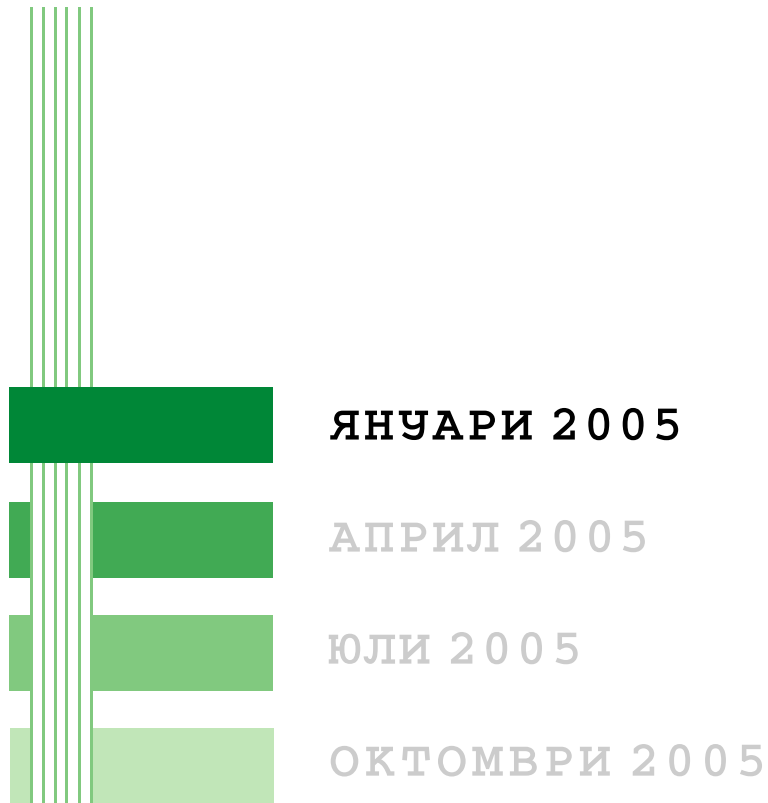
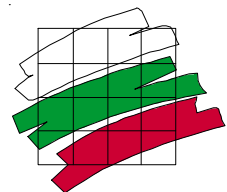


# БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА: СЪСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВИ



АГЕНЦИЯ ЗА  
ИКОНОМИЧЕСКИ  
АНАЛИЗИ И  
ПРОГНОЗИ





© Агенция за икономически анализи и прогнози 2005

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

Автори: Албена Николова, Георги Чукалев, Гергана Михайлова, Димитър Василев,  
Зорница Фиковска, Иван Иванов, Ирена Христова, Любомир Димитров, Милен Тросков,  
Недялка Димитрова, Огнян Герджиков, Пламена Петрова, Стефан Цветков,  
Цветан Хаджийски.

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

## Съдържание

<b>Макроикономическо развитие</b>	3
Фактори на търсенето	3
Компоненти на предлагането	5
Пазар на труда	6
Финансов сектор	8
Ценова динамика	10
Публични финанси	11
<b>Прогнози</b>	13
Икономически растеж	14
Платежен баланс	14
Заетост и безработица	16
Инфлация	17
Правителствено потребление	17
Финансов сектор	19
<b>Рискове, свързани с прогнозата</b>	21

## Списък на графиките:

Графика 1: Растеж на БВП по компоненти на крайното търсене	4
Графика 2: Индекси на цени на потребител и производител	6
Графика 3: Коефициент на икономическа активност и безработица	7
Графика 4: Парични агрегати и съотношения	8
Графика 5: Финансова сметка, ПЧИ и текуща сметка	15
Графика 6: Инфлация, съответно тримесечие=100	17
Графика 7: Изпълнение на консолидирания бюджет	18

## Списък на таблиците:

Таблица 1: Дълбочина на финансовото посредничество	9
Таблица 2: Макроикономически показатели 2003 - 2005	23

Списък на използваните съкращения:

АИАП	Агенция за икономически анализи и прогнози
БВП	Брутен вътрешен продукт
БДС	Брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БТК	Българска телекомуникационна компания
БФБ	Българска фондова борса
ДДС	Данък добавена стойност
ДЦК	Държавни ценни книжа
ЕС-25	Европейски съюз, включително новоприсъединените държави
ИПЦ	Индекс на потребителските цени
МВФ	Международен валутен фонд
МЗГ	Министерство на земеделието и горите
МТСП	Министерство на труда и социалната политика
МФ	Министерство на финансите
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
ОПЕК	Организация на страните производителки на петрол
ПЧИ	Преки чуждестранни инвестиции

# Макроикономическо развитие

През третото тримесечие на 2004 г. българската икономика продължи да се развива много динамично. Реализираният растеж на brutния вътрешен продукт (БВП) е 5.8%. През периода юли - септември заетостта в страната нарасна с 91.5 хиляди души и е с 3.1% по-висока в сравнение със същия период на предходната година. Нивото на безработица за третото тримесечие намалю до 11%, което е не само по-ниско от прогнозираното (11.3%)<sup>1</sup>, но е и най-ниската стойност на показателя за цялата история на провеждане на наблюденията на работната сила (НРС). Салдата по статиите услуги и текущи трансфери са причина текущата сметка на платежния баланс да завърши трето тримесечие с почти два пъти по-висок излишък от очаквания. Годишната инфлация за 2004 г. е 3.98%. Валутният борд остава стабилен, оказвайки положително влияние върху макроикономическата стабилизация. Излишъкът по касовото салдо на консолидирания бюджет достигна рекордно ниво от 1.5 млрд. лв. в края на ноември, което представлява 3.9% от прогнозирания БВП за 2004 г.

## Фактори на търсенето

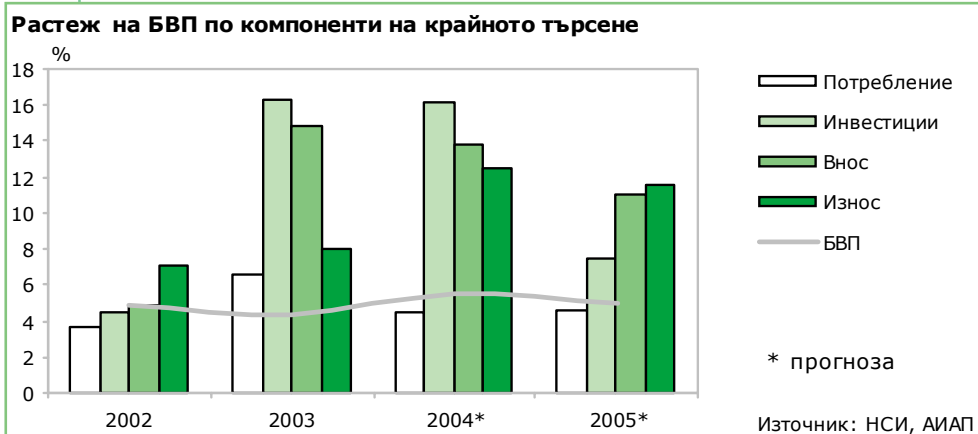
През трето тримесечие на 2004 г. БВП достигна стойност от 10.8 млрд. лв. в текущи цени. Най-динамичен фактор за растежа на БВП се очерта нарасналото външно търсене на български стоки и услуги. През разглеждания период износът на стоки и услуги нараства с 15.5% и допринесе с 9 процентни пункта за растежа на БВП. По-високият темп на растеж на износа на стоки и услуги спрямо този на вноса (12.5%) осигури положителен принос на външния сектор към растежа на БВП като цяло. Силният туристически сезон, както и благоприятната конюнктура на световните пазари, изразяваща се във високи цени на металите, са основните причини за това развитие. Значително се подобрява инфраструктурата и се увеличава капацитета, както на черноморските, така и на зимните курорти в страната. Нараства и броят на чужденците, посетили България, но все още страната ни остава атрактивна за туристи със сравнително ниски финансови възможности. Очаква се приходите от туризъм за цялата 2004 г. да са над 20% по-високи през 2004 г. спрямо тези за 2003 г. Добрият туристически сезон е причина и за по-високи от очакваните постъпления в платежния баланс от изнесени услуги. С бързи темпове се увеличава и притокът на текущи трансфери, като по-голямата част от тях са частни трансфери, главно на работещи в чужбина българи към България. Салдата по статиите услуги и текущи трансфери са причина текущата сметка на платежния баланс да завърши третото тримесечие с почти два пъти по-висок излишък от очаквания (398 млн. евро срещу 209 млн. евро, прогнозирани в предишната публикация на АИАП).

