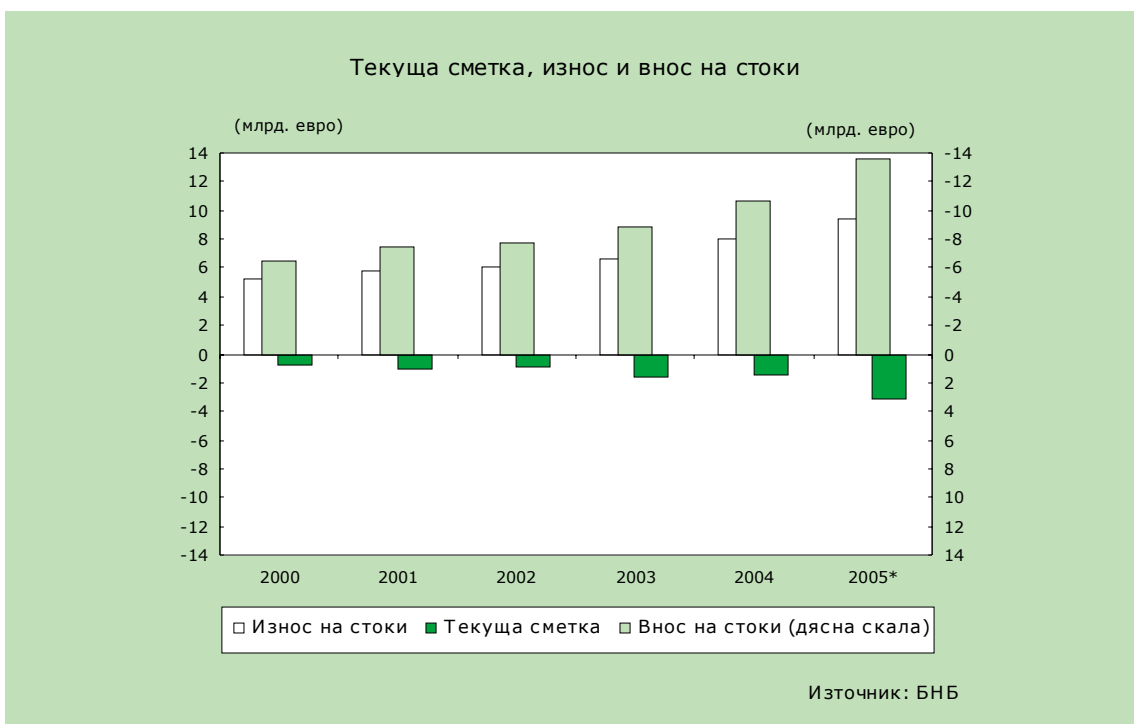
⁶ Активите в пенсионните фондове нарастват и в резултат от първите два фактора – нарасналите доходи и заетост.

⁷ Потокът е отчетен според аналитичната отчетност на търговските банки.

⁸ Има се предвид осигуряване на доходност, която е по-висока, ако средствата се държат в каса или като свъхрезерви по разплащателните сметки на търговските банки в БНБ.

Нарастващ дефицит във външната търговия на страната

Една от най-дискутираните през годината теми бе динамиката на показателите на текущата сметка на платежния баланс. Към края на октомври неговото салдо достигна дефицит от 2226 млн. евро. Очаква се до края на годината стойността на салдото да достигне рекордни равнища за целия период от началото на прехода към пазарна икономика.



Основна причина за това е влошаването на салдото на външната търговия на българската икономика. За първите десет месеца на 2004 г. дефицитът на търговската сметка достигна 3190 млн. евро и е с 1179.7 млн. евро по-висок от този за същия период на предходната година. Влошаването на баланса на външната ни търговия с над 50% за десетте месеца на настоящата година се дължи на изключително високия ръст на реализирания внос у нас. За периода януари – октомври неговата стойност е с 27.6% по-висока от тази за същия период на предходната година.

Най-голям принос за увеличението на вноса на стоки има групата на енергийните стоки и на инвестиционните стоки. За десетте месеца на годината стойността на внесените продукти от всяка една от тези две групи е с над 800 млн. евро по-висока в сравнение с десетте месеца на предходната година и обяснява близо две трети от по-високия внос през 2005 г. По-голямата част от нарасналия внос на енергийни стоки се дължи на ценови изменения. Според оценки на БНБ, 432.8 млн. евро от увеличените разходи за внос на суров петрол, петролни продукти и природен газ за десетте месеца на 2005 г. се дължат на ценовия фактор, а 153.6 млн. евро се дължат на по-големите внесени количества от тези стоки. Все пак, трябва да се отбележи, че нетният ефект от изменението на цените на тези продукти върху текущата сметка е по-малък, тъй като по-високите международни цени на горивата допринасят и за увеличаване на приходите от износ на българските износители. Общият ценови ефект от изменението на международните цени на суров петрол, петролни продукти и природен газ за периода януари – октомври 2005 г. спрямо същия период на 2004 г. се оценява като влошаване на баланса на текущата сметка с 241 млн. евро.

Високият ръст на вноса на инвестиционни средства обикновено не се разглежда като заплаха за развитието на икономиката, тъй като се счита, че вносът на тези стоки създава предпоставки за подобряването на нейния бъдещ потенциал.

Вносът на машини, уреди и апарати се е увеличил с 35.1% спрямо периода януари – октомври 2004 г. и може да се счита, че има най-пряка връзка с повишаването на производствения потенциал на българските фирми. Видът стоки обаче, който най-бързо увеличава своя внос в групата на инвестиционните стоки, са транспортните средства. Техният внос е нараснал с 316.4 млн. евро (над 48%) за десетте месеца на 2005 г. спрямо аналогичния период на предходната година и е увеличил стойността си повече, отколкото групата на потребителските стоки като цяло. Трябва да се има предвид, че в последната са включени и внос на автомобили, като различното им третиране от автомобилите, включени в групата на инвестиционните стоки, се дължи на субекта, извършил покупката. Когато автомобилите за превоз на хора са закупени от юридически лица, те се отчитат като инвестиционни стоки, докато придобитите от физически лица се отчитат като потребителски. Фактически около 30% от инвестиционните стоки представляват транспортни средства и са свързани или с осъществяването на транспортни услуги, или със спомагателни дейности, обслужващи главната дейност на фирмите от други отрасли. Повишеният внос на транспортни средства безспорно има значение за цялостната дейност на фирмите, които ги използват, но не бива да се надценява тяхната роля за повишаването на общата производителност на икономиката. От групата на машини, апарати и уреди, най-много нараства вносът на апарати за автоматична обработка на информацията или на такива, които са свързани със специфични производства (напр. самоходни багери и ядрени реактори), чийто внос вероятно е еднократен и едва ли ще се появи отново през следващите години. Твърде симптоматично е, че вносът на машини и уреди, свързани с текстилната и шивашка промишленост намалява през настоящата година, което е индикатор (заедно с всичко останало) за намаляващ интерес на инвеститорите към този род дейности, осъществявани у нас.

Статия	януари – октомври			
	2004 в млн. евро	2005 в млн. евро	изменение абсолютно	изменение в %
Текуща сметка	-918.6	-2226.0	-1307.35	142.3
Износ (FOB)	6537.2	7716.0	1178.75	18.0
Внос (FOB)	-8547.6	-10906.0	-2358.41	27.6
Търговско салдо	-2010.3	-3190.0	-1179.67	58.7
Услуги (кредит)	2955.8	3165.7	209.91	7.1
Услуги (дебит)	-2148.7	-2504.5	-355.76	16.6
Услуги (нето)	807.1	661.3	-145.85	-18.1
Доход (нето)	-452.9	-422.3	30.69	-6.8
Трансфери (нето)	737.6	725.1	-12.52	-1.7

На трето място трябва да се отбележи приносът на суровините и материалите за повишаването на общия внос на българската икономика. Тази група стоки има най-голям относителен дял в общата структура на вноса (36.2% за десетте месеца на 2005 г.) и е пряко свързана с дейността на българските фирми. От тази гледна точка ръстът на вноса на тази група стоки не би трябвало да предизвиква загриженост, тъй като зависи от активността на производителите в страната.

Групата стоки, която обикновено предизвиква най-голяма загриженост при разглеждането на динамиката на българския внос, са потребителските стоки. Техният

внос е нараснал с 298.6 млн. евро за десетте месеца на 2005 г. и се дължи на повишеното потребителско търсене в страната, резултат на редица фактори, между които подобрения достъп до кредитни ресурси за домакинствата, повишаването на реалните доходи и на заетостта в страната. Нарастването на вноса на потребителски стоки е естествен процес от повишаването на жизнения стандарт като цяло в страната вследствие на икономическото развитие през последните 7-9 години. Това води до повишаване на потреблението на гражданите и до промяна на неговата структура.

Групи стоки	Износ на стоки (FOB)				Внос на стоки (CIF)			
	01-10.2004		01-10.2005		01-10.2004		01-10.2005	
	млн. евро	2003/2004	млн. евро	2004/2005	млн. евро	2003/2004	млн. евро	2004/2005
Общо: в това число:	6 537	16.8%	7 716	18.0%	9 270	18.4%	11 831	27.6%
Потребителски стоки	2 186	7.2%	2 266	3.7%	1 490	26.2%	1 789	20.0%
Суровини и материали	2 829	22.7%	3 293	16.4%	3 716	18.3%	4 277	15.1%
Инвестиционни стоки	860	13.9%	1 178	36.9%	2 418	22.4%	3 251	34.4%
Енергийни ресурси	662	32.9%	980	47.9%	1 571	9.5%	2 397	52.6%

Българският износ също отбелязва относително висок растеж, особено на фона на относително скромния растеж на основния търговски партньор на страната – Европейския съюз. За първите десет месеца на годината износът на български стоки се е увеличил с 18% или с 1178.8 млн. евро. Много бързо се увеличава износът на инвестиционни стоки (с 36.9% или 317.3 млн. евро), но това се дължи най-вече на отрасъл корабостроене. Трябва да се отбележи, че през настоящата година ръстът на българския износ се дължи на твърде малък брой стоки, като освен износа на отрасъл корабостроене, ръст отбелязва и износът на петролни продукти, цветни метали и суровини за хранителната промишленост. Износът на групи стоки като „Дрехи и обувки“ и „Чугун, стомана и желязо“, които имат относително висок дял в общия износ на страната, отбелязват спад през разглеждания период, като данните на НСИ за промишлените продажби подсказват, че вероятно тази тенденция ще се задълбочи и през следващите месеци. Спадът в износа на българската черна металургия се дължи на неблагоприятната динамика на международните цени на черните метали. По-ниският износ на дрехи и обувки се дължи на засилената конкуренция на китайски внос на основни за българските износители пазари (най-вече страните от ЕС), който използва същото конкурентно предимство като българските производители – евтин трудов ресурс. През последните години се наблюдава постоянно възстановяване в производството и износа на химически продукти, пластмаси и каучук. За десетте месеца на 2005 г. са изнесени два пъти повече химични продукти, отколкото през аналогичния период на 1999 г. Повишаването на цената на природния газ през август 2005 г. може да преустанови възходящата тенденция в износа на отрасъла.

Може да се заключи, че през 2005 г. българският износ е силно зависим от износа на малък брой продукти, които в основната си част са базови суровини и материали с относително малка степен на преработка. Въпреки че всички статии от групата на инвестиционните стоки демонстрират относително висок растеж през 2005 г., дялът на тази група в общия български износ все още се запазва не особено висок (15.3% за десетте месеца на 2005 г.).

За формирането на по-високия дефицит по текущата сметка през настоящата година влияние оказаха намалелите нетни приходи от услуги. Приходите от туризъм имат съществено значение за тяхната динамика, а растежът им през настоящата година (9.2%) е значително по-нисък от реализирания през предходни години. Това е индикатор за известно изчерпване на потенциала за екстензивно развитие на сектора и

по-нататъшното му увеличаване може да се постигне не толкова с увеличаване на предлаганата леглова база, а с подобряване на качеството на предлаганите услуги. Транспортните разходи се увеличиха допълнително, което е свързано с динамиката на международните цени на петрола.

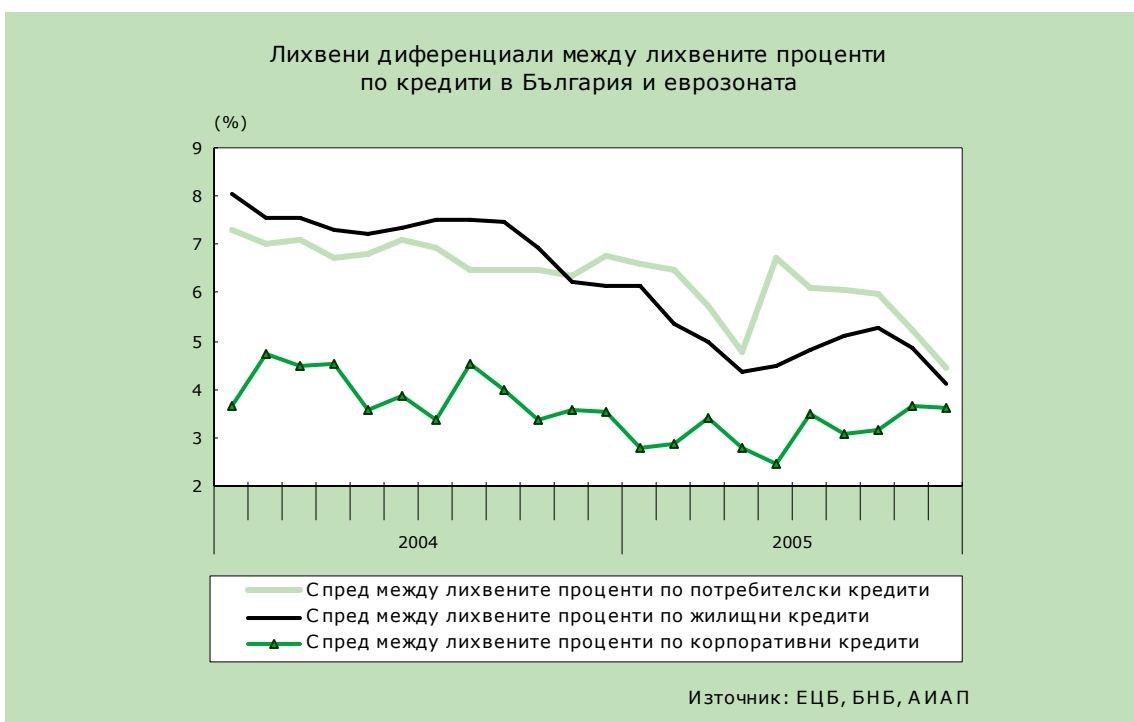


Дефицитът по текущата сметка до известна степен е резултат от финансовите потоци от и към страната. През периода януари – септември 2004 г. от външния свят към българската икономика се вляха финансови потоци на стойност над 2 млрд. лв. През настоящата година външният свят продължи да има положителна финансова позиция спрямо българската икономика, но през първите три тримесечия на настоящата година този поток намалea до около 400 млн. лв.

