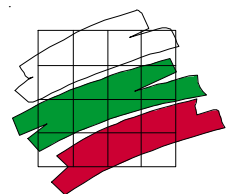


БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА: СЪСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВИ



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

ISSN 1312-546X

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

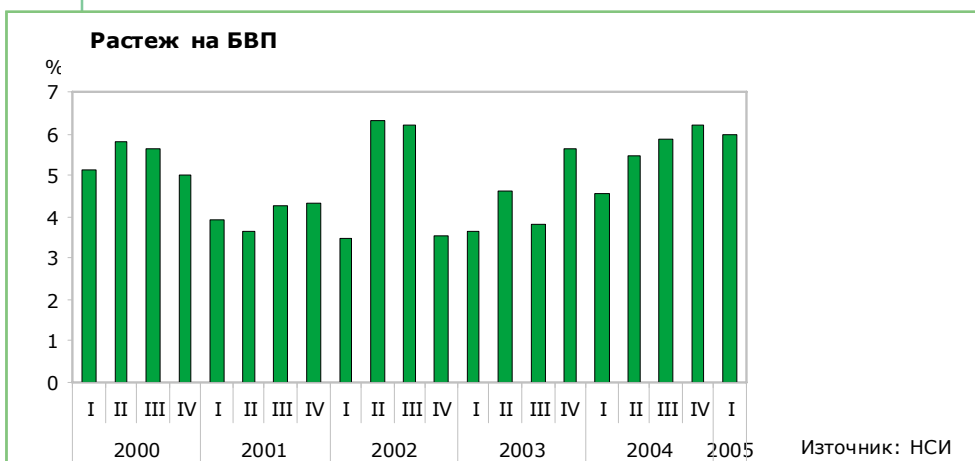
Динамика на българската икономика от началото на 2005г.	3
Прогноза до края на 2005г.	14
Външни допускания на прогнозата	14
Настояща прогноза за българската икономика през 2005г. и корекциите спрямо последната прогноза	15
Списък на графиките:	
Графика 1: Растеж на БВП	3
Графика 2: Изменение на кредитите/вътрешно търсене	5
Графика 3: Финансова сметка, ПЧИ и текуща сметка	6
Графика 4: Коефициент на безработица	9
Графика 5: Инфлация	10
Списък на таблиците:	
Макроикономически показатели 2003 - 2005	20

Списък на използваните съкращения:

АИАП	Агенция за икономически анализи и прогнози
БВП	брутен вътрешен продукт
БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БНД	брутен национален доход
БФБ	Българска фондова борса
ДДС	данък добавена стойност
ДОД	данък общ доход
ЕС-25	Европейски съюз, включително новоприсъединените държави
ЕЦБ	Европейска централна банка
МВФ	Международен валутен фонд
МОТ	Международна организация на труда
НСИ	Национален статистически институт
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
LIBOR	London Interbank Offered Rate

Динамика на българската икономика от началото на 2005г.

В началото на 2005г. българската икономика продължи да се развива с високи темпове. Брутният вътрешен продукт (БВП) нарасна през първото тримесечие на годината с 6% в реално изражение, а неговата номинална стойност достигна 8.7 млрд. лв. Това е най-високият ръст на физическия обем на показателя за първо тримесечие през последните шест години и създава добра основа за реализиране на годишен ръст на БВП, надхвърлящ 5%.



Графика 1

Най-динамично развиващият се сектор през първите три месеца на 2005г. е индустрията, чиято брутна добавена стойност се увеличи с 8.2%. Всички индустриални отрасли растат по-бързо, отколкото икономиката като цяло, с изключение на добивната промишленост и отрасъл производство и разпределение на електроенергия, топлоенергия и вода. Строителството е секторът в индустрията с най-значим растеж на добавената стойност от 14.2%, както и на брутната продукция – ръст от 26.4%. През 2004г. БДС в строителството като цяло нарастваше по-бързо от брутната продукция, което бе показател, че предприемачите успешно прехвърлят увеличаването на цените на материалите и суровините в крайната цена на техните продукти и услуги. С намаляването на темповете на растеж на цените на недвижимите имоти от началото на тази година и продължаващият ръст на цените на строителните материали пазарът постепенно преминава от пазар на производителите към пазар на потребителите.