<sup>1</sup> Вж. "Краткосрочна прогноза за икономиката на България. Октомври 2004 г.", АИАП (<http://www.aeaf.minfin.bg>)

Подобряващото се външно търсене и повишаването на международните цени на някои важни за българските износители стоки благоприятстваха износа през 2004 г. Основен принос за растежа на износа имат суровините и материалите (над 40% от целия износ на страната), като това се дължи главно на високите цени на черните и цветните метали на световните пазари. Със стабилни темпове нараства и износът на инвестиционни стоки, които обикновено са с висока добавена стойност. Потребителските стоки и в частност дрехите и обувките, след като бяха движещата сила за износа през предходните години, през 2004 г. отчитат по-слаби темпове на растеж. Една от причините за това е поевтиняването на щатския долар спрямо еврото и лева, което повлия негативно върху конкурентоспособността на нашите стоки.

Фиксираният към еврото лев и интеграцията на страната към европейските пазари намира отражение в ориентацията на българските износители към европейския регион. 80% от износа на България е насочен към ЕС(25) и балканските страни и едва 5% към САЩ, 1% към Русия и 6% към Азия.

Вътрешното търсене също допринася за ръста на БВП през третото тримесечие на 2004 г. Най-динамичен негов компонент са инвестициите, макар че приносът им за растежа на БВП е в рамките на един процентен пункт. Растежът на инвестиционното търсене се ограничава в известна степен от отрицателния принос на запасите за растежа на БВП, което беше очаквано<sup>2</sup>.



Графика 1

Увеличение на инвестициите през 2004 г. показват и данните от платежния баланс. Очакванията за цялата 2004 г. са преките чужди инвестиции (ПЧИ) да достигнат рекордно висока стойност. Въпреки това обаче, по-голямата част от инвестициите се финансират от национални спестявания. За деветмесечието на 2004 г. националните спестявания покриват 81% от инвестициите в икономиката и отбелязват растеж от 45% спрямо съответния период на предходната година.

Темпът на растеж на потреблението (3.7%) намалява през трето тримесечие на годината. Той е по-нисък от ръста на БВП, което води до понижаване дела на потреблението в структурата на БВП с почти три процентни пункта до 76%. До известна степен по-ниският темп на прираст на потреблението се дължи на

бързото нарастване на инвестиционната активност в страната, която, както бе посочено по-горе, преимуществено се финансира от национални спестявания. През трето тримесечие става още по-очевидно реструктурирането на потреблението към по-висок дял на нехранителните стоки, което е индикатор за постепенно повишаване на жизнения стандарт на населението. Положителна тенденция е и намалението с 1.2 процентни пункта на дела на потребената непазарна продукция до 7.15% от БВП, измервана чрез натуралното потребление и некорпорирани дейности, което до известна степен обяснява минималното увеличение на дела на хранителните стоки, закупени от търговията. По-слабото потребление рефлектира и в леко намаление на темпа на растеж на вноса и съответно до положителен принос на външния сектор към растежа на БВП.

### Компоненти на предлагането

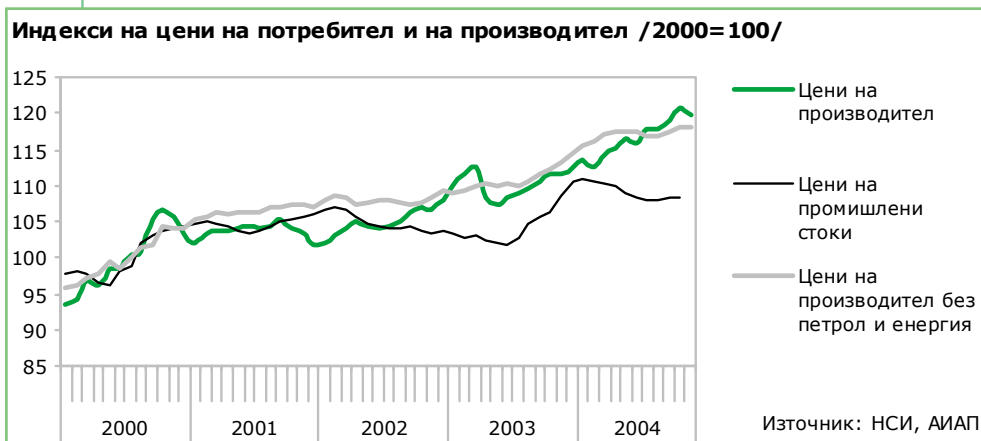
С положителен принос за растежа на добавената стойност са всички икономически сектори, като най-динамично за периода се развиват услугите (5.9%). Това до известна степен стана възможно поради високата норма на печалба в банковия сектор и задълбочаването на финансовото посредничество - отрасъл финанси нараства със 17.8% и допринася за растежа на БВП с 0.5 процентни пункта. Изпреварващият му темп на растеж води до покачване на дела на отрасъла в БВП с 0.4 процентни пункта. Двучифрен темп на растеж регистрира и търговията (11.9%), като по този начин запазва оформилата се от началото на годината тенденция на динамично развитие на отрасъла. Силният туристически сезон също има положителен принос за растежа<sup>3</sup>.

През третото тримесечие добавената стойност в индустрията забавя темповете си на растеж (5.1%), но за деветте месеца от началото на годината тя остава най-бързо развиващия се сектор в икономиката с ръст на брутната добавена стойност от 6.3%. Ръстът на промишлеността се стимулира от два основни фактора. Първият е нарасналото външно търсене, особено на базови метали като стомана и мед. Отрасъл производство и леене на метали има най-значим принос за растежа на промишлените продажби, като над три четвърти от продажбите му са за износ. Високите цени на тези метали се задържат на благоприятни равнища за българските производители през цялата 2004 г. Цената на медта на лондонската борса достигна до рекордни стойности през четвъртото тримесечие, което е сигнал за продължаваща благоприятна конюнктура на световните пазари. Индексът на Еврофер за металния скрап също е на най-високото си равнище през последните пет години, което говори за все още високото търсене и на черни метали. Вторият фактор е развитието на строителството и оттам на промишлените сектори, произвеждащи строителни материали и продукти. Строителството реализира 10.5% растеж на брутната продукция през третото тримесечие и 7% ръст на добавената стойност.

Въпреки значителния растеж на търсенето през първите девет месеца на тази година в икономиката, може да се каже, че все още има свободен капацитет, чрез който производителите могат да реагират непосредствено при внезапно увеличение на търсенето. За това говори изпреварващата във времето динамика на потребителските цени на промишлените стоки пред цените на производител

<sup>3</sup> Вж. по-подробно част "Фактори на търсенето".

без петрол и енергия.<sup>4</sup> Нарасналото крайно търсене се пренася в повишаване и на цените на производител, като при това цените на производител реализират по-значим растеж от цените на потребител, което говори за нарастване на ценовата сила на производителите.



Графика 2

През третото тримесечие на 2004 г. сектор селско и горско стопанство нарасна с 5.3%. От основно значение за това е добрата зърнена реколта. Освен това вероятно не са се сбъднали очакванията за по-слаби резултати в отрасъл животновъдство и по-специално в производството на месо. Индикации за спад даваха растящите изкупни и пазарни цени на месото през последните няколко месеца. Прогнозата на МЗГ е за увеличение на предлагането на месо на вътрешния пазар с 6.7%, което се дължи най-вече на увеличение на производството, а не на внос<sup>5</sup>.

### Пазар на труда

Стабилният икономически растеж на българската икономика допринесе и за нарастване на заетостта и съответно за намаляване на безработицата в страната. Последното бе допълнително подпомогнато и от активната политика на правителството на трудовия пазар. Според данните от НРС на НСИ за периода юли - септември заетостта се е увеличила с 3.1% в сравнение с аналогичния период на предходната година и достига общ брой от 3 024.6 хил. души. Отбелязаният ръст на заетите се дължи най-вече на увеличения брой на работните места в частния сектор на икономиката. В частните фирми и предприятия са работили 2 097.4 хил. души, което е със 7.7% или с над 150 хил. души повече спрямо третото тримесечие на 2003 г. В същото време заетите в обществения сектор намаляват с 5.5% в сравнение със същия период на предходната година. Тенденцията в динамиката на заетостта през третото тримесечие на 2004 г., отчетена от НРС, се подкрепя и от месечните данни на НСИ за броя на наетите лица и работните заплати. Според тях, средният брой на наетите е нараснал с 4.9% спрямо аналогичния период на 2003 г. поради

<sup>4</sup> При липсата на достатъчно свободен капацитет, увеличеното производствено търсене би довело до увеличаване на цените на производител и последващо пренасяне върху потребителските цени.

<sup>5</sup> Вж. по-подробно МЗГ, "Ситуационно-перспективен анализ на месо през 2003 г. и прогноза за 2004 г. Ноември 2004".



увеличението на наетите в частния сектор на икономиката с 10.8%.

Данните от НРС през третото тримесечие посочват продължаваща тенденция на намаление в равнището на безработица. То достигна 11% от икономически активното население, което е най-ниската стойност на показателя за цялата история на провеждане на наблюденията на работната сила. Намалението на безработицата в страната се дължи предимно на добрата макроикономическа среда и нарасналата активност на частния сектор на икономиката, но до известна степен влияние оказва и провежданата от правителството активна политика на пазара на труда. Все пак, преобладаващата част от обявените и заети работни места през разглеждания период са на първичния пазар на труда, а за една година търсенето на труд по активните програми отбелязва значително намаление.

Заедно с намалението на безработните лица намалява и броят на обезкуражените, които са със 7.8% по-малко спрямо третото тримесечие на 2003 г. Това, както и увеличаването на заетостта в страната, обуславят нарастването на икономическата активност на населението. Коефициентът на икономическа активност<sup>6</sup> се повиши до 50.8%, което е най-високата стойност на показателя от средата на 1998 г. насам.



Графика 3

Средната работна заплата през третото тримесечие на 2004 г. нараства спрямо същия период на предходната година, както в номинално изражение (със 7.1%), така и в реално - с 0.3%. Тя продължава да е по-висока в общественния сектор на икономиката в сравнение с частния, но в частните фирми и предприятия реалният темп на нарастване на заплатите е по-бърз в сравнение с обществените такива, съответно 2.2 и 0.3%. Аналогични резултати за изменението на работната заплата показват и наблюденията на домакинските бюджети, според които за периода юли - септември доходът от работна заплата средно на лице от домакинството реално се е увеличил с 0.5% на годишна база. Производителността на труда<sup>7</sup> в цялата икономика е нараснала с 2.3% в сравнение с третото тримесечие на 2003 г. Оттук динамиката на производителността в икономиката изпреварва растежа на доходите от труд и не застрашава конкурентните позиции на фирмите в страната.

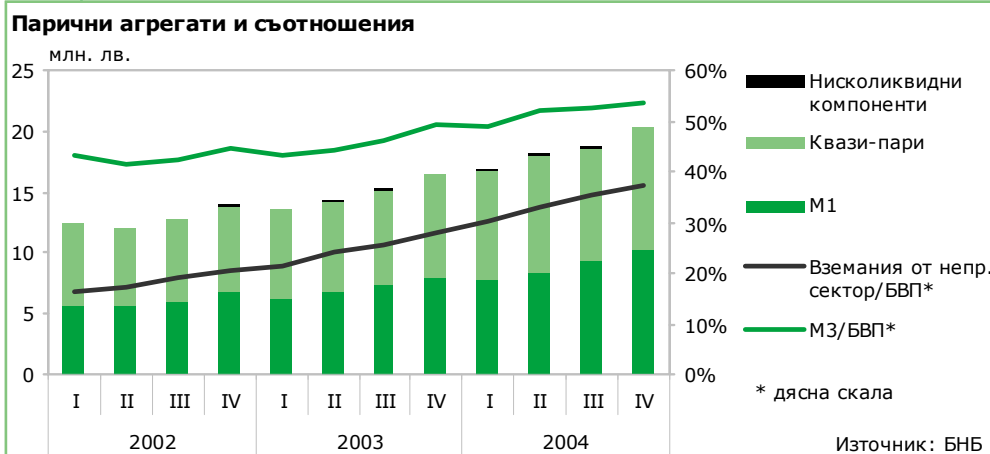
<sup>6</sup> На населението на 15 и повече навършени години.

<sup>7</sup> Изчислена с данните на НСИ за БДС и броя на заетите според НРС.

## Финансов сектор

Динамиката на макроикономическите показатели показва, че устойчивото развитие на българската икономика продължава и през последните месеци на 2004 г. Валутният борд остава стабилен, оказвайки положително влияние върху макроикономическата стабилизация. В края на декември 2004 г. брутните валутни резерви достигнаха 13 241.7 млн. лв. и осигуряват степен на покритие на резервните пари (най-силно ликвидния компонент на паричната маса) от 187.6%. Динамиката на валутните резерви през разглеждания период бе повлияна от получаването на транс от Световната банка, постъпването на средства от приватизация в сектор енергетика, както и традиционно силните за четвърто тримесечие данъчни приходи. Комбинираното влияние на трите фактора се отрази в нарастване на депозита на правителството.

Паричното предлагане нарасна в значителна степен през последното тримесечие на 2004 г. (с 8.7% или 1635.5 млн. лв. спрямо края на септември). Традиционно за изменението на широките пари през тримесечието главен принос имаше тяхното увеличение през декември. Поради сезонно нарасналото търсене на пари, предвид коледните и новогодишни празници и донякъде поради станалите традиционни трансфери от страна на правителството към общините и заетите в бюджетния сектор, само през декември М3 се увеличи с 8.2% (1539.7 млн. лв.). По отношение на активите на банковата система, за ръста на паричното предлагане допринесе единствено нарастването на нетните вътрешни активи, докато нетните чуждестранни активи намаляха за тримесечието.



Графика 4

Динамиката на нетните чуждестранни активи през последното тримесечие се характеризираше със значително нарастване на чуждестранните пасиви и в малко по-слаба степен с увеличение на чуждестранните активи. Чуждестранните активи нараснаха изцяло за сметка на увеличението на валутните резерви на БНБ. От своя страна, увеличението на чуждестранните пасиви бе главно за сметка на ръста на чуждестранните пасиви на търговските банки и по-специално на депозитите на нерезиденти, които до голяма степен банките са използвали за финансиране на високата си кредитна активност през разглеждания период.

Високият ръст на нетните вътрешни активи спрямо предходното тримесечие се дължи предимно на вземанията от неправителствения сектор. Поради

посочените вече причини, довели до нарастването на валутните резерви и съответно на депозита на правителството в БНБ, вземанията от правителствения сектор намаляха в много голяма степен през октомври и ноември. През декември, благодарение на извършените трансфери от правителството, вземанията от този сектор нараснаха значително, което доведе и до нарастването им на тримесечна база. Вземанията от неправителствения сектор имаха много сериозно увеличение, като повече от половината от това увеличение се дължи на кредитите за нефинансови частни предприятия. Прави впечатление, че за периода октомври-декември 2004г. са се увеличавали предимно средносрочните и дългосрочни кредити в чуждестранна валута. Чувствително нарастване бележат и кредитите за домакинства, където доминират дългосрочните потребителски и жилищните кредити.

Финансовото посредничество продължава да се задълбочава. В края на ноември 2004 г. банковите активи достигат до 22651 млн. лв. или нарастват с 1691.5 млн. лв. (8.1%) спрямо края на август. Увеличената кредитна активност на търговските банки допринася и за повишаване на тяхната печалба, която в края на ноември достига до 421 млн. лв.

Дълбочина на финансовото посредничество						
% от БВП	IX.2003	XII.2003	III.2004	VI.2004	IX.2004	XII.2004
Активи на банките	50.10%	53.00%	57.40%	61.50%	65.90%	-
Активи в пенсионните фондове	1.4%	1.6%	1.7%	1.9%	2.1%	-
Застрахователни премии	1.8%	1.9%	2.6%	2.2%	2.0%	-
Пазарна капитализация на пазара на акции	7.0%	7.8%	7.3%	7.3%	7.1%	6.9%

Таблица 1

Поради високите темпове на прираст на кредитите и високия дефицит по търговския баланс БНБ въведе редица допълнителни ограничителни мерки, съгласувани с МВФ. Те се изразяват в признаване само на 50% от касовата наличност за минимални задължителни резерви от началото на октомври, увеличаване на минималните задължителни резерви от 4 на 8% върху дългосрочно привлечените ресурси и пълно изключване на касовата наличност от резервите през декември 2004 г. В резултат на тези мерките търговските банки увеличиха значително средствата си по разплащателните сметки в БНБ. За периода септември-ноември 2004 г. паричните средства в каса и по сметки в БНБ нарастват с 16.2% или 276.2 млн. лв.

Предприетите ограничителни мерки обаче не доведоха до съществен резултат. За периода септември-ноември кредитите се увеличават с 11.2% (1299 млн. лв.), докато за същия период на 2003 г. те са се увеличили с 12.2% (941 млн. лв.). В резултат от същите мерки търговските банки се насочиха към реструктуриране на активите по отношение на инвестициите в инвестиционен портфейл и започнаха да търсят допълнителни възможности за привличане на ресурси чрез обогатяване на разнообразието от банкови продукти. Те стартираха рекламни кампании за привличане на депозити на граждани, увеличавайки лихвените проценти, а също така продължиха да използват кредитните линии като форма

на привличане на дългосрочен ресурс. Увеличението на кредитите се покрива с нарасналата депозитна база в икономиката, което е от съществено значение за едно добро управление на активите на банките. За периода септември-ноември общият размер на депозитите в страната нараства с 1329.6 млн. лв.

Увеличението на размера на минималните задължителни резерви увеличи цената на привличането на дългосрочен ресурс и е възможно това да ограничи получените средства от чуждестранните финансови институции. Кредитната експанзия сама по себе си не създава рискове за финансовата стабилност тъй като не се наблюдава влошаване на качеството на кредитните портфейли.

Ограничителните мерки върху кредитите засягат не само динамиката на потребителските кредити, допринасящи за нарасналото потребление на вносни стоки, но и динамиката на корпоративните кредити. Фирмите се ориентират към чуждестранно финансиране и се забелязва увеличаване на вътрешнофирменната задлъжнялост и увеличение на кредитите, получени от чуждестранни банки. Достъп до такива финансови ресурси имат само по-големите фирми с чуждестранно участие, докато малките и средни фирми могат да получат ресурс единствено от местните банки. Затова те в най-голяма степен са изложени на влиянието на ограничаването на кредитната експанзия.

Среднопретегленият лихвен процент, отразяващ лихвите по всички сделки на междубанковия паричен пазар през периода септември-ноември се изменяше в диапазона 1.99-2.08%, като максималната му стойност бе реализирана през октомври, когато се засили търсенето на левов ресурс на междубанковия пазар, заради повишените изисквания за минималните задължителни резерви и плащането на данъци към бюджета от юридически лица, характерно за този период. Лихвеният спред между краткосрочните кредити в лева и срочните левови депозити за периода септември-ноември 2004 г. се разшири и към ноември достигна 6.39 процентни пункта, като това се дължеше в по-голяма степен на нарастването на лихвените проценти в левовото кредитиране.

Тенденцията на устойчиво развитие на небанковите посредници продължава. Застрахователното проникване в края на септември 2004 г. достига до 2% (1.8% в края на септември 2003 г.). Значителен ръст показват и пенсионните фондове, като показателите активи на пенсионните фондове към БВП и брутните национални спестявания достигат до 2.1 и 11.2% (съответно 1.4 и 10.6% в края на септември 2003г.). Пазарната капитализация в края на 2004 г. е 2633 млн. лв., като спада незначително в сравнение с края на 2003 г. Оборътът на Българска фондова борса (БФБ) нарасна повече от четири пъти за последното тримесечие на 2004 г. и достигна до 1018 млн. лв. Значителна част от оборота се дължи на търговията с компенсаторни инструменти (около 34%), която се активизира след като бе обявено, че предложеният дял от БТК на БФБ ще бъде 34.78% и бяха включени нови дружества за приватизация срещу компенсаторни инструменти. В резултат на това се наблюдава и чувствително нарастване на цените.

### Ценова динамика

През последните месеци на годината нивото на инфлация се запази около очакваните равнища. През последното тримесечие на годината беше отчетена инфлация от 2.06%. Базисната инфлация за периода октомври-декември е 2.64%,

а годишната базисна инфлация е 1.57%. През разглежданите месеци по-динамични са били цените на непреработените храни, пазарноопределяните горива и пазарните услуги. През септември, ноември и декември беше отчетено по-значимо повишение на цените на непреработените храни съответно със 7.28, 4.58 и 10.19%. Това поскъпване беше очаквано с оглед на силната сезонност при цените на хранителните продукти, въпреки че нарастването на цените през декември беше повлияно и от опасения за неравновесия на някои от пазарите. Динамиката на цените на горивата като цяло следва развитието на международните цени на суровия нефт. През октомври, когато нефтът поскъпна с повече от 12%, автомобилните горива се повишиха с 4.47%. През ноември на световните пазари суровината поевтиня с около 10% и в страната беше регистрирано намаление от 4.52%. През декември тенденцията се запази и горивата поевтиняха с 6.31%. В сравнение с 2003г. автомобилните горива са поскъпнали средно с 6.74% и това повишение започна да се отразява и на останалите сектори. За периода септември - декември таксите за вътрешноселищния и междуселищния транспорт се повишиха съответно с 10.74 и 6.16%.

През последното тримесечие на 2004 г. курсът на долара продължи низходящия си тренд и през декември достигна своя исторически минимум спрямо единната европейска валута. Следвайки динамиката на курса долар/евро, левът поскъпна спрямо долара с 9% спрямо края на предходното тримесечие и със 7% на годишна база. Така динамиката на валутния курс повлия преди всичко за поддържане на инфлацията на ниски равнища.

Като цяло стоките и услугите с регулирани цени оказаха минимално влияние върху инфлацията в страната за последното тримесечие. За периода цените им нараснаха с 0.46%. През юли беше извършено планирано увеличение на цените на топлоенергията, но регистрирането на увеличението на топлоенергията за отопление с 9.88% се отрази чрез ИПЦ едва през ноември със започването на новия отоплителен сезон. Това повишение беше смекчено донякъде от намалението на нощната тарифа за електрическа енергия с 4.09% поради влизане в сила на специфични такси за зимните месеци. През декември се увеличиха цените на лекарствата с 2.79%.

Общата инфлация през 2004 г. е 3.98%, а средногодишната - 6.15%.

## Публични финанси

Излишъкът по касовото салдо на консолидирания бюджет достигна рекордно ниво от 1.5 млрд. лв. в края на ноември, което представлява 3.9% от прогнозирания БВП за 2004 г. За разлика от миналата година, когато натрупаният излишък започна да се харчи още през ноември, през ноември 2004 г. бюджетът отново отчете излишък. Това означава, че обичайната практика за разходване на допълнителни средства от държавния бюджет през последното тримесечие ще се ограничи само през декември. Тази разходна политика на правителството има негативни последици, изразяващи се в увеличение на дефицита по текущата сметка на платежния баланс, увеличение на цените на услугите, които правителството закупува през последното тримесечие в по-големи количества, както и увеличение на наличностите в банковата система и съответно възможността за кредитиране. Последното на практика компенсира ефекта от

увеличеното изтегляне на ликвидност чрез емисиите на ДЦК и противоречи на политиката на БНБ за намаляване на кредитната експанзия.

Увеличените приходи на бюджета през периода септември - ноември се дължат изключително на нарасналите данъчни приходи. Основна причина за това е увеличеният дял на вносните стоки в общото потребление. Приходите от косвени данъци са се увеличили с 28% спрямо септември - ноември 2003 г., което се дължи както на по-големия внос, така и на повишената събираемост и увеличените ставки на акцизните стоки. Приходите от корпоративния данък се запазват на нивото от предходната година, което се дължи на неутрализиращите се ефекти от едновременното намаление на ставката с 4 процентни пункта от началото на годината и повишената база. Увеличението на заплатите, заетостта и минималните осигурителни прагове обуславя растежа на приходите от данък общ доход и осигурителни вноски. Като цяло преизпълнението на данъчните приходи по републиканския бюджет в края на ноември възлиза на 102.4%. Очакванията на АИАП за годишния размер на приходите е 15.8 млрд. лв.

Разходите на консолидирания бюджет за периода септември - ноември нарастват с 11.4% в сравнение със съответните три месеца на миналата година. Увеличението е разпределено сравнително равномерно между различните разходни пера на бюджета. Разходите за лихви нарастват, но се запазва делът им в общите разходи за периода. По-големите разходи за вътрешни лихви са обусловени от нарастването на вътрешния дълг, който същевременно и увеличава дела си в общия държавен дълг. Положителното финансиране с ДЦК изтегля ликвидност от банковата система, спомагайки за намаляването на възможностите за кредитиране. Негативният аспект на този процес се изразява в това, че правителството реално трупа задължения и бъдещи лихвени плащания при рекордни нива на бюджетния излишък и фискалния резерв. За декември бюджетният излишък се очаква да намалее поради извършване на допълнителни разходи. Тези разходи по традиция ще бъдат съсредоточени върху изплащане на неразплатените разходи на министерствата и общините, както и за допълнителни заплати за държавните служители и пенсионерите.

# Прогнози

България е малка и силно отворена икономика, което определя до голяма степен зависимостта на основните макроикономически показатели от външни за системата фактори. Поради тази причина всички резултати в представената прогноза се основават на допускания за развитието на външната среда, изразени чрез динамиката на основни екзогенни величини. Допусканията са изготвени от АИАП, като са съобразени с известните на екипа на АИАП очаквания на международните финансови институции и анализатори<sup>8</sup>.

В настоящата прогноза е използвана по-ниска стойност на валутния курс лев/долар, което се дължи на голямото обезценяване на щатската валута през последното тримесечие на 2004 г. Въпреки очакванията на някои анализатори, че щатския долар ще продължи да отслабва и ще достигне 1.41 долара за евро, в прогнозата е заложено запазване на сегашните нива на валутния курс от 1.31 долара за евро през първо тримесечие и леко поскъпване през годината. Тези допускания са мотивирани от високата инфлация в САЩ, която за ноември достигна 3.5% на годишна база. Вероятно Федералният резерв ще продължи да вдига лихвите с цел ограничаване на търсенето, което от своя страна действа в подкрепа на щатската валута. Това, съчетано с изказвания на представители на американското правителство за намаляване на правителствените разходи, дава основание за очаквания, че през 2005 г. ще има забавяне на растежа на американската икономика. От друга страна не се очаква да има значително поскъпване на долара, защото това би повишило разходите по финансиране на бюджетния дефицит на САЩ.

В контекста на горните разсъждения очакванията са да продължи повишаването на лихвите през 2005 г., като е възможно тази тенденция да се засили в края на годината. На този етап няма очаквания по-високият валутен курс долар/евро да се отрази съществено на растежа на еврозоната. По-скъпото евро ще затрудни износа на страните от еврозоната, но от друга страна този ефект ще се компенсира от факта, че евтиният долар ще стимулира по-висок растеж на икономиката на САЩ, а оттук ще рефлектира върху по-високи нива на световната търговия. В настоящата прогноза се запазва тенденцията за нарастване на растежа в еврозоната, като в допусканията е заложен той да бъде 2.2% през 2005 г. Този растеж се основава на стабилно вътрешно търсене, подкрепено от нарастване на доходите.

Спрямо предишната прогноза се оправдаха очакванията за спукване на ценовия балон на петрола, но въпреки това цената му вероятно ще се запази с около 1.5 долара за барел по-висока през 2005 г. от тази за 2004 г. Тази корекция нагоре е продиктувана от заплахата от терористични действия в Ирак и изказването на

<sup>8</sup> Основните допускания са изброени в таблица 2.

представители на страни от ОПЕК в подкрепа за намаляване на добива на петрол. Не очакваме това да се отрази негативно на българската икономика спрямо предходната прогноза, защото този ефект се компенсира в голяма степен от по-ниския валутен курс лев/долар.

### Икономически растеж

Очакванията за 5% растеж на БВП през 2005 г. се запазват. Възможно е прогнозата да изглежда занижена на фона на доброто развитие на икономиката през 2004 г, но този консерватизъм се дължи на високите нива на изменение на запасите през 2004 г. През 2005 г. се очаква изменението на запасите да е положително, но делът им в БВП да спадне до 2%, а приносът за растежа на БВП да бъде отрицателен. Поради тази причина очакванията са за растеж на инвестициите през 2005 г. от 7.5%, въпреки запазването на растежа на брутообразуването на основен капитал на нивото от 2004 г. и увеличаването на дела му в БВП с малко над 1%. Приносът на инвестициите за растежа на БВП ще намалее от 3.5 през 2004 г. до 1.8 процентни пункта през 2005 г. Това намаление отчасти ще се компенсира от подобряване на приноса на нетния износ с 1.2%. През 2005 г. се запазват оптимистичните очаквания за развитие на износа въпреки негативното влияние на скъпото евро и очаквания за намаление на цените на металите. През първите две тримесечия на 2005 г. прогнозите са за 14% растеж на износа, като това е и причината за високия растеж на БВП през първо тримесечие.

През 2005 г. очакванията за растежа на потреблението се подобряват, в резултат на което прогнозата е за растеж от 4.6%. Лекото ускоряване на темпа на растеж на потреблението е възможно поради очаквания за реално увеличение на работната заплата. По-високият растеж на потреблението от своя страна ще води до ускоряване на растежа на вноса.

### Платежен баланс

През 2004 г. търговският дефицит на страната се очаква да нарасне и да достигне около 14% от БВП. От друга страна, последните данни показват голямо увеличение на приходите от услуги и текущи трансфери, което ще спомогне за ограничаване на дефицита по текущата сметка за годината до 7.6% от БВП.

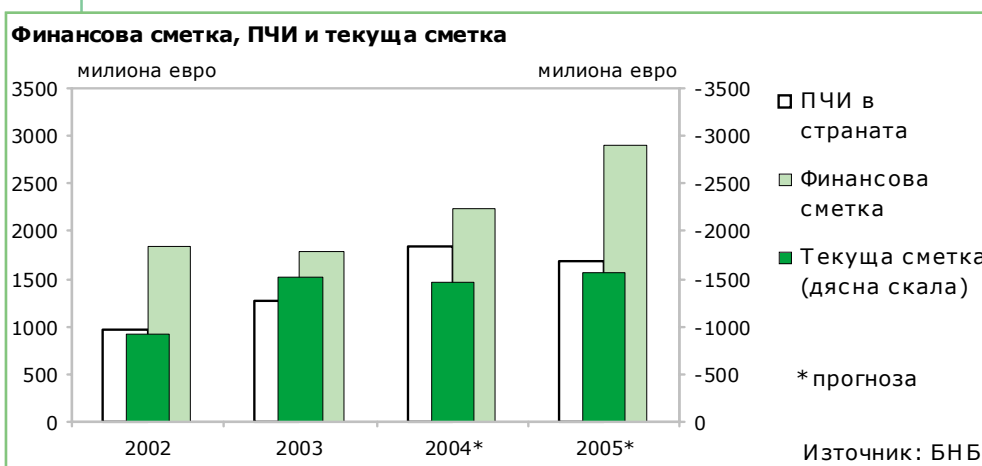
През 2004 г. темпът на растеж на вноса се очаква да остане малко по-висок от този на износа. Основен фактор за силния внос на стоки е все още високото потребление, свързано с ръста на заплатите и заетостта, кредитите за домакинствата, отложеното потребление през последните години и подобрените очаквания за бъдещи доходи. Нараства значително и вносът на инвестиционни стоки, следвайки растежа на вътрешната инвестиционна активност и големите постъпления на ПЧИ. През първото полугодие на 2004 г. поскъпването на лева спрямо щатския долар компенсира високите цени на петрола в щ.д., но средната цена за годината в лева ще бъде по-висока спрямо тази през 2003 г. В същото време цената на внасяния природен газ се понижава, а обемите му се увеличават, като това може да се интерпретира като заместващ ефект.



Докато през 2004 г. и износът, и вносът ще нараснат номинално с около 20%, то през 2005 г. прогнозата е тези темпове да се забавят поради предположението за по-ниски цени и на износа, и вноса. Средните цени на металите и петрола се очаква да се понижат през 2005 г. При тези условия търговският дефицит за 2005 г. ще се запази около 14% от БВП, а дефицитът на текущата сметка ще възлезе на 7.4%.

Услугите и в частност туризмът ще продължат да бъдат основен източник на приходи и ще покриват около 30% от търговския дефицит, като в същото време ще генерират необходимост от внос на инвестиционни и потребителски стоки. В прогнозата е заложен растеж от 14% на приходите от туризъм през 2005 г., който е консервативен на фона на предходните години и може да се очаква да бъде надхвърлен при благоприятни условия.

През 2004 г. се увеличи значението на текущите трансфери за ограничаване на дефицита по текущата сметка. Тъй като това увеличение се дължи основно на притока на частни трансфери от българи, работещи в чужбина, то очакванията са, че те ще продължат да нарастват с бързи темпове и през 2005 г., подобно на 2004 г., ще покрият над 30% от търговския дефицит. В същото време голяма част от тези средства се използват за закупуване на вносни потребителски стоки, което увеличава вноса.



Графика 5

Очертаващ се фактор за влошаване на текущата сметка е салдото по перото доход. Предпоставка за това развитие е увеличаването на чуждата собственост в страната, водещо до ръст на изплащаните лихви по вътрешнофирмени заеми и дивидентите към чуждестранни собственици.

Сумата на преките чуждестранни инвестиции в България се очаква да покрие дефицита на текущата сметка както през 2004г., така и през 2005 г.

Причината за нарасналите потоци по финансовата сметка са ниските нива на външните лихви, което прави изгодно за местните банки да заемат капитал от чужбина и да отпускат заеми с по-висока възвращаемост в лева. Тези потоци ще запазят посоката си към страната, тъй като не се очаква значителна промяна в лихвения диференциал между България и ЕС или САЩ през 2005г. Влияние би оказало само драстичното ограничаване на ръста на кредитите в страната.

В края на 2005 г. се очаква валутните резерви на БНБ да нараснат значително, дори и при евентуално изкупуване на външен дълг от страна на България.

### Заетост и безработица

Развитието на пазара на труда през последните близо две години е резултат от осъществените структурни реформи и вече е израз на протичащите в икономиката устойчиви процеси. Очаква се, че основните индикатори на трудовия пазар ще запазят положителната си динамика и през 2005 г. През последното тримесечие на 2004 г. общият брой на заетите ще намалее, което ще се дължи както на сезонни фактори, характерни за този период от годината, така и на съкращаването на заетостта по някои от социалните програми на МТСП. Тези два фактора ще са в основата на очакваното покачване в нивото на безработица в края на годината. За цялата 2004 г. растежът на заетостта на годишна база се оценява на около 3%<sup>9</sup>. Ръстът на заетостта ще продължи и през 2005 г., макар и с намаляващи темпове. Растежът на заетостта ще се дължи най-вече на очакваното активизиране на частния сектор на икономиката, което ще допринесе за разкриване на все повече нови работни места и за по-високо търсене на труд на първичния пазар на труда. Очакваме приносът на активните програми за нарастване на заетостта в страната да намалява. Създаването на устойчива заетост в частния сектор на икономиката ще стимулира и повишаването на нивото на икономическа активност на населението през разглеждания период. Неговата средногодишна стойност ще се покачи с около 0.5 процентни пункта през 2004 г. и ще достигне 49.7%. През 2005 г. равнището на икономическа активност се очаква да нарасне с нови 0.8 пункта до 50.5%. Положителната динамика в нивото на икономическа активност през двете години предполага и допускане за намаление в броя на обезкуражените лица. Част от тях ще напуснат съвкупността на извънработната сила, тъй като те представляват т.нар "трудова резерв", за който се предполага, че при стабилно подобрене на ситуацията на пазара на труда ще се върнат в контингента на работната сила. МТСП разработи програми, насочени именно към тази уязвима група на трудовия пазар както за 2004 г., така и за 2005 г.

Устойчивото развитие на частния сектор през разглеждания период ще допринесе в най-голяма степен за плавното и постоянно намаление на нивото на безработица в страната. За 2004 г. средногодишното равнище на безработица се оценява на около 12%<sup>10</sup> от работната сила. През 2005 г. то ще спадне с по-бавен темп на годишна база (с по-малко от 1 пункт), главно поради планираното свиване в обхвата на някои от големите активни програми на социалното министерство. Средногодишната стойност през следващата година ще бъде около 11.3%. В настоящата прогноза има лека промяна в нивото на безработица спрямо прогнозата от октомври, която се дължи както на актуализация на данните, така и на корекции, които отчитат намаляването в броя на заетите в активните програми на пазара на труда. Оттук - активните мерки ще имат все по-малък принос за намаляването на безработицата в страната, а по-ниската безработица ще се дължи най-вече на създаването на заетост в частния сектор на икономиката.

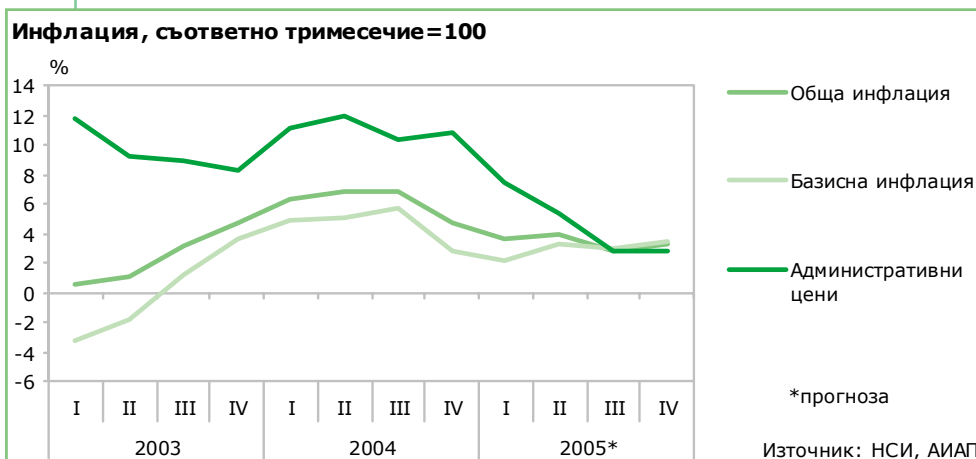
<sup>9</sup> При оценката на заетостта за 2004 и 2005 г. е използвана методологията на НРС.

<sup>10</sup> По дефиниция на НРС.

## Инфлация

Прогнозата за инфлацията през 2005г. е изготвена при предположение за умерен ръст на цените на суровия нефт и отчитане на косвените ефекти от високите цени на горивата и енергоносителите през предходната година. Взети са под внимание и известните планирани увеличения на някои от административните цени.

През 2005г. се очаква базисната инфлация да е 3.20%. Годишното увеличение на цените на пазарноопределяните горива се очаква да е 4.64%. Базисната инфлация без горивата и непреработените храни се очаква да е 3.19%. Цените на пазарно определяните услуги се очаква да нараснат с 5.53% както поради нарасналото търсене, така и поради влиянието на вторичните ефекти от увеличените цени на горивата в минали периоди. Прогнозната инфлация при търгуемите стоки се очаква да е 1.5%. Като цяло тази група стоки изпитва силна конкуренция от внос и исторически се характеризира с по-ниска инфлация. Приносът на базисната инфлация към общата инфлация през 2005г. се очаква да бъде 2.41 процентни пункта.



Графика 6

За разлика от предишни години административните цени през 2005 г. се очаква да нараснат минимално - с 2.61%. Причините за това са няколко. От една страна, не са известни планирани увеличения на цените на електроенергията и топлоенергията в размер, близък до този от предходните години. Също така не се очаква значителна промяна в размера на акцизите на тютюневите изделия. В прогнозата е заложено минимално повишение на цените на електрическата и топлинна енергия за бита и на пощенските услуги. Приносът на администрираните цени към общата инфлация се очаква да бъде 0.65 процентни пункта.

Общата инфлация в края на 2005 г. се очаква да бъде 3.06%, а средногодишната - 3.38%.

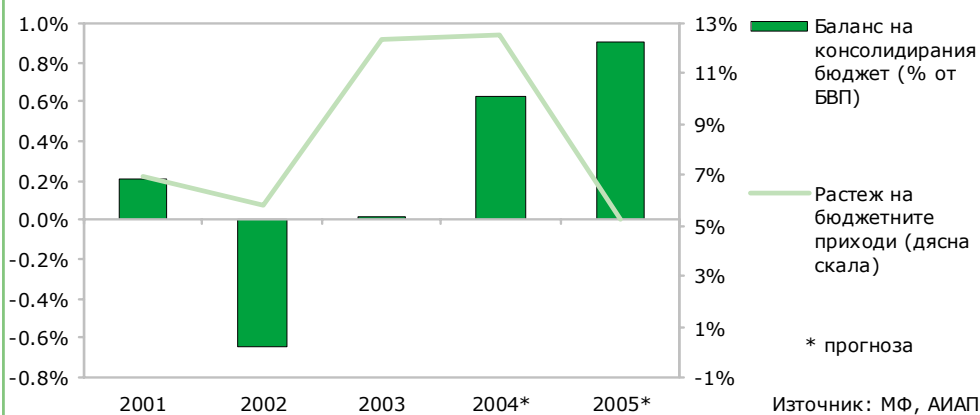
## Правителствено потребление

През 2005 г. се очаква по-нататъшно забавяне темповете на растеж на правителственото потребление на годишна база. Приносът на държавния сектор към икономическия растеж съответно ще намалее, но въпреки това ще остане положителен. Главните фактори, определящи тази прогноза, са намалението

на данъчните ставки от началото на 2005 г., заложените минимални нива на бюджетния дефицит в споразумението с МВФ<sup>11</sup>, както и някои промени в структурата на бюджетните разходи.

През следващата година нивото на държавните разходи ще бъде ограничено от постъпленията в консолидирания бюджет. Високият растеж на приходите от последните две години е вероятно да не се запази. Главните причини за това са същественото намаление на данъчните ставки върху дохода, както и забавянето на номиналния растеж на вноса и потреблението. Последният фактор означава, че бюджетът няма да може да разчита на извънредно високи приходи от ДДС и акцизи. Сравнително по-висок растеж се очаква само при приходите от акцизи във връзка с увеличението на някои акцизни ставки, но този ефект няма да е съществен. По-сериозно влияние върху бюджета ще окажат промените в данъчната тежест върху доходите. Загубата за бюджета от едновременното намаление на ставката върху корпоративната печалба с 4.5 процентни пункта и на ставките по всички етажи на таблицата за подоходния данък се оценява от МФ на около 300 млн. лв. Тази оценка не включва въвеждането на елементи на семейното подоходно облагане от началото на тази година, което по данни на МФ ще доведе до допълнителна загуба от 120 млн. лв. за бюджета. Като цяло промените в облагането на доходите ще имат по-голямо отражение върху бюджетните приходи в сравнение с прогнозирания положителен ефект, изразяващ се посредством растежа на икономиката и в частност на доходите и заетостта. Освен това изпълнението на неданъчните приходи също ще намалее в сравнение с миналата година поради загубата на дивиденди вследствие приватизацията на големи държавни предприятия. След отчитането на комбинираното влияние на гореизброените фактори крайната оценка предполага растеж на бюджетните приходи през 2005 г. от около 5.3% спрямо прогнозното им ниво за 2004 г.

#### Изпълнение на консолидирания бюджет



Графика 7

Растежът на бюджетните разходи е ограничен от прогнозата за нивото на приходите и от предположението за размера на бюджетния излишък към края на годината. В прогнозата е заложено като планиран бюджетен баланс нивото

<sup>11</sup> Има се предвид предварителният текст на споразумението между Министерство на финансите и МВФ, което все още не е подписано, но е съгласувано между двете страни.

на излишъка, записано в споразумението с МВФ - 372 млн. лв., вместо дефицита, предвиден в Закона за бюджет 2005. Твърде голям риск за неспазване на уговорката с МВФ няма, тъй като фискалната дисциплина бе значително подобрена през последните години. Потенциално негативен ефект би имал политическият цикъл, който е вероятно да окаже натиск за увеличение на бюджетните разходи. Възможно е това да доведе до евентуално нарушаване на минималния под на бюджетния излишък според споразумението. АИАП предполага, от друга страна, малка вероятност да се реализира по-висок дефицит от заложения в Закона за бюджет 2005.


Приоритетите на фискалната политика през 2005 г. според доклада за бюджет 2005 г. ще бъдат социалната сфера и образованието. Отделянето на повече средства за социални разходи в общия случай намалява разполагаемите ресурси за правителствено потребление и е един от факторите за забавянето на растежа му. Ефектът върху общия икономически растеж обаче ще бъде нула, тъй като социалните разходи на правителството директно се трансферират в частно потребление на пенсионерите и на социално слабите лица. Увеличените разходи за образование, от друга страна, ще изменят структурата на правителственото потребление към по-висок растеж на крайните правителствени разходи в сравнение с колективното потребление.

### Финансов сектор

Ръстът на паричното предлагане през 2005 г. ще бъде по-нисък в сравнение с предходната година и се очаква да достигне около 17%. В основата на по-бавното нарастване на широките пари стои по-ниският очакван ръст на кредитирането. Паричният мултипликатор ще спре нарастването си през 2005 г. Предположението се базира на разширяването на паричната база, вследствие увеличението на банковите резерви, което ще неутрализира положителния ефект от банковото кредитиране. Очакваната средна стойност на паричния мултипликатор за 2005г. е около 3.4, като приносът му на годишна база за нарастването на МЗ в края на годината ще остане положителен.

Лихвените проценти няма да претърпят съществени промени през следващата година. Очаква се лихвите по краткосрочните депозити да останат сравнително постоянни на нива малко над 3%. На световните финансови пазари се забелязва известно покачване на лихвените равнища, а понастоящем българските търговски банки разчитат в голяма степен на привлечени от чужбина дългосрочни средства. При това положение, може да се наложи банките да повишат лихвите по дългосрочните си депозити. При лихвените проценти по кредити по-забележимо понижение може да се осъществи по отношение на дългосрочните кредити. Предвид очакванията за динамиката на лихвите през следващата година може да се очаква спредът между лихвите по краткосрочни кредити и срочни депозити да се свие леко през 2005, като стойността му ще варира в рамките на 5-5.5 процентни пункта.

Прогнозираното нарастване на вземанията от неправителствения сектор в края на следващата година е около 30-31% спрямо края на 2004г. Предположенията за понижаване ръста на кредитирането се базират на няколко причини. Степента на задлъжнялост на икономическите агенти вече е значителна, а разширяването



на базата от потенциални кредитополучатели става с относително бавни темпове. Освен това делът на кредитите в балансите на банките не може да се увеличава с темповете от предходните години чрез по-нататъшно реструктуриране на активите. Поради тази причина нарастването на кредитите ще бъде в по-тясна зависимост от нарастването на привлечените средства и респективно възможностите на банките да ги привличат. Не бива да се пренебрегва и факта, че все повече български фирми получават достъп до кредитния пазар в чужбина, където лихвите са по-ниски.

# Рискове, свързани с прогнозата


Прогнозите на АИАП са изготвени на базата на краткосрочен модел за развитието на икономиката. Разработваният краткосрочен модел включва оценка на ефектите от провежданата икономическа политика от правителството и евентуална промяна в параметрите. Случаите на непредвидена намеса от страна на държавата в икономиката следва да се разглеждат като рискове, създаващи несигурност в очакванията на икономическите агенти. Това може да окаже влияние върху поведението им в бъдещи периоди и да наложи промяна в някои вече идентифицирани коефициенти на зависимост между различните показатели в модела.

От гледна точка на текущото състояние на икономиката, като рискове за прогнозата би следвало да се подчертаят:

- Увеличеното кредитиране означава не само по-висок внос на потребителски стоки, а също и растящи задължения към финансовия сектор. Стабилността на последния е свързана с лесния достъп до чужд капитал. Повишенията на външните лихви, съчетани с влошаване на качеството на кредитните портфейли у нас могат значително да дестабилизируют финансовата система за кратък период от време.
- Евентуално драстично ограничаване на ръста на кредитите в страната носи потенциален риск от обръщане на финансовите потоци в платежния баланс.
- Възможна е ревизия на инфлацията на хранителните стоки в зависимост от реколтата през 2005г.
- Поради либерализирането на някои от пазарите през 2004 г. (напр. телекомуникациите) е възможно цените на съответните услуги да намалееят.

Реализирането на различни от заложените в прогнозата стойности на екзогенните показатели биха довели до различни резултати за прогнозираните макропоказатели:

- По-нисък темп на растеж на основните търговски партньори на България ще доведе до по-слабо външно търсене и евентуално по-нисък темп на растеж на БВП в условията на влошен търговски баланс;
- По-високи от заложените равнища на международни лихви имат следствия най-вече за платежния баланс на страната:

- 
- ще се отразят върху обема на плащанията по външния дълг и оттам върху салдото по статията доход в текущата сметка, което ще се влоши;
  - допълнително ефект ще има и върху потоците от финансовата сметка, а именно: изтичане на финансов ресурс в чужбина, което може да намали кредита в икономиката и съответно да доведе до по-нисък растеж на инвестициите и в по-малка степен на потреблението.
  - Обезценяване на долара спрямо еврото и съответно лева би оказало известен натиск в посока понижение на износа и би стимулирало вноса. В краткосрочен план е възможно да има рязка промяна на валутния курс долар/евро, дължаща се на реструктуриране на резервите на някоя от големите икономики. От друга страна, поскъпването на лева би могло да доведе до по-ниски темпове на инфлация в сравнение с прогнозата;
  - Въпреки успокояването на петролните пазари евентуално по-голямо покачване на цената на петрола се запазва като риск за прогнозата;
  - Евентуалното понижаване на цените на металите на световните борси би могло да окаже негативно влияние върху добавената стойност в икономиката, изразявайки се в по-ниско номинално число за БВП.



Макроекономически показатели 2003 - 2005

	Отчетни данни												Прогнози																							
	2003			2004			I трим. 2004			II трим. 2004			III трим. 2004			IV трим. 2004			2004			I трим. 2005			II трим. 2005			III трим. 2005			IV трим. 2005			2005		
	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова				
Валутен курс лв./щ.д., средно за периода	1.7	1.56	1.62	1.62	1.62	1.63	1.51*	1.61	1.57*	1.62	1.49	1.62	1.52	1.62	1.54	1.62	1.52	1.62	1.54	1.62	1.52	1.62	1.54	1.62	1.52	1.62	1.53	1.62	1.52	1.62	1.52	1.62				
Цена на суров петрол, щ.д./барел	28.9	32.1	35.6	41.0	37.3	42.8*	37.3	37.8*	38.5	40.0	37.5	37.8*	39.0	36.8	38.3	36.8	39.0	37.5	37.8*	38.3	36.8	38.3	37.8	36.3	37.8	37.8	37.8	37.8	37.8	37.8	37.8	37.8				
БВП на евро зона, реален растеж, %	0.5	1.3	1.9	2.0	2.1	2.2	1.9	1.9	2.1	2.1	2.3	2.2	2.2	2.5	2.3	2.5	2.2	2.3	2.3	2.5	2.2	2.5	2.3	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4				
6-месечен ЦВРЗ за щ.д. %	1.2	1.2	1.5	1.8	2.0	2.6*	1.6	1.9*	2.6	2.8	3.1	2.6	3.1	3.1	3.6	3.1	3.1	3.1	3.1	3.6	3.1	3.1	3.6	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1				
БВП, текущи цени	34 410	8 055	8 867	10 724	10 393	10 411	38 038	38 098	8 755	8 792	9 604	11 569	11 541	11 569	11 541	11 569	9 604	9 570	8 755	8 792	9 604	11 569	11 541	11 569	11 541	11 569	11 253	41 191	41 188	41 188	41 188					
БВП, текущи цени	33 547	7 785	8 770	10 519	10 233	10 274	37 304	37 410	8 562	8 549	9 336	11 383	11 301	11 383	11 301	11 383	9 336	9 322	8 562	8 549	9 336	11 383	11 301	11 383	11 301	11 007	10 974	40 273	40 161	40 161	40 161					
БВП, реален растеж %	4.3	5.3	6.0	5.4	4.6	5.0	5.3	5.5	4.9	5.5	5.0	4.8	5.1	5.2	5.1	5.2	4.8	5.0	4.9	5.5	5.0	4.8	5.1	4.9	4.7	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0				
Потребление, реален растеж %	6.6	5.2	4.2	3.0	4.9	5.2	4.3	4.5	3.5	3.4	3.9	4.6	3.5	4.8	5.2	4.8	3.9	3.9	3.4	3.9	4.6	4.8	5.2	3.5	4.9	4.0	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6				
Инвестиции, реален растеж %	16.3	42.6	17.6	7.4	10.4	10.7	16.5	16.2	6.0	5.5	7.9	10.0	9.5	10.0	9.5	10.0	7.9	9.5	6.0	5.5	7.9	10.0	9.5	9.8	7.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0				
Износ на стоки и услуги, реален растеж %	8.0	8.0	10.9	15.6	15.7	14.2	12.8	12.5	11.7	13.6	11.1	12.6	10.6	10.6	10.2	10.6	11.1	11.1	11.7	13.6	11.1	12.6	10.6	10.2	13.3	10.6	11.6	11.6	11.6	11.6	11.6	11.6				
Внос на стоки и услуги, реален растеж %	14.8	17.7	11.3	13.4	15.4	14.2	14.3	13.7	8.8	9.3	10.3	12.0	11.9	11.9	12.8	11.0	12.0	10.3	8.8	9.3	10.3	12.0	11.9	12.8	11.0	9.7	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6					
Инфлация, спрямо предходния период %	2.4	6.4	6.7	6.7	4.8	4.7*	6.2	6.1*	3.5	3.5	3.7	3.1	3.1	3.1	2.8	3.1	3.7	3.7	3.5	3.5	3.7	3.9	3.1	2.8	3.4	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4				
Инфлация, в края на периода %	5.7						3.7	4.0*																												
Инфлация, спрямо предходната година %	2.4	5.9	5.7	5.7	7.3	7.3*	6.2	6.1*	3.2	3.3	3.2	3.4	2.7	2.7	2.4	2.7	3.2	3.2	3.2	3.3	3.2	3.4	2.7	2.4	4.6	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4				
Базисна инфлация, спрямо предходния период %	-0.1	4.9	5.0	5.5	2.7	2.7*	4.5	4.6*	2.1	2.2	3.1	3.3	3.1	3.1	2.9	3.1	3.1	3.1	2.1	2.2	3.1	3.3	3.1	2.9	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5			
Административни цени, спрямо предходния период %	9.5	11.0	12.0	10.4	10.9	10.8*	11.1	11.0*	7.3	7.5	5.2	5.4	3.3	3.3	2.7	3.3	5.2	5.2	7.3	7.5	5.2	5.4	3.3	2.7	3.1	2.8	2.8	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7				
Текуща сметка	-1 505	-486	-467	209	-951	-920	-1 696	-1 476	-390	-438	-521	-483	-294	-255	-294	-255	-483	-521	-390	-438	-521	-483	-294	-255	-294	-1 042	-940	-1 696	-1 696	-1 696	-1 696	-1 696				
Текуща сметка, % към БВП	-8.6	-11.8	-10.3	3.8	-17.9	-17.3	-8.7	-7.6	-8.7	-9.7	-10.7	-9.8	-4.3	-4.3	-4.3	-4.3	-9.8	-10.7	-8.6	-9.7	-10.7	-9.8	-4.3	-4.3	-4.3	-18.0	-16.3	-8.1	-7.4	-7.4	-7.4					
Износ	6 668	1 718	1 895	2 155	1 932	2 126	7 700	7 933	2 007	1 985	2 109	2 123	2 338	2 360	2 360	2 338	2 109	2 109	2 007	1 985	2 109	2 123	2 338	2 360	2 163	2 277	8 617	8 746	8 746	8 746	8 746					
Внос	8 868	2 227	2 689	2 634	2 931	3 105	10 480	10 671	2 506	2 525	2 950	2 992	2 899	2 899	2 950	2 899	2 950	2 950	2 506	2 525	2 950	2 992	2 899	2 950	3 202	3 263	11 556	11 736	11 736	11 736	11 736					
Широки пари МЗ, средно за периода	14 723	16 769	17 160	18 560	19 000	19 289*	17 872	17 945*	19 804	21 361	20 504	22 100	22 015	23 590	23 001	23 590	20 504	20 504	19 804	21 361	20 504	22 100	22 015	23 590	23 001	24 704	21 331	22 939	22 939	22 939	22 939					
Резервни пари, средно за периода	4 406	4 842	5 007	5 481	5 758	6 034*	5 272	5 341*	5 740	6 134	5 858	6 343	6 290	6 944	6 389	6 944	5 858	5 858	5 740	6 134	5 858	6 343	6 290	6 944	6 389	7 645	6 069	6 767	6 767	6 767	6 767					
Данъчни приходи	11 114.1	2 933.5	3 152.0	3 053.2	3 364.4	3 444.4	12 503.0	12 689.7	3 079.4	3 129.9	3 308.8	3 351.6	3 205.1	3 321.4	3 531.8	3 321.4	3 308.8	3 308.8	3 079.4	3 129.9	3 308.8	3 351.6	3 205.1	3 321.4	3 531.8	3 722.4	13 125.2	13 525.3	13 525.3	13 525.3	13 525.3					
Общо приходи	14 069.7	3 640.1	4 009.1	3 767.1	4 207.7	4 216.8	15 624.0	15 838.0	3 725.6	3 799.5	4 141.8	4 224.0	3 974.8	4 053.7	4 510.2	4 599.7	4 141.8	4 141.8	3 725.6	3 799.5	4 141.8	4 224.0	3 974.8	4 053.7	4 510.2	4 599.7	16 352.5	16 676.9	16 676.9	16 676.9	16 676.9					
Равнище на безработица %	13.7	13.3	12.0	11.3	12.0	11.6	12.2	12.0	12.2	12.3	10.9	11.3	10.1	10.5	11.0	10.5	10.9	10.9	12.2	12.3	10.9	11.3	10.1	10.5	10.5	11.0	10.9	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3				
Коефициент на икономическа активност %	49.2	48.1	50.5	51.0	49.4	49.3	49.8	49.7	49.0	48.8	50.9	51.3	51.5	51.7	50.2	50.2	50.9	50.9	49.0	48.8	50.9	51.3	51.5	51.7	50.0	50.2	50.4	50.4	50.4	50.4	50.4	50.4				

\* отчетни данни

Таблица 2

### **Серия „Българската икономика: състояние и перспективи“ (от 2005 г.)**

1. Тримесечен обзор - януари 2005

### **Серия „Конюнктурни обзори“ (октомври 1991 г. - декември 2004 г.)**

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

### **Серия „Икономически изследвания“**

1. Г. Михайлова - Съставяне и анализ на финансова сметка за българската икономика. Система на национални сметки. (юни 2004г.)
2. А. Гладнишки – Агрегирана производствена функция на България в условия на преход. (май 2004г.)
3. К. Ганев - Статистически оценки на отклоненията от макроикономическия потенциал. Приложение за икономиката на България. (март 2004г.)
4. С. Barber, A. Vassilev - Equilibrium exchange rate determination for the case of Bulgaria. (April 2003)
5. Цв. Манчев - Управление на капиталовите потоци в България. (юни 2002г.)
6. Г. Чукалев - Ефектът Balassa - Samuelson в България. (март 2002г.)
7. Г. Чукалев - Инфлацията в България след въвеждането на паричен съвет. Анализ на факторите. (юни 2000г.)
8. Л. Димитров - Бюджетните ограничения на фирмите през периода 1996 - 1997г. (август 1999г.)
9. Р. Кръстев - Свободна търговия или протекционизъм. Конкуренцията като антиинфлационен фактор. (август 1998г.)
10. Л. Димитров - Динамика на работната заплата в България и перспективи. (август 1998г.)
11. И. Георгиев, П. Петрова, Г. Стоянова - Приложение на коинтеграционния анализ /Инфлация. Потребителска функция/ (юни 1996г.)
12. М. Ненова, Алфредо Канавесе - Поведение на държавните предприятия и инфлация (юни 1996г.)
13. Н. Милева - Селското стопанство и аграрната политика през 1994 г. (февруари 1995г.)
14. М. Жечева - Домакинствата и финансовите потоци в българската икономика (септември 1994г.)

15. Л. Димитров - Безработицата в България 1991-1993г. (май 1994г.)
16. N. Gueorguiev - Some Tests of Random Walk Hypothesis for Bulgarian Foreign Exchange Rates (August 1993)
17. М. Ненова - Регулиране на работната заплата: опитът на България през 1991 - 1992г. (април 1993г.)
18. К. Генев - Паричната политика през 1992г.: инструменти и резултати (април 1993г.)
19. М. Жечева, Н. Милева - Ценовият контрол и инфлацията в България през 1991 - 1992 година (ноември 1992г.)
20. Р. Инджова - Приватизацията в България (юли 1992г.)
21. Н. Георгиев, Н. Господинов - Паричната политика: механизми и резултати (март 1992г.)
22. Ст. Бързашки - Заетостта и безработицата в процеса на стабилизация (март 1992г.)
23. М. Жечева, Р. Аврамов, В. Чавдаров - Инфлацията и лихвения процент през 1991г. (март 1992г.)
24. М. Ненова - Изпълнение на бюджета през 1991г. и изводи за бюджетната политика през 1992г. (март 1992г.)