Дефицитът по текущата сметка изцяло се финансира от нетните приходи по финансовата сметка на платежния баланс. Нещо повече, през последните години нетните преки чужди инвестиции успешно покриваха изцяло текущия дефицит, а за 2005 г. се очаква те да покрият около 60% от него. Според предварителните данни на БНБ, ПЧИ в страната за периода януари – октомври 2005 г. възлязоха на 1465.7 млн. евро и надхвърлиха размера им, регистриран за същия период на миналата година. При това, величината на привлечените ПЧИ през настоящата година не включва приходи от сключени приватизационни сделки с нерезиденти. От гледна точка финансирането на дефицита по текущата сметка се осигуряват стабилни финансови потоци към страната и няма опасност от изчерпване на валутните резерви на БНБ и съответно опасност за стабилността и функционирането на паричния съвет. Притокът на преки чуждестранни инвестиции се запазва и през 2005 г., което е свидетелство за високото доверие на чуждестранните инвеститори в местната икономика. ▼

Кредитна активност на търговските банки

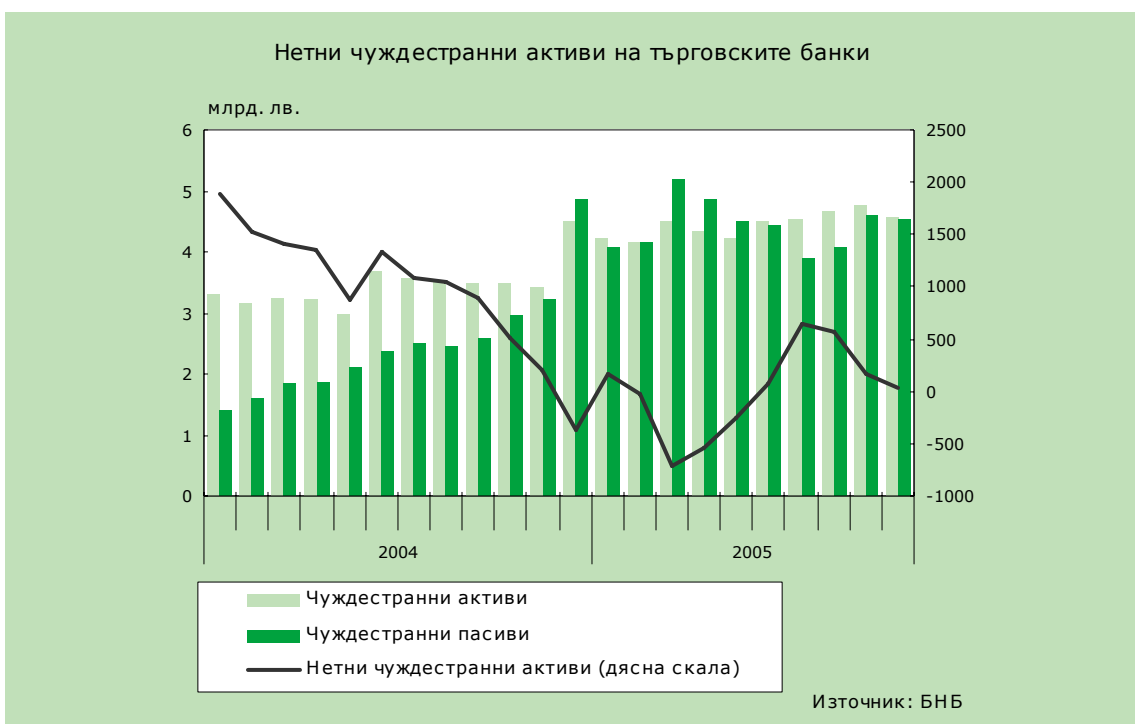
През 2004 г. чуждестранните пасиви на търговските банки нараснаха чувствително. Само в рамките на една година тяхната стойност се увеличи над 3 пъти и достигна 4.9 млрд. лв. Това се дължи на изключително бързото нарастване на депозитите на чужди банки в български банки. Българският банков сектор бе изключително атрактивен за вложения от чужбина поради потенциала си за развитие, по-високата си доходност и приемливия риск. Разликата между лихвените проценти в България и в еврозоната по потребителски и жилищни кредити през 2003 г. беше над 8 процентни пункта и се дължеше до известна степен и на неразвитостта на самия сектор на кредитиране. Разликата между лихвените проценти в България и в еврозоната по корпоративните кредити в евро беше над 4 процентни пункта за същия период.



До голяма степен финансовият поток от външния свят към българския финансов сектор е в основата на кредитната експанзия, наблюдавана през последните две години. Търговските банки използват свободния паричен ресурс, постъпил при тях от чужбина, за да увеличат кредитната си експозиция към нефинансовите предприятия и домакинствата. През 2004 г. кредитът за нефинансовите фирми се увеличи с 2.6 млрд. лв. (38.5%), а към домакинствата – с 1.9 млрд. лв. (75%). Високият ръст на кредитите пороци опасения както относно надеждността на новоотпуснатите кредити, така и относно вероятното влияние на увеличаване на кредитния ресурс за домакинствата и увеличаващия се търговски дефицит, по-специално увеличаващия се внос на потребителски стоки. Според изчисления на АИАП, съществува статистически значима връзка между динамиките на отпуснатите потребителски кредити и на вноса на потребителски стоки. Още през 2004 г. БНБ предприе мерки за ограничаване на кредитния ръст в страната, които не се оказали ефективни. Въпреки изтеглената ликвидност от банковата система от страна на правителството и допълнителните мерки, свързани с минималните задължителни резерви, кредитната експанзия не намалала.

Предприетите мерки се отразиха върху основния лихвен процент⁹ поради известно намаляване на ликвидността на търговските банки, но този ефект бе краткосрочен.

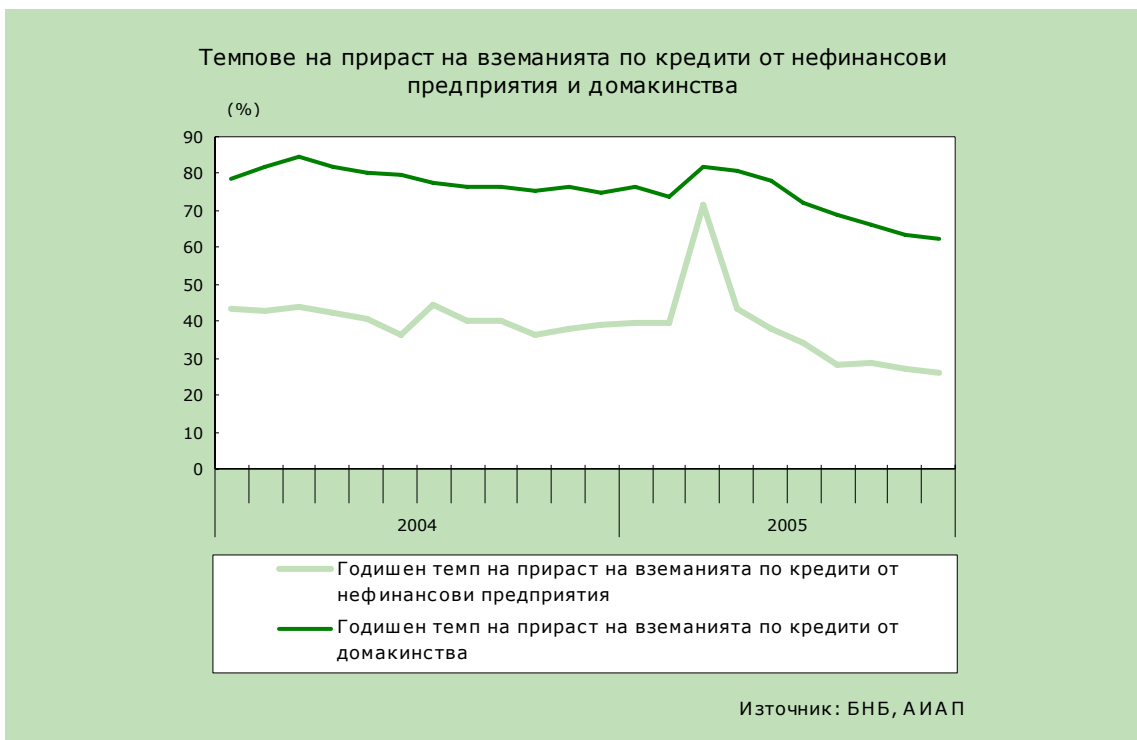
През март 2005 г. БНБ реши да предприеме нови мерки, които да ограничат ръста на кредити в страната. БНБ обяви предварително, че ще започне да определя таван на ръста на кредитите и ако търговските банки ги превишат, те ще трябва да внасят допълнителни задължителни резерви по безлихвените разплащателни сметки в БНБ. Поранното оповестяване на новите регулации от самото им влизане в сила беше с цел търговските банки да имат време да се адаптират към новите условия. Вместо това, някои от тях се опитаха да завишат базата на изчисляване на кредитния ръст и така да обезсилят до известна степен рестриktivността на предприетата мярка. Така само в рамките на един месец – март – чуждестранните пасиви на търговските банки се увеличиха с над 1 млрд. лв., най-вече поради увеличение на депозитите на чужди банки в български. Потокът от нови парични средства от чужбина, както и други пасиви на банките, бяха използвани за увеличаване на вземанията от неправителствения сектор. Само през месец март вземанията от неправителствения сектор се повишиха с повече от 3 млрд. лв., като около 2.5 млрд. лв. бе увеличението на кредитите за нефинансови предприятия и около 500 млн. лв. – увеличението на кредитите за домакинства.



Влизането в сила на мерките, целящи ограничаване на кредитната експанзия на търговските банки промени тяхното поведение и стратегия. Банките започнаха да търсят начини да ги заобиколят или избегнат и същевременно пренасочиха кредитната си активност. Последните рестрикции забавиха кредитния ръст в страната според баланса на търговските банки, но това намаление бе по-скоро резултат от тяхната политика на преоформяне на портфейлите така, че да не се внасят допълнителни задължителни резерви. Повечето банки започнаха продажба на корпоративни кредити на своите основни акционери в чужбина, при което се освобождава база за ново кредитиране. Корпоративните кредити, чиито лихви достигнаха най-близо до аналогичните им лихви в международен аспект, както и поради големия им размер и сравнително нисколиквидни обезпечения, станаха непривлекателни за разширяване на кредитните портфейли при настоящите условия. През юни кредитите за нефинансовите предприятия бяха с близо 2 млрд. лв. по-малко спрямо пиковата си стойност от март, след което техният размер се

⁹ През 2004 г. основният лихвен процент все още се измерваше с постигнатата доходност на аукционите на тримесечните ДЦК.

увеличи незначително. По тази причина банките до известна степен се оттеглиха от тази пазарна ниша и съсредоточиха политиката си върху индивидуалните клиенти под формата на потребителски и ипотечни кредити. Кредитите за домакинства продължиха да нарастват със стабилни, макар и по-ниски спрямо 2004 г. темпове, и в края на септември техният размер е с 26.7% (1.36 млрд. лв.) повече спрямо март 2005 г. Освен по-високата доходност от тези кредити, банките вероятно ги предпочитат и поради възможността за по-широка диверсификация, вместо да предоставят много по-голям обем от ресурсите си на значително по-малък брой фирми, така че да останат в рамките на разрешената кредитен ръст.

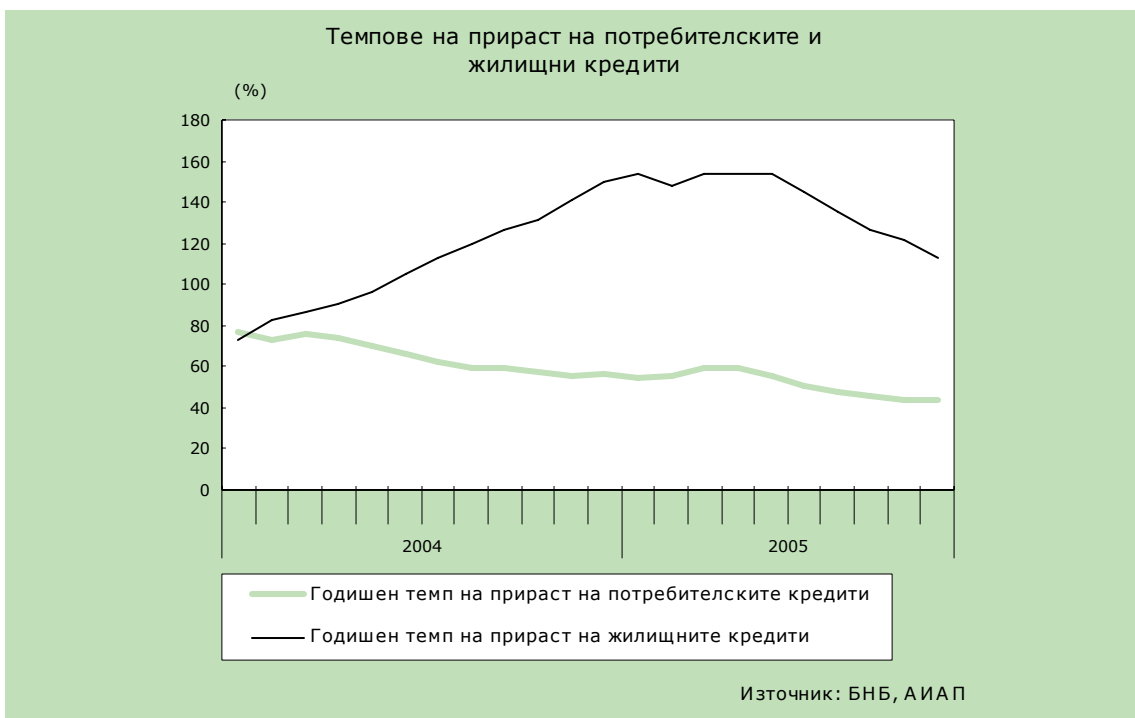


Трябва да се отбележи още една тенденция. Банките започнаха да разработват пазара на потребителските кредити още през 2003 г. Тогава тяхната стойност нарасна със 74.5% (715 млн. лв.) и продължи да нараства и през 2004 г. През тази година техният темп на растеж се забави, но номиналното им увеличение (в лева) надхвърли това от 2003 г. През 2005 г. обаче, освен продължаващото понижаване на годишните темпове на прираст се забелязва и по-слабо номинално увеличение на потребителските кредити. Към края на октомври отпуснатите потребителски кредити са за 919 млн. лв., докато за 2004 г. те са били с около 25 млн. лв. повече. Пазарът на жилищни кредити започна да се развива през 2004 г. (една година по-късно от потребителските), когато тяхното увеличение бе с 598 млн. лв. при увеличение от 165 млн. лв. за 2003 г. През 2005 г. нарастването им в номинален размер бе още по-голямо (756 млн. лв. за десетте месеца на годината), за разлика от динамиката на потребителските кредити. Налице е и нарастване на дела на жилищните кредити в общия размер на кредитите за домакинства от 22.8% в края на 2004 г. до 27.1% през октомври 2005 г. Тъй като дългосрочните жилищни кредити заемат над 95% от всички жилищни кредити, възможно е нарастването им да компенсира до известна степен значително по-малкото увеличение на дългосрочните корпоративни кредити през тази спрямо миналата година от гледна точка на матуриретната структура на банковите кредитни портфейли.

Високата конкуренция в потребителските и жилищни кредити съдейства за чувствителното понижаване на техните лихви от 2004 г. насам. От месец април насам лихвените проценти по жилищните кредити успяха да слязат под нивата на дългосрочните корпоративни кредити в лева. Понижаването на разликата в доходността на кредитите у нас и в други страни, очакваното увеличаване на лихвените проценти в



еврозоната, както и наложените ограничения върху кредитния ръст, предизвикаха промяна в динамиката на отделните пасиви на търговските банки. След месец март чуждестранните пасиви започнаха да намаляват. След като търговските банки се опитаха спешно да намерят средства, които да използват за повишаване на базата за изчисление на кредитния ръст и така да заобиколят мерките на БНБ, започна постепенно изтегляне на привлечените преди това средства от чужбина. През юли депозитите на нерезиденти в български банки достигнаха най-ниското си ниво за тази година от 3.9 млрд. лв. През 2005 г. се наблюдава чувствително увеличаване на депозитите на резиденти в търговските банки, които евентуално ще заместят привлечените средства от чужбина за финансиране на кредитния ръст у нас. Спрямо декември 2004 г. депозитите на местни лица и фирми са нараснали с близо 3.3 млрд. лв. и това почти напълно покрива нарастването на кредитите за същия период в размер на 3.7 млрд. лв. Все още е рано да се твърди, че променените условия на кредитния пазар у нас са довели до промяна на посоката на финансовия поток от външния свят към търговските банки у нас, тъй като през последните три месеца се отбелязва плавно увеличаване на чуждестранните пасиви на търговските банки. Значителна част от финансовите ресурси, които идват към България, са с дългосрочна ориентация, а и все още диференциалът между лихвите по кредитите и депозитите у нас и в еврозоната е по-голям в нашата икономика. Все пак, възможността за обръщане на потока не трябва да се подценява, тъй като може да доведе до известни затруднения с текущия дефицит на платежния баланс, ако той се задържи на високо ниво.

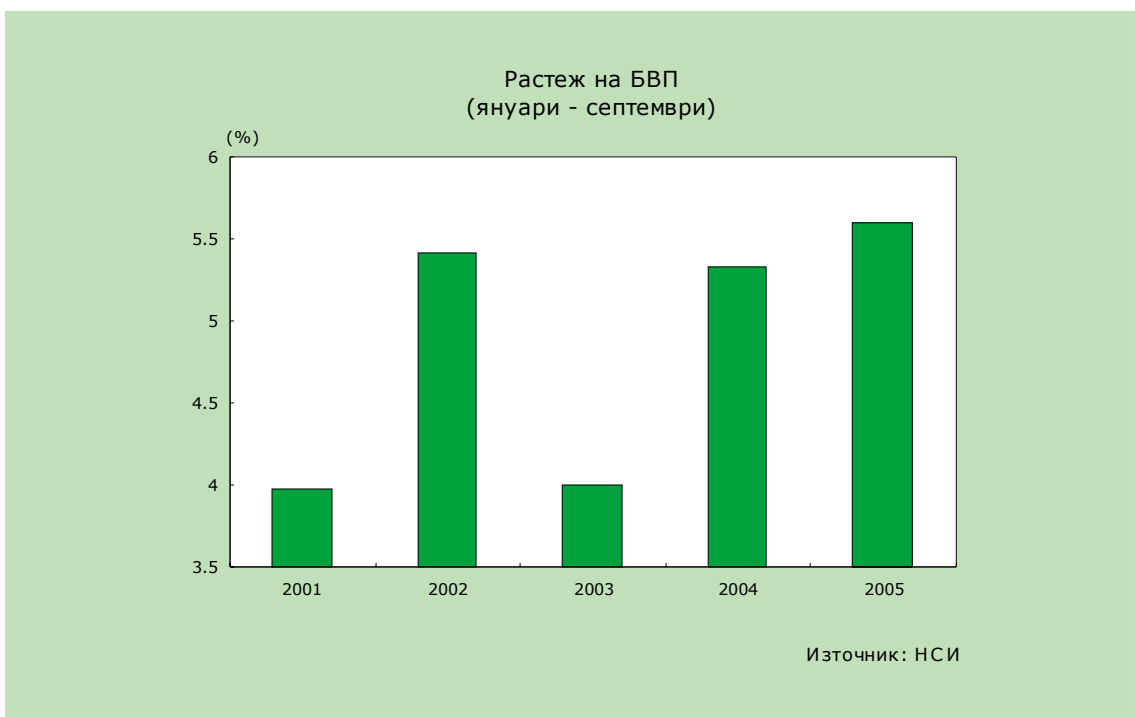


Въпреки че аналитичната отчетност на търговските банки отбелязва намаление на общия кредитен портфейл на търговските банки, в страната се наблюдава нарастване на потребителското кредитиране, като равнището на лихвените проценти по него се запазва все още по-високо спрямо лихвеното равнище по корпоративните кредити. Увеличаването дела на кредитите за домакинствата за сметка на тези за фирмите съдейства повече за по-бързото нарастване на потреблението, отколкото за нарастването на инвестициите, а оттук – и за по-бързото увеличаване на вноса на потребителски, а не на инвестиционни стоки. Това поставя въпроса доколко активните мерки за ограничаване на кредитния ръст сами по себе си не водят до допълнително задълбочаване на неравновесията в икономиката, като в случая въобще не става въпрос дали тези мерки не накърняват пазарните механизми.

В подкрепа на въвеждането на мерките от страна на централната банка се изтъкваше запазването на финансовата стабилност на търговските банки, макар че все още липсват сигнали за влошаването на състоянието им. В този смисъл мерките на БНБ могат да се тълкуват като превантивни. Твърде вероятно е те да са изпълнили тази своя мисия. Търговските банки са стабилни, но ограничаването на кредитирането и започването на масирани кампании за привличане на по-скъпи финансови ресурси води до намаляване на тяхната рентабилност, което не е благоприятно, предвид необходимостта от допълнителни разходи за въвеждането на новите изисквания на Базел II и предстоящия конкурентен натиск на развитите финансови институции в ЕС. Вероятно по-подходящо би било, ако мерките се отнасяха преди всичко до затягане на надзора върху дейността на банките, без да се ограничава тяхната ликвидност и да се поставят количествени ограничения. Като много подходящ и дори наложителен се явява проектът за закон за потребителското кредитиране, който да въведе ясни правила относно прозрачността на информацията и задълженията на страните. ▼

Висок ръст на икономиката

През деветте месеца на 2005 г. България постигна най-високия си растеж на БВП, регистриран за този период на дадена година. За деветмесечието на 2005 г. БВП достигна стойност от 30 млрд. лв. и нарасна с 5.6% спрямо първите девет месеца на 2004 г. Основни фактори за това развитие бяха добрите условия за бизнес в страната, макроикономическата стабилност, благоприятните международни условия за търговия на някои важни за българския износ стоки (напр. цветните метали), както и притока на финансови средства от външния свят към българската икономика през последните години. Той влияе върху инвестиционната активност на фирмите, опериращи в страната и върху потреблението чрез кредитното посредничество на търговските банки.

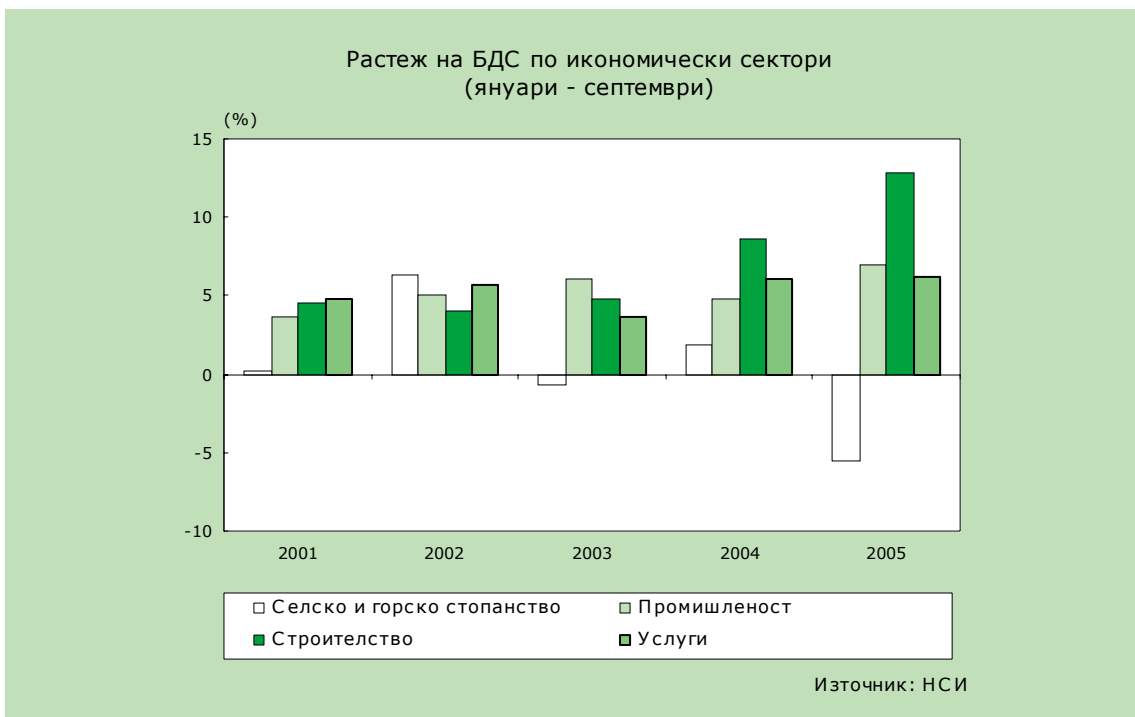


Най-динамично развиващият се сектор на икономиката е индустрията, постигнала реален растеж от 7.9% на БДС за деветмесечието на 2005 г. Външното търсене постоянно засилва значението си за общото развитие на сектора, тъй като продажбите за износ увеличават дела си в общите продажби на промишлеността през последните две-три години. Въпреки това, приносът на външния сектор за развитието на промишлените отрасли не е равномерно разпределен.

Според данните за промишлените продажби, най-голям принос за тяхното нарастване през периода януари – октомври имат производството на енергийни продукти и производството на продукти за междинно потребление. И в двата случая благоприятните външни условия стимулират тяхното развитие, в единия – високите цени на петрола и на петролните продукти, а в другия – високото търсене на метали в световен мащаб. В производството на продукти за междинно потребление значителен дял заема производството и леенето на метали, където цените на медта през 2005 г. достигнаха до най-високите си стойности за последните години, като само от началото на годината те нараснаха с 44.6% в доларово изражение. В същия отрасъл – производство и леене на метали – се наблюдава и най-значимото обръщане на тренд в промишлеността. Черната металургия от един от водещите отрасли за промишлените продажби през 2004 г., през 2005 г. се превърна в един от отраслите с най-значим отрицателен принос за растежа, което отново се дължи на развитието на условията на международна търговия, но този път с обратен знак.

В същото време производството на потребителски недълготрайни стоки нараства с темпове, близки до общите темпове на нарастване на икономиката (5.7% на общите продажби и 6.4% на продажбите за вътрешния пазар). Повишението на доходите и активизирането на потребителското кредитиране са възможната причина за ускореното нарастване на вътрешните продажби на производителите на стоки за дълготрайна употреба – ръст от 16.2% за първите десет месеца. Въпреки растежа на промишлените продажби, увеличеното търсене в икономиката се покрива в по-висока степен, отколкото през миналата година от внос на стоки, което е индикатор за изоставане на местното предлагане от търсенето.

Силната зависимост на темповете на растеж на промишлеността от представянето на малко на брой ключови отрасли, които при това са силно зависими от динамиката на международната конюнктура, до известна степен повишава риска за бъдещите темпове на растеж. При евентуално влошаване на благоприятните сега външни условия (например спад на цените на някои важни за българския износ стоки) това веднага ще се отрази на натрупването на запаси и влошаване на финансовите показатели на предприятията, а също така ще доведе и до влошаване на външнотърговското салдо. С развитието на вътрешното търсене на потребителски и инвестиционни стоки, в бъдеще може да се очаква повишаване на стимулите за по-добро диверсифициране на промишленото производство и развитие с по-стабилни темпове на растеж.



Повишаването на доходите и динамичното развитие на кредитния пазар след 2003 г. са основна причина за бързото развитие на строителството и на промишлените отрасли, пряко свързани с него. Цените на недвижимата собственост отбелязаха двуцифрени темпове на растеж още от средата на 2003 г., като ускоряване на търсенето се наблюдаваше до началото на 2005 г. Поради относително дългия производствен цикъл в строителството и нетъргуемия характер на неговата продукция, неравновесието между търсене и предлагане на пазара на недвижими имоти се преодолява с известен лаг във времето. Брутната продукция в отрасъла нарастваше постоянно през последните години, но през първите девет месеца на 2005 г. отбеляза двуцифрени темпове на растеж (20.3%), което е сигнал за много бързо нарастване на предлагането в отрасъла. Този сигнал веднага бе възприет от пазара и индексът на цените на недвижимата собственост забави растежа си до 32.2% през трето тримесечие спрямо съответното тримесечие на предходната година. Високото предлагане на строителна продукция, както и мерките на

БНБ, целящи ограничаване ръста на кредитите в страната, е възможно да съдействат за намалението на темповете на растеж на отрасъла през следващите тримесечия.

Устойчивото повишаване на равнището на доходите обуславя изпреварващо увеличение на потреблението на услуги, което, от своя страна, отрежда все по-важно място на услугите за икономиката на страната. През първото деветмесечие на 2005 г. сектор услуги нараства с 6.1%, като всички отрасли в сектора са с положителен принос. Най-бързо се увеличава добавената стойност във финансите (20.1%) поради високата норма на печалбата. Висок растеж има и търговията (12.4%), особено търговията с нехранителни стоки, което се дължи на нарасналото потребление в страната.

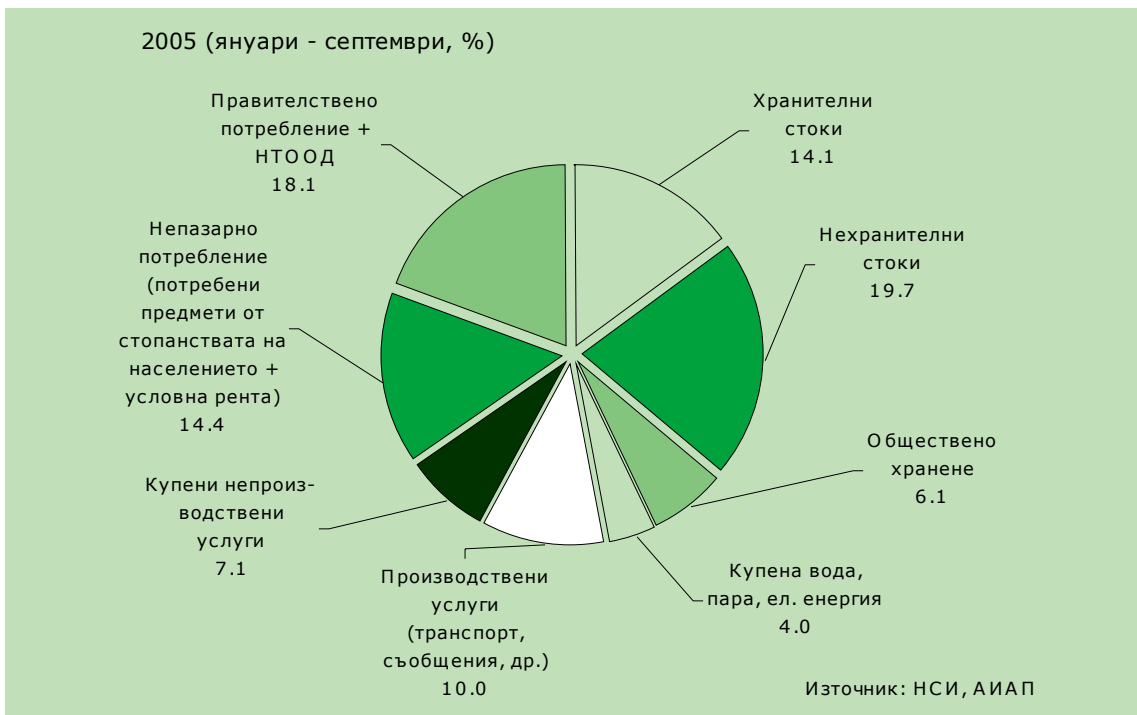
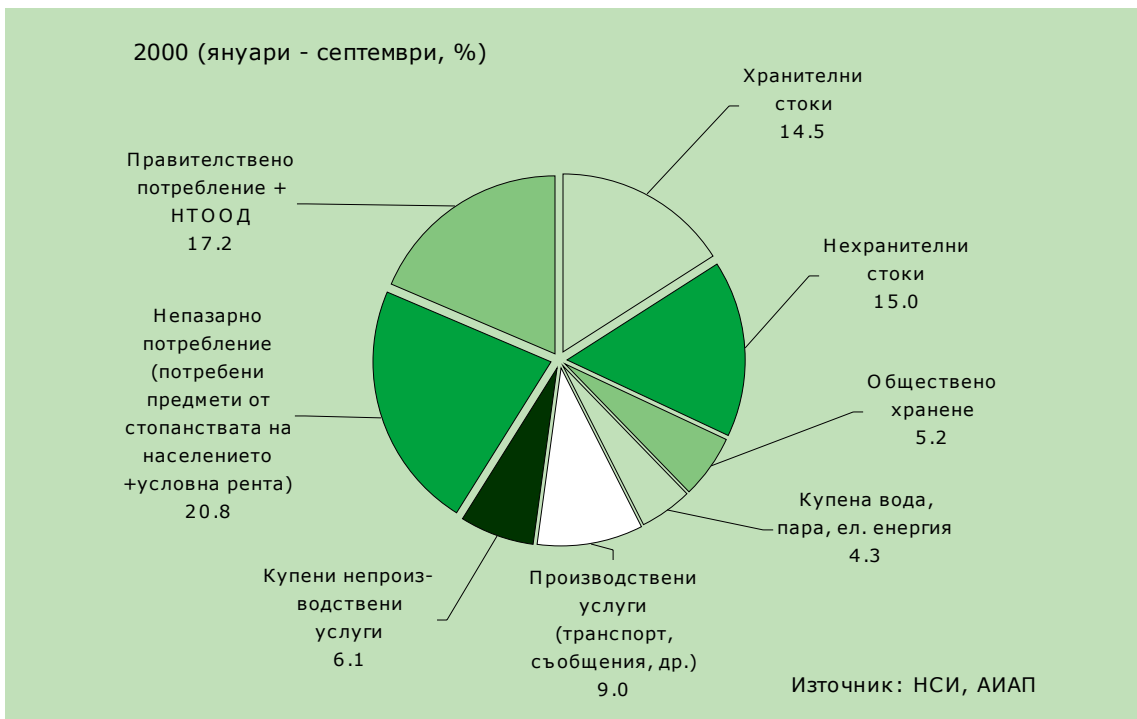
Характерната за развитието на селското стопанство несигурност се потвърждава от началото на 2005 г. Отрасълът регистрира спад, както на brutната продукция, така и на добавената стойност. Твърде вероятно е за полугодieto това да се дължи на проблемите в подотрасъл животновъдство. Неблагоприятното развитие в сектора се задълбочи през трето тримесечие на 2005 г. поради наводненията през лятото, чийто ефект ще намери отражение в отчитането на добавената стойност и през четвърто тримесечие. Поради тази причина, едва ли може да се очаква подобрене до края на годината. Като косвен показател за недостатъчно предлагане на селскостопански продукти могат да се ползват изкупните цени, които се покачват с 3.9% в растениевъдството и с 4.8% в животновъдството през трето тримесечие на 2005 г. спрямо съответния период на предходната година.

През последните две години потреблението на домакинствата растеше с над 5% годишно. До края на септември на настоящата година то ускори растежа си до 8% спрямо деветмесечието на 2004 г., което най-вероятно се дължи на бързото развитие на сектора на потребителското кредитиране. Фактори за ръста на потреблението също са и нарастването на реалните доходи в страната и нарастването на заетостта, но те едва ли допринасят за ускоряването му.

Стабилността и доверието в развитието на икономиката създава положителна нагласа в икономическите агенти, че реалните доходи ще продължат да нарастват и в бъдеще. Това е една от причините, мотивиращи прехвърляне на част от бъдещото потребление в настоящето, което води до увеличение на дела на потреблението, финансирано със заемни ресурси. Предпочитанието за по-голямо потребление в настоящето обаче оказва отрицателно влияние върху растежа в дългосрочен период поради ограничаване на ресурса за инвестиции чрез по-малкото спестявания. Това пък, от своя страна, ограничава потенциалния растеж на икономиката. Имайки предвид, че голяма част от потреблението се задоволява от внос, то сумарният ефект е по-скоро отрицателен, дори в краткосрочен план. Подобно твърдение се обуславя от промяната в структурата на потреблението в посока към по-скъпи и качествени стоки – бяла и черна техника, леки автомобили и др., които се предлагат на пазара най-вече от външни производители. През последните няколко години намаля делът на непазарното потребление и на хранителните стоки в структурата на БВП за сметка на увеличение дела на нехранителните стоки от 13% през 1998 г. до 18% през 2004 г. Този процес се ускори през 2005 г. и делът на нехранителните стоки вече е 20%, докато през последните 2-3 години неговата стойност беше около 18%.

Индикатор, че потреблението расте преди всичко за сметка на по-високия внос на потребителски стоки, е структурата на приходите от продажби от търговията на дребно, структурата на вноса на потребителски стоки и структурата на продажбите на вътрешния пазар на промишлените предприятия. Приходите от търговия на храни, облекла и домакински уреди нарастват съответно с 9.6, 19.6 и 19.2% до октомври 2005 г. спрямо съответния период на 2004 г. Същевременно растежът на индустриалните продажби за вътрешния пазар на храни, домакинско оборудване и мебели до октомври се забавя съответно до 4.5, 8.1 и 22.8 процентни пункта, а приходите от продажби на облекло нарастват само с 2.7%. За задоволяване на високото вътрешно търсене растежът на вноса на хранителни стоки и на облекло се ускорява за деветмесечието на 2005 г., а този на мебели и домакински уреди и на автомобили се

запазва висок. Вносът на храни нараства с 24.2% (12.3% за януари – август 2004 г.), на облекла – със 17% (11.5% за януари – август 2004 г.), на мебели и домакински уреди – с 16.5% (24.4% за януари – август 2004 г.), а на автомобили – с 33.6% (46.4% за януари – август 2004 г.).



По-високите лихви в страната в сравнение с международните при разумно ниво на риска поради стабилния финансов сектор са причина за приток на капитали към страната. Това, заедно с увеличаването на реалните доходи, доведе до увеличаване на свободните ресурси в икономиката, което, от своя страна, бе усвоено чрез увеличаване на пределната склонност към потребление общо за икономиката до 1.12 за деветмесечието на 2005 г. при стойност от 0.74 за съответния период на предходната

година. Увеличеното предпочитание към потребление се подкрепя от бързото нарастване на потребителските кредити, както и от по-бързото нарастване на доходите от труд спрямо тези от капитал. Доходите от капитал финансират най-вече инвестиционния процес, докато тези от труд могат да финансират както потреблението, така и инвестициите чрез натрупване на спестявания. През 2002 г. възнагражденията за труд са представлявали 39% от добавената стойност, докато през 2004 г. съответният дял е 41%. За полугодieto на 2005 г. тази тенденция се пречупва (делът на доходите от труд намалява с почти един процентен пункт до 41.9% в БДС при 42.8% за полугодieto на 2004 г.). Това обаче е по-скоро за сметка на спестяванията (които намаляват с 1.4 процентни пункта до 10.4% спрямо БВП за полугодieto на 2005 г.), отколкото за сметка на потреблението, което нараства с темп (6.6%), малко по-голям от този на БВП (6.2%).



Бързото нарастване на търсенето (и особено това на потреблението) при недостатъчно висок растеж на предлагането водят не само до появата на неравновесия във външната търговия, но и до ускорено доближаване на растежа на фактическия БВП до растежа на потенциала на икономиката. По изчисления на АИАП¹⁰ отклоненията от потенциалния БВП за 2003 и 2004 г. са съответно -0.7% и -0.3%, а за следващите години се очаква реалният растеж да надхвърли потенциалния съответно с 0.2 и 0.4%. На пръв поглед тези резултати не се подкрепят от провежданите от НСИ бизнес анкети за натоварването на производствените мощности. Според анкетите средното използване на производствения капацитет към октомври 2005 г. е 65.7%, или над 30% от мощностите не се използват за производствена дейност. При тази висока степен на неизползване на физическия капитал и все още относително високата степен на безработица би следвало да се приеме, че фактическият БВП се намира на равнище, по-ниско от потенциалното. От друга страна, високите растежи както на вътрешното, така и на външното търсене (реални растежи съответно 11.2 и 6.5% за деветмесечieto на 2005 г.) не предполагат наличие на свободни мощности поради липсата на пазар за продукцията. Вероятно голяма част от физическия капитал е икономически неефективен и дори неизползваем, но анкетираниите продължават да го отчитат неправилно като резерв за увеличаване на производството. Твърдението е подкрепено и от динамиката на инвестициите. Наред с все по-голямото натоварване на производствените мощности предприемачите продължават да инвестират в основен капитал – за периода 1998-2004 г. инвестициите

¹⁰ За използваната методология вж. Ганев, "Статистически оценки на отклоненията от макроикономическия потенциал. Приложение за икономиката на България", АИАП, 2004.

в основен капитал са се увеличили над три пъти. През първите девет месеца на 2005 г. брутообразуването в основен капитал нараства със 17.7% в постоянни цени и продължава да бъде най-динамичния фактор на растежа. Аналогични са разсъжденията и за безработните – трудовите характеристики на част от тях, включително квалификационните, не отговарят на търсените от страна на работодателите, поради което те на практика са неизползваеми в производството и съответно не представляват потенциал за неговото разширяване.

Динамичното нарастване на заетостта и силната инвестиционна активност определят относително високи стойности на потенциалния БВП, който нараства с около 5% годишно през 2003 и 2004 г. Важен фактор за това представлява и съществения приток на преки чуждестранни инвестиции, посредством който се осъществява и голяма част от трансфера на нови технологии и знания. Повишаването на заетостта през 2003 и 2004 г. се дължеше и на активната политика по заетостта на правителството, което по-скоро води до преразпределение на добавена стойност през бюджета, отколкото до създаване на нова. Обхватът на тези програми беше намален през 2005 г., в резултат на което темпът на растеж на заетостта се забави. За по-високия растеж на инвестициите за полугодieto на 2005 г. голям принос отново има правителството. Инвестициите на публичния сектор са предимно инфраструктурни, а не преки инвестиции в производствената сфера и техният ефект се проявява в дългосрочен план като ускоряване на потенциалния растеж през бъдещите периоди. Такова ускорение се очаква да бъде наблюдавано през 2006 г. и особено през 2007 и 2008 г. Очакваното малко прегряване на икономиката през 2006 г. може да доведе и до известно ускоряване на темпа на инфлация за същата година. ▼

Рестриктивна фискална политика, противодействаща на евентуално прегряване на икономиката

Фискалната политика през 2005 г. има за задача да балансира между стимулирането на икономическата активност и запазването на стабилността в икономиката. Предвид съществуващите опасения за възможно бъдещо прегряване на икономиката, тези две цели малко или много си противостоят. Силният приток на финансови капитали през платежния баланс засилва тази възможност и налага адекватна реакция от страна на фискалната политика. От тази гледна точка изглежда необходимо да се вземат мерки за охлаждане на инвестиционната активност и на кредитната експанзия на банките, като в същото време не се допусне рязко обръщане на приходящите потоци. Анализът на провежданата фискална политика през трите тримесечия на 2005 г. показва, че тя отговаря на конкретните условия.



В началото на годината бяха намалени ставките на данък печалба и данък общ доход, което увеличи разполагаемия доход в икономиката и стимулира вътрешното търсене. Намалението на пряката данъчна тежест спомага за сравнителното намаляване на неефективността на данъчното облагане. По предварителни оценки общата данъчна тежест върху дохода от заплати е намалена с половин процентен пункт до 9.5%, а разполагаемият доход за домакинствата се е увеличил с 4.5%. Според статистическите данни нормата на потребление на домакинствата се е увеличила в резултат на нарастването на разполагаемия доход, което е един от факторите за нарастване на дефицита по текущата сметка. Положителният нетен паричен поток от нефинансовия към публичния сектор се увеличава в сравнение с миналата година, в резултат на дисциплинираната политика по отношение на бюджетните разходи и на доброто изпълнение на приходите за периода. Високата събираемост на приходите от ДДС, акцизи и мита, както и силната икономическа активност, доведоха до преизпълнение на заложените приходи и позволиха реализирането на значителни спестявания от страна на бюджета.

От друга страна, отделни институционални проблеми, като например финансирането на Национална здравноосигурителна каса (НЗОК), създават напрежение в изпълнението на консолидирания бюджет и намаляват гъвкавостта му да реагира на външни шокове. По разходната част на бюджета на НЗОК се очаква преизпълнение, което се дължи в по-

голямата си част на завишените разходи за здравноосигурителни плащания. От тях най-голямо нарастване ще има по перото разходи за болнична помощ. Увеличението на пациентите над регламентирания в Националния рамков договор (НРД) за 2005 г. прогнозен брой случаи, за които касата заплаща на изпълнителите на медицинска дейност, ще доведе и до повече разходи за болниците. През 2005 г. НЗОК осигури допълнителни 85 млн. лв. от резерва си за непредвидени и неотложни нужди, като планира да изразходи още толкова от очакваното преизпълнение на приходите си за покриването на дефицита в болничната помощ. По предварителни прогнози тези средства няма да се окажат достатъчни за покриване на дефицита на касата за 2005 г. и ще се наложи той да се финансира от бюджетна субсидия.

Равнището на финансирането на болниците общо от публичните фондове определено не съответства както на обема на медицинските услуги, които се извършват, така и на динамиката на пациентопотока и на промените в медицинските технологии и лекарствените форми, които се прилагат в лечебните заведения. Забавянето на реструктурирането и несъвършенствата на сега действащия двойствен модел за финансиране на болничната помощ (от НЗОК и от Министерство на здравеопазването) са основните фактори, които периодично генерират свръхзадлъжнялост в болниците.

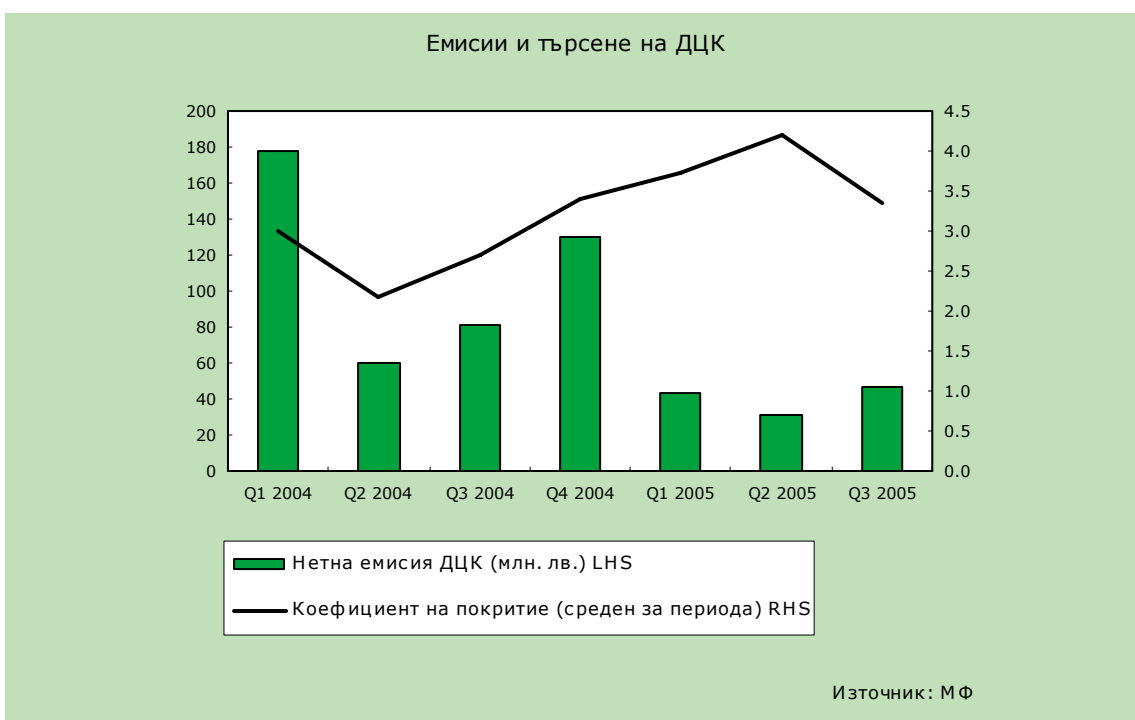
Един от проблемите, водещи до нарастването на разходите (и съответно дълговете) на болниците е, че НЗОК плаща на болниците около 70% от реалните разходи по клиничните пътеки и еднакви суми по тях, без да се отчита капацитета на болниците и сложността на случаите. Друга съществена причина за дефицита на болниците е спешната помощ, тъй като НЗОК не плаща за тези случаи.

Изхождайки от цикличното развитие на икономиката, реализирането на значителни спестявания от публичния сектор служи като стабилизатор на съвкупното търсене. Фискалната позиция може да се оцени като рестриктивна през периода 2004-2005 г., като се има предвид високото ниво на структурния излишък. Това показва, че затягането на фискалната политика надхвърля действието на автоматичните стабилизатори. Нуждата от по-стриктна бюджетна дисциплина остава, тъй като приносът на публичното потребление към общия икономически растеж през полугодията на 2005 г. се запази и дори нарасна в сравнение със същия период на 2004 г.



В условията на непрекъснато влошаващ се дефицит по текущата сметка по-високите спестявания на публичния сектор финансират частично инвестиционната активност на частния сектор и компенсират недостатъчните спестявания на домакинствата.

Фискалната политика обаче трябва да акцентира не само върху балансовата си позиция, но и върху начините за нейното финансиране. Финансовите операции на бюджета имат съществено отражение върху икономическото развитие и могат да бъдат инструмент за справяне с предизвикателството, породено от входящите капитали в страната. Адекватната реакция в случая изисква мерки за намаляване на ликвидността в банковата система. По същество тази реакция трябва да се изрази в стерилизиращи операции, които да ограничат стимулиращия ефект от чуждестранните финансови потоци върху вътрешното търсене и по този начин да намалят разликата между съвкупното търсене и предлагане. До септември 2005 г. обемът на емитираните ДЦК от правителството се увеличи на годишна база. Поради по-високите изплащания по падежиращи държавни книжа, нетната емисия на ДЦК намаля значително спрямо миналата година. Вътрешното търсене на ДЦК намаля поради сравнително по-високата доходност, предлагана от кредитните портфейли на банките. Все пак, то се запази сравнително силно, което рефлектира в постоянно намаляване и рекордно ниски доходности на ДЦК, постигнати на първичните търгове.



Като цяло, посоката на нетния паричен поток остана от банковия към публичния сектор, но неговата големина намаля. Последното е разбираемо, предвид липсата на нужда от финансиране на бюджета и високите приходи от приватизация през периода. Въпреки това, нуждата от изтегляне на ликвидност от банковата система остава с цел да се предизвика плавно увеличение на лихвените равнища и да се намали риска от прегряване на икономиката. Предвид дисбаланса по текущата сметка, икономическата политика на правителството трябва да цели плавното ограничаване на притока на капитали отвън, но не трябва да се допуска тяхното излизане от страната. По-високите лихвени равнища ще намалят риска от обръщане посоката на финансовите потоци през платежния баланс, като се имат предвид нарастващите лихви в еврозоната и САЩ. Намаляването на ликвидността в банковата система би било по-ефективно и чрез емитиране преимуществено на сконтони облигации, които ще изтеглят средства от сектора за целия период до матуритета им, за разлика от обикновените облигации, които периодично вливат ресурси чрез купонните плащания.

Резултатът от тази политика по отношение на бюджета ще се забележи в нарастващ размер на фискалния резерв в БНБ. От гледна точка на ликвидността в икономиката, няма значение дали спестените средства ще се акумулират в резерва или ще бъдат използвани за погасяване на външен дълг. Конкретното решение зависи от пазарните

условия, но други фактори също имат роля. Така например по-активна емисионна политика би оказала известен натиск върху бюджетните разходи чрез увеличени лихвени плащания по вътрешния дълг. Този натиск би могъл да се компенсира чрез пониски плащания по външния държавен дълг, ако фискалният резерв бъде частично използван за предсрочното му погасяване. В това отношение фискалната политика през трите тримесечия на 2005 г. беше адекватна, като акумулираните средства от бюджетния излишък и приходите от приватизация бяха използвани за изплащане на оставащите брейди облигации. През януари 2005 г. правителството осъществи обратно изкупуване по номинал на брейди облигации от типа IAB на стойност 937.5 млн. щ. д. По изчисления на МФ спестените разходи от лихви по тези книжа възлизат на 200 млн. щ. д. за периода до падежа им през 2011 г. През юли месец бяха погасени останалите в обращение брейди облигации от типа DISC. Операцията бе на стойност 607.4 млн. щ. д. и в резултат държавният и държавногарантираният дълг на страната към края на септември намаля с 18.8% спрямо края на миналата година. Нетното изплащане на средства към външния сектор така остана силно отрицателно и дори се задълбочи спрямо миналата година. Погасяването на външен дълг компенсира нарастването на лихвените плащания по вътрешния дълг и доведе до намаляването на общите лихвени разходи с 2.8% спрямо същия период на миналата година. ▼

Социалните измерения в политиката на правителството през 2005 г. и ефектите върху пазара на труда

Социалната политика на правителството през 2005 г. бе обект на множество дискусии, които започнаха още през втората половина на 2004 г. с подготовката и стартирането на процедурата по изготвянето на държавния бюджет за 2005 г. Предмет на широко обсъждане бе предвиденото увеличение на минималната работна заплата до 150 лв. от началото на годината. Основните критики към мярката се свеждаха 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. Бяха изказани мнения, че правителството се опитва да повлияе върху динамиката на средните работни заплати в страната чрез повишението на минималната работна заплата. В действителност, функцията на минималната работна заплата е преди всичко социална. Тя е инструмент за защита на доходите на най-бедните слоеве от населението, които претърпяха най-сериозен спад в реално изражение през 1996 г. и началото на 1997 г. След 1998 г. минималната работна заплата бе повишавана с темпове, по-високи от темповете на нарастване на средната работна заплата в страната, което бе свидетелство за стремежа на управляващите по този начин да се намали крайната бедност. Трябва да се отбележи, че през 1998 г. минималната работна заплата бе на много ниско ниво спрямо останалите доходи от труд (28% от средната работна заплата за страната). Основна цел в социалната политика на България в периода след 1998 г. е да се стимулира ускореното нарастване на минималните доходи, с оглед възстановяването на тяхната покупателна способност след икономическата криза от 1996 – 1997 г.

Година	Минимална средномесечна работна заплата (лв.)	Средногодишна месечна работна заплата (лв.)	Дял на минималната заплата в средната работна заплата (%)
1993	1.3	3.2	38.8
1994	1.8	5.0	36.8
1995	2.5	7.6	32.3
1996	3.8	13.2	28.9
1997	33.9	127.9	26.5
1998	51.3	183.3	28.0
1999	64.0	201.0	31.8
2000	75.3	224.5	33.6
2001	87.3	240.0	36.4
2002	100.0	257.6	38.8
2003	110.0	273.3	40.2
2004	120.0	292.4	41.0
2005	150.0	320.7*	46.8*

* Прогноза

Източник : НСИ, АИАП

През 2002 г. минималната работна заплата възстанови дела си спрямо средната работна заплата от началото на деветдесетте години на миналия век и дори го надхвърли през следващите две години. Изпреварващото увеличение на минималната работна заплата спрямо ръста на средната работна заплата за страната постепенно доближи и направи съпоставимо отношението ѝ спрямо средната заплата с това в повечето от страните от ЕС. Оттук нататък правителството трябва да съобразява растежа на минималната работна заплата с нарастването на средната работна заплата в икономиката. В този смисъл е налице необходимата политическа воля за това, изразяваща се в заложения в бюджета за следващата година размер на минималната работна заплата от 160 лв. на месец, след като в процеса на обсъждане на този показател бяха направени предложения за по-висок размер. Така през следващата година минималната работна заплата ще бъде с 6.7% по-висока в номинално изражение спрямо 2005 г.

Минимални работни заплати по страни		
	Месечна минимална работна заплата (евро)	Актуализирана към:
Белгия	1 234.21	01.6.2005
България	77	28.1.2005
Хърватска	285	01.1.2005
Кипър	631	01.4.2005
Чехия	238	01.1.2005
Естония	172	01.1.2005
Франция	1 217.88	01.7.2005
Гърция	589.47	01.9.2005
Унгария	232	01.1.2005
Ирландия	1 326.00	01.5.2005
Латвия	121	01.1.2004
Литва	159	01.7.2005
Люксембург	1 466.77	01.1.2005
Малта	562	01.1.2005
Холандия	1 264.80	01.7.2003
Полша	208	01.1.2005
Португалия	374.70	01.1.2005
Румъния	91	01.1.2005
Словакия	179	01.10.2005
Словения	512	01.8.2005
Испания	513	01.1.2005
Турция	304	01.1.2005
Великобритания	1 273	01.10.2005
Източник: Federation of European Employers		

През 2005 г. минималната работна заплата в страната възлезе на 76.7 евро средномесечно. Измежду новоприсъединилите се страни с най-ниска минимална месечна заплата е Латвия – 121 евро, което е над 1.5 пъти повече спрямо минималната заплата в България. Във всички останали нови членки на ЕС минималната заплата е най-малко два пъти по-висока от размера ѝ в България. Минималното месечно възнаграждение у нас е дори по-ниско от това в Румъния (91 евро), Турция (304 евро) и Хърватска (285 евро). Тези сравнения категорично показват, че размерът на минималната работна заплата в България към момента не представлява заплаха за конкурентните позиции на българските производители като цяло.

Този извод се потвърждава и от данните на НСИ за изменението дела на компенсациите на наетите в БДС. Повишението на минималната работна заплата в страната обикновено оказва натиск за нарастване на средните работни заплати в икономиката чрез механизма на договаряне на по-високи възнаграждения, най-вече в отрасли, където заплатите са близки или малко по-високи от минималната заплата. Според наши изчисления обаче приносът на по-високата минимална работна заплата към увеличението на средствата за работна заплата общо в икономиката е относително малък. През първото полугодие на 2005 г. разходите на работодателите за труд са се повишили със 7.3%¹¹ в номинално изражение спрямо аналогичния период на 2004 г. В същото време обаче новосъздаденият доход нараства с по-бърз темп и обуславя намалението дела на компенсацията на наетите в БДС от 42.8% за първите шест месеца на миналата година на 41.9% за първото полугодие на 2005 г.

Дял на разходите на работодателите за труд в БДС		
	(%)	
	Първо полугодие на 2004 г.	Първо полугодие на 2005 г.
Общо за икономиката	42.8	41.9
Селско и горско стопанство, лов и риболов	11.1	12.8
Индустрия	47.1	44.5
Добивна индустрия	54.7	52.6
Преработваща индустрия	49.0	46.1
Производство и разпределение на електроенергия, газ и вода	42.9	41.1
Строителство	41.0	39.1
Услуги	44.9	43.6
Търговия, ремонт на автомобили и битова техника	56.0	54.8
Транспорт и съобщения	32.3	29.8
Хотели и ресторанти	42.7	42.0
Финанси, кредит и застраховки	29.6	30.7
Други услуги	50.1	49.4
Източник: НСИ		

В по-голямата част от отраслите в икономиката дялът на разходите за труд в добавената стойност намалява през разглеждания период.

¹¹ По данни от националните сметки.

От всичко дотук можем да заключим, че увеличението на минималната работна заплата през 2005 г. не представляваше заплахата за развитието на бизнеса в страната, както и не доведе до увеличение на безработицата сред нискоквалифицираните работници като цяло. Данните от наблюдението на наетите и заплатите също показват, че приносът на показателя към увеличението на средната работна заплата е относително малък. По-голяма тежест за работодателите представляваше по-скоро високото социално-осигурително бреме през последните години, което ги ограничаваше за разкриването на повече нови работни места, съответно за по-бързото нарастване на заетостта в страната. Това бе основна причина за решението на правителството от 2006 г. социално-осигурителната тежест върху трудовите доходи да намалее с 6 процентни пункта. Според наши оценки обаче освободените ресурси от предвиденото намаление едва ли ще бъдат вложени веднага в създаването на нова заетост. Този ефект по-скоро ще се прояви през следващите години, в резултат от подобрената среда за правене на бизнес и нарасналата инвестиционна активност на предприемачите.

Според предварителните данни на НСИ, средната работна заплата за страната възлезе на 315 лв. за първите девет месеца на годината. Тя се е повишила с около 9% в номинално и с 4.3% в реално изражение спрямо аналогичния период на 2004 г. Тенденцията на нарастване на доходите през 2005 г. се потвърждава и от официалната статистика на НСИ за домакинските бюджети, според която паричният доход на лице от домакинството през разглеждания период е с около 7% по-висок в реално изражение на годишна база, което се дължи основно на ръста на доходите от работна заплата и от пенсии.

През първото деветмесечие на 2005 г. темпът на нарастване на реалната средна работна заплата¹² изпревари този на производителността на труда¹³. Докато средната заплата нарасна с по-висок темп спрямо средния за годините след 2000 г., то производителността на труда се увеличи с идентична на средната за периода скорост. За целия период от 2000 до 2004 г. растежът на средната производителност на труда в икономиката значително изпреварваше този на реалната работна заплата¹⁴. Единствено през 2003 г. производителността на труда отчете спад на годишна база, което се дължеше на мерките на правителството за подобряване на събираемостта на вноските за социално осигуряване, свързани със задължителна регистрация на трудовите договори в НОИ. През 2004 г. ефектът от административните мерки на правителството (включително и активните програми на пазара на труда) отслабна и производителността на труда отново се увеличи.

През първото деветмесечие на 2005 г. заетостта в страната нарасна с по-бавен темп спрямо аналогичния период на предходната година, което се дължеше на редуцирания брой на заетите в активните програми за насърчаване на заетостта. В същото време производителността на труда не забави растежа си на годишна база. Най-значителен ръст на показателя отбелязват отраслите от сектора на услугите. Отрасъл финансово посредничество отчита най-голям растеж на производителността на труда (10.9%), като се наблюдава едновременно много бързо нарастване на брунтата добавена стойност и висок ръст на заетостта. В търговията също се наблюдава много висок растеж на производителността на труда (10.2%) поради по-голямото нарастване на новосъздадения доход при относително бавно увеличение на броя на заетите. Средната заплата в отрасъла се е повишила с по-бавен темп (1.3%) спрямо средния за страната. Бързо се увеличава производителността на труда и в отрасъл транспорт и съобщения (4.6% на годишна база). И тук показателят изпреварва динамиката на реалната средна работна заплата за отрасъла. В отраслите от индустрията най-бързо нарастване на производителността на труда регистрира добивната промишленост (5.6%), където се наблюдава нарастване на икономическата активност, едновременно с намаление в броя

¹² По предварителни данни на НСИ.

¹³ Изчислена с данните за БДС по цени от 2004 г. и броя на заетите според наблюдението на работната сила.

¹⁴ При пресмятане на годишните темпове на изменение на двата показателя са използвани данните на НСИ за БДС и средногодишният брой на заетите, както и средногодишната работна заплата от наблюдението на предприятията.

на заетите лица. С 4.4 и 0.8% съответно се е повишила производителността на труда в преработващата промишленост и строителството, като и в двата случая това е обусловено от по-бързото увеличение на новосъздадения доход спрямо ръста на заетите лица. Само в производството на електроенергия, газ и вода производителността на труда намалява. Отраслите, където производителността на труда нараства, но по-бавно в сравнение с темпа на нарастване на реалните работни заплати, са добивната промишленост и строителството.

Темпове на изменение на производителността на труда и на реалните работни заплати през деветмесечието на 2005 г.*		
	Растеж на производителността на труда**	Растеж на реалната работна заплата
Общо за икономиката	3.4	4.3
Селско и горско стопанство, лов и риболов	2.7	3.9
Индустрия	2.1	3.4
Добивна индустрия	5.6	6.9
Преработваща индустрия	4.4	4.0
Производство и разпределение на електроенергия, газ и вода	-4.8	1.0
Строителство	0.8	3.7
Услуги	4.6	4.7
Транспорт и съобщения	4.6	3.9
Търговия, ремонт на автомобили и битова техника	10.2	1.3
Финанси, кредит и застраховки	10.9	5.0
Други услуги	2.2	6.8
* Предварителни данни ** Производителността на труда е изчислена с данните за БДС по цени от 2004 г. и броя на заетите според Наблюдението на работната сила		
Източник: НСИ, АИАП		

През 2005 г. бе ограничен обхватът на заетите в активните програми за насърчаване на заетостта. Бюджетният ресурс за активни програми и мерки през 2005 г. бе запазен на нивото си от предходната година (около 204 млн. лв.). В същото време предвидените средства за най-мощната програма на правителството "От социални помощи към осигуряване на заетост" са по-малко спрямо 2004 г., а се увеличават ресурсите за заетост и обучение по активните мерки от ЗНЗ. Според АИАП това е положителен момент в социалната политика през годината. Ограничаването на активните програми на правителството на пазара на труда е доказателство, че нарастването на броя на заетите през 2005 г. се дължи в по-голяма степен на развитието на частния сектор на икономиката. Най-големият източник на предлагане и търсене на субсидирани работни места през годината продължи да бъде програмата "От социални помощи към осигуряване на заетост". Стартирането на процедурата по одобрение на проектите по програмата в началото на годината бе съпроводено с конфликт между правителството и местното управление. Основната причина за конфронтацията беше приоритетното пренасочване на средствата от общините към областните управи, частните работодатели и неправителствените организации.

Най-общо правителството посочи 3 причини, които обусловиха промяната в приоритетите на програмата. На първо място, според МТСП пренасочването на програмата към частни фирми ще увеличи вероятността работодателят да предложи постоянно работно място на наетия безработен след приключване на периода на временната му заетост. Според нас, такова следствие е точно толкова вероятно, колкото и безработният сам да си намери работа на първичния пазар на труда, след като е участвал в общински или друг проект по програмата. Оттук следва, че даването на приоритет за участие в програмата на частния сектор не увеличава шансовете на безработния да остане трайно зает. Частните предприемачи извършват дейност с цел да максимизират печалбата си. В по-голямата си част безработните, наемани по програмата, не могат да участват в дейности, свързани с формирането на печалбата на фирмите¹⁵. Оттук, за да може наетият безработен да носи добавена стойност на работодателя, последният ще трябва допълнително да инвестира в работника. Малко вероятно е след приключване на периода на субсидирана заетост работодателят да задържи наетия по програмата.

Втората причина, с която правителството обоснова приоритетното пренасочване на средствата по програмата от общините към частните работодатели и областните управи, бяха констатираните нарушения в изпълнението на програмата от страна на първите (неуплътняване на работното време на наетите, неправилно отчитане на средствата и др.). Тук обаче възникна въпросът дали бизнесът би могъл да мотивира хората по-добре от общините. Дори и да приемем, че в някаква степен е вероятно контролът да се затегне, няма как да се дадат гаранции, че предприемачите работят при публичност и прозрачност. Според нас, контролът, който се провежда от бюрата по труда върху изпълнението на програмата е по-скоро последващ, отколкото превантивен. За да се предотврати изтичането на бюджетни средства, би било разумно по някакъв начин да се обвържат участниците – частни работодатели с някакви допълнителни изисквания – например да запазят работните места на лицата за някакъв определен период след изтичане на субсидираната заетост, както е при насърчителните мерки по ЗНЗ. По-този начин би се гарантирала и по-дългосрочна заетост за тези безработни, но и вероятно ще спадне интересът на бизнеса към програмата. По отношение на пренасочването на проектите от общините към областните управи, това също едва ли бе много практично, тъй като кметовете би трябвало да познават по-добре потребностите на местните хора в сравнение с областните управи. На практика това представлява вид централизация, от която е възможно да се увеличат разходите по администриране на програмата, както и да бъде по-трудно да се контролират и да се злоупотребява повече. Освен това, функциите на областните управи предполагат по-скоро осъществяване на координация между националните и местните интереси по въпросите на заетостта, както и упражняването на контрол върху изпълнението на политиката по заетостта, отколкото управление на проекти.

Третата причина за промяната в приоритетите на програмата, която изтъкнаха от правителството, бе неосигуреността на общините с материално-технически средства за осъществяването на дейностите по проектите, т.е. недостатъчния административно-стопански капацитет. Имайки предвид, че това е третата поредна година от прилагането на програмата, би трябвало общините да са придобили опит с осигуряването на материално-технически средства. Освен това, умението им да се справят с подобни нужди зависи до голяма степен от степента на развитие на реформата за финансова децентрализация, чиято цел е именно предоставянето на повече финансова независимост на местната власт. Затова пренасочването на проектите от общините към областните администрации пречи на местното управление да трупа опит в управлението на финансовите потоци на общините.

¹⁵ В действителност, програмата предвижда възможност и за разработване на проекти от работодатели, в които безработните да могат да бъдат наемани в дейности от основното им производство, но принципно приоритет се дава на проекти с общоползени и социални дейности, дейности за подобряване условията на труд и работната среда на територията на предприятието и др., поради което делът на първите е относително нисък.

В крайна сметка, въпреки промяната в приоритетите при одобрението на проектите, голяма част от дълготрайно безработните, които са били съкратени от програмата, бяха пренасочени от бюрата по труда към други проекти, т.е. отново бяха наети в дейностите на програмата. Това означава, че резултатите от реализацията на програмата през 2005 г. са едни и същи, независимо от това кой е работодател по програмата. Затова действията на правителството не изглеждат оправдани и добре обосновани и доведоха до излишно социално напрежение.

Освен определянето на размера на минималната работна заплата в страната, изменението на заплатите в бюджетната сфера е другият инструмент на правителството за провеждане на политиката по доходите. От миналата година заплатите в бюджетния сектор се увеличават веднъж годишно (в средата на годината), като през юли 2005 г. бяха повишени средно с 3.6%. В бюджета за следващата година е предвидено те да нараснат с нови 6%. Основният подход в правителствената политика по отношение на бюджетните заплати бе стремежът за обвързване на техния растеж с очаквания темп на нарастване на производителността на труда в икономиката. По този начин правителството се стреми чрез провежданата доходна политика да не оказва натиск върху частния сектор за повишаване на заплатите над производителността на труда и по този начин да застраши конкурентоспособността на икономиката. Според данните на НСИ обаче, през 2005 г. средната работна заплата в организациите на бюджетна издръжка нарасна с относително бързи темпове (номинален ръст от 13.1% за деветмесечието на 2005 г. спрямо аналогичния период на предходната година). За деветте месеца на 2005 г. спрямо същия период на 2004 г. реалното увеличение на средната работна заплата в бюджетния сектор изпреварва значително темпа на нарастване на производителността на труда в икономиката. Оттук излиза, че през годината правителството е водило по-скоро проактивна политика по доходите на заетите в бюджетната сфера, която оказва натиск върху нарастването на средната работна заплата в страната с по-бързи темпове спрямо предходната година. В същото време реалният ръст на заплатите в частния сектор е близък до темпа на нарастване на брутната добавена стойност на заетите там. Възможно е правителството да се е стремяло да даде сигнал на частните предприемачи за по-добро обвързване на заплащането с ръста на производителността на труда в частния сектор, където очевидно имаше резерви за по-бързо увеличаване на доходите.

Сравнението между показателите за България и ЕС показва, че докато равнището на заплащане в страната значително изостава от средното за ЕС или е около 18 пъти по-ниско от ЕС (25)¹⁶, то производителността на труда е само 3 пъти по-ниска от средната за ЕС (25). Тъй като в дългосрочен план се предполага, че двата индикатора трябва да нарастват с идентични темпове, в процеса на конвергенция на България към ЕС дори е наложително за известен период от време растежът на работните заплати да изпреварва този на производителността на труда в икономиката, за да навакса изоставането. ▼

¹⁶ По данни на Евростат за 2002 г.

Ускорение на инфлацията

Годишната инфлация за 2005 г. надхвърли предварителните очаквания. Според прогнозите, изготвени в края на 2004 г., се очакваше тя да е около 3.5% (в края на периода) и около 3.3% по средногодишна стойност за 2005 г. Само до края на ноември 2005 г. обаче натрупаната инфлация е 5.58%, като се очаква до края на годината да достигне 6.56%, а средногодишното изменение на цените да бъде 5.05%.

Тази динамика е породена от няколко фактора. От една страна, нарастването на международните цени на суровия нефт надхвърли предварителните очаквания, което повлия на динамиката на разходите на много свързани с тях дейности и производства. На второ място, нарастването на цените на топлоенергията през 2005 г. надхвърли предварителните очаквания, което допълнително оказва натиск върху потребителските цени. Освен това, наводненията през летните месеци повлияха на състоянието на селскостопанската реколта и доведоха до поскъпване на хранителните стоки (промяна от над 5 пункта спрямо старата прогноза и очакван принос на храните към индекса на потребителски цени от 2.73 процентни пункта). Освен факторите, повлияли чрез повишаване на производствените разходи, трябва да се отчете и влиянието на повишеното потребление през годината, което успя да изтласка нагоре цените на някои нетъргуеми стоки и услуги. При пазарните нехранителни стоки, които могат да се определят като търгуеми, се наблюдава нисък ръст в цените, въпреки всички фактори, повлияли върху ценовата инфлация на други стоки и услуги. Това са дължи на факта, че те изпитват в най-голяма степен конкуренцията на техни аналози от внос. Ценовото им изменение е в съответствие с прогнозните числа.

	2005										
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI
ИПЦ	0.74	0.87	0.33	1.07	-0.48	-1.31	0.10	0.58	1.40	1.18	0.99
Базисна инфлация	0.82	0.80	0.36	1.22	-0.66	-1.70	0.04	0.63	1.60	1.41	0.85
Храни	1.24	0.98	0.37	1.30	-1.55	-3.93	-0.70	0.74	2.68	2.30	1.56
Търгуеми стоки	0.18	0.01	0.02	-0.21	0.20	-0.26	-0.01	-0.01	0.43	0.59	0.42
Пазарни услуги	0.70	0.83	0.31	1.77	0.25	0.22	0.84	0.30	0.22	0.86	0.55
Горива	0.02	1.66	1.46	2.74	-0.08	2.98	2.21	2.90	2.61	-0.25	-1.64
Административни цени	0.45	1.12	0.22	0.52	0.21	0.11	0.29	0.41	0.69	0.34	1.51

Нарастването на потребителското търсене, породено както от повишаването на доходите, така и от улеснения достъп до кредитен ресурс за населението, води до повишаване на цените, най-вече в сферата на услугите. През годината беше регистрирано увеличение на цените на лекарските услуги, (несключили договор с НЗОК), образователните услуги, тези за свободното време, кината и театрите и услугите по настаняване. Относителните дялове на повечето от тези позиции в потребителската кошница нарастват значително в сравнение с 2004 г. Преструктурирането на потреблението на домакинствата в посока нарастване на дела на потребените услуги предизвиква натиск върху цените. Може да се очаква, че в близките години този процес ще продължи и цените на някои пазарни услуги в страната ще продължат да нарастват, тъй като тяхното търсене ще се увеличава (например качествена медицинска помощ и образователни услуги, услуги за културния отдих). В същото време може да се очаква, че ще бъде регистриран относителен спад на цените на други услуги, доскоро свързани с регулирани отрасли или отрасли с висока степен на концентрация, като например телекомуникациите.

Може да се твърди, че реструктурирането на потреблението на домакинствата и нарастването на цените на услугите са свързани с проявлението на ефекта Баласа-Самюелсън. Промяната на производителността и съответно заплащането в търгуемите и нетъргуемите сектори на икономиката води до нарастване на пазарното търсене на услуги, които могат да се схващат като висши (superior) стоки и това оказва натиск върху цените им.

Интерес представлява ценовата политика в енергийния сектор и комуналните услуги, които, въпреки започналото раздържавяване и либерализация, все още са регулирани от държавата. В тези области фирмите трябва да доказват разходи и направени инвестиции и на тази база да искат одобрение за повишаване на цената от регулативен орган. Няма обаче пълна прозрачност в ценообразуването и съществуващите неясноти и несъвършенства в изработените методологии за ценообразуване будят съмнение, че част от загубите на предприятията или разходи, които могат да бъдат оптимизирани, а не направени фактически инвестиции, са отразени в цената за краен потребител.

Реалното потребление нараства не само в сектора на услугите, които по същество са нетъргуеми, но и при нехранителните стоки. Тъй като повечето от тях са търгуеми, техните цени се влияят от цените на аналогични вносни стоки, което създава препятствия пред местните производители и търговци да отговорят на повишеното търсене с нарастване на цените.



В отрасъл селско стопанство и в хранителната промишленост има основания да се счита, че върху нарастването на цените на някои от произвежданите стоки влияние оказват и проблеми от страна на предлагането. По принцип този сектор е един от най-динамичните в ценово отношение и ценовите колебания в рамките на дадена година са най-трудно предвидими. През 2005 г. секторът изпита освен сезонните колебания на цените и два шока – наводненията в страната през лятото и началото на есента и поскъпването на горивата, които доведоха до натиск върху цените на крайните продукти и като цяло – до леко изменение на сезонността. Нещо повече, може да се отбележат няколко производства, за които може да се твърди, че имат хронични проблеми (например месопроизводство и месопреработване). За първите единадесет месеца от годината месото е поскъпнало със 7.9%, а месните колбаси – с 6.3%. По данни от браншовите организации, месната преработвателна промишленост силно

зависи от вноса на замразено месо поради недостатъчното местно производство и използването му предимно за пряко потребление. Традиционно се договарят квоти за внос на месо с намалено мито, които се изчерпват и през есенно-зимния сезон настъпва недостиг на суровина, което води до скок в цените на крайния продукт. Подобен проблем бе наблюдаван и в края на 2004 г. Очевидно трябва да се положат усилия за увеличаване на месното производство и/или увеличаване на преференциалните квоти.

По прогноза на Министерство на земеделието, която се потвърждава от данните за вноса и износа на мляко и млечни продукти, през 2005 г. се наблюдава намаление на производството на мляко, спад на вноса на мляко и млечни продукти и нарастване на износа. Това свиване на предлагането за вътрешния пазар доведе до нарастване на цената на млякото със 7.0%, на млечните продукти – с 2.1% и на млечните масла – с 3.9%. Натиск върху нарастването на цените на млечните продукти оказват и направените инвестиции в сектора за покриване на изискванията на ЕС. По данни на агенция САПАРД се наблюдава нарастване на одобрените и завършени проекти в сектор мляко и млечни произведения по мярка „Подобряване на преработването и маркетинга на селскостопански и рибни продукти“.

През 2005 г. продължи нарастването на цените на суровия петрол на световните пазари, като през август бе отбелязан сериозен пик в цените и бе преминала психологическата граница от 70 долара за барел. В последващите месеци цената се понижи и стабилизира около и под 60 долара за барел. Това се отрази и на цените на автомобилните горива в страната, които от началото на годината нараснаха с 22.6%. Поскъпването на горивата е сред основните причини за увеличението на цените на транспортните услуги (без железопътен транспорт), които за първите десет месеца на годината нараснаха средно с 12.1%.

Цени на суровия петрол в лева, на производител на рафинирани нефтопродукти и на автомобилни горива (годишно изменение)



Източник: НСИ, АИАП

Поскъпването на основен енергоизточник като петрола оказва както пряко влияние върху индустрията и потребителските цени в страната, така и косвено чрез повишение на разходите на отрасли, които привидно не зависят от цените на горивата, или чрез налагане на реструктуриране на разходите и потреблението на домакинствата. Нарасналата цена на суровия нефт повишава разходите на индустрии, които преработват тази суровина или я използват пряко в производството, като производство на рафинирани нефтопродукти, химическата индустрия, производството на неметални суровини. Освен това, за много отрасли рафинираните нефтопродукти или продукти на

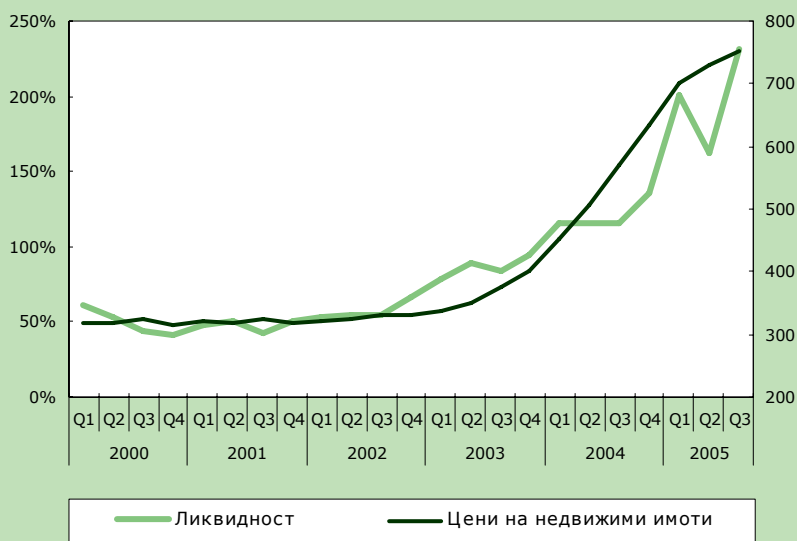
силно зависещи от суровия нефт производства са основна производствена суровина (например хранително-вкусовата промишленост, металургията, сухопътния, воден и въздушен транспорт). Ефектът от нарастване на цената на суровия нефт доведе до покачване на общия индекс на цените на производител на промишлена продукция, предназначена за вътрешния пазар с темп, по-висок от този при потребителските цени. По оценки на АИАП прекият ефект от 10% увеличение на цената на суровия нефт върху потребителските цени е 0.29 процентни пункта, а косвеният, свързан с нарастването на разходите за производство на редица продукти и услуги, е 0.40 процентни пункта. ▼

Евентуални ефекти от обръщането на капиталовите потоци

Колкото по-висока е зависимостта на местната икономика от чужди капитали, толкова повече евентуалното обръщане на капиталовите потоци би имало по-голям ефект върху развитието на реалната икономика. За величината на ефекта значение има не само обемът на външните потоци, но и доколко самите те са ликвидни, т.е. дали съществува опасност не само да намалее вноса на капитали, но и да се получи обратно изтичане на част от дошлите капитали в предишни периоди.

През последните години ликвидността в българската икономика се повиши. Валутните резерви на БНБ нарастват постоянно през последните години (съответно с 12.6, 16 и 27.5% за 2002, 2003 и 2004 г.). Предвид действащата система на валутен борд, увеличението на валутните резерви рефлектира в нарастване на парите в обращение и висок ръст на паричното предлагане. Активизирането на банковата система през последните години също спомогна за това. Банките са ефективен доставчик на ликвидност – трансформират неликвидни активи на фирмите в ликвидни пасиви. Като цяло, банките са един от секторите, които в голяма степен използват външни капитали. Към края на септември 2005 г. външният дълг на търговските банки достига до 2049 млн. евро от 1692 млн. лв. към края на 2004 г. Растежът на чуждите задължения на банките леко изпреварва растежа на банковите активи (21% ръст на външното финансиране за първите девет месеца на 2005 г. срещу 19% ръст на активите на банките за същия период).

Ликвидност* и цени на недвижимите имоти



Източник: БНБ, НСИ, АИАП

* Ликвидността е пресметната като от сумата на вземанията от неправителствения сектор и М1 са извадени квазипарите и полученият резултат се съпостави на номиналния БВП. По този начин се онагледява динамиката на парите, които реално влизат в реалната икономика като се приспадат парите, които излизат от нея под формата на спестявания и се съпоставят с номиналния размер на БВП за периода.

Повишената ликвидност на българската икономика се отрази на пазара на активи в страната – недвижимите имоти, финансовите активи, инвестициите в оборудване. Този ръст в цените на активите се отразява на реалната икономика най-вече през банковата система. По-високата стойност на недвижимите имоти увеличава разполагаемото

обезпечение на фирмите и домакинствата и оттук се улеснява достъпа до кредит. В същото време повишеното търсене, съчетано с ръст на цените и увеличаване на нормата на печалба в строителството стимулира развитието на сектора. Това кара търговските банки да предоставят по-лесно кредити на предприемачите и купувачите на строителна продукция. Въпреки че по-голямата част от ръста на цените на недвижимите имоти бе през 2004 г., увеличението на brutната продукция в строителството през 2005 г. значително изпреварва това през предходната година. Двата сектора с най-висок реален растеж на brutната продукция за първата половина на 2005 г. са именно финансите и строителството, с растежи съответно 30.1 и 24.5%. Това са и секторите, в които се насочват значителна част от чуждите инвестиции.

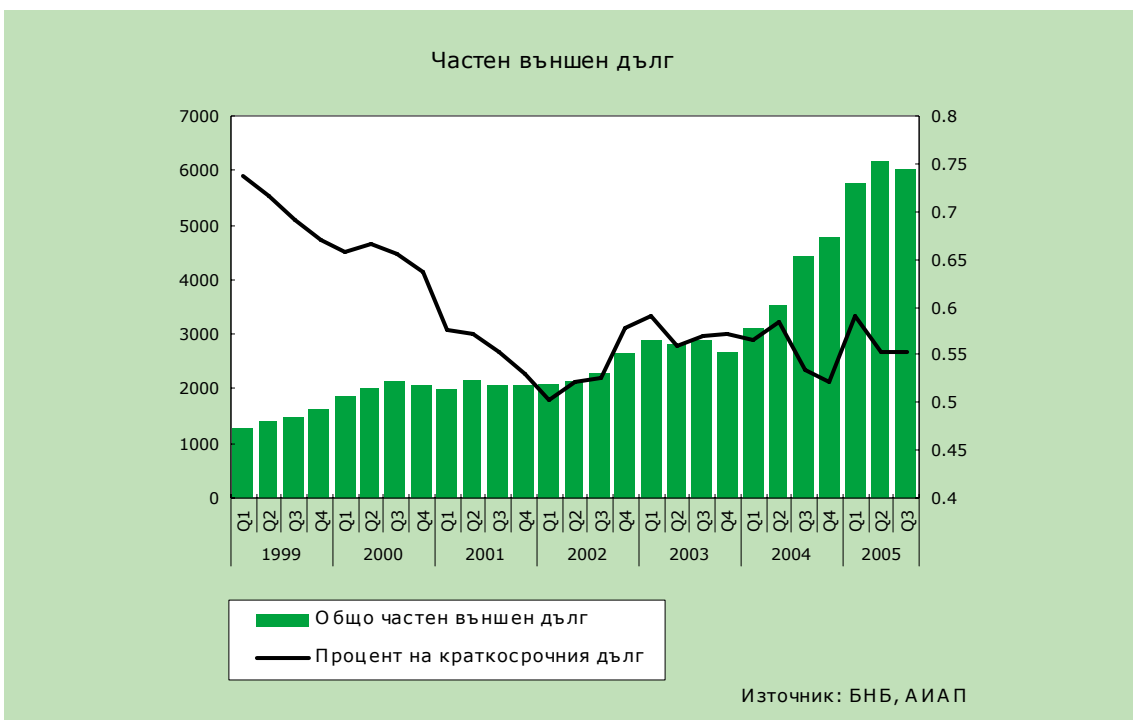
Нарастването на доходите на домакинствата е предпоставка за по-добрата им кредитоспособност и по-лесен достъп до кредити. Въпреки забавянето на годишния ръст на потребителските кредити от 56.5% за 2004 г. до 43.9% в края на септември 2005 г., отпуснатите потребителски кредити за деветте месеца на тази година се доближават в номинално изражение до тези за цялата 2004 г. В този аспект трябва да се вземе предвид и високият им очакван ръст през декември, което ще доведе номиналното им нарастване да бъде над това от предходната година. От своя страна, доходите, в комбинация с получените кредити, формират описаното по-горе по-високо ниво на ликвидност и респективно по-високо равнище на платежоспособно търсене на стоки и услуги. Така, освен в количествено отношение, търсенето започва да се измества и към групи стоки, които до този момент са били недостъпни за основната част потребители. При равни други условия нарастването на потреблението води до инфлационен натиск, който все още не се проявява в чувствително увеличаване на инфлацията, породена от потребителското търсене. Промяната в структурата на самото потребителско търсене може да бъде вероятно обяснение за това. Очевидна е тенденцията при нарастване на доходите българските потребители да потребяват повече вносни стоки поради причини като по-високо качество или липса на вътрешно производство на дадения продукт. В този смисъл цените на вносните стоки остават до голяма степен екзогенни и същевременно играят ролята на ограничител на цените на вътрешния пазар поради конкуренцията. С развитието на отделните местни пазари се забелязва появата на съвсем нови стоки или услуги, които до този момент не са присъствали или са били много слабо застъпени на българския пазар. Така нарастването на потреблението като следствие на нарастването на разполагаемата ликвидност в резултат от масираното потребителско кредитиране не води до сериозно увеличение на цените и в същото време може да има стимулиращ ефект върху местното производство. Трябва да се спомене обаче, че под въздействието на пазарните механизми и при запазване на високо равнище на ликвидност, в средносрочен план е твърде вероятно да се стигне до нарастване на ценовото равнище.

Повишената ликвидност въздейства на реалния сектор и по друг начин. Удължава се средният срок на вземанията и задълженията на фирмите и гражданите, като по този начин с един и същ първоначален доход потреблението на домакинствата се повишава. В същото време се улеснява управлението на оборотния капитал на фирмите и това им позволява те да реагират по-бързо на промени в търсенето. Рестрикциите спрямо кредитната активност на търговските банки доведе до увеличаване на фирмената задлъжнялост. Предприятията бяха принудени да търсят алтернативни източници за финансиране на своята дейност, при което се наблюдава приток на финансови ресурси и значително увеличаване на външния частен дълг. През 2005 г. се засилва зависимостта на българските фирми от пряко външно финансиране чрез търговски кредити. Съотношението между краткосрочните външни търговски кредити за нефинансовия сектор и общия внос се увеличава от 27% средно за 2004 г. до 33% за първите девет месеца на 2005 г. Поради растящото местно потребление и съответно внос, фирмите в България се нуждаят от постоянно увеличение на оборотните средства с цел покриване на растежа на дейността си и очевидно част от тези средства се осигуряват чрез търговски кредити от чужбина.

Основната опасност при растеж на икономиката, придружен от увеличение на дълга както вътре в икономиката, така и към чужди източници, е рязкото обръщане на

финансовите потоци между страната и останалия свят. Самият стимул за обръщане може да бъде както вътрешен за икономиката (свръхпредлагане на даден пазар), така и външно пренасяне на нестабилност.

От вътрешните потенциални източници на бъдеща нестабилност в България най-голямо внимание трябва да се обърне на строителството. При висок ръст на местната икономика, ниска цена на външно финансиране и ниска възвращаемост в чужбина е възможно цените на местните активи да надскочат равнищата си, определени от текущите икономически условия. Динамиката на цените на недвижимите имоти през 2005 г. се забави. През второто и третото тримесечие на настоящата година техните цени нараснаха съответно с 4.3 и 2.9% (спрямо предходните), докато през 2004 г. техният ръст през същите тримесечия е бил съответно 12.3 и 12%. През 2006 и 2007 г. се очаква да излязат на пазара значителен брой нови жилища, което може да доведе до натиск на цените надолу и съответно до намаляване на търсенето на недвижими имоти с цел инвестиция. Това ще се отрази на възвръщаемостта и на дейността на строителните предприемачи. Спад в строителството ще засегне и всички промишлени отрасли, пряко или косвено свързани с него, както и банките, които през последните години значително увеличиха позициите си в ипотечни кредити. Спадането на цената на обезпечението ще охладя допълнително кредитирането, дори и за проекти, които не са пряко насочени към недвижими имоти. С намаляването темповете на растеж на банковите активи и съответното увеличение на риска в строителството е възможно притокът от външно финансиране, насочен към банковата система и към строителството, да намалее значително.



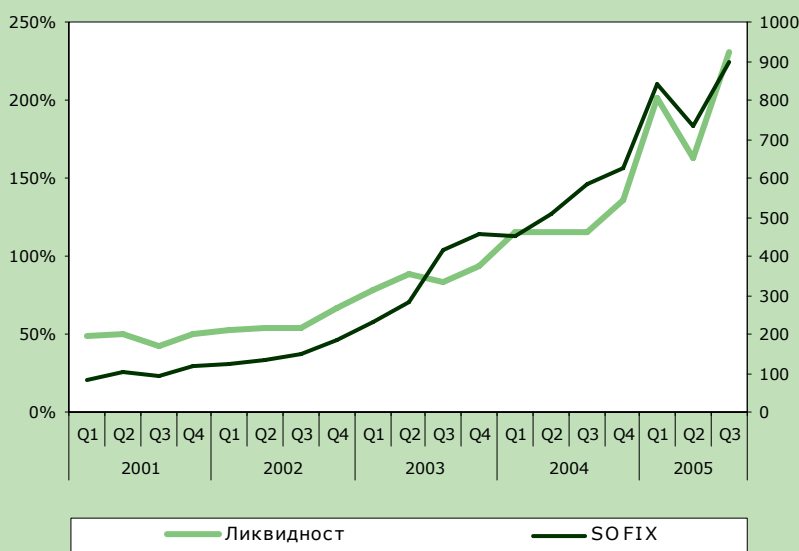
Когато пазарът на банкови услуги се намира във възход, каквато е и ситуацията в България, се увеличава взаимозависимостта между фирмите и банките. Банковите активи, като процент от БВП, нарастват от 50% през 2003 г. до 73% към края на октомври 2005 г. Повишената взаимозависимост между реалния сектор и банките увеличава риска в икономиката, дори и само поради увеличаване дяла на дълга в балансите на фирмите и зависимостта им от банково финансиране с цел увеличение на работния капитал или на инвестициите. Поради значимата връзка между възможността за привличането на чужди капитали и развитието на местното финансово посредничество, намаляването темповете на растеж на привличането на външни капитали ще се отрази върху ликвидността на реалния сектор и ще доведе до намалени темпове на растеж на икономиката. Намаляването на растежа на икономиката и

намаляването на темповете на растеж на вътрешното потребление ще доведе както до евентуално свиване на вноса и намаляване на търговския дефицит на страната, така и до проблеми за някои фирми с обслужването на техните търговски кредити.

Инвестирането в оборудване увеличава капацитета на икономиката и неговото увеличение има положителен дългосрочен ефект върху бъдещото развитие на икономиката. Тъй като голяма част от машините и съоръженията се закупуват чрез внос, повишеното инвестиционно търсене не се отразява върху динамиката на цените им и върху цялостната структура на относителните цени в страната. Негативните последици при обръщането на финансовите потоци към страната ще са свързани само при свръхинвестиране в мощности, като впоследствие е възможно да се окаже, че възвръщаемостта от тях не оправдава инвестицията.

Инвестирането във финансови активи и до известна степен в недвижими имоти е свързано с желанието за реализиране на инвестиционна печалба. Ключов момент при реализирането на значителен ръст в цените на активите е недостатъчното развитие на финансовата система и по специално – липсата на достатъчно инвестиционни възможности. Поради недостига от инвестиционни алтернативи у нас, недвижимите имоти също предизвикаха интерес като относително стабилен инвестиционен избор.

Ликвидност* и динамика на SOFIX



Източник: БНБ, БФБ, АИАП

* Ликвидността е пресметната като от сумата на вземанията от неправителствения сектор и M1 са извадени квазипарите и полученият резултат се съпостави на номиналния БВП. По този начин се онагледява динамиката на парите, които реално влизат в реалната икономика като се приспадат парите, които излизат от нея под формата на спестявания и се съпоставят с номиналния размер на БВП за периода.

Както поради стабилния и висок растеж на икономиката през последните години, така и заради позитивните очаквания за бъдещо развитие, включително поради очакванията за присъединяване към ЕС, възприеманият риск в икономиката бързо спадна. Това, заедно с извършената през СФБ приватизация на БТК и други по-малки дружества, насочи значителни ресурси към фондовата търговия. Голяма част от тези свободни ресурси дълго време са били под формата на компенсаторни инструменти, относително по-нисколиквидни и по-рискови активи от парите в обращение, но в началото на 2005 г. голяма част от компенсаторните инструменти бяха преобразувани в парична маса и в акции на БТК. Именно тези значителни за мащаба на БФБ свободни ресурси са една от

възможните причини за чувствителния ръст на борсовите индекси през януари и февруари. За два месеца SOFIX нарасна с 45% при значителен за БФБ оборот, като в края на февруари достигна и до най-високата си стойност от 932.44 пункта. Впоследствие този бърз растеж предизвика основателни колебания във фундаменталната си обосновка и от края на февруари започна една от най-дългите корекции в котировките за последните три години. Развитието на БФБ през годината онагледява в доста изчистен вид последствията от рязко увеличение на ликвидността и последващото ѝ свиване поради липсата на достатъчно нови свежи пари, които да поддържат високите цени на активите. В същото време със задълбочаването на корекцията, склонността за поемане на риск постепенно се намали и значителни средства се насочиха към дружества, секюритизиращи инвестиции в недвижими имоти и земя, които се възприемат като относително по-слабо податливи на пазарните колебания. При намаляването на доходността от вложенията във финансови активи в страната се очаква реструктуриране на портфейлите на инвеститорите по посока увеличаване дела на закупените чуждестранни активи, а оттук – и спад в цените на местните финансови активи и изтичане на капитали от страната.

Външните фактори за обръщане на капиталовите потоци са различни. Основният от тях е свързан с промяна на световните лихвени проценти и по-специално тези в еврозоната. Има няколко канала, по които международните лихвени проценти влияят на нововъзникващите икономики. Първо, увеличението на международните лихвени проценти потиска активността в строителството и отраслите, свързани с чувствителни към лихвените проценти производства (автомобилостроене, тежка индустрия и др.), които са и основните потребители на суровини. Намаленото потребление на основни ресурси засяга цените на тези ресурси, а черните и цветните метали заемат значителен дял в експортната листа на България. Вече бе отбелязано, че развитието на българската промишленост е силно зависимо от развитието на суровинните отрасли и промените в световната конюнктура ще имат силно влияние върху динамиката на българската индустрия като цяло.

На второ място, увеличението на лихвените проценти пряко влияе върху плащанията по дълга, както частен, така и държавен, особено когато той е краткосрочен и с плаващи лихвени проценти. Като се има предвид, че държавният външен дълг постоянно намалява през последните години, а и повече от половината от него е с фиксирани лихви (52.74% към края на септември 2005 г.), то опасността идва основно от увеличаващия се частен дълг. Ако голяма част от икономическите агенти са затруднени в обслужването му, това ще доведе до спад в икономическата активност. На трето място, повишението на лихвените проценти в индустриализираните държави ще намали атрактивността на инвестициите в нововъзникващи пазари, което допълнително ще свеи притока на капитали. ▲