Преработващата промишленост регистрира ръст на БДС от 9.7% и поради относително големия си относителен дял представлява сектора с най-значим принос за растежа на индустрията. Това е и секторът, най-силно изложен на външна конкуренция и силно повлиян от условията на международната търговия. От тази гледна точка запазването на благоприятната конюнктура на външните пазари през първо тримесечие предопределя и доброто представяне на преработващата промишленост. И през първите месеци на 2005г. металургията

остава с основен принос за растежа на промишлените продажби, като вътре в отрасъла постепенно спада делът на черната металургия и се увеличава този на цветната. През второто тримесечие цените на медта се задържат на по-високи нива дори и от тези през миналата година. На London Metal Exchange котировките се колебаят между 3100 и 3650 USD на тон, като към края на юни движението е над тренда. Това, съчетано със засилването на долара спрямо еврото, дава изключително позитивни сигнали за българските производители.

Силната зависимост на динамиката на българската преработваща промишленост от измененията във външното търсене представлява известен риск за някои от отраслите. Още през първото тримесечие производството на текстил и на облекло отбелязва спад спрямо предходната година, като една от основните причини за това отпадането на экспортните квоти за Китай. Освен това, индексът на цените на железния скрап, наблюдаван от Eurofer, започна да спада от края на миналата година, което вероятно е сигнал за намаляване на търсенето на стомана в световен мащаб. Потвърждение за подобно предположение е новината от „Кремиковци“ за планирано намаляване с 20% на производството на готови изделия през третото тримесечие на 2005г. заради стагнация на международния пазар. Това също създава риск за развитието на българската черна металургия през втората половина на годината.

Отрасъл производство и разпределение на електроенергия, топлоенергия и вода реализира ръст на БДС от 3.2%. Това е първото тримесечие от две години насам, в което отрасълът регистрира растеж на показателя и има положителен принос за растежа на БДС в индустрията. Поради ограничената информация за състоянието на фирмите в сектора е трудно да се прецени доколко този ръст се дължи на протичащия процес на реструктуриране на сектора и доколко на други причини.

Добивната промишленост е единственият подсектор в индустрията, който регистрира спад на БДС от 4.2%. Това се случва за първи път от първото тримесечие на 2002г. и е възможно да е индикатор, че отрасълът е преминал връх в своето развитие. Спад отбелязват едновременно добавената стойност, брутната продукция и дефлаторите на отрасъла, което е сигнал за намаляло търсене на продукцията.

Сектор услуги нараства със 7.4% в реално изражение, като всички отрасли са с положителен принос за растежа. Най-висок растеж има търговията (16.7%), особено търговията с нехранителни стоки, което се дължи на нарасналото потребление в страната. Относително високи растежи регистрират отраслите финанси и транспорт. Високият темп на растеж във финансовия сектор се дължи на увеличената кредитна активност на търговските банки. Това е една от най-печелившите дейности на финансовите институции и допринася за подобряване на тяхната ефективност.

Отрасъл селско стопанство регистрира спад, както на брутната продукция, така и на добавената стойност. Твърде вероятно е това да се дължи на проблемите в подотрасъл животновъдство. През 2004г. той отбеляза спад от 1.5%, а през първото тримесечие на 2005г. изкупните цени на животновъдните продукти нараснаха, поради невъзможността на българските производители да задоволят нарасналото вътрешно търсене. Това доведе и до увеличаване с над 20% на вноса на месо през първото тримесечие на 2005г. спрямо същия период на

предходната година. Обръщане на тенденцията в подотрасъла едва ли ще се случи в краткосрочен план поради технологията на производство и намаляването на броя на селскостопанските животни въпреки повишената производителност.

Основен двигател за растежа на икономиката е вътрешното търсене, което се увеличава със 7.5%. Крайните потребителски разходи на домакинствата допринасят с 5.6 процентни пункта за общия растеж на БВП. Това е очаквано, поради високата кредитна активност на търговските банки от началото на годината и особено през месец март. През първото тримесечие на 2005г. се наблюдава чувствително увеличаване на участието на заемните средства във финансирането на вътрешното търсене. Отношението между нетни получени кредити и вътрешно търсене се е повишило близо четири пъти и заемните средства вече финансират около 40% от вътрешното търсене. Освен кредитите, за високия темп на растеж на частното потребление принос също имат така увеличението на заетостта и реалното нарастване на работната заплата. Публичното потребление нараства с 5.8% и допринася с един процентен пункт за растежа на БВП.



Графика 2

През първото тримесечие на годината инвестициите се увеличават с 9.2% в реално изражение и допринасят с 1.8 процентни пункта за растежа на БВП. Забавянето на ръста на инвестициите не е изненадващо и съответства на очакванията за по-слаба инвестиционна активност през настоящата година според проведеното през ноември изследване на НСИ. Техният относително умерен растеж се съпътства от намаление на дела на националните спестявания в инвестициите. През първо тримесечие на 2005г. 29% от инвестициите са финансирани чрез национални спестявания, докато този дял през съответния период на предходната година е бил 43%. Основните причини за това са две. От една страна, високият растеж на потреблението насочва повече ресурси към текущи потребителски разходи. На второ място се наблюдава изтичане на доход от страната през платежния баланс при по-ниско ниво на нетните текущи трансфери. Това до известна степен неутрализира влиянието на входящия в страната поток текущи финансови ресурси, изравнявайки до голяма степен дяловете на националните и вътрешните спестявания в БВП – 6.5 и 6% съответно. Резултатът е увеличение дела на външното финансиране на инвестиционния процес до около 70%.



Графика 3

Приносът на външния сектор е традиционно отрицателен през първо тримесечие (-2.6 процентни пункта). Въпреки това, външното търсене на български стоки и услуги нараства с 8.8% в реално изражение. Динамичното развитие на българската икономика допринесе за много високото увеличение на външния стокообмен на страната. Според данните от платежния баланс за първите четири месеца на годината износът на стоки се е увеличил с 21.8%, а вносът на стоки – с 21.3%. Поради по-голямата стойност на вноса това доведе до влошаване на търговското салдо, чийто дефицит достигна 931 млн. евро, като се увеличи спрямо същия период на предходната година със 154.3 млн. евро. Около една трета от това влошаване се дължи на ценовата динамика на енергийните ресурси. Вносът на енергийни ресурси нараства с 38% на годишна база, като цената им в евро се е увеличила с 40.8%.

През първите четири месеца на годината най-бързо се увеличава вносът на инвестиционни стоки (с 287.1 млн. евро или 34.6%). Вносът на потребителски стоки нараства с 14.6% спрямо януари-април 2004г. Това се очертава като един доста силен и устойчив темп за настоящата година. В тази група стоки отново автомобилите имат най-голям принос за увеличението, като след февруари на това сравнение не оказва влияние променената методика за изчисляване на стойността им. Със 138.7 млн. евро нараства вносът на суровини и материали, стимулиран най-вече от високите цени на черните и цветни метали и необходимостта от суровини за експортноориентираната металургична промишленост. Вносът на пластмаси и каучук също нараства от началото на годината.

Както и през 2004г., голямото външно търсене на метали е основният фактор, предопределящ високия растеж на българския износ в началото на 2005г. Изнесените суровини и материали са с 303.3 млн. евро повече от същия период на миналата година, като това се дължи, както на чугуна, желязото, стоманата, така и на суровините за производство на храни и на химически продукти. Износът на инвестиционни стоки продължава да се увеличава със засилени темпове (34.7% на годишна база), като това е устойчива тенденция през последните една – две години и относителният им дял от общия износ достигна 15.3%. Нарастването на износа на машини, транспортни средства и оборудване, които са с традиционно висока добавена стойност е показателно за постепенната ориентация на икономиката ни от трудоемки към високотехнологични продукти. В същото време делът на най-голямата група български стоки – дрехи и обувки

- намалява до 17.9%, като износът им е с 1.3% по-малко в сравнение със същия период на 2004г. Все още е рано да се прецени доколко засилената конкуренция на европейския пазар от страна на Китай е допринесла за тази тенденция. По-подробен анализ на състоянието на един от най-големите експортни отрасли на България ще може да се направи след края на традиционно силното трето тримесечие.

Фиксираният към еврото лев и интеграцията на страната към европейските пазари намира отражение в ориентацията на българските износители към европейския регион, който има и най-висок принос в общото нарастване на българския износ. Най-динамично се увеличава износът на чугун, желязо и стомана за Италия и Германия, на цветни метали за Белгия, а за Гърция се е увеличил износът на електричество. Както през 2004г., така и в началото на 2005г. над 80% от износа на България е насочен към ЕС(25) и балканските страни и едва около 4% към Америка, 1.3% към Русия и около 6% към Азия. Както вече сме отбелязвали, това е очаквано развитие с оглед бъдещото членство на България в ЕС, но в същото време се превръща в силна зависимост от условията на пазарите на стария континент.

След като през 2004г. се засилваше значението на приходите от услуги и текущи трансфери за покриване на част от търговския дефицит, то от началото на 2005г. тази тенденция бе прекратена. И ако нетните услуги традиционно са отрицателни за този период на годината (-124.2 млн. евро), като за това основно допринасят нетните транспортни разходи, то нетните постъпления от текущи трансфери изненадващо са с 9.3% по-малко от постъпилите за същия период на 2004г., като възлизат на 232.2 млн. евро. Докато частните парични преводи нарастват според очакванията и достигат 266.5 млн. евро, то постъпленията от предприсъединителните фондове на ЕС са 23.3 млн. евро и намