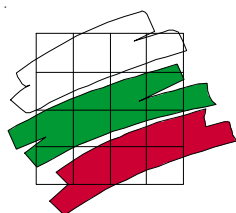


СЕРИЯ КОНЮНКТУРНИ ОБЗОРИ

ИКОНОМИКАТА НА БЪЛГАРИЯ ПРЕЗ 2004 ГОДИНА (полугодишен доклад)



**АГЕНЦИЯ ЗА ИКОНОМИЧЕСКИ
АНАЛИЗИ И ПРОГНОЗИ**

ул. „Аксаков“ 31, София 1000, България

© **Агенция за икономически анализи и прогнози 2004**

1000 София, ул. „Аксаков“ №31

тел.: 981 65 97, 9859 56 01

факс: 981 33 58, 980 93 22

e-mail: aeaf@aeaf.minfin.bg

<http://www.aeaf.minfin.bg>

Всички права запазени.

Никакви части от тази публикация не могат да бъдат репродуцирани, съхранявани (запаметявани) или разпространявани чрез електронни системи, фотокопиране или чрез други способности без предварителното изрично писмено съгласие на Агенцията за икономически анализи и прогнози.

ISSN 1311-9915

Позоваването на публикацията на АИАП „МЕСЕЧЕН КОНЮНКТУРЕН ОБЗОР“ при препечатване на информация е задължително.

СЪДЪРЖАНИЕ

<i>Резюме</i>	5
<i>Устойчив ръст на икономиката</i>	7
<i>Стабилна и предсказуема среда</i>	14
<i>Увеличаваща се заетост и намаляваща безработица</i>	20
<i>Ръст на данъчните приходи и висок излишък на държавния бюджет</i>	25
<i>Висок дефицит по текущата сметка на платежния баланс</i>	30
<i>Висок ръст на кредитите за неправителствения сектор на икономиката</i>	36
<i>Повишен международен рейтинг на българската икономика</i>	46

РЕЗЮМЕ

През първото полугодие на 2004г. българската икономика продължи да се развива според тенденциите, проявили се през предходните години:

- Продължава периодът на устойчив икономически растеж, като през първата половина на годината брутният вътрешен продукт (БВП) нарасна с 5.6% в постоянни цени спрямо първите шест месеца на 2003г. Това е и най-високият ръст на показателя през последните пет години.

- В резултат на постигнатия икономически растеж и активното участие на държавата на пазара на труда нивото на безработица намалю до 12% за второто тримесечие на 2004г., което е най-ниското ниво на показателя през цялата история на провеждане на Наблюденията на работната сила (НРС). Заедно с това продължава процесът на постепенно увеличаване на заетостта, наблюдаван през последните две години, както и на известно възстановяване на икономическата активност на населението.

- Състоянието на паричния съвет е стабилно. Покритието на резервните пари - най-бързо ликвидния компонент на паричната маса - с валутни резерви се покачи с 31.1 процентни пункта до 228.3%. След като в края на 2003г. инфлацията в страната се увеличи, през първите месеци на настоящата година тя отново намалю до обичайните си стойности и натрупаната инфлация за периода януари - юни 2004г. е 0.17%.

- Кредитната активност на търговските банки продължава да нараства, като най-вече се увеличават кредитите за неправителствения сектор. Отношението на кредита за неправителствения сектор към БВП достигна 31.8% през юни. Най-бързо нарастват жилищно-ипотечните кредити и потребителските кредити за домакинствата, но висок ръст отчитат и кредитите за нефинансовите предприятия. Продължава положителната тенденция на изпреварващ ръст на дългосрочните кредити спрямо краткосрочните в абсолютно и в относително изражение.

- Състоянието на държавния бюджет е стабилно, главно поради много доброто изпълнение на неговата приходна част. През първата половина на годината бе реализиран 879.6 млн. лв. касов излишък на консолидирания държавен бюджет. Успешното изпълнение на приходната част на бюджета позволява на правителството да продължи плана си за данъчна реформа и по-нататъшно намаление на нивото на преките данъци. В същото време правителството реши да постигне балансиран бюджет (касово салдо около 0% от БВП) в края на годината и така да допринесе за по-нисък дефицит по текущата сметка на платежния баланс.

- Поддържа се относително висок дефицит по текущата сметка на платежния баланс на страната, който засега успешно се финансира с положително салдо по финансовата сметка, съществен елемент от което е чувствителното увеличаване на преките чуждестранни инвестиции в страната (ПЧИ). Към края на юни 2004г. те са на стойност 978.6 млн. евро, което е най-голямата стойност на показателя за първите шест месеца на годината за периода на преход към пазарна икономика. Отчасти това се дължи на приходите от приватизацията на БТК и продаж-

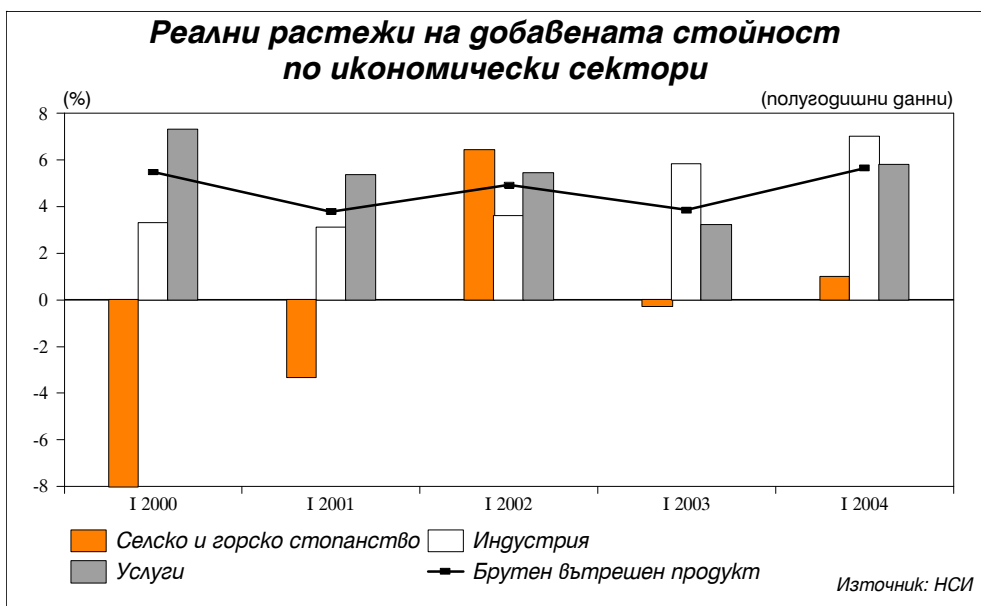
бата на лиценз за трети мобилен оператор, но в по-голямата си част ПЧИ не са свързани с процеса на приватизация;

- В резултат на положителното развитие на българската икономика през последните няколко години, както и през първото полугодие на настоящата година, международният рейтинг на страната продължи да се подобрява, като през юни България получи първия си инвестиционен рейтинг от S&P's (BBB-), а агенцията оцени като стабилна перспективата пред развитието на българската икономика. □

УСТОЙЧИВ РЪСТ НА ИКОНОМИКАТА

През първото полугодие на 2004г. БВП достигна стойност от 16.9 млрд. лв., което съответства на реален растеж от 5.6% спрямо първите шест месеца на 2003г. Всички сектори на икономиката допринасят за този висок и устойчив растеж.

Традиционно най-голям принос за растежа на БДС от страна на предлагането има сектор услуги както поради големия си дял при формирането на брутната добавена стойност, така и поради ускоряване темповете на растеж спрямо предходния период. Най-високи темпове на растеж отбелязват отраслите финанси (17.4%), търговия (12%) и съобщения (11.5%).



Висок ръст се наблюдава и в областта на туризма, като по предварителни данни за първите шест месеца на годината туристите, посетили България, са с около 20% повече спрямо съответния период на 2003г., а приходите от туризъм в евро са с около 25% повече в номинално изражение според данни от платежния баланс.

Индустрията отбелязва най-висок растеж на добавената си стойност (7%) от всички останали сектори на икономиката. Всички подсектори на индустрията имат положителен принос за растежа на добавената стойност, като най-висок е този на преработващата промишленост, въпреки че най-висок растеж на добавената стойност отбелязва добивната промишленост (15.5%).

През първото полугодие на 2004г промишлените продажби нарастват с 20.1% спрямо същия период на 2003г. Основен принос за значителния растеж на продажбите имат продажбите за износ, които отбелязват ръст от 38.6% и заемат 39% от общите промишлени продажби. Няма нито един промишлен отрасъл, който да не е увеличил експортните си продажби спрямо първото полугодие на 2003г. Продажбите за вътрешния пазар нарастват с 6.4%, което е близко до ръста на БДС в сектора.

Най-голям принос за ръста на промишлеността отново има отрасъл производство и леене на метали. Над 38% от растежа на общите промишлени продажби се дължи на него. Продажбите на отрасъла са силно зависими от динамиката на международните цени на неговите продукти. Благоприятната структура на относителните цени, породена от повишеното търсене в световен

мащаб, се очаква да се задържи до края на годината. Увеличеното индустриално производство в Европейския съюз (ЕС), САЩ, Япония през първата половина на 2004г. и продължаващият висок растеж в Китай, въпреки предприетите мерки за охлаждане на икономиката му, се очаква да задържат цените на основните ресурси на благоприятно за българската икономика ниво, поне в краткосрочен период.

<i>Отрасли със значим положителен принос в растежа</i>	<i>Реално изменение (%)</i>		
	<i>Общо</i>	<i>За износ</i>	<i>За вътрешен пазар</i>
<i>Производство и леене на метали</i>	69.6	96.5	-3.8
<i>Хранителни продукти и напитки</i>	15.1	34.4	10.3
<i>Машини, оборудване и домакински уреди</i>	35.2	55.4	9.4
<i>Метални изделия, без машини и оборудване</i>	52.4	96.9	32.6
<i>Текстил и изделия от текстил, без облекло</i>	38.2	40.6	32.5
<i>Облекло, вкл. кожено; обработка на кожухарски кожи</i>	20.3	25.6	6.1

Източник: НСИ, АИАП

Отрасълът с най-голям дял в промишлените продажби за първата половина на 2004г. е производството на храни и напитки. Това е и отрасълът с най-висок принос за растежа на продажбите за вътрешния пазар. Трябва да се отбележи обаче, че през настоящата година производителите от хранително-вкусовата промишленост успяват да постигнат чувствителен ръст и на продажбите си за износ от близо 35%, което е недвусмислен индикатор за подобряване на тяхната конкурентоспособност не само на вътрешния, но и на външния пазар.

Доброто развитие на част от промишлените отрасли се дължи на бързото развитие на строителството през последните години. Сред тях са отрасъл метални изделия, без машини и оборудване, производство на други неметални минерални суровини, както и добив на неметални материали и суровини. Тези три отрасли имат значим принос за растежа на продажбите на вътрешния пазар, като увеличеното вътрешно търсене на продукцията им все още не се е отразило на динамиката на техните цени на производител, които нарастват с темпове, близки до средните за промишлеността.

Отраслите текстил и изделия от текстил, без облекло и облекло, вкл. кожено; обработка на кожухарски кожи традиционно са със значителен принос към растежа на промишлените продажби, но през първата половина на 2004г. проявяват разнопосочни тенденции на развитие. Докато първият отрасъл ускорява развитието си, като увеличава значително продажбите си както на външните, така и на вътрешните пазари, то шивашката промишленост забавя темповете си на растеж на экспортните продажби спрямо миналата година. Производителите се опитват да компенсират отчасти намалелите си продажби за износ, като увеличават продажбите си за вътрешния пазар с близо 6%. Въпреки това, те продължават да губят пазарен дял дори и в страната, както и през предходната година, тъй като продажбите на дребно с облекло на вътрешния пазар са се увеличили с близо 13%. В същото време продажбите на текстил за българския пазар изпреварват растежа на общите продажби на производителите на облекло, което е показател, че намалява дялът на облеклата, шити на ишлеме в България и постепенно се увеличава дялът на облеклата, чието производство се осъществява с материали, произведени у нас.

Добавената стойност в строителството нараства с 4.6%. До голяма степен това се дължи на високото търсене на жилищни и бизнес сгради в страната. Цените на недвижимата собственост отбелязват висок ръст през последната година и половина. Средните цени за страната през второто тримесечие на 2004г. са с 44% по-високи спрямо същия период на 2003г., като само за София те са нараснали с 27.8%. В същото време от началото на годината ипотечните кредити са се увеличили с 40.6%, като в абсолютни суми увеличението е 184 млн. лв. Нарастването на цените на недвижимата собственост допълнително се влияе от създадените очаквания относно тяхната динамика вследствие бъдещото присъединяване на страната към ЕС. Възможно е относително умереният растеж на строителство да не успява засега да задоволи нарасналото търсене и част от него се насочва към покупка на вече изградени сгради. През първото полугодие на 2004г. са одобрени с 66% повече нови проекти на сгради спрямо първата половина на 2003г., което е индикатор, че в момента строителните предприемачи чувствително увеличават предлагането на нови сгради, за да отговорят на нарасналото търсене. Този процес допълнително се влияе от значителния марж на брутната печалба и високите цени в момента, което стимулира навлизането на нови фирми в сектора. Засилването на конкуренцията и увеличаването на вътрешното търсене, се отбелязва от предприемачите в анкетите на НСИ. Признаците за нарасналата активност на строителните фирми в момента се потвърждават и от предварителните данни за БВП според елементи на крайно използване, където нарастването на запасите има чувствителен принос за общия ръст на БВП, а това до голяма степен се дължи на увеличената стойност на незавършеното строителство.

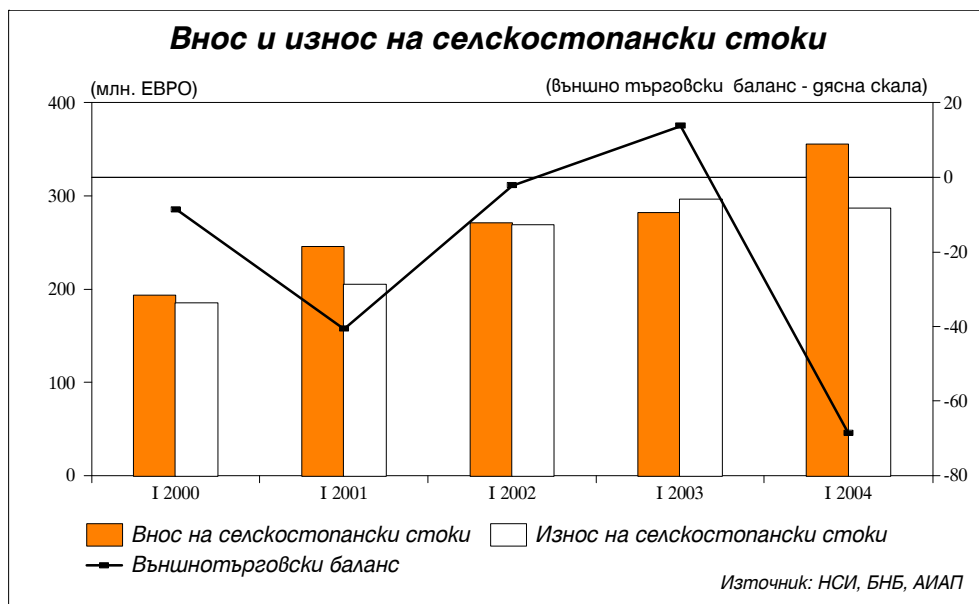
Нарасналата конкуренция в строителството води не само до изравняване на търсенето и предлагането на жилища и офис пространства, но и до успокояване в динамиката на цените на недвижимите имоти в страната в близко бъдеще. Строителството е единственият сектор, където средната стойност на бизнес климата за първите шест месеца е по-ниска от тази през първата половина на 2003г., като това се дължи изцяло на оценката на настоящата ситуация. Все пак, строителните предприемачи са оптимисти за развитието на отрасъла и техните очаквания за бъдещото развитие на дейността се подобряват с над 6 процентни пункта (от 33.7 на 39.9) през първите шест месеца на тази година спрямо същия период на 2003г.

БДС в сектор селско и горско стопанство се увеличи с 1% в реално изражение спрямо полугодие на миналата година. Отрасълът, който допринася за растежа на сектора, е зърнопроизводството. Според предварителните данни на МЗГ реколтата от пшеница през 2004г. ще е в рамките на 3.8 млн. тона, а тази от ечемик - над 1 млн. тон. Тези стойности значително надхвърлят предварителните очаквания. Очакват се рекордни добиви и от двете култури - 390 kg/gка среден добив за пшеницата и 365 kg/gка за ечемика при средни добиви през последните няколко години от около 305 kg/gка и около 300 kg/gка съответно.

В същото време производството на плодове и зеленчуци и животновъдството, реализират по-ниско от очакваното производство, с което допринасят за относително ниския ръст на аграрния сектор. Прогнозира се да бъдат произведени около 220 хил. тона полски домати, което е с 45% по-малко в сравнение с предходната година и около 144 хил. тона пипер за прясна консумация - с 31% по-малко спрямо 2003г. Намаленото производство е следствие от очакваните по-ниски средни

добиви и намаления размер на реколтираните площи.¹

Проблемите в аграрния сектор водят до чувствително влошаване на външнотърговския баланс със селскостопански стоки за първите шест месеца на 2004г. До голяма степен това се дължи на лошата реколта на зърнени култури от предходната година, което доведе до чувствително увеличаване на техния внос. Това съвпадна и с бързото развитие на хранително-вкусовата промишленост в страната, чието нараснало търсене на суровини не може да бъде посрещнато от съответно увеличаване на продукцията на български селскостопански производители. Несъмнено това е сигнал за неконкурентоспособност на голяма част от тях, които са предимно гребни фермери с ниска степен на механизация на производствената си дейност. По-високите очаквания за реколтата на зърнени култури през настоящата година ще допринесат както за намаляването на вноса на селскостопански стоки, така и за засилване на износа на пшеница и ечемик през второто полугодие. Въпреки това, отрицателното външнотърговско салдо на селското стопанство вероятно ще се запази за цялата 2004г. поради по-слабите резултати на зеленчукопроизводството през настоящата стопанска година. По-ниското производство допринесе за запазването на цените на някои от зеленчуците на относително високи нива. С оглед защита на българските производители в митническата тарифа на Република България за 2004 г. беше формиран нов период - април-май, през който действащата митническа ставка е в размер на максимално обвързаните мита (60%+298 евро/тон), които България може да прилага като член на Световната търговска организация. В резултат на тази мярка вносът на оранжерийни домати през тези два месеца намаля от 6 662 тона за 2003г. на 1 196 тона през 2004г.²



Позитивно за селското стопанство е ускоряването на инвестиционния процес по програмата САПАРД. През първата половина на 2004г. са одобрени проекти, чиято инвестиционна стойност е 20% от произведената БДС в сектора, а завършените проекти през същия период са на инвестиционна стойност, равняваща се на

около 10% от БДС в аграрния сектор. Договорените субсидии с ЕС по програмата към началото на юни са в размер на 86% спрямо стойността в подписаните споразумения за периода 2000-2003г. От началото на 2004г. започна изпълнението на проекти по акредитираните в средата на 2003г.

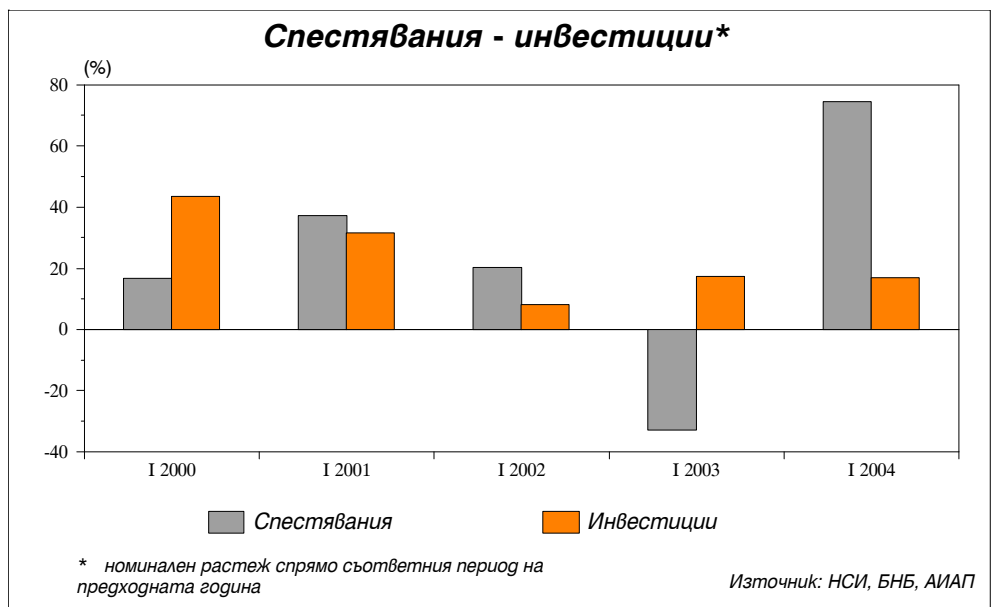
¹ Ситуационно-перспективен анализ на домати, пипер и лук за периода 2002-2004г., МЗГ, отдел „Маркетинг“.

² Пак там.

нови 7 мерки по програмата. По-голямата част от тях са свързани с разработка на проекти на публичния сектор, където финансирането е сравнително по-леснодостъпно. Затова е възможно ускоряване на темпа на усвояване на средствата по САПАРД.

Основен фактор за растежа на БВП е бързо растящото вътрешно търсене както по линия на инвестициите, така и по линия на потреблението. То е нараснало с 8.8%. Приносът на инвестиционното търсене в общия растеж е от 5.5 процентни пункта. Брутообразуването на основен капитал нараства с 12.6% спрямо първото шестмесечие на 2003г. и отново (както и през предходните години) значително изпреварва растежа на икономиката като цяло. До известна степен високият ръст на инвестициите в БВП се дължи на увеличаването на запасите от незавършено производство, което е породено от високата активност на строителните фирми и нарастването на стойността на незавършеното строителство през първата половина на годината. Нараснала инвестиционна активност в страната се отразява и в данните от платежния баланс, според които много бързо нараства потокът от преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ), като по-голямата част от тях са инвестиции, несвързани с приватизацията. Повишената инвестиционна активност е индикатор за подобрена бизнес среда в страната. Допълнителни показатели, потвърждаващи този извод, са по-високите стойности на показателите за бизнес климата в икономиката и за доверието в промишлеността.

Крайното потребление нараства с 4.7% в реално изражение и изостава от общия растеж на икономиката. В резултат на това неговият дял в структурата на БДС намалява с около един процентен пункт. Значително се забавя ръстът на частното потребление - от 7.7% за първата половина на 2003г. до 5.2% за първата половина на 2004г. Трудно е да се прецени на какво се дължи забавянето на растежа на частното потребление. Една от възможните причини е високият темп на растеж на спестяванията. През настоящата година те са нараснали номинално със 74%, докато през предходната



година са отбелязали спад. Така дялът на спестяванията в БВП достигна 13% през полугодията на 2004г., като този дял е нараснал с 5 процентни пункта спрямо същия период на 2003г. Изпреварващият растеж на спестяванията спрямо този на инвестициите допринася за подобряване на дефицита "спестявания - инвестиции" с 3 процентни пункта до стойност от 8% от БВП.

Другата възможна причина за забавянето на растежа на частното потребление е относително по-бавното нарастване на някои от доходите на физическите лица и по-специално на тези от

труд. Според предварителните данни на Наблюдението на НСИ за работните заплати и наетите на трудов договор лица, средната месечна работна заплата в икономиката за първите шест месеца на годината е нараснала спрямо същия период на миналата година с 6.2% в номинално изражение, но е намаляла с -0.35% в постоянни цени (дефлирана със среден за периода индекс на потребителски цени - ИПЦ). Други източници на информация на НСИ дават по-различна представа за изменението на дохода от труд през първите месеци на 2004г. Така например, според данните от Наблюденията върху домакинските бюджети паричният доход от работна заплата средно за домакинство нараства с около 8% в номинално изражение за първите шест месеца на 2004г. спрямо същия период на предходната година или с около 1.5% в реално изражение. Сходни резултати се получават, ако се ползват данни за БВП по доходи и от НРС за заетите в икономиката. Според тях компенсацията на един зает в икономиката (заети според НРС) се е увеличила с 8.5% в номинално изражение, а само доходите от работни заплати (компенсации без социалноосигурителните вноски) са се увеличили с 10.6% в номинално изражение. Твърде вероятно е разликите в данните за поведението на работните заплати през настоящата година между първото наблюдение и останалите източници на информация на НСИ да се дължат на увеличаването на разликата между официално отчитаните от фирмите разходи за труд и реално изплащаните. Според последните два източника (наблюденията върху домакинските бюджети и за БВП по доходи и НРС) реалното изменение на доходите от труд е много близко и малко по-ниско от нарастването на производителността в икономиката, което е показател, че през първата половина на годината фирмите в страната като цяло не губят конкурентоспособност поради динамиката на работната заплата.

Производителност на труда*

	Ръст на добавената стойност	Ръст на заетите	Ръст на производи- телността на труда
Общо	5.8	3.1	2.6
Селско и горско стопанство	1.0	0.5	0.5
Индустрия	7.0	4.6	2.3
Добив	15.5	-5.6	22.5
Преработка	7.6	4.0	3.4
Електроенергия топлоенергия	4.4	6.4	-1.9
Строителство	4.7	9.2	-4.1
Услуги	5.8	2.7	3.0
Транспорт и съобщения	6.3	-0.1	6.4
Търговия	12.0	2.4	9.4
Финанси	17.4	16.4	0.8
Други	3.1	3.1	0.0

* През първото полугодие на 2004г.

Източник: НСИ, АИАП

Бавното нарастване на средната работна заплата, въпреки добрия растеж на икономиката, бе една от основните причини за решението на правителството чувствително да повиши (с 25%) минималната работна заплата от началото на 2005г. Тази мярка породила множество дискусии

относно нейната целесъобразност и бяха изказани мнения, че правителството се опитва административно да повлияе върху динамиката на работните заплати в страната. В действителност всички мерки, които правителството провежда по посока подобряване на бизнес климата в страната и поддържане на макроикономическа стабилност са насочени към постигане на стабилен икономически растеж, а оттук и към повишаването на доходите в страната (вкл. и на тези от работна заплата). Усилията на правителството и неговите партньори за опростяване на правилата за водене на бизнес в страната, за намаляване на общата данъчна тежест, реструктурирането на монополните структури в страната и др. непряко са насочени към същата цел. В този смисъл е неправилно твърдението, че правителството се опитва да повиши равнището на средната работна заплата единствено чрез изменението на минималната работна заплата или пък чрез индексирането на работните заплати на заетите в бюджетната сфера. Очакваните ефекти от повишаването на минималната работна заплата най-общо могат да се обобщят в три групи:

- намаляване на заетостта в някои фирми, за да се избегне увеличаването на разходите за труд или намаляване на техния оперативен доход (печалба), ако заетостта се запази или не намалее в достатъчна степен. Това е по-вероятно да се случи в трудоемки отрасли, подложени на силна международна конкуренция от страни, ползващи аналогичното сравнително предимство - ниски разходи за труд;
- намаляване на делата на сивата икономика в страната, като част от необявените плащания за работни заплати излязат наяве. Това е по-вероятно да се случи на трудовите пазари в по-големите градове в страната, с ниско ниво на безработица (например София или Варна), където е почти невъзможно да се наемат лица на заплащане, което и в момента надвишава нивото на минималната работна заплата, определено от началото на следващата година;
- увеличаване на бюджетните разходи за мерки и програми за борба с безработицата, ако техният обхват не бъде намален от началото на следващата година респективно.

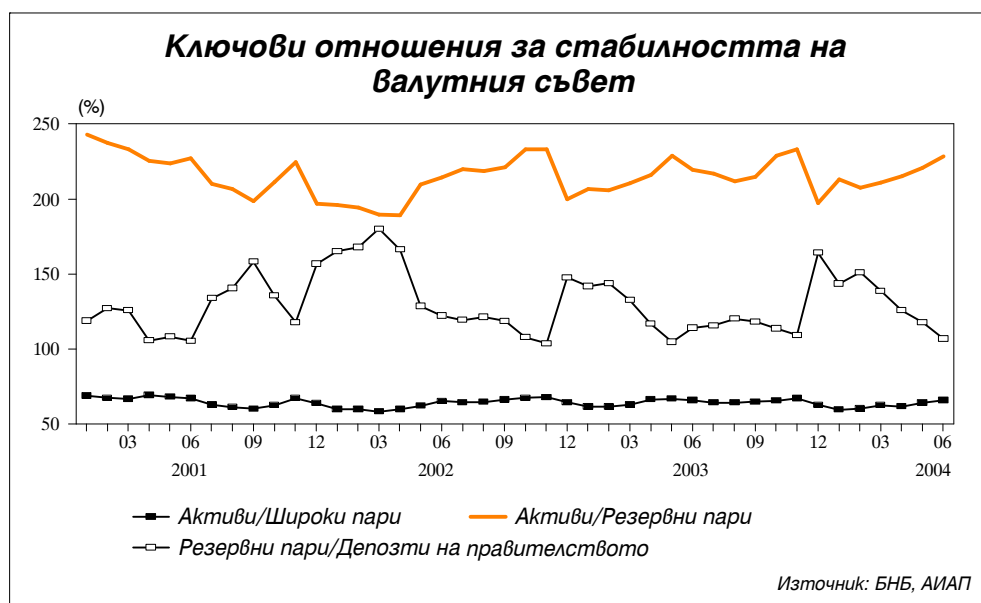
Въпреки това, дори и според другите източници реалният ръст на работните заплати изостава от ръста на икономиката като цяло, което има задържащ ефект върху ръста на частното потребление. Факторът, който влияе в обратна посока и повишава потреблението в страната, е увеличената кредитна активност на търговските банки в страната и особено увеличаването на обема на отпуснатите потребителски кредити за домакинствата.

Външното търсене, измерено чрез износа на стоки и услуги, нараства с 9.6% в реално изражение спрямо първата половина на 2003г., но въпреки това като цяло външният сектор има негативен принос за общия растеж на БВП. Причина за това е бързото нарастване на вноса (с 14.2%), породено както от нарасналото потребление и инвестиционна дейност в страната, така и поради увеличената активност на българските фирми и повишената им нужда от внос на суровини и материали. □

СТАБИЛНА И ПРЕДСКАЗУЕМА СРЕДА

Една от предпоставките за устойчивия икономически растеж през последните години е постигнатата макроикономическа стабилност. За това допринесе паричният съвет, който през първата половина на 2004г. остава стабилен. Към края на юни балансовото число на управление "Емисионно" на националната банка достигна 11 952.7 млн. лв. (6 111.3 млн. евро). Така стойността на чуждестранните активи на БНБ се увеличи с 15.1% спрямо края на 2003г. и с 26.5% спрямо края на юни същата година. За повишаване стабилността на паричния съвет допринесоха нетните постъпления по депозита на правителството вследствие доброто изпълнение на държавния бюджет. Започналото през май изтегляне на падежирани депозити на централното правителство от търговските банки и последващото прехвърляне на средствата в БНБ, с цел да се ограничи кредитната експанзия на търговските банки, също допринесе за увеличението на фискалния резерв, а оттам и на брутните валутни резерви. На трето място, постъпленията от продажбата на БТК и лиценз за трети GSM оператор също дадоха отражение върху нарастването на чуждестранните резерви.

Въпреки извършваните през периода погашения по външния дълг на страната, покритието на резервните пари, най-бързоликвидният компонент на паричната маса с валутни резерви се покачи с 31.1 процентни пункта до 228.3%, а това на широките пари - с 3.2 процентни пункта и достигна 65.8% спрямо края на 2003г.

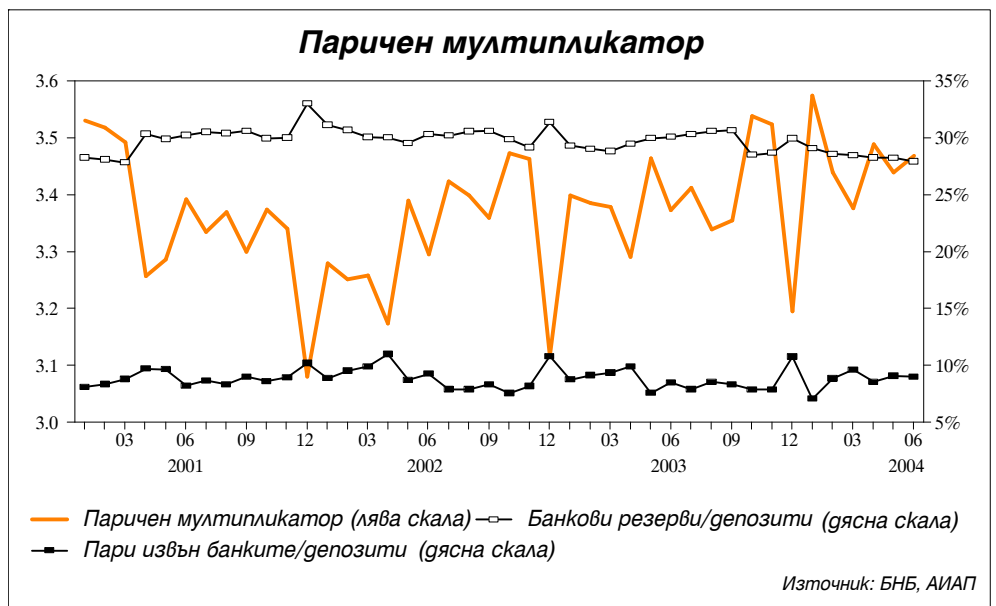


Бързоликвидните пари (M1) нараснаха с 4.9% (392.4 млн. лв.) и имаха твърде малък принос за нарастването на широките пари. От компонентите на паричния агрегат M1 най-малък ръст регистрираха парите в обращение (2.2% спрямо края на 2003г.), което се дължи както на традиционните ганъчни плащания

към бюджета, така и на все по-широкото използване на банките като посредник при разплащателните операции. Овърнайт депозитите се увеличиха със 7.4% (305.7 млн. лв.) за първата половина на 2004г., като най-съществен принос в тяхното нарастване имаха валутните депозити на нефинансови предприятия, което показва засилената икономическа активност на предприятията с външния сектор. През първата половина на 2004г. квази-парите бяха основният фактор за расте-

жа на паричната маса (увеличиха се с 13.9% или с приблизително 1.2 млрд. лв.). Валутният им компонент продължава да има изпреварващ ръст спрямо левовия (съответно с 16.4 и 10.7%), както и по-висок относителен дял. В общия обем на депозитите³ разликата е още по-съществена, като общо всички валутни депозити нарастват с 19.5% (1.2 млрд. лв.) срещу едва 5.9% (393.3 млн. лв.) за левовите. Продължава тенденцията от предходната година на много висок ръст на дългосрочните депозити (56.1% или 113.3 млн. лв. за шестте месеца на 2004г.), а дялът им в общата сума депозити се е покачил до 21.9% (15.8% през декември 2003г.). Домакинствата остават с най-голям принос за растежа на депозитите в квази-парите, които се увеличават с 13% (889.2 млн. лв.). Наблюдава се и прекъсване на намалението на депозитите на нефинансови предприятия, които през полугодията на 2004г. регистрираха растеж (9% или 405.9 млн. лв.). Домакинствата и нефинансовите предприятия показват предпочитание към депозитиране в чуждестранна валута.

От гледна точка на механизма на паричното предлагане положителен принос за нарастването на широките пари имаше паричният мултипликатор, докато паричната база намаля през първата половина на годината. Стойността на мултипликатора се измени в края на юни до 3.47 при 3.15 през декември 2003г., а в основата на това бе



намалението на съотношението пари в обращение/депозити от 30.5 на 27.9% за посочения период.

Изменението на паричната маса от гледна точка на механизма на паричното предлагане

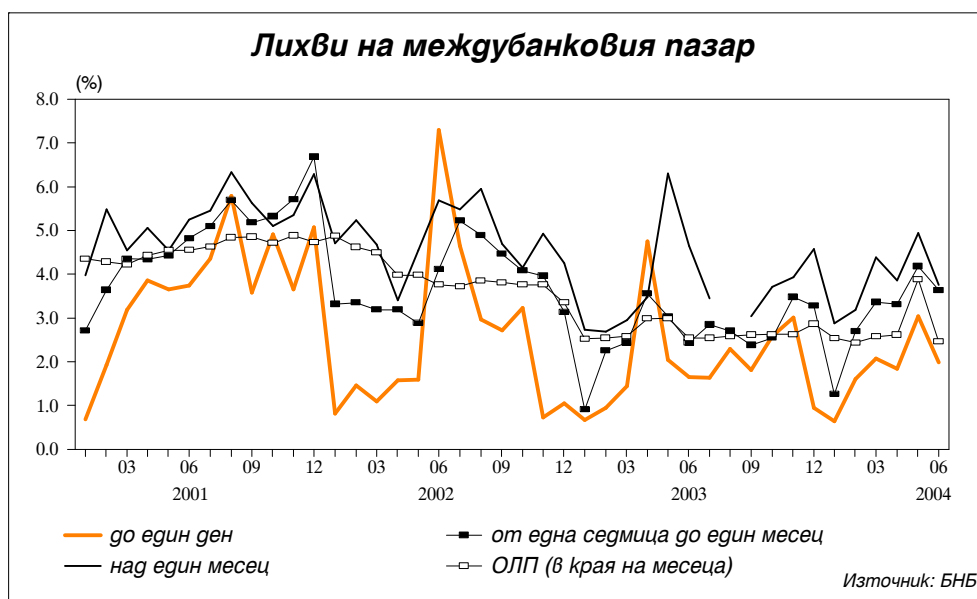
	За периода от 30.06.2002г. до 30.06.2003г.	За периода от 30.06.2003г. до 30.06.2004г.
Изменение на паричната база (млн. лв.)	611.7	932.7
Изменение на паричния мултипликатор	от 3.28 до 3.33	от 3.33 до 3.47
Фактори за изменението на паричната маса (МЗ):		
1. От изменение на паричния мултипликатор (млн. лв.)	188.0	598.4
2. От изменение на паричната база	2005.3	3105.2
3. От изменение на мултипликатора и паричната база	31.1	129.7
Изменение на паричната маса МЗ (млн. лв.) =1+2+3	2224.4	3833.3

Източник: БНБ, АИАП

³ Включват се овърнайт депозитите и дългосрочните депозити, невключени в паричната маса.

Вътрешният кредит нарасна в края на юни с 6.3% (644.4 млн. лв.) спрямо края на предходната година. Правителствения кредит намаля с 1.3 млрд. лв. както поради реализирания бюджетен излишък, така и поради приходите от приватизацията на БТК и продажбата на лиценз за трети GSM оператор. Вземанията от неправителствения сектор нараснаха с 20.9% (близо 2 млрд. лв.) за полугодие, а отношението на кредита за неправителствения сектор към БВП устойчиво нараства и през юни достигна 31.8% (27.6% в края на миналата година). През тази година валутните кредити доминират над левовите и за това най-вероятно стоят както по-високият ръст на депозитите в чуждестранна валута, така и използването на новопривлечени чуждестранни средства за финансиране на кредитната дейност. Валутният компонент на неправителствения кредит се увеличи с 27.1% (1.1 млрд. лв.), левовият - с 16.3% (881.9 млн. лв.). Най-висок относителен ръст за шестмесечието (32%) имат кредитите за домакинства, по-голямата част от които традиционно са в лева. Кредитите на нефинансови предприятия се увеличиха със 17.5% (1.1 млрд. лв.) предимно поради значителното увеличение на предоставените кредити във валута. Продължава положителната тенденция на изпреварващ ръст на дългосрочните кредити спрямо краткосрочните в абсолютно и в относително изражение. Това е ясен показател за все по-високото доверие между търговските банки и техните клиенти и оптимистичните очаквания на икономическите агенти за развитието на националната икономика.

Към края на юни 2004г. основният лихвен процент се понижи с 40 базисни пункта до 2.46%. Най-високата си стойност през периода той достигна в края на май - 3.89%, когато, от една страна, се повиши средната годишна доходност, получавана на първичните аукциони на тримесечни ДЦК, а от друга страна, вследствие мерките на правителството и БНБ за забавяне на ръста на кредитите към предприятията и домакинствата, левовата ликвидност в банковата система бе доста понижена. Среднопретегленият лихвен процент, отразяващ лихвите по всички сделки на междубанковия паричен пазар през периода се изменяше в диапазона 0.71-3.09%, като максималната му стойност бе реализирана през май, когато ликвидността в банковата система бе слаба. През юни лихвените проценти на междубанковия пазар се ориентираха към по-ниските си нива от предходните месеци.

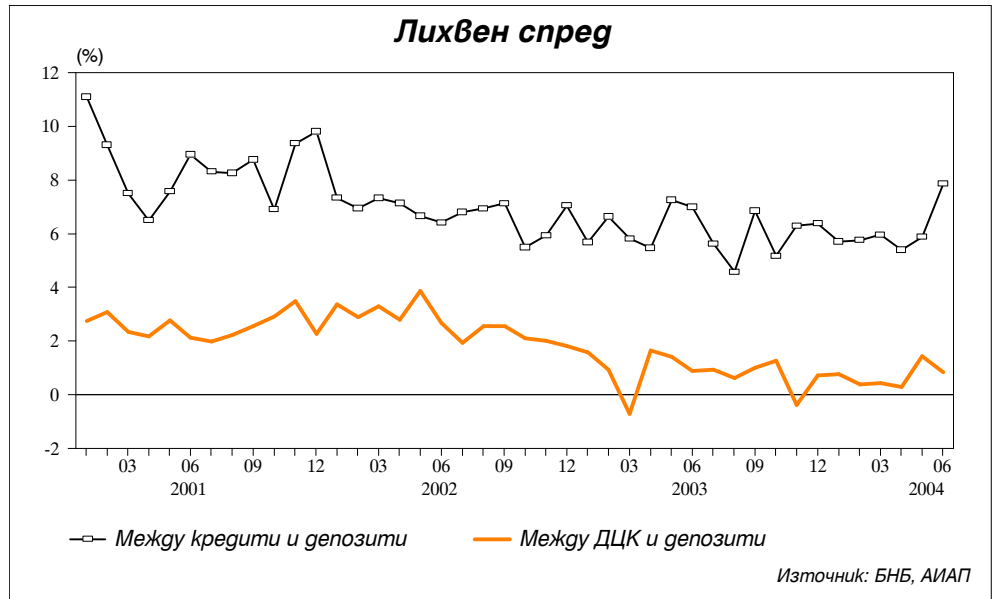


Средният лихвен спред между краткосрочните кредити в лева и срочните левови депозити се намали спрямо шестмесечието на предходната година с 0.22 процентни пункта до 6.09%. Въпреки лекото покачване на лихвените проценти по кредитите в края на юни 2004г., в резултат от наблюдаваните процеси

в банковия сектор, лихвеният спред продължи да спада.

Високото ниво на икономически растеж и стабилният паричен съвет бяха съчетани с относително ниски нива на инфлация, въпреки влиянието на редица проинфлационни фактори. Натрупаната от началото на годината инфлация е 0.17%, а спрямо

юни 2003г. потребителските цени са се увеличили със 7.27%. Относително високите нива на инфлация на годишна база се дължат на високата ценова динамика в последните месеци на предходната година, когато имаше слаба реколта от зърно и хлебна пшеница не само в страната, но и в Централна и Източна Европа. В резултат на това през втората половина на 2003г. цените на хляба се увеличиха с 32.4%, което оказва силно влияние върху общото инфлационно равнище. През 2004г. очакванията са за много добра зърнена реколта, като това повлия върху очакванията на предприемачите в обратна посоката и тенденцията в цените на хранителните стоки се обърна. Към края на юни хлябът поевтиня с 2.64% спрямо края на предходната година, което е един от основните фактори за спада на цените при групата на хранителните стоки от началото на годината. Това, от своя страна, допринесе за отрицателната стойност на базисната инфлация от -1.92% за периода януари - юни 2004г.



Месечна базисна инфлация по групи стоки

Групи	Януари	Февруари	Март	Април	Май	Юни
Хранителни стоки	1.30	0.35	-0.28	0.41	-1.46	-4.22
Търгуеми стоки	0.04	-0.28	0.03	-0.28	-0.29	-0.26
Нетъргуеми	0.99	0.18	0.13	0.19	0.15	0.26
Горива	0.69	-2.35	-1.12	0.62	4.32	-2.03
Базисна инфлация	0.94	0	-0.19	0.24	-0.52	-2.37

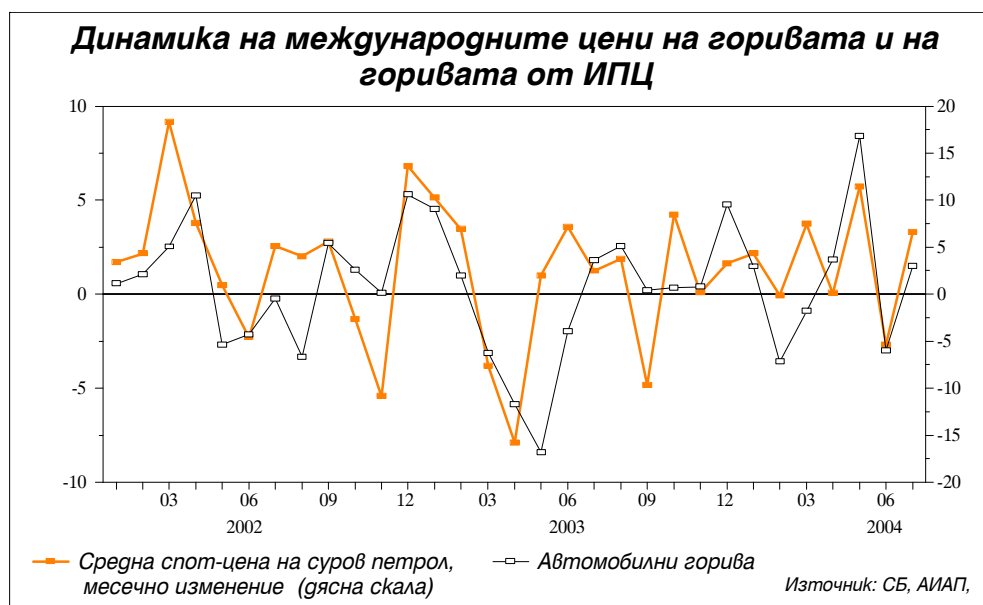
Източник: НСИ, АИАП

Освен изменението на цените на хранителните стоки базисната инфлация отчита и динамиката на цените на търгуемите и нетъргуемите⁴ стоки, както и на горивата с пазарно определяни цени. И през 2004г. се запази възходящата тенденция при международните цени на петрола,

⁴ Услугите с пазарно определяни цени се отчитат като нетъргуеми стоки.

започнала през последните месеци на 2003г. Първият пик беше през март, когато месечното повишение на цените беше със 7.5%. През май последва още едно рязко нарастване на цените на суровия нефт с 11.4%. Поскъпването на петрола се дължи както на спекулативни фактори и нервност на пазара, свързани с несигурност и рискове от политически, военен и икономически характер при добиването и транспортирането на суровината от основни страни-износители като Ирак, Русия, Нигерия и Венецуела, така и с реални неравновесия на пазарите. Порогича се очаквания за повишено търсене на петрол от Китай, Северна Америка и Азия, докато според Международната агенция по енергия⁵ запасите от петрол в световен мащаб са на ниско ниво, а възможностите за увеличаване на капацитета на производство и пренос на петрол са силно ограничени. Предвижданията са, че през 2004г. световното търсене на петрол ще нарасне с 3.2% (2.5 мб/г), а предлагането извън ОПЕК ще се увеличи едва с около 1.6 мб/г.

Прякото влияние на международните цени на петрола върху инфлацията вътре в страната се осъществява чрез автомобилните горива и горивата за отопление. Ако преди това трансфериране на международните цени на вътрешния пазар се е извършвало с лаг от около 1 месец, то от началото на 2004г. ефектите се реализират почти непосредствено. През април цените на автомобилните горива в страната нараснаха с 1.83%, а най-рязкото нарастване беше през май, когато те поскъпнаха с 8.4%. Така към месец юни приносът на автомобилните горива в общата инфлация е 0.12 процентни пункта.

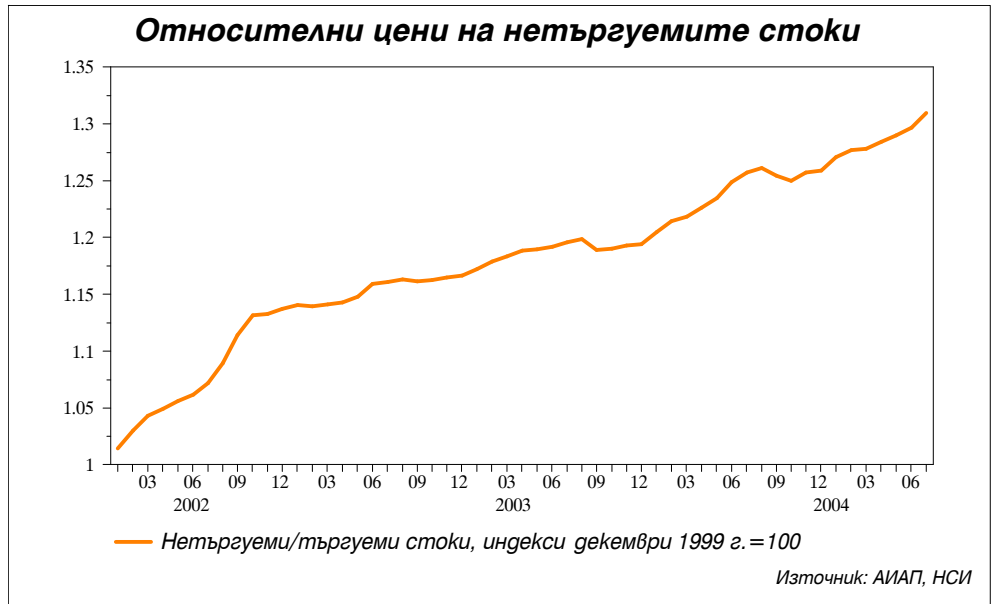


Динамиката на цените на търгуемите и нетъргуемите стоки е в рамките на очакваното и потвърждава тенденциите от последните няколко години за нарастване на цените на услугите с по-бързи темпове от цените на търгуемите стоки. Нарастването на външотърговския оборот на страната спомага за

намаление на ценовите разлики при търгуемите стоки на вътрешния и външния пазар. Тъй като нетъргуемите стоки обикновено са с голяма положителна еластичност на търсенето от дохода, страните с по-висок стандарт на живот обикновено имат по-високо ценово ниво на нетъргуемите стоки и услуги. С оглед процеса на присъединяване на България към ЕС се очаква конвергенцията в производителността и стандарта на живот да доведат до конвергенция и в ценовото равнище на нетъргуемите стоки. До юни тяхното поскъпване е 1.9%, а търгуемите стоки са поевтинели с 1.04%.

⁵ Международна агенция по енергетика - <http://www.iea.org>.

През 2004г. дялът на стоките и услугите с административно определяни цени в общата кошница за изчисляване на ИПЦ се повиши незначително в сравнение с предходната година. Това се дължи на промяна в теглата на някои от администрираните услуги и стоки, а не на изменение на броя им, който остава постоянен.



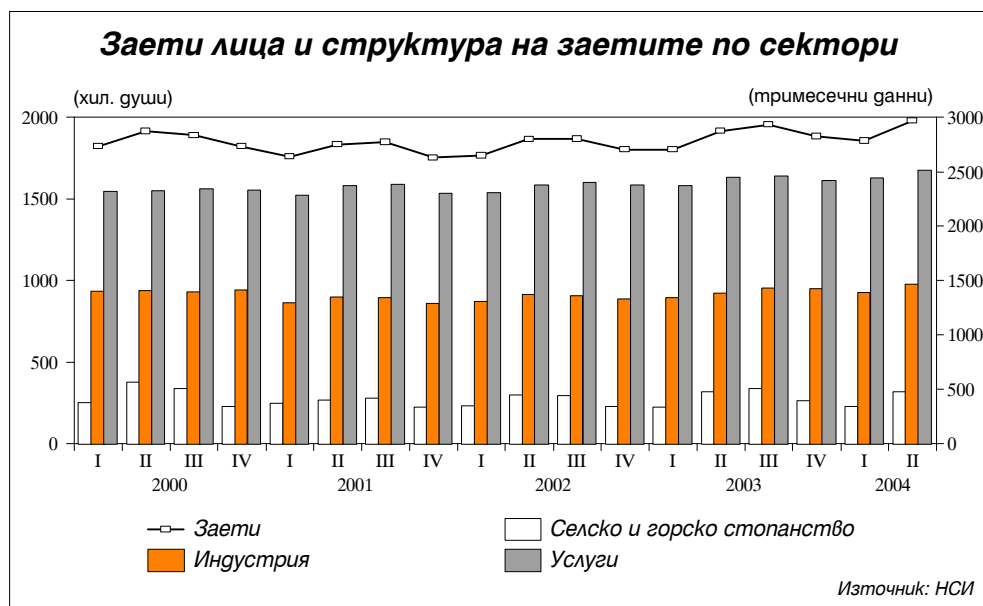
Най-съществена е промяната в теглата на електроенергията и топлоенергията. Тези две услуги поскъпнаха съответно с 14.20 и 9.99% през 2003г., в резултат на което разходите за тях в домакинските бюджети се увеличиха.

През януари в сила влязоха новите по-високи акцизни ставки върху горивата и тютюневите изделия, които доведоха до нарастване на инфлацията. Все пак, проинфлационното влияние на тези фискални мерки се прояви само през първите два месеца на годината (влиянието от увеличените акцизи върху цигарите се отрази на динамиката на ИПЦ и през февруари поради нужното време за изчерпване на запасите от цигари със старите по-ниски акцизи). През май БТК реструктурира ценовата си листа и увеличи цените на селищните разговори и абонаментната такса за телефон. През този период бяха наблюдавани и други промени в групата на администрираните услуги, но те не оказаха значително влияние върху инфлацията поради малкото си тегло в ИПЦ. В крайна сметка инфлацията при административно определяните цени към юни е 6.56%, а приносът ѝ към общата инфлация е 1.62 процентни пункта. □

УВЕЛИЧАВАЩА СЕ ЗАЕТОСТ И НАМАЛЯВАЩА БЕЗРАБОТИЦА

Растежът на икономиката и нейното успешно реструктуриране през последните години създадоха добри условия за нарастване на заетостта и намаляване на безработицата в страната. За това допринесе и активната политика на правителството, която все още има значителен принос за наблюдаваните процеси на трудовия пазар.

Според наблюденията на работната сила (НРС) на НСИ, през първото полугодие на 2004г. средният брой на заетите лица се увеличи с 86.7 хил. души (3.1%) в сравнение с първите шест месеца на 2003г. и достигна 2 876.8 хил. души. Нарастването на общата заетост в страната се обуславя предимно от развитието на частния сектор през разглежданите дванадесет месеца. По данни от НРС през първото шестмесечие на 2004 г. заетите в частните фирми и предприятия нарастват с над 174 хил. души (с 9.7%) спрямо същия период на предходната година, докато тези в общественения сектор намаляват с 88.9 хил. души (9%). Устойчивата макроикономическа среда и подобрените условия за бизнес допринасят за разкриване на все повече нови работни места и за по-високото търсене на първичния пазар на труда.



Направените изводи се потвърждават и от месечните данни на НСИ за броя на наетите лица по трудово и служебно правоотношение⁶. През първото полугодие на 2004г. средномесечният брой на наетите в икономиката нараства със 111 хил. души (5.5%) спрямо първата половина на 2003г. Увеличението на броя на

наетите лица се дължи почти изцяло на развитието на частния сектор, където броят им се увеличава със 108.6 хил. души (8.6%) за същия период. Най-бързо се увеличава броят на работните места в частния сектор на услугите, където във всички отрасли се наблюдава нарастване на заетостта. В 61% от индустриалните отрасли броят на наетите лица също нараства. Особено забележителен е ръстът на заетостта в строителството, където работодателите са увеличи-

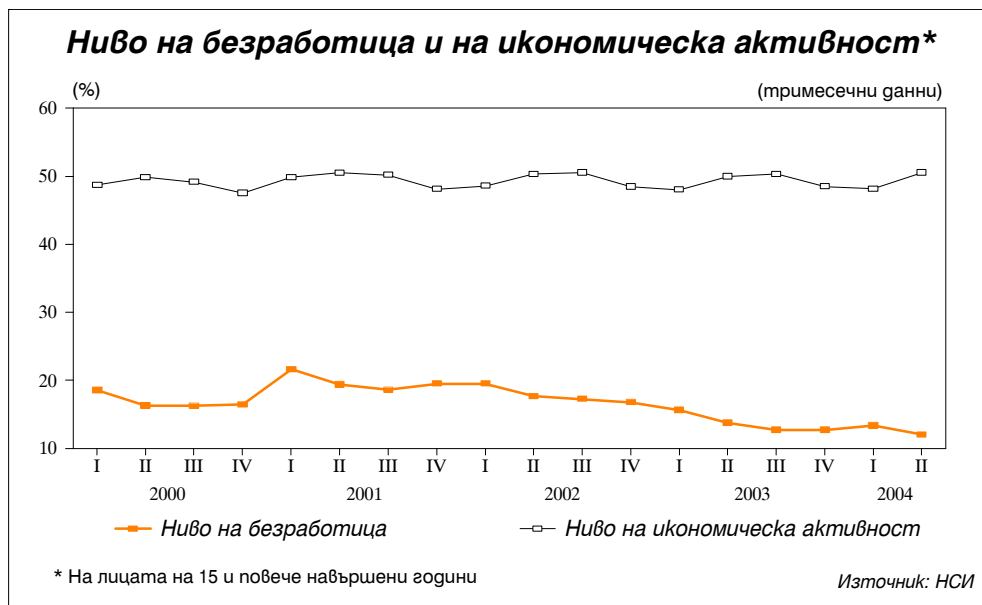
⁶ От наблюдението на наетите лица, отработеното време, средствата за работна заплата и други разходи за труд.

ли персонала си с 16.7% в сравнение с първите шест месеца на 2003г. Нещо повече, в последните анкети за бизнес климата в страната, строителните предприемачи посочват като все по-засилващ се проблем недостига на квалифицирана работна сила за строителни дейности.

Поради големия си относителен дял в индустрията, отраслите от преработващата промишленост с частна форма на собственост също имат съществен принос за динамиката на заетостта в индустриалния сектор. По-голямата част от тях регистрират увеличение. Такива отрасли са производство на хартия и картон, издателска дейност (18.3%), производство на изделия от каучук и пластмаси (16.1%), производство на продукти от други неметални минерални суровини (12.8%) и др. Сред отраслите от частния сектор на икономиката, които отчитат намаление на наетите лица, по-съществено се открояват производство на кокс, рафинирани нефтопродукти и ядрено гориво (13.1%) и производство на химични вещества, продукти и влакна (13.3%). Вероятно това се дължи на все още продължаващото оптимизиране на заетостта в реструктуриращите се предприятия. Свиване на персонала се наблюдава и в отрасъл производство и разпределение на електроенергия, газ и вода (с 6.1%), но заетостта в тези предприятия предстои след осъществяването на започналата процедура по приватизация на електроразпределителните дружества.

В обществения сектор на икономиката през първото шестмесечие на 2004г. средният брой на наетите лица е малко под 765 хил. души. Едва около една трета от отраслите в сектора увеличават заетостта си, но те са с относително висока тежест за динамиката на общия брой наети лица в обществения сектор. Най-голямо увеличение на заетостта се наблюдава в отрасъл други дейности, обслужващи обществото и личността, където броят на наетите се е увеличил с 18.4% на годишна база. Това е свързано с продължаващата реализация на активната политика на правителството на пазара на труда и най-вече с приложението на програмата "От социални помощи към осигуряване на заетост". През първото полугодие на 2004г. средномесечният брой на наетите лица в отрасъл държавно управление и задължително обществено осигуряване също нараства (с 8%) в сравнение с аналогичния период на предходната година.

Наблюденият през последните две години постоянен спад в нивото на безработица в страната се запазва и през първите шест месеца на настоящата година. Това се отчита както от данните от НРС на НСИ, така и от административната статистика на Агенция по заетостта (АЗ). Според НРС средно за първото полугодие на 2004г. броят на безработните намалява с 61 хил. души в сравнение с първото шестмесечие на 2003г. Нивото на безработица възлиза на 12.7% от работната сила и е с 2 процентни пункта по-ниско спрямо аналогичния период на предходната година. През второто тримесечие на текущата година относителният дял на безработните от икономически активното население спадна до 12%, което представлява най-ниската стойност на показателя за цялата история на провеждане на НРС от 1993г. насам. Заедно с намалението на нивото на безработица през настоящата година НСИ отчете и намаление в броя на обезкуражените лица. Това се отрази благоприятно върху нивото на икономическа активност в страната, което слабо се повиши и достигна 49.3% през първото шестмесечие на 2004г. По-голямото предлагане на работни места, както от частния сектор на икономиката, така и по линия на правителствените програми за заетост, е "окуражило" част от икономически неактивните лица и те отново са върнали в контингента на работната сила.

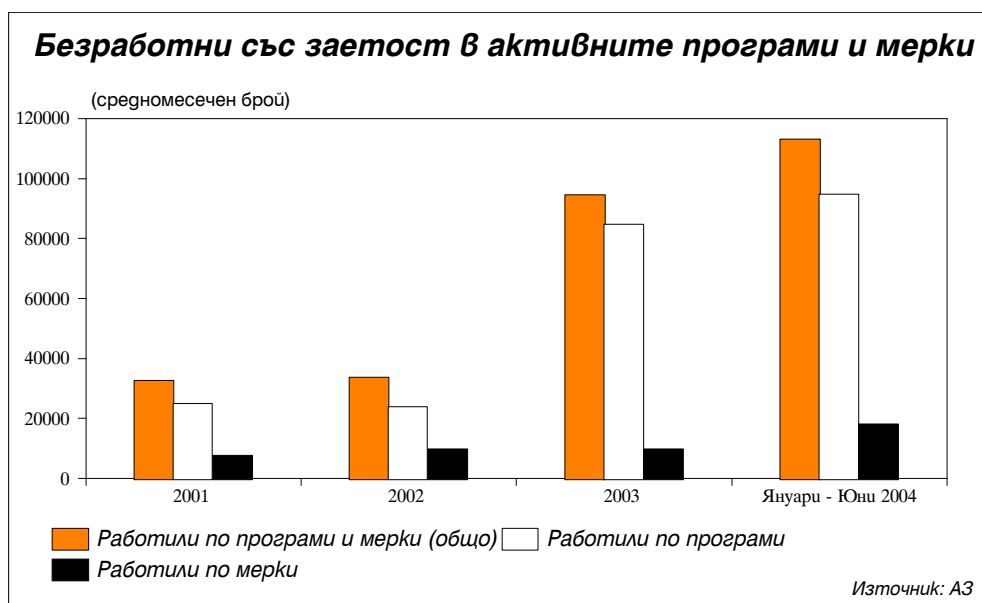


Данните от изследването на работната сила през първата половина на 2004 г. съответстват на общата тенденция на намаление в броя на регистрираните в бюрата по труда безработни. Според АЗ средномесечният брой на безработните за периода януари - юни 2004г. е с 13.1% по-нисък в сравнение с пър-

вите шест месеца на предходната година. През всичките месеци от началото на годината безработните намаляват, като към края на юни техният брой достигна 452.4 хил. души. Така величината на показателя се върна на нивата си от втората половина на 1998г., когато в резултат от ускоряването на процесите на реструктуриране на икономиката, започна периода на неговото бързо нарастване.

Според наши изчисления намалението на безработицата през първото полугодие на 2004г. се дължи в по-голяма степен на увеличението брой нови работни места в частния сектор на икономиката отколкото на активните програми и мерки за заетост. По данни на АЗ, средномесечният брой на лицата, които са постъпили на работа през първата половина на 2004г. възлиза на 32.6 хил. души и е нараснал с 6.2% спрямо първите шест месеца на 2003г. Около 88% от всички новозаети са започнали работа, благодарение на посредничеството на бюрата по труда, като това са преди всичко лица, устройени на работа на първичния пазар на труда. Последните са с 21.9% повече в сравнение с периода януари - юни 2003г. Според данните на АЗ заявените свободни

работни места от частните работодатели на първичния пазар на труда през първото шестмесечие на 2004 г. отбелязват ръст от 32.1% спрямо същото полугодие на предходната година, а заетите работни места нарастват с 48.6%. В същото време обхватът на активните програми и мерки се е увеличил, но с по-бавен



темп в сравнение с миналата година. За периода януари - юни 2004г. средномесечният брой на лицата, работили по различните програми и мерки за насърчаване на заетостта е с 33.2 хил. души повече в сравнение с броя им през първите шест месеца на 2003г. Трябва да се има предвид, че бюрата по труда са само един от начините за обявяване на нови работни места и търсене на труд, така че приносът на частния сектор в създаването на заетост е значително по-голям от този, който се проявява в статистиката на АЗ.

И през 2004г. продължава да се прилага диференцираният подход в активната политика по заетостта, изразяващ се в насочване на специфичните програми и мерки към определените целеви групи безработни. Акцентът е поставен върху превантивната намеса на държавата с цел предотвратяване изпадането в състояние на дълготрайна безработица и социална изолация на лицата, намиращи се в неравностойно положение на пазара на труда. Анализът на действащите програми и мерки през първото полугодие на 2004г. откроява НП "От социални помощи към осигуряване на заетост" като основен източник на предлагане и търсене на субсидирани работни места в икономиката. По утвърдени проекти в рамките на програмата за шестте месеца на 2004г. са разкрити 98 203 работни места. За периода от началото на годината до юни програмата средномесечно е осигурила заетост на 91.7 хил. души, което представлява около 81% от всички лица, които са работили по активни програми и мерки. Според приетия през февруари Национален план за действие по заетостта за 2004г. очакваната заетост по програмата възлиза на 70 хил. души, от което следва, че обхватът на програмата се е увеличил над планираното ниво. Тъй като тя е насочена приоритетно към дълготрайно безработните лица, броят на безработните от тази рискова група намалява с 13.6% в сравнение с първата половина на 2003г. Делът им в общия брой безработни обаче намалява незначително и се запазва на високо равнище (52.3%).

През първите шест месеца на 2004г. се наблюдава и разширяване в обхвата на защитните мерки от активната политика на правителството, насочени към насърчаване на работодателите да наемат на работа лица в неравностойно положение на пазара на труда. В периода януари - юни 2004г. средномесечният брой на работилите по различните мерки за насърчаване на заетостта възлиза на 18.2 хил. души средномесечно, което е близо 2 пъти повече в сравнение с първото шестмесечие на 2003г. През годината се наблюдава най-добра реализация при мерките, които са свързани предимно с дефинираните основни приоритети в политиката по заетостта. Работодателите са се възползвали най-вече от предоставените възможности по насърчителните режими, насочени към борбата с младежката безработица и развиването на способностите на работната сила в контекста на ученето през целия живот. Положителен момент в провеждането на активната политика през 2004г. е, че проблемите на хората с увреждания също са изведени на преден план. Работодателите проявяват интерес към тези мерки, тъй като лицата с трайно намалена работоспособност, постъпили на работа по насърчителните мерки, се увеличават.

С оглед повишаване на пригодността за заетост на регистрираните безработни, през първата половина на 2004г. се увеличи и обхватът на професионално - квалификационните курсове на АЗ, като над две трети от включените в тях безработни са включени и в други програми и мерки за заетост. Завършилите квалификационни курсове са близо два пъти повече на годишна база, но делът им в общия брой безработни остава твърде нисък. Повишаването на квалификацията и

преквалификацията на безработните ги прави по-мобилни на пазара на труда и увеличава шансовете им да си намерят работа в реалния сектор на икономиката. Поради тази причина и през 2004г. това продължава да е основен приоритет в политиката по заетостта.

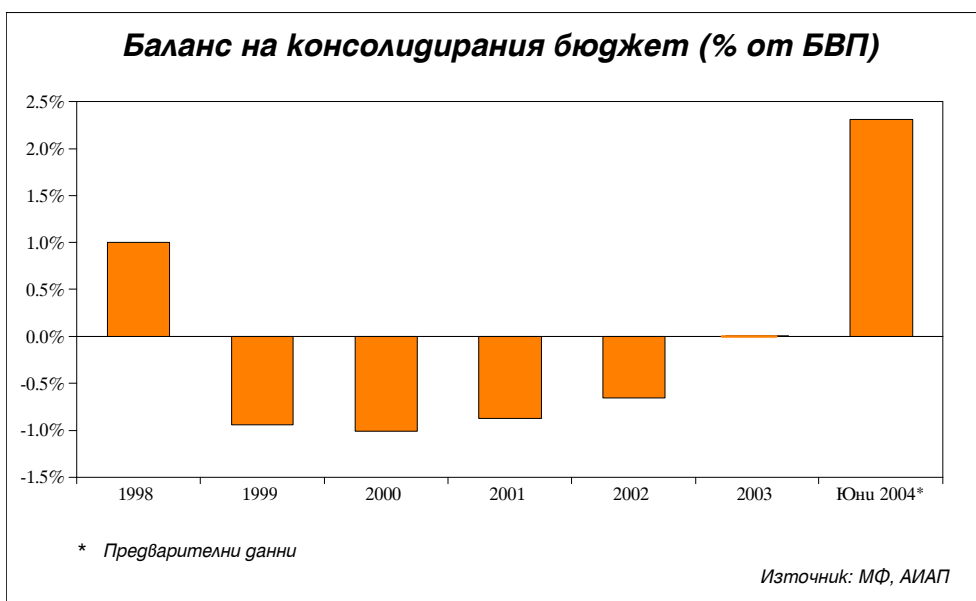
Динамиката на пазара на труда през първите шест месеца на годината показва, че разкриването на субсидирани работни места в икономиката все още представлява един от основните източници на заетост. Трудно е да се прецени доколко тези програми допринасят за създаването на устойчива заетост в страната, тъй като няма показатели за това колко хора са се реализирали на първичния пазар на труда след участието си в тях. До края на годината предстои да бъде направена оценка на ефекта от реализацията на активните програми и мерки, което ще позволи да се направят изводи за тяхната ефективност. На тази основа ще може да се предвиди и бъдещата динамика на безработицата в страната в средносрочен план. При всички случаи правителството трябва да следва политика на ограничаване обхвата на активните програми и мерки. За следващата година по най-мащабната програма "От социални помощи към осигуряване на заетост" е предвидено да се осигури заетост на 65 хил. нови безработни, за което са отделени около 127.1 млн. лева от гържавния бюджет⁷. Основното предизвикателство пред икономическата политика в дългосрочен план обаче остава пренасочването на ресурсите за активна политика към реалния сектор на икономиката, който разкрива устойчиви работни места. Подобряването на средата за правене на бизнес ще стимулира търсенето на труд, което ще се отрази благоприятно и на равнището на заплащане в страната. □

⁷ По данни на МТСП.

РЪСТ НА ДАНЪЧНИТЕ ПРИХОДИ И ВИСОК ИЗЛИШЪК НА ДЪРЖАВНИЯ БЮДЖЕТ

Двата главни акцента на фискалната политика през първото полугодие на 2004 г. бяха доброто изпълнение на приходите и съответното натрупване на голям излишък в консолидирания бюджет и активното прилагане на мерки за ограничаване на кредитната експанзия на търговските банки. Трябва да се отбележи, че въпреки разумното следване на устойчив бюджетен баланс, фискалният сектор все пак има известен дестабилизиращ ефект върху икономиката, вследствие на неговата непрегказуемост.

Касовото салдо на консолидирания бюджет достигна рекордна стойност за периода януари-юни от 879.6 млн. лв. по предварителни данни на МФ или 2.3%⁸ от очаквания БВП за годината. Голямото увеличение на излишъка в бюджета беше резултат по-скоро от доброто изпълнение на при-

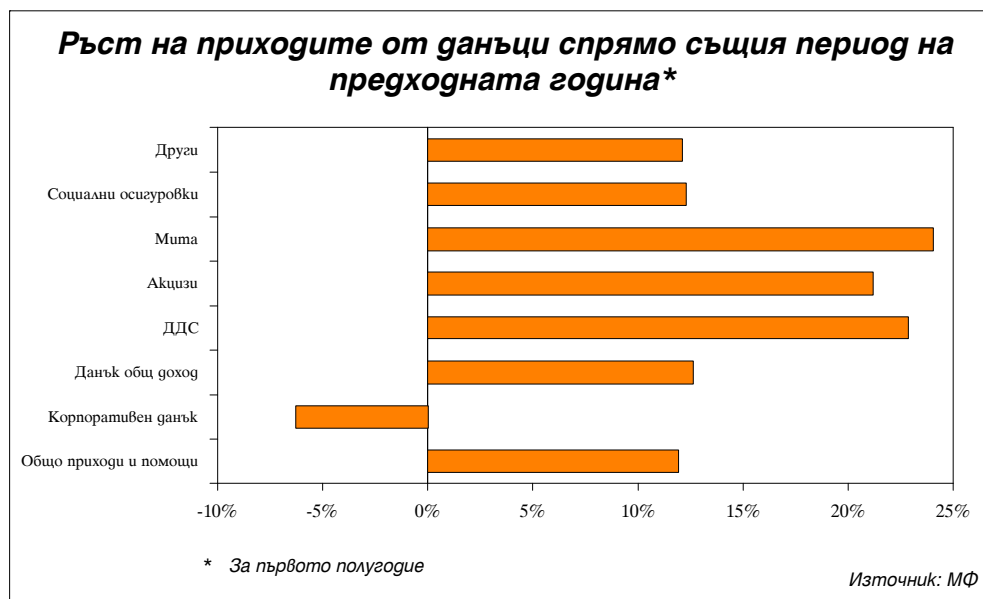


ходната част на бюджета, отколкото от стриктния контрол върху растежа на бюджетните разходи. Развитието на изпълнението на бюджета до края на първото полугодие дава основание да се очаква, че през последното тримесечие на годината отново ще се увеличат чувствително неговите разходи. Подобно неравномерно разпределение на разходите през годината е в известна степен обусловено от сезонни фактори, както и от правилото за планиране на разходите в течение на цялата година. Тази политика има дестабилизиращо влияние върху останалите сектори на икономиката, като оказва натиск върху текущата сметка на платежния баланс и върху темпа на инфлацията. Затова е необходимо да се положат усилия за по-равномерното разпределение на бюджетните разходи през годината.

Главните фактори за голямото струпуване на разходи в края на годината са два. Първият е редовното преизпълнение на заложените в закона приходи, което води до натрупването на големи излишъци през годината. Преизпълнението за 2004г. вероятно ще достигне около 5%, като това донякъде се дължи на прекалената препазливост в прогнозирането на приходите. Консерватив-

⁸ 38 021 млн. лв.

ност при планирането на приходите е необходима като допълнителен буфер срещу евентуално неблагоприятно икономическо развитие. Голямото превишение на приходите над плана обаче показва, че приходната част на бюджета е прогнозирана твърде консервативно. Вторият фактор е правилото в Закона за бюджета за отпускане на между 90% и 93% от предвидените средства, което на практика институционализира неравномерното изпълнение на разходите. Това правило също има своето значение за намалението на рисковете пред бюджета, но може би трябва да се въведе срок за действие на това правило до края на полугодията, когато изпълнението на приходната част на бюджета за цялата годината е значително по-ясно.



Главният фактор, определящ високите приходи през 2004г., както и през миналата година е увеличаващото се потребление в страната. Принос имаше и силният внос, който увеличи приходите от косвени данъци. Трети фактор, допринесъл за високия ръст на бюджетните приходи, бе повишаването на акцизните

ставки върху горивата и цигарите като част от плана за достигане на минималните в ЕС нива. Те оказаха пряко влияние върху приходите от акцизи и непряко върху приходите от ДДС чрез увеличаване на данъчната база.

С цел постепенното намаляване на данъчната тежест като дял от БВП, правителството намали ставката по най-ниския етаж от подоходната таблица на данъка върху дохода на физическите лица от 15 на 12%, а необлагаемият минимум се увеличи от 110 на 120 лв. Освен това, ставката по корпоративния данък спадна с 4 процентни пункта до 19.5%. Мерките по данъка върху дохода на физическите лица не се отразиха върху обема на неговите приходи, тъй като бяха компенсирани от едновременното нарастване на средната работна заплата и на заетостта. Като цяло разполагаемият доход на домакинствата се увеличава с около 0.8%, което по наши оценки води до растеж от около 0.2% на частното потребление в номинално изражение. Растежът на доходите и заетостта, както и актуализирането на минималните осигурителни прагове, са причина и за сериозния ръст на приходите от социалноосигурителни вноски през първото полугодие на годината. Намаляването на ставката по корпоративния данък, от друга страна, доведе до сериозен спад в приходите му през първото тримесечие, но през второто беше до известна степен компенсирани от изравнителните вноски по старата ставка на фирмите за печалбата от миналата година.

Въпреки измененията в данъчната политика от началото на годината данъчните приходи нараснаха като процент от БВП с около един процентен пункт до 35.9%. Според нас обаче реалната данъчна тежест би трябвало да се отчита като данъци нето от правителствени трансфери към останалите сектори от икономиката - субсидии, пенсии, както и разходите по социално подпомагане. По този начин измерена данъчната тежест отново се покачва спрямо БВП с 1.5 процентни пункта до 18%. Това се дължи не само на големите приходи в консолидирания бюджет, но и на поддържането на непроменено ниво на субсидиите за периода.

Разходи по функции като дял от общите разходи

<i>I. Общи държавни служби</i>	6.6%
<i>II. Отбрана и сигурност</i>	13.2%
<i>III. Образование</i>	10.4%
<i>IV. Здравеопазване</i>	10.7%
<i>V. Социално осигуряване, подпомагане и грижи</i>	36.7%
<i>VI. Жилищно строителство, благоустройство, комунално стопанство и опазване на околната среда</i>	3.0%
<i>VII. Почивно дело, култура и религиозни дейности</i>	1.9%
<i>VIII. Икономически дейности и услуги</i>	11.1%
<i>IX. Разходи неklasифицирани в другите функции</i>	6.3%

Източник: МФ

Здравеопазването, образованието и съдебната реформа са сред основните приоритети на бюджета през 2004г. Разбивката на бюджетните разходи по функции показва, че тези приоритети са само частично реализирани, а акцент на разходната политика за периода са били социалните разходи и разходите за отбрана и сигурност. Нарастването на първите се дължи главно на увеличението на пенсиите след вдигането на тавана върху максималния им размер от началото на годината с цел да се подобри жизнения стандарт на пенсионерите. Запазването на добрата събираемост на социалноосигурителните вноски за периода позволява по-нататъшното увеличение на пенсиите през следващата година. По-високите разходи за отбрана и сигурност отговарят на отбелязания по-горе разходен приоритет на правителството. Нарастването им се свързва с присъединяването на страната към НАТО и нуждата от осигуряване на ресурси за военни мисии зад граница, както и с увеличаването на разходите за съдебна власт.

Разходите за лихви намаляха през първата половина на годината, вследствие благоприятните лихвени равнища на международните пазари. Това позволи темпа на нарастване на правителственото потребление да задмине този на общите разходи на консолидирания бюджет и да има по-голям принос към икономическия растеж. Този принос възлезе на 0.5 процентни пункта за първото полугодие. По-голямата част от него се пада на колективното потребление за сметка на крайните правителствени разходи поради проблемите с финансирането на здравеопазването.

МЗ разработи единна методика за субсидиране на болниците с държавно и с общинско участие. Цялата система на болнично здравеопазване преминава на заплащане за дейност, независимо от

финансовия източник - гали от НЗОК по клинични пътеки или от МЗ по средни стойности на класовете заболявания. За болниците са предвидени 280 млн. лв. да бъдат разпределени през МЗ (90 млн. лв. за общинските и 190 млн. лв. за държавните болници) и 305 млн. лв. през НЗОК (245 млн. лв. заложи за болнична помощ и 60 млн. лв. от оперативния резерв).

Новата методика на финансиране имаше за цел да спре трупането на дългове от болниците и да осигури по-качествено лечение. Неподписването на рамковия договор обаче провали тези намерения, тъй като лечението се заплаща по стари цени (работи се по НРД 2003), а и реално не може да се работи по новите клинични пътеки, предвидени в НРД 2004.

Приходите на касата за първото полугодие на 2004 г. са нараснали с 15% и възлизат на 402 млн. лв., като това се дължи предимно на нарастване вноските на самоосигуряващите се и други категории лица (земеделски и тютюнопроизводители, безработни и др.). Вследствие предприетите мерки от НОИ за повишаване събираемостта на вноските - до края на май 2004г. 340 хил. души са възстановили правата си като пациенти, а на 93 хил. са разсрочени задълженията. Към края на юни 2.1 млн. българи дължат пари за здравни вноски, а около 200 хил. души никога не са плащали здравни вноски.

Разходите на касата за здравноосигурителни плащания за първите шест месеца на 2004 г. са нараснали с 14% до 415 млн. лв., въпреки че се работи по стария рамков договор, т.е. по по-ниски цени от предвидените в бюджета на касата и не се работи по новите клинични пътеки. През тази година касата е разходвала до края на месец юни 66% от разходите, предвидени за годината за болнична медицинска помощ. За сравнение, за същия период на миналата година са били изразходвани само 44% от предвидената за годината сума. Това вероятно ще доведе до актуализиране на бюджета през 2004г. По време на одита за 2003 г. Сметната палата е открила редица нарушения при разходването на средствата, както и при прилагането на Закона на счетоводството, което води до невярно представяне на финансовото състояние на НЗОК. Медицинските документи за отчитане на извършената дейност от личните лекари създават условия за заплащане на медицински услуги, които реално не са били извършени. Болниците отчитат формално дейности, извършени по по-ниско платени клинични пътеки по по-скъпи клинични пътеки, за да финансират дълговете си.

През 2004г. продължават да се натрупват дългове, което показва, че финансирането на здравеопазването, и в частност на болниците, е проблем за фискалната система. В края на 2003 г. от републиканския бюджет бяха погасени дългове на болници за близо 130 млн. лв. Тази година през месец юли бяха отпуснати 76 млн. лв. за покриване дълговете на болниците, а през август министърът на здравеопазването обяви, че ще бъдат отпуснати още 50 млн. лв. Очевидно е, че избраният модел на финансиране не работи. В него беше заложено, че болниците с повече пациенти няма да изпитват никакви финансови затруднения, а сега именно най-големите болници, с най-голям брой преминали болни имат най-много натрупани дългове за лекарства, консумативи и режийни. Това е следствие от ниските цени, по които се заплащат и клиничните пътеки и средните цени от МЗ. От 1 юли касата индексира цените на медицинските услуги, които заплаща на болниците с 2.3%.

Първоначалната цел за бюджетния дефицит беше той да е от порядъка на 0.7% от БВП. Правителството ревизира тази своя цел и ще се стреми да постигне балансиран бюджет за

втора поредна година. Тази промяна във фискалната политика беше резултат от преговорите с МВФ през април и е част от приетите мерки за ограничаване на кредитната експанзия на търговските банки и на дефицита по текущата сметка на платежния баланс. При сегашното ниво на бюджетния излишък постигането на балансиран бюджет изглежда напълно възможно и това ще има положителен ефект върху дефицита по текущата сметка в размер приблизително от 0.7% от БВП при равни други условия.

Втората мярка на правителството в посока ограничаване темпа на растеж на кредитите беше изтеглянето на неговите депозити от банковата система, за да се намали нейната ликвидност. През 2003г. една част от фискалния резерв беше извадена от БНБ и депозирана в търговските банки с цел постигане на по-голяма доходност върху спестяванията на бюджета. След споразумението с МВФ депозитите на правителството в търговските банки постепенно намаляха. В края на юни те достигнаха 355.6 млн. лв. в сравнение с 611 млн. лв. в края на март. Оттеглянето на тези средства доведе само до временно увеличение на основния лихвен процент, определян на месечните първични търгове на тримесечни ДЦК, което показва, че банките са се адаптирали към новите условия и са намерили други източници за финансиране. Консолидирането на средствата на правителството в депозита му в БНБ е оправдано и ще ограничи неговите опити да влияе върху паричната политика в страната, което е от компетенцията на БНБ. Търсенето на висока доходност също така е свързано с по-висок риск, което е неприемливо от гледна точка на функциите на гържавния бюджет.

Данните за финансирането на бюджета също показват, че през първото полугодие на 2004г. правителството не дава възможност на търговските банки да продължат кредитната си експанзия. Самото наличие на излишък по консолидирания бюджет за периода, заедно с отбелязаното намаление на гържавните пари в банките, означава, че операциите на фиска изтеглят пари от обращение. В допълнение на това, нетната емисия на ДЦК от правителството беше положителна за периода и възлезе на 238.1 млн. лв., въпреки липсата на нужда от финансиране на бюджетен дефицит. Това е още един канал за източване на ликвидност от банковата система и за ограничаване на кредитната експанзия.

Отбелязаното засилване на нетното финансиране чрез ДЦК, емитирани на вътрешния пазар, отговаряше на обявената политика за увеличаване на дела на вътрешния гържавен дълг в общия. Този дял достигна до 15.6% в сравнение с 13.5% в края на миналата година, след като вътрешният дълг се увеличи с 10.5% от началото на годината. Следва да се очаква, че положителното финансиране с ДЦК и изтеглянето на ликвидност от банковата система ще продължи, тъй като делът на вътрешния дълг остава все още сравнително нисък. В същото време външният гържавен дълг се увеличи с 2.2% в сравнение с края на 2003 г. и достигна 14.9 млрд. лв. в края на юни. Това увеличение се дължи най-вече на курсови разлики, тъй като нетното поемане на външни задължения за периода беше отрицателно. Общият гържавен дълг достигна 45.9% от БВП в края на полугодие, като намалая с 3.2 процентни пункта спрямо края на 2003 г. Проведеното обратно изкупуване на брейди облигации през юли, както и поддържането на положително първично салдо, би трябвало да доведат до по-нататъшното намаление на гържавния дълг в абсолютно и относително изражение до края на годината. □

ВИСОК ДЕФИЦИТ ПО ТЕКУЩАТА СМЕТКА НА ПЛАТЕЖНИЯ БАЛАНС

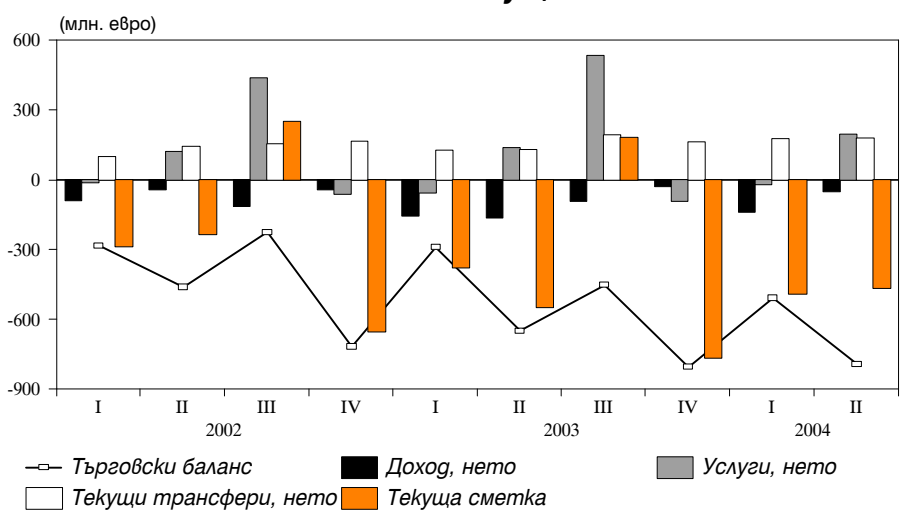
През първото полугодие на 2004г. дефицитът по текущата сметка на платежния баланс достигна 946.5 млн. евро или 10.9% от отчетения за периода БВП. В сравнение с първите шест месеца на 2003г., в номинално изражение дефицитът остана на същото ниво (922 млн. евро. през 2003г.), но се погубри като процент от БВП за периода (11.8% от БВП през 2003г.).

Компоненти на текущата сметка и изменението ѝ

Статия	Юни			
	2003	2004	изменение	изменение
	в млн. евро	в млн. евро	абсолютно	в %
Текуща сметка	-922.0	-946.5	-24.5	2.7
Износ (FOB)	3251.7	3613.1	361.4	11.1
Внос (FOB)	-4192.1	-4915.6	-723.5	17.3
Търговско салдо	-940.4	-1302.6	-362.2	38.5
Услуги (кредит)	1106.8	1321.2	214.4	19.4
Услуги (дебит)	-1025.9	-1147.4	-121.5	11.8
Услуги (нето)	80.9	173.9	93.0	115.0
Доход (нето)	-320.2	-169.2	151.0	-47.2
Трансфери (нето)	257.7	351.4	93.7	36.4

Източник: БНБ

Компоненти на текущата сметка



Основният компонент, допринасящ за високия дефицит на текущата сметка, е търговското салдо. Бързите темпове на растеж на износа все още изостават от високия растеж на вноса. Обемът на вноса се увеличи със 17.3% спрямо 2003г. и достигна 4 915.6 млн. евро (fob) за първите шест месеца на година-

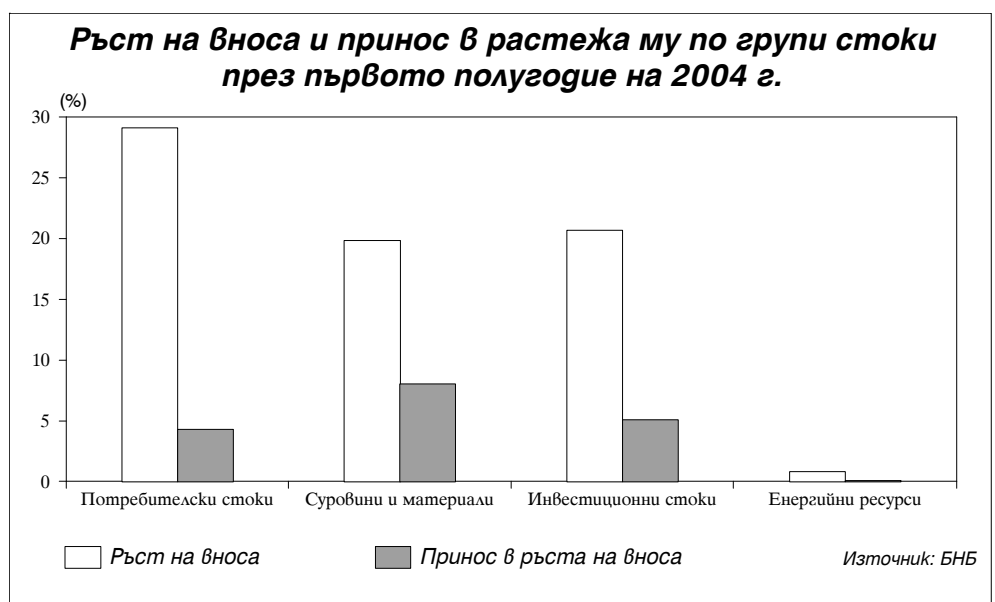
та. Износът за същия период възлезе на 3 613.1 млн. евро и се увеличи с 11.1%. Търговското салдо за периода е -1 302.6 млн. евро или 15.1% от БВП за полугодиято срещу 12% за същия период на

предходната година.

Основен принос (8%) за растежа на вноса имат суровините и материалите, които нарастват с 19.8%. Увеличението на този компонент се свързва основно с експортно ориентираното производство в страната. Например увеличеният с 89.6 млн. евро внос на чугун, желязо и стомана съответства на нарасналия с 89.5 млн. евро износ на същите стоки, като голямото увеличение се дължи и на високите цени на металите. От друга страна, по-слабото от традиционното увеличение на износа на грехи и обувки (с 54.9 млн. евро) рефлектира върху вноса на текстилни материали, където нарастването е само с 31 млн. евро. Вносът на инвестиционни стоки се увеличава с 20.7%, достига 1 350.9 млн. евро и има принос към нарастването на общия внос от 5.1%. Това се дължи на повишената инвестиционната активност в страната. Ръстът на инвестиционния внос кореспондира с регистрираните данни по националните сметки, където брутообразуването на основен капитал се увеличава с 16.9% в номинално изражение.

Очакванията за намаляване на динамиката на потребителските кредити и съответното забавяне на растежа на потребителския внос не се оправдаха през първото полугодие и едва ли ще се реализират през 2004г. Вносът на потребителски стоки продължава бързо да нараства (със 17%) и има принос към общия растеж от 4.3%. Сравнението с данните за БВП за полугодieto, където крайното потребление нараства номинално с 8.6%, още веднъж показва ориентиране на потреблението към вносни стоки. Повишеното вътрешно търсене основно се задоволява с внос на стоки без местни заместители (домакинско обзавеждане с ръст от 32.5%), но и на такива с местни аналози (лекарства и козметика с ръст от 43.2%). Вносът на автомобили нараства с 48.8 млн евро или 45.1%, което по-скоро се дължи на несъвършенство на методиката за оценяване на старите автомобили, тъй като броят на внесените коли намалява. Стойността им се определя на база мощност, което е много неточно. В началото на годината бяха променени коефициентите "стойност на киловат", което удвои основата за плащания по ДДС и доведе до внос на по-евтини като реална себестойност стари автомобили, а в същото време се отчетоха по-високи стойности на внос.

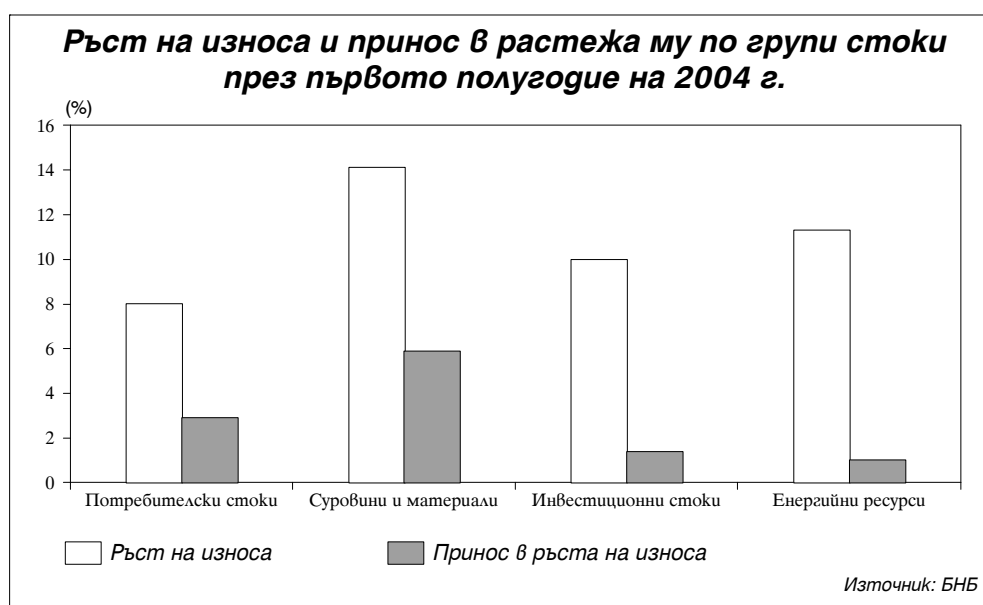
Ниският курс на щатския долар спрямо лева в сравнение с периода 1998-2002г. и 2003г., както и флуктуациите на цената на суровия петрол, също дават отражение върху вноса в страната. Вносът на енергийни ресурси се увеличи едва с 1% за шестте месеца на 2003г. Внесените количества суров петрол намаляват с 9.6%, докато средната цена на внасяния петрол се увеличава



4%. От друга страна се увеличават внесените количества природен газ с 16.4%, чиято цена е с 6% по-ниска от отчетената през полугодие то на 2003г. Значително се увеличават и внесените количества петролни продукти. Според изчисления на БНБ кумулативният ефект от промяната на цените на суровия петрол и природния газ за периода януари-юни се изразява в подобрене на търговското салдо от 2.1 млн. евро.

Ръстът на вноса на стоки в България е около 55% от БВП. В повечето страни от Централна Европа отношението внос/БВП е по-високо и в някои случаи достига до 65%. В процеса на приобщаване на страната към европейските пазари може да се очаква увеличаването на стокообмена да продължи. Намаляването на търговския дефицит ще зависи от конкурентоспособността на българските стоки и от привличането ПЧИ в експортно ориентирани отрасли.

Износът на България достигна 3613.1 млн. евро през първото полугодие и се увеличи с 11.1%



спрямо шестте месеца на 2003г. Продължи неблагоприятното за конкурентоспособността на българските стоки поевтиняване на щатския долар спрямо еврото и лева. Това е и една от причините за увеличаване на относителния дял на износа в евро до 63.6% или с 2.9 пункта повече спрямо първото полугодие на миналата година. От друга страна,

по-голямото външно търсене и повишаването международните цени на някои важни за българския износ стоки благоприятства износа. Именно този ценови ефект се отразява в нарастването с 14.1% на износа на суровини и материали, в това число увеличението на изнесените чугун, желязо и стомана с 89.5 млн. евро или 31.4% и цветни метали с 85.9 млн. евро или 36.3%. Един от рисковете за текущата сметка на платежния баланс през следващите години е при евентуален спад на тези цени да се регистрира и по-слаб износ на металургични продукти.

С по-ниски темпове от първото полугодие на 2003г. нараства износът на потребителски стоки. Това се дължи основно на най-голямата група стоки в българския износ, тази на дрехите и обувките, която нарасна със 7.7% при увеличение от 16% през същия период на 2003г. Възможно е това да се дължи на загуба на конкурентоспособност вследствие на повишаването на цената на труда в страната. Конкуренцията натиск от други страни с ниски разходи за труд ще се засили от началото на следващата година, когато ЕС ще премахне нетарифните си ограничения в търговията с Китай. Износът на храни е нараснал с 16%, а този на цигари с 40%. В същото време намалява стойността на изнесените лекарства, козметика и напитки. Износът на инвестиционни

стоки продължава да отбелязва значителен ръст - 10% спрямо предходната година. Нарастването на износа на машини, транспортни средства и друго оборудване е устойчива тенденция от 2002 г. насам. За разлика от текстилните продукти, това са стоки с по-висока добавена стойност и увеличаването на тяхното производство и реализиране на външните пазари е ключово за развитието икономиката на страната.

Износът на петролни продукти намалява с 43.4 хил. тона (4.1%), но поради по-високата им цена приходите от техния износ нарастват със 7 млн. евро спрямо същия период на 2003г. След спада на износа на електричество за Турция през предходната година, сега за шестмесечието на 2004г. се отчита увеличение от 42.2% или 24.5 млн. евро.

По-добрите темпове на растеж на развитите икономики и продължилото поскъпване на лева спрямо щатския долар са основни фактори, влияещи на динамиката на износа. България успява да увеличи износа си за ЕС(25) с 11.7%, както и за балканските страни с 22.1%. След като през 2003г. ръстът на износа за ЕС(15) беше 11.6%, то и през полугодие то на 2004г. темпът също остава висок - 10.6%. Над 80% от износа на България е насочен към ЕС(25) и балканските страни и едва 4% към САЩ, 1.4% към Русия и 5% към Азия. Личи ясна ориентация на българските износители към европейския регион и тази тенденция се засилва. Това е нормално с оглед приобщаването на страната към европейските пазари, но в същото време се превръща в силна зависимост от условията на пазарите на стария континент. Водещо място сред търговските ни партньори заемат Германия (10.8% от износа и 14% от вноса), Италия (13.5% дял в износа и 10.1% във вноса) и Гърция (11% от износа и 6.4% от вноса). Търговският дефицит на страната при стокообмена с Русия и Украйна възлиза на 817.3 млн. евро и е със 136.9 млн. евро повече в сравнение с шестте месеца на предходната година, а този с Китай възлиза на 142.5 млн. евро и съответно се увеличава със 72.4 млн. евро.

До края на 2004г. се очаква темповете на растеж, както на износа, така и на вноса на стоки да надхвърлят 15% и това да има негативен ефект върху текущата сметка на страната. Препоставките за растеж на износа са подобряването на конкурентността на българските стоки, благоприятните цени на международните пазари, повишеното външно търсене и очакванията за стабилизиране на щатската валута спрямо еврото. В същото време вносът ще бъде силен, като факторите за това ще продължат да бъдат високата кредитна и инвестиционна активност в страната, както и нуждата от материали за експортно ориентираното производство.

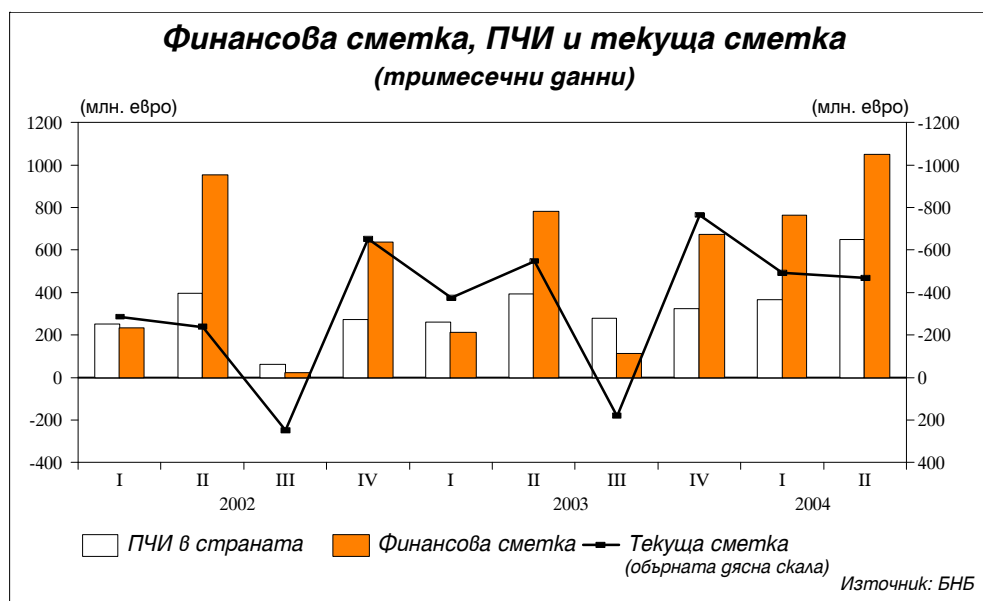
Нетните приходи от услуги за периода януари - юни 2004 г. възлизат на 173.8 млн. евро и са с 93 млн. евро повече спрямо същия период на предходната година. Важен фактор за ограничаване дефицита по текущата сметка е ръстът на приходите от туризъм, който за първото полугодие е 25% спрямо същия период на предходната година и постъпленията достигнаха 646.3 млн. евро, а салдото по статията достигна 305.8 млн. евро. Броят на туристите, посетили България, се увеличава с 20%. Разходите, направени от български туристи в чужбина, се увеличават с 68 млн. евро, като достигат 340.5 млн. евро. Нетните разходи за транспортни услуги са 151.2 млн. евро при 107 млн. евро за съответния период на 2003г. Високата динамика на транспортни услуги и негативното им салдо се дължат на пряката им връзка със стоковата търговия, където се наблюдават високи темпове на растеж. И през 2004г. услугите, и в частност туризма, ще про-

гължат да бъдат основни източници на приходи и ще покриват над 20% от търговския дефицит.

На фона на влошеното търговско салдо се наблюдава подобрене на салдата на статиите доход, текущи трансфери и услуги. Паричните преводи на работещи в чужбина българи, приходите от туризъм, както и по-малките суми изплатени дивиденди компенсират част от увеличения търговски дефицит.

През последните години салдото по статията доход е отрицателна. Предпоставка за това е увеличаването на чуждата собственост в страната, водещо до ръст на изплащаните лихви по вътрешнофирмени заеми и дивидентите към чуждестранни собственици, което се случи и през първото полугодие на 2003г. За шестмесечието на 2004г. нямаше големи плащания и салдото по статията доход се подобри, но остана отрицателно в размер на 169.2 млн. евро. Намалването на кредитната част на статията с 16.1 млн. евро отчасти се дължи на все още ниските нива на международните лихви.

Осеаем положителен ефект върху салдото на текущата сметка има по линия на текущите трансфери, основно поради големия ръст от 35% или 93 млн. евро на частните трансфери, които достигат 361 млн. евро за полугодие на 2004г. Притокът на средства от предприемаческите програми на ЕС е 46.4 млн. евро и остава на нивата от предходната година. Нетните текущи трансфери продължават да покриват над 25% от търговския дефицит, но от друга страна стимулират вноса, предимно на потребителски стоки.



За разглеждания период финансовата сметка беше положителна в размер на 1 469.6 млн. евро и нараства спрямо същия период на 2003 г. с 476.6 млн. евро. Основна причина за това подобрене беше увеличението на получените кредити за нефинансовия сектор от чужбина, както и на увеличаването на депозитите на

нерезиденти в български търговски банки. Причината за нарасналите потоци по финансовата сметка са все още ниските нива на външните лихви.

През полугодие на 2004г. портфейлните инвестиции на резидентите в чужбина се увеличават с 48.6 млн. евро основно поради увеличението на портфейлните инвестиции на българските търговските банки.

През юни намаля размерът на притежаваните от резиденти брейди и глобални облигации, емитирани от правителството. Това е основен фактор за увеличаването на портфейлните инвестиции - пасиви с 9 млн. евро през първото полугодие. Активите във валутни депозити на търгов-

ските банки в чужбина се увеличават с 235.9 млн. евро за периода, но това се дължи изцяло на преведените суми във връзка със сделката с „Мобилтел“ (180 млн. евро) и получен синдикирен заем (75 млн. евро). Дори като се изключат тези транзакции, тенденцията от последните две години за намаляване на депозитите в чужбина, започва да затихва през 2004г. Най-голям принос в положителното салдо на финансовата сметка има перото други инвестиции - пасиви, които нарастват със 768.6 млн. евро. Този ръст се дължи на нарастването на всички компоненти без гържавно управление. Депозитите на нерезиденти в страната достигат 229.7 млн. евро, нетно получените кредити от частния нефинансов сектор по финансови заеми възлизат на 310.6 млн. евро, увеличават се и задълженията на търговските банки със 143 млн. евро. Тези финансови потоци към страната увеличават обема си в сравнение с предходната година и ще запазят посоката си в средносрочен период, тъй като не се очаква значителна промяна в лихвения диференциал между България и ЕС или САЩ, както и поради високата инвестиционна и кредитна активност в страната.

След като през 2003г. България успя да привлече 253.9 млн. евро преки чуждестранни инвестиции и се нареди сред най-атрактивните страни в Централна и Източна Европа, то и през първото полугодие на 2004г. тази тенденция продължава. За разглеждания период ПЧИ възлизат на стойност 978.6 млн. евро и покриват изцяло дефицита по текущата сметка. От приватизация са постъпили 242.9 млн. евро, като тази сума включва продажбата на БТК. Увеличаването на капитала на БТК ЕАД е отчетено като нарастване на дяловия капитал от неприватизационни сделки. До края на годината се очакват постъпления от приватизацията на електроразпределителните дружества в размер на 690 млн. евро, при което се прогнозира общият размер на ПЧИ в страната да надхвърли 2 млрд. евро. По предварителни данни реинвестираната печалба в страната се увеличава спрямо шестте месеца на предходната година с 19.7 млн. евро. По страни най-много инвестиции са привлечени от Австрия, Холандия и Люксембург. Тук следва да се отбележи, че увеличаването на чуждата собственост в страната води до ръст на изтичащите лихви и дивиденди по вътрешнофирмени заеми към чуждестранни собственици (голям процент от ПЧИ по същество са вътрешнофирмени кредити). Също така в близко бъдеще е нормално да се очаква акумулирането на значителни изходящи инвестиционни потоци от страната.

За първото полугодие на 2004г. общият баланс на страната е положителен в размер на 749.1 млн. евро и резервите на БНБ нараснаха със 782.8 млн. евро. Въпреки по-високия внос на стоки и услуги в страната, отношението валутни резерви на БНБ/внос достигна 6 млн. и се подобри, сравнено с 5.6 млн. за същия период на 2003 г. От началото на годината нетните задължения на България към МВФ се увеличават с 13.9 млн. евро, а тези към Световната банка - с 19.8 млн. евро. □

ВИСОК РЪСТ НА КРЕДИТИТЕ ЗА НЕПРАВИТЕЛСТВЕНИЯ СЕКТОР НА ИКОНОМИКАТА

През първата половина на 2004г. финансовата система е една от най-динамично развиващите се в страната. Според данни на НСИ финансовите услуги отбелязват най-висок реален растеж от всички сектори на икономиката в размер на 17.4%. Сред основните фактори, допринесли за това развитие са както макроикономическата стабилност и устойчив растеж в страната, така и приключилата приватизация и нарасналата конкуренция в отрасъла.

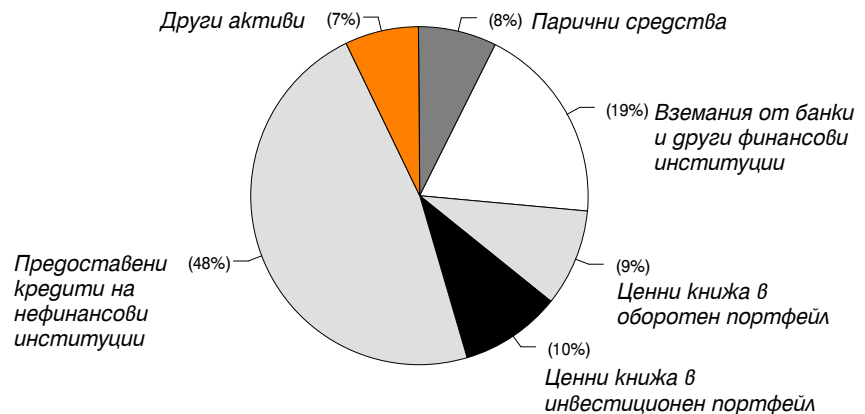
Банковата система увеличи активите си с 4735 млн. лв. (30.8%) и в края на юни те достигнаха 20096 млн. лв. Като основна тенденция в развитието на банковата система се очертава нарастването на кредитната активност на търговските банки. Делът на кредитите, предоставени на нефинансови институции и други клиенти от общата стойност на активите на банките, достигна 54.2% (47.5% в края на юни 2003г.), а като процент от БВП достигна 30.2% (22.1% в края на юни 2003г.). Кредитната експанзия на банковата система расте със значителни размери и докато доскоро се поставяше въпроса за търсене на мерки за увеличаване на кредитите в икономиката с цел стимулиране и увеличаване на икономическия растеж, сега се поставя въпроса за търсене на мерки за охлаждане на кредитната активност, поради увеличаването на дефицита по текущата сметка.

Един от факторите, обуславящи високия ръст на кредитите за неправителствения сектор са ниските лихвени проценти на международните пазари, което стимулираше търговските банки да реструктурират своите активи с цел получаване на по-висока доходност - едно типично пазарно поведение за оптимизиране и получаване на желаните доходи. Освен това постигнатата макроикономическа стабилност и устойчив икономически растеж, както и подобрените условия за бизнес през последните години, намалиха кредитния риск в страната и стимулираха търговските банки да увеличат кредитната си активност към икономическите агенти у нас. Силно активизиране в последно време се наблюдава и на пазара за недвижими имоти, които за момента са добра перспектива за инвестиране и това води до повишено търсене на жилищни кредити. Присъединяването на България към ЕС и интегрирането на местния пазар към единния европейски пазар налага на българските производители да се съобразяват с производствените и качествени стандарти, приети в ЕС. За тази цел част от предприятията ще трябва да инвестират в ново оборудване и технологии. Съществува възможност такива проекти да се финансират от различните предприятие-фондове, но дори и в този случай много от фирмите ще трябва да използват заемно финансиране, за да осъществят инвестиционните си проекти.

Най-бързо растат жилищните ипотечни кредити, които са удвоили своя обем през последните дванадесет месеца. Банките предпочитат да отпускат ипотечни кредити, тъй като потенциалът на този пазар е голям, а и тяхното обезпечение се разглежда като най-сигурно. Значително се увеличават и потребителските кредити (с 952.3 млн. лв.), но се наблюдава постепенно забавяне на техния темп на прираст.

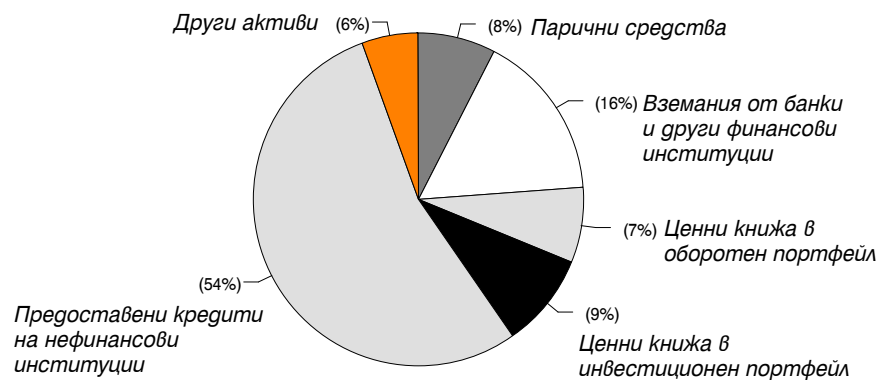
Предприетите мерки от БНБ и правителството за ограничаването на кредитирането се изразяват в изтегляне на фискалния резерв от търговските банки, въвеждане на кредитен регистър⁹ за кредити под 10 хил. лв. и анонсиране и въвеждане на някои допълнителни нормативни изисквания, насочени към ограничаването на кредитния ръст на банките: разширяване на депозитната база за начисляване на минималните задължителни резерви, като в депозитната база се включват и привлечените средства с първоначален падеж над две години, върху които трябва да се начисляват 4% минимални задължителни резерви¹⁰; засилване

Структура на активите на търговските банки към 31.06.2003 г.



Източник: БНБ

Структура на активите на търговските банки към 31.06.2004 г.



Източник: БНБ

на надзора върху отпускането на кредити, определяни като големи експозиции; класифицирането на рисковите експозиции в четири, вместо в пет групи, при което експозиции, които не са обслужвани повече от 90 дни трябва да се класифицират като „необслужвани“ със съответно стоп-процентова провизиране върху съответната рискова експозиция.

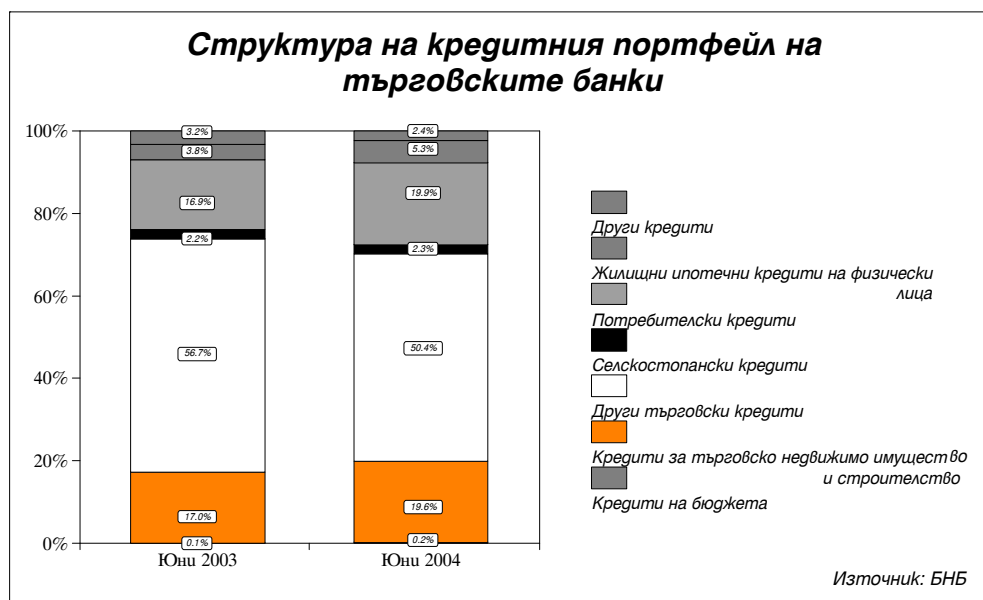
Някои от мерките бяха приложени още през април 2004г. и се наблюдава известно забавяне на темпа на прираст на кредитите през последните два месеца от първата половина на 2004г. и до изтегляне на ликвидност от банковата система. Търговските банки започнаха да продават ДЦК от оборотния си портфейл, за да си осигурят необходимата ликвидност, като през май и юни инвестициите в оборотен портфейл намаляха със 154.4 млн. лв. Това доведе и до покачване на ОЛП

⁹ Кредитният регистър ще дава информация за всеки длъжник на банковата система и посредством него банките ще могат да обменят и получават кредитна информация за потенциалните кредитополучатели.

¹⁰ Промяната в базата за изчисляване на минималните задължителни резерви влиза в сила от 1 юли 2004г. От 1 октомври се предвижда още една промяна, касаеща касовите наличности на търговските банки.

с 2.86 и 3.84% (съответно през май и юни) в резултат на намаленото търсене на ДЦК. През май чувствително се повиши и лихвения процент на межубанковия пазар. Изтеглянето на депозитите на правителството от търговските банки през май съвпадна и с крайния срок за плащането на данък общ доход, което допълнително усили ефекта от предприетите мерки.

Все пак, има основания да се счита, че предприетите мерки за ограничаване ръста на кредитирането у нас сами по себе си едва ли ще доведат до значително подобряване на търговския баланс на страната. Потребителските стоки не представляват толкова голям дял във вноса като дела на суровините и материалите и инвестиционните стоки. Освен това, напоследък се наблюдава изключително бързо разрастване на дейността на лизинговите къщи, които често са свързани с големите вериги магазини, предлагащи изключително вносни стоки. Тъй като спрямо тяхната дейност на този етап не са разработени ограничителни мерки, ефектът от ограниченията за банките върху крайното потребление на внос ще бъде частичен. Търговските банки, от своя страна, ще бъдат принудени да ревизират кредитната си политика в условията на ограничена ликвидност и действително ще трябва да намалят размера на новоотпусканите заеми. Евентуалното намаление на размера на предоставяните кредити може да се отрази и на отпусканите корпоративни и жилищни заеми, което от своя страна би могло да повлияе на инвестиционната активност. Обезпеченията по корпоративните и ипотечните кредити понякога са със сравнително ниска ликвидност и евентуалната неплатежоспособност на заемополучателя може да създаде временни ликвидни затруднения на банката кредитор. Евентуален риск върху стабилността на банковата система може да възникне и при рязка промяна на цените на недвижимите имоти, които обикновено се използват за обезпечение при тези видове кредити



Продължаващото нарастване на предоставяните кредити през полугодieto на 2004г. не води до влошаване на кредитните портфейли на банките. В края на март 2004г. 92.99% от рисковите експозиции на банките са редовни (90.96% през март 2003г.). Класифицираните като загуба експозиции са 2.48% (2.73% през

март 2003г.). В резултат от направените промени в Наредба №9 на БНБ през втората половина на 2003г., кредитните портфейли на търговските банки се подобриха, въпреки кредитната експанзия.

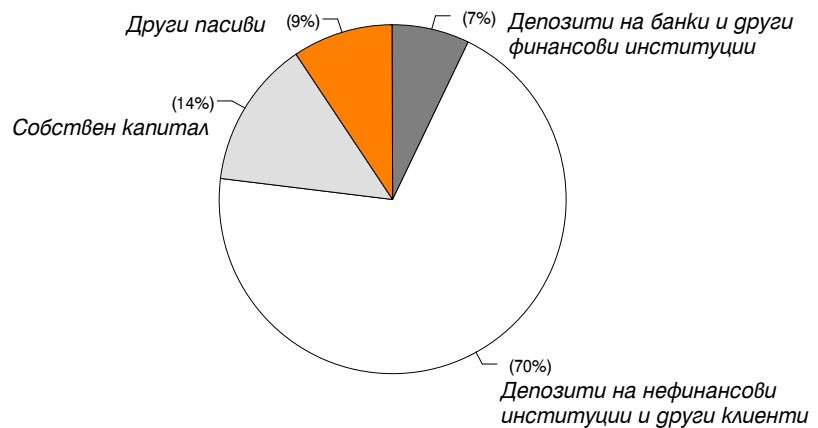
Капиталовата адекватност продължава да бъде над изискваната в Наредба № 8 на БНБ. Показателят за общата капиталова адекватност в края на март 2004г. достигна до 21.28% (24.32% в края на март 2003г.). Забелязва се една тенденция на постоянно намаляване на този показател,

поради увеличената кредитна активност на търговските банки и увеличаването на рисковия компонент на активите с темп, по-голям от капиталовата база.

В края на март 2004г. показателят за първична ликвидност е малко по-висок (9.87%) в сравнение с края на март 2003г. Вероятна причина за по-високата първична ликвидност в края на първото тримесечие на 2004г. е обявеното намерение на правителството за изтегляне на депозита от търговските банки. В същото време показателят за вторична ликвидност е по-нисък (24.64% срещу 27.12% към март 2004г.), което е резултат от намаляването на инвестициите в оборотния портфейл на търговските банки.

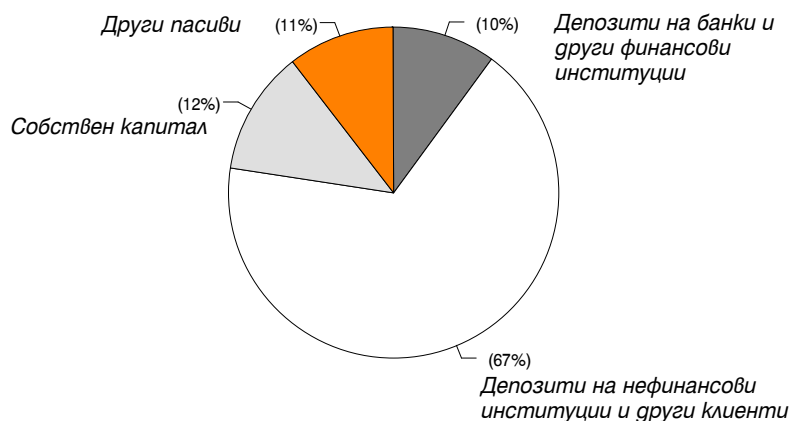
В пасивите на търговските банки намалява дела на депозитите на нефинансови институции и други клиенти с 2.42 процентни пункта за сметка на увеличение на дела на депозитите на банки и други финансови институции (с 2.9 процентни пункта). Въпреки че представените депозити на нефинансови институции и други клиенти към края на юни 2004г. са с 26.3% повече в сравнение с юни 2003г., техният ръст изостава от ръста на активите. Търговските банки успяват да привлекат значителен размер срочни депозити от други банки (те нарастват с 642.6 млн. лв. в сравнение с юни 2003г.), за да финансират нарасналата си кредитна активност. Въпреки че търговските банки са увеличили своите депозити в чуждестранни банки с 552.8 млн. лв.¹¹, техните нетни чуждестранни активи са намалели със 180.2 млн. лв. поради големия размер на привлечените депозити от чужбина. Освен това търговските банки

Структура на пасивите на търговските банки към 31.06.2003 г.



Източник: БНБ

Структура на пасивите на търговските банки към 31.06.2004 г.



Източник: БНБ

¹¹ По данни от Аналитичната отчетност на търговските банки.

увеличават своите заеми от международни финансови институции. През юни "Райфайзенбанк" успя да получи синдикиран заем в размер на 75 млн. евро, а някои банки имат споразумения за кредитни линии с Европейската банка за възстановяване и развитие и др.

Показатели за концентрацията в банковия сектор

	VI.2000	VI.2001	VI.2002	VI.2003	VI.2004
Банкови активи					
Индекс на Херфингал	0.11	0.09	0.08	0.08	0.07
Коефициент на концентрация (%)	55.2	51.4	49.9	47.00	43.83
Предоставени кредити на нефинансови институции и други клиенти					
Индекс на Херфингал	0.08	0.07	0.07	0.07	0.07
Коефициент на концентрация (%)	43.6	41.3	41.6	44.08	42.42
Депозити от нефинансови институции и други клиенти					
Индекс на Херфингал	0.13	0.11	0.10	0.09	0.08
Коефициент на концентрация (%)	62.2	58.2	55.8	53.07	48.67

Източник: J. Miller, S. Petranov - „Banking in the Bulgarian Economy“, БНБ, 1996 г., БНБ, АИАП

Конкуренцията в банковия сектор през първата половина на 2004г. се засилва. Коефициентите на концентрация и индексите на Херфингал, изчислени по отношение на банковите активи и депозитите, намаляват. Конкуренцията по отношение на депозитите ще се засилва в бъдеще, предвид нуждата от повече привлечени ресурси за отпускането на нови кредити. Коефициентът на концентрация, изчислен по отношение на кредитите, също спада в сравнение с юни 2003г., но все още остава сравнително висок. Причината за това е активизирането на кредитната дейност на по-големите банки, които до скоро водеха по-консервативна кредитна политика.

Показатели за рентабилност на банковата система*

(% от средните активи)	VI.2001	VI.2002	VI.2003	VI.2004
Нетна печалба	3.85	2.13	2.95	1.4
Оперативна печалба	4.62	2.61	3.55	1.8
Нетен лихвен доход	4.37	3.84	4.67	3.1
Нелихвени разходи	4.72	4.31	4.47	2.5
Валутна преоценка	0.66	0.15	0.25	0.0

* На годишна база

Източник: БНБ, АИАП

Финансовото състояние на банковата система през първата половина на 2004 г. остава стабилно. Нетната печалба за шестмесечието нараства с 2.6% спрямо същия период на предходната година и достига до 224 млн. лв. В трите най-големи банки е съсредоточена повече от половината печалба на банковия сектор (51.6% срещу 57.5% в края на юни 2003г.). Показателите за рентабилност като цяло се подобряват в края на първата половина на 2004г. Показателят нетен лихвен доход/средна стойност на балансовите активи се увеличава, което е свидетелство за доброто

управление на привлечените ресурси с цел оптимизиране на печалбата. Намалява отношението нелихвени разходи/средна стойност на балансовите активи, което показва подобрене в управлението на оперативните разходи.

Анализът на структурата на оперативната печалба показва, че големите банки са по-рентабилни от малките. Оперативните разходи при малките банки са твърде големи. Показателят нелихвени разходи/оперативна печалба е най-голям при малките банки - 200.7%. Евентуалната консолидация на малките банки би довела до подобряване на рентабилността им и възможността им по-лесно да се справят с конкуренцията в сектора.

Отношение между компонентите на оперативната печалба и оперативната печалба на банките от първа, втора и трета група към 30.06.2004 г.

	<i>Група I</i>	<i>Група II</i>	<i>Група III</i>
<i>Нетен доход от лихви и дивиденди</i>	94.1%	194.1%	86.9%
<i>Нетни кредитни провизии</i>	-7.0%	-36.0%	8.0%
<i>Печалба/загуба от оборотен портфейл</i>	3.7%	16.1%	-2.1%
<i>Печалба/загуба от инвестиции за продажба</i>	2.5%	1.8%	0.1%
<i>Печалба/загуба от инвестиции до падеж</i>	0.9%	-0.2%	0.0%
<i>Други нелихвени приходи</i>	37.6%	95.9%	44.4%
<i>Нелихвени разходи</i>	-72.2%	-200.7%	-80.4%

* знак „+“ означава положителен принос към печалбата, а знак „-“ отрицателен

Източник: БНБ, АИАП

През първата половина на 2004г. небанковите финансови институции също се развиват динамично и стабилно. Всички показатели, характеризиращи дялбачината на финансовото посредничество на отделните финансови посредници се подобряват. Пазарната капитализация се повишава до 7.3% срещу 5.2% в края на юни 2003г. Застрахователното проникване в края на юни 2004г. достига до 2.2% (1.99% в края на юни 2003г.). Значителен ръст показват и пенсионните фондове като показателите активи на пенсионните фондове към БВП и брутните национални спестявания достигат до 1.7 и 11.5% (съответно 1.2 и 10.1% в края на юни 2003г.). Въпреки нарастващата роля на финансовите небанкови посредници през последните две години, финансовата система остава доминирана от банковата система. Причината за това не е липсата на законова регламентация или стимули за развитието на тези финансови посредници, а сравнително скорошното възникване и участие на тези финансови посредници в преразпределението на финансовото богатство в икономиката.

Общата стойност на акумулираните активи във всички пенсионни фондове в края на юни 2004г. възлиза на 615.4 млн. лв., което представлява нарастване с 50.5% спрямо същия период на предходната година. С най-висок темп нарастват активите на универсалните фондове (със 124% спрямо юни 2003г.), които достигат 167.3 млн. лв. в края на юни 2004г. В тези фондове се осигуряват 1.68 млн. души (70.9% от осигуряващите се в пенсионните фондове) и това, заедно с увеличената вноска¹² през 2004г., са причините за бързите темпове на нарастване на натрупани-

Дълбочина на финансовото посредничество, процент от БВП

	XII.2001	VI.2002	XII.2002	VI.2003	XII.2003	VI.2004
Активи на банките	41.13%	39.90%	45.04%	46.46%	50.34%	55.75%
Активи в пенсионните фондове	0.63%	0.76%	1.03%	1.24%	1.48%	1.71%
Застрахователни премии	1.61%	1.71%	1.90%	1.99%	1.94%	2.20%
Пазарна капитализация на пазара на акции	3.72%	4.14%	4.25%	5.22%	7.82%	7.30%

Източник: БНБ, КФН, АИАП, БФБ-София

те средства по партидите на осигуряващите се. В професионалните фондове се акумулират 167.7 млн. лв. (119.4 млн. лв. в края на юни 2003г.), а най-много ресурси се натрупват в доброволните пенсионни фондове - 280.4 млн. лв. (214.8 млн. лв. в края на юни 2003г.). Концентрацията на активите при всички видове пенсионни фондове се промени незначително и все още остава твърде висока. Все още не се наблюдават очакваните ефекти от реструктурирането на пенсионноосигурителния пазар - вливането на „Българско пенсионноосигурително дружество“ в пенсионноосигурителната компания „Доверие“ през първата половина на 2003г. и лицензирането на дружеството „ДЗИ-Пенсионно осигуряване“ в края на 2003г. Четирите най-големи фонда при доброволните¹³ и универсалните¹⁴ фондове управляват около 90% от активите, докато при професионалните¹⁵ фондове този процент е 91.9%.

През първата половина на 2004г. продължава тенденцията на диверсификация на портфейлите на пенсионните фондове в рамките на законовите ограничения. Все още пенсионните фондове не инвестират в чужбина, като причина за това са ниските лихвени равнища на международните пазари. Пенсионните фондове инвестират на местния пазар и успяват да осигурят по-висока доходност. Наблюдава се намаление на инвестициите в ДЦК, които при универсалните фондове намаляват до 65.3% (73.3% в края на юни 2003г.). Професионалните фондове запазват на почти същото ниво инвестициите в ДЦК (68.6% в края на юни 2004г.) в сравнение с юни 2003г., но се наблюдава намаление на дела на тези инвестиции в портфейлите им в края на второто тримесечие спрямо първото тримесечие на 2004г. Възможна причина за това е намаляването на цените на ДЦК през май 2004г, което бе резултат от предприетите мерки от правителството и БНБ за изтеглянето на ликвидност от търговските банки. Спадането на цените на ДЦК се отрази на доходността на пенсионните фондове през май, но това не е обезпокояващ факт, тъй като пенсионните фондове са дългосрочни инвеститори и е важно развитието им и реализираната доходност в по-дългосрочен период.

Намаляват и инвестициите в банкови депозити за сметка на увеличение на инвестициите в ценни книжа, приети за търговия на регулираните пазари. Универсалните и професионалните фондове в края на юни 2004г. инвестират съответно 19.4 и 16.8% в акции, корпоративни облигации и ипотечни облигации. Участието на тези дългосрочни инвеститори на местния капиталов пазар

¹² През 2004г. вноската в универсалните пенсионни фондове се увеличи от 2 на 3%.

¹³ ДПФ „Доверие“, ДПФ „Алианс България“, ДПФ „Ай Ен Джи“ и ДПФ „Лукойл-Гранит България“

¹⁴ УПФ „Доверие“, ЗУПФ „Алианс България“, УПФ „Ай Ен Джи“ и УПФ „Съгласие“.

¹⁵ ППФ „Доверие“, ППФ „Алианс България“, ППФ „Съгласие“ и ППФ „Лукойл-Гранит България“

се отразява благоприятно на неговото развитие.

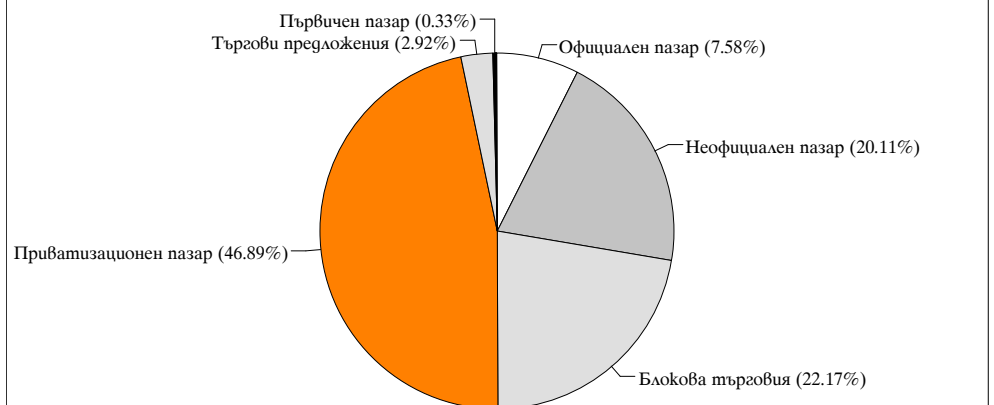
Очакванията за развитието на пенсионните фондове са за по-нататъшно бързо акумулиране на ресурси, най-вече при универсалните пенсионни фондове, и съответно нарастване на проникването на пенсионноосигурителния пазар (около 2% от БВП).

Застрахователните дружества през първото полугодие на 2004г. продължават възходящата тенденция и реализират брутен премиен приход в размер на 372.5 млн. лв. (увеличение с 22.4% в сравнение с юни 2003г.). Трябва да се отбележи, че ръст реализират не само застрахователните дружества от общозастрахователния бранш (20.6% на годишна база), но и от животозастрахователния бранш - 38.6%. След значителния спад на реализираните премии и изплатените суми през 2003г., в резултат на схемите за избягване на данъците върху доходите, прилагани през 2002г., животозастрахователните дружества се съвземат.

Концентрацията при общозастрахователния бранш намалява към края на юни 2004г., докато при животозастрахователния бранш се увеличава, но почти незначително. Четирите най-големи дружества в животозастрахователния бранш притежават 78.6% (78.4% в края на юни 2003г.). През този период се наблюдава преразпределение на пазарните позиции на двете застрахователни дружества „ДЗИ“ и „Алианц България“, като второто застрахователно дружество поема водещата позиция. При общозастрахователния бранш четирите най-големи дружества притежават 62.6% от премиения приход (68.7% в края на юни 2003г.). Индексът на Херфингал показва сходна динамика с коефициента на концентрация и при двата бранша.

Капиталовият пазар се развива динамично и стабилно през първата половина на 2004г., продължавайки очертаната тенденция на възходящо развитие през последните три години. Оборътът от търговията с ценни книжа на Българска фондова борса (БФБ) достига до 428.7 млн. лв. или нараства с 8.4% спрямо същия период на м.г. Увеличението на реализирания оборот през първото полугодие на 2004г. се дължи не толкова на приватизация и блокова търговия както бе през първата половина на 2003г., колкото на извънблоковите сделки и по-конкретно на оборота на неофициалния пазар (195.9 млн. лв. или 45.7% от общия оборот на БФБ). Всички сегменти на неофициалния пазар регистрираха значително увеличение на оборотите, като съществено бе увеличението на търговията на неофициалния пазар на облигации (с 510% до 29.9 млн. лв.). През 2004г. бяха регистрирани за вторична търговия нови емисии корпоративни облигации - „Райфайзенбанк“ (32.104 млн. щ.г.) и вто-

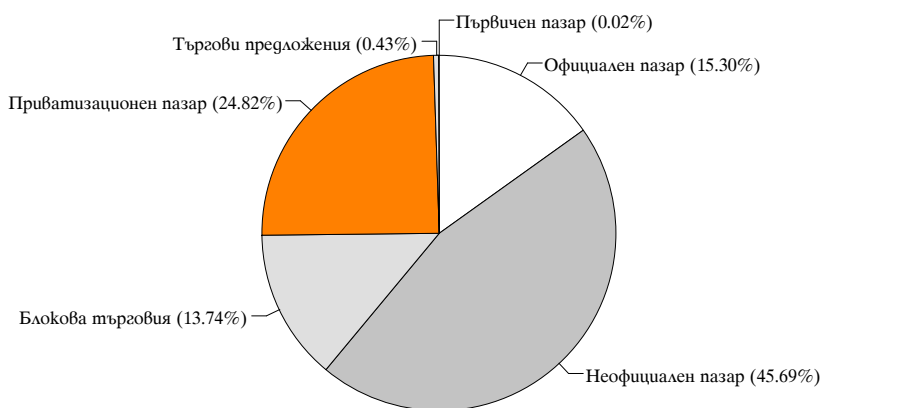
Структура на реализирания оборот на БФБ през първата половина на 2003 г.



Източник: Българска фондова борса - София

регистрираха значително увеличение на оборотите, като съществено бе увеличението на търговията на неофициалния пазар на облигации (с 510% до 29.9 млн. лв.). През 2004г. бяха регистрирани за вторична търговия нови емисии корпоративни облигации - „Райфайзенбанк“ (32.104 млн. щ.г.) и вто-

Структура на реализирания оборот на БФБ през първата половина на 2004 г.



Източник: Българска фондова борса - София

рата емисия на „Ти Би Ай кредит“ (8 млн. лв.). Тези емисии бяха частно пласирани, след което бяха регистрирани на борсата за търговия. Стратегията за първоначално частно пласиране на ценните книжа и последващата регистрация е предпочитана с цел успешното реализиране на емисиите.

Съществен принос за нарастването на оборота на БФБ имаха и компенсаторните инструменти. Активизирането на търговията с компенсаторни инструменти и инвестиционни бонове бе обусловено от възможностите за участие с тези платежни инструменти в приватизацията при обявените публични търгове. През 2004г БФБ започва да организира централизиран публичен търг за продажба на акции, собственост на държавата, и неприсъствени публични търгове за продажба на дялове в дружества с ограничена отговорност. Търсенето и цените на компенсаторните инструменти и инвестиционните бонове се влияеха в голяма степен от провеждането на публичните търгове. В началото на годината цените на компенсаторните инструменти се движеха около 21-22% от номинала, след което започнаха да се повишават и през март и април достигнаха до 24-25% от номинала. Изтъргуваният обем компенсаторни инструменти при извънблоковата търговия през първата половина на 2004г. достигна до 66 млн. лв. (40.3 млн. лв. към юни 2003г.), докато на блоковия сегмент бяха регистрирани сделки на обща стойност 33.5 млн. лв. (43.3 млн. лв. към юни 2003г.).

Динамика на официалния борсов индекс SOFIX



Източник: Българска Фондова Борса - София

Официалният борсов индекс SOFIX достигна нова рекордна стойност през 2004г. (506.71 пункта на 30 юни). В края на юни 2004г. индексът отбеляза годишен растеж от 81.2% (11.5% спрямо края на 2003г.) в резултат от бума в цените на дружествата, влизащи в изчисляването на индекса. През шестте месеца на

2004г. най-голям растеж отбелязват акциите на „Благоевград БТ“ (78.5%), „Неохим“ (55.9%), ЦКБ (55.4%) и „Булгартабак холдинг“ (39.6%), изпреварвайки значително растежът на SOFIX.

Въпреки подобряването на всички показатели, характеризиращи развитието на капиталовия пазар в България, ролята му във финансовата система е малка. Все още той не може да отговори на изискванията на една функционираща пазарна икономика. □

ПОВИШЕН МЕЖДУНАРОДЕН РЕЙТИНГ НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА

Доверието в българската икономика продължи да се подобрява през 2004г. Кредитният рейтинг на страната бе повишен от три рейтингови агенции. На 24 юни 2004г. България получи първия си инвестиционен рейтинг от S&P's (BBB-), а агенцията оцени като стабилна перспективата пред развитието на българската икономика. Другите две кредитни агенции, Fitch и JCRA, също ревизираха нагоре своите оценки на кредитния риск в страната през август, като Fitch също за първи път публикува оценка на инвестиционния риск в България от BBB- и стабилна перспектива пред развитието на икономиката. JCRA ревизира своята оценка до BBB- с положителна перспектива за развитие на нашата икономика. Подобрените оценки на международните кредитни агенции за кредитния и инвестиционен риск в страната се дължат както на факта, че в страната е постигнат съществен напредък в политическите, икономически и бюджетни реформи, целящи приемането на страната за пълноправен член на Европейския съюз (ЕС), но и на това, че България успешно изпълнява два от четирите Маастрихтски критерии¹⁶, независимо че към настоящия момент това не се изисква от страната. Повишените кредитни рейтинги без съмнение отразяват и успешното приключване на преговорите на страната, тъй като през юни 2004г. България затвори под условие и последните четири преговорни глави¹⁷.

Кредитен рейтинг на Fitch и JCRA

Агенция		Fitch		JCRA		
Държава	рейтинг	перспектива	дата	рейтинг	перспектива	дата
България	BBB-	стабилна	4 август 2004г.	BBB-	положителна	11 Август 2004г.
Хърватска	BBB	положителна	8 юли 2003г.			
Кипър	A+	положителна	04 Ноември 2003г.			
Чехия	A-	стабилна	20 Юни 2003г.	A	стабилна	01 Май 2003г.
Естония	A	положителна	07 Юли 2004г.			
Унгария	A-	негативна	15 Юли 2003г.	A+	стабилна	22 Март 2004г.
Латвия	A-	положителна	07 Юли 2004г.			
Литва	A-	положителна	07 Юли 2004г.			
Малта	A	положителна	04 Ноември 2003г.			
Полша	BBB+	стабилна	06 Май 2004г.	A-	стабилна	08 Май 2003г.
Румъния	BB	положителна	23 Август 2004г.	BB	положителна	17 Декември 2003г.
Словакия	BBB+	положителна	22 Януари 2004г.	A-	стабилна	19 Април 2004г.
Словения	AA-	положителна	07 Юли 2004г.			
Турция	B+	положителна	25 Август 2004г.			

Източник: МФ, Fitch, JCRA

¹⁶ Без дългосрочни лихвени проценти и ценова стабилност.

¹⁷ Глава 6 „Конкуренция“, Глава 7 „Селско стопанство“, Глава 21 „Регионална политика“ и Глава 29 „Бюджетни и финансови въпроси“.

Подобрените перспективи пред развитието на българската икономика, свързани както с предстоящото членство на страната в ЕС, така и с постигнатата макроикономическа стабилност и условия за бъдещо развитие намират отражение и в степента на бизнессътрудничеството и дълбочината на бизнес връзките между България, от една страна и европейските страни, от друга.

Български фирми с чуждестранно участие към септември 2004 г.

Държава	към септември 2004 г.		През 2004 г.	
	бр.	%	бр.	%
Нови страни-членки	730	22.3	40	17.9
Чешка Република	77	10.5	5	12.5
Естония	5	0.7	0	0.0
Унгария	61	8.4	3	7.5
Латвия	4	0.5	0	0.0
Литва	1	0.1	0	0.0
Полша	20	2.7	1	2.5
Словакия	17	2.3	0	0.0
Словения	10	1.4	1	2.5
Малта	16	2.2	2	5.0
Кипър	519	71.1	28	70.0
ЕС-15	2299	70.3	166	74.1
Австрия	323	14.0	24	18.8
Белгия	51	2.2	3	0.0
Дания	44	1.9	9	6.3
Германия	450	19.6	19	18.8
Гърция	322	14.0	28	6.3
Ирландия (ЕЙРЕ)	28	1.2	0	0.0
Италия	261	11.4	26	6.3
Люксембург	74	3.2	7	3.1
Испания	47	2.0	6	0.0
Швеция	20	0.9	1	3.1
Великобритания	272	11.8	12	0.0
Нидерландия	236	10.3	19	9.4
Финландия	11	0.5	1	0.0
Франция	135	5.9	7	3.1
Португалия	25	1.1	4	0.0
Други	240	7.3	18	8.0
Румъния	25	10.4	7	38.9
Турция	133	55.4	10	55.6
Хърватско	6	2.5	0	0.0
Македония	33	13.8	1	5.6
Албания	0	0.0	0	0.0
Босна и Херцеговина	1	0.4	0	0.0
Югославия	42	17.5	0	0.0
ОБЩО	3269	100.0	224	100.0

Източник: БУЛСТАТ, НСИ

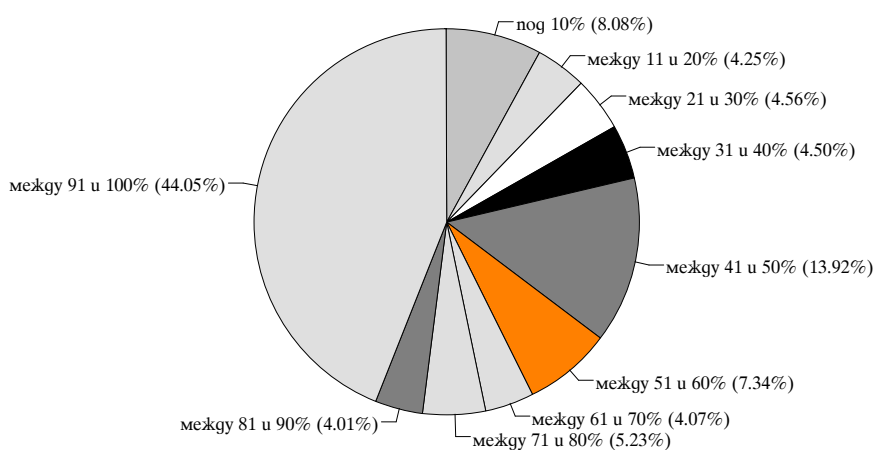
Една от формите на бизнес сътрудничеството е участието на чуждестранни фирми в капитала на българските фирми. По този начин се обменят управленски умения, което е една от слабите страни на частните фирми в страната. Друга положителна страна на създаването на бизнес връзки от този тип е обменът на знания и внедряването на иновации. Към 14 септември 2004г. в България са създадени 3269 фирми с чуждестранно участие¹⁸. Сред тях най-голям е дялът на фирмите от Кипър (15.9%), Германия (13.8%), Австрия и Гърция (9.9%).

Фактът, че България все повече се превръща в привлекателно място за чуждестранните инвеститори, се потвърждава и от броя на клоновете на чуждестранни лица (ЮЛ) в страната. Към септември 2004г. в България са създадени 251 активни субекти - клонове на чуждестранни лица¹⁹, като само през 2003 и 2004г. са създадени съответно 28 и 21 нови клон на чуждестранни фирми. От създадените 251 активни субекта към септември 2004г. 15.5% са от Гърция, 12% съответно от Германия и Турция, 10.8% от Великобритания и 6% от Чешката република. Прави впечатление, че участници в капитала на местните фирми все още са по-развитите страни-членки на ЕС. Същото е в сила и относно произхода на чуждестранните лица, създаващи свои клонове в България. Но като се има предвид, че фирмите в новоприетите страни-членки на ЕС тепърва ще се развиват, може да се очаква, че в бъдеще ще насочат част от капиталите си към нашата страна под формата на участие в капиталите на местните фирми или чрез създаване на нови клонове.

Сферата на дейност на българските фирми с чуждестранно участие е разнообразна, като се наблюдава сравнително по-голяма концентрация на фирми в сферата на услугите (35.8% или 1 158 фирми) в сравнение със сферата на търговската дейност (търговия на едно и гребно и търговско посредничество) - 34.3% или 1 111 фирми. Сред фирмите, занимаващи се с търговска дейност, 47.8% се занимават с търговия на едро, 32.9% с търговско посредничество и едва 19.3% с търговия на гребно. Това показва, че по-голямата част от чуждестранните фирми и инвеститори се

насочват към дейности със сравнително по-бърз оборот на капитала и относително по-ниски инвестиции. Подобна е структурата по видове дейности и по отношение на клоновете на чуждестранните лица в страната - 37.9% се занимават с търговска дейност (предимно търговия на едро и търговско посредничество) и

Дялово участие на чуждестранните инвеститори в капитала на българските фирми, към септември 2004 г.



Източник: Булстат, НСИ

¹⁸ Според данни от БУЛСТАТ, НСИ.

¹⁹ Според данни на БУЛСТАТ, НСИ.

29.4% са с дейност в сферата на услугите. Този факт гонякъде отразява също така все още съществуващото недоверие в бизнес средата в България, а именно - често сменящата се законова рамка.

В 2097 местни фирми (61.4%) чуждестранната фирма притежава повече от 51% от капитала на българската фирма. По-голямата част от фирмите (44.1%) притежават между 91 и 100% от капитала на местната фирма, което е свидетелство за дългосрочните интереси на чуждестранните фирми на местния пазар. Едва в 13.9% от фирмите чуждестранната фирма притежава по-малко от 50% от капитала на българската фирма. □

СЕРИЯ „АНАЛИЗИ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА“

1. Доклад за хода на стопанската реформа и задачите на икономическата политика до края на 1991г. (юли 1991г.)
2. Р. Аврамов (ред.) - Икономическата стабилизация в България през 1992г. (юни 1992г.)
3. Bulgaria - The Economic Situation and Outlook. The Status of the Reform Process (May 1993)
4. Външноикономическата стратегия на България в условията на прехода (януари 1997г.)

СЕРИЯ „ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ“

1. М. Ненова - Изпълнение на бюджета през 1991г. и изводи за бюджетната политика през 1992г. (март 1992г.)
2. М. Жечева, Р. Аврамов, В. Чавдаров - Инфлацията и лихвения процент през 1991г. (март 1992г.)
3. Ст. Бързашки - Заетостта и безработицата в процеса на стабилизация (март 1992г.)
4. Н. Георгиев, Н. Господинов - Паричната политика: механизми и резултати (март 1992г.)
5. Р. Инджова - Приватизацията в България (юли 1992г.)
6. М. Жечева, Н. Милева - Ценовият контрол и инфлацията в България през 1991 - 1992 година (ноември 1992г.)
7. К. Генев - Паричната политика през 1992г.: инструменти и резултати (април 1993г.)
8. М. Ненова - Регулиране на работната заплата: опитът на България през 1991 - 1992г. (април 1993г.)
9. N. Gueorguiev - Some Tests of Random Walk Hypothesis for Bulgarian Foreign Exchange Rates (August 1993)
10. Л. Димитров - Безработицата в България 1991-1993г. (май 1994г.)
11. М. Жечева - Домакинствата и финансовите потоци в българската икономика (септември 1994г.)
12. Н. Милева - Селското стопанство и аграрната политика през 1994 г. (февруари 1995г.)
13. М. Ненова, Алфредо Канавесе - Поведение на държавните предприятия и инфлация (юни 1996г.)
14. И. Георгиев, П. Петрова, Г. Стоянова - Приложение на коинтеграционния анализ /Инфлация. Потребителска функция/ (юни 1996г.)
15. Л. Димитров - Динамика на работната заплата в България и перспективи. (август 1998г.)
16. Р. Кръстев - Свободна търговия или протекционизъм. Конкуренцията като антиинфлационен фактор. (август 1998г.)

17. Л. Димитров - Бюджетните ограничения на фирмите през периода 1996 - 1997г. (август 1999г.)

18. Г. Чукалев - Инфлацията в България след въвеждането на паричен съвет. Анализ на факторите. (юни 2000г.)

19. Г. Чукалев - Ефектът Balassa - Samuelson в България. (март 2002г.)

20. Цв. Манчев - Управление на капиталовите потоци в България. (юни 2002г.)

21. С. Barber, А. Vassilev - Equilibrium exchange rate determination for the case of Bulgaria. (April 2003)

22. К. Ганев - Статистически оценки на отклоненията от макроикономическия потенциал. Приложение за икономиката на България. (март 2004г.)

23. А. Гладнишки – Агрегирана производствена функция на България в условия на преход. (май 2004г.)

24. Г. Михайлова - Съставяне и анализ на финансова сметка за българската икономика. Система на национални сметки. (юни 2004г.)

СЕРИЯ „КОНЮНКТУРНИ ОБЗОРИ“ - ПЕРИОДИЧНИ

1. Месечни конюнктурни обзори (от октомври 1991г.)

2. Тримесечни конюнктурни обзори (от I тримесечие 1992г. до IV тримесечие 1993г.)

3. Шестмесечни доклади

4. Годишни доклади за състоянието на българската икономика (1991, 1992, 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003 г.)

5. Ad hoc месечен бюлетин.

* * *

ПРЕХОДЪТ. Сборник студии под редакцията на Румен Аврамов и Венцислав Антонов (ноември 1994г.)

БЪЛГАРИЯ ПО ПЪТЯ КЪМ ЕВРОПА. Сборник студии по проблемите на макроикономическото развитие на България и асоциирането на страната към Европейския съюз (септември 1996г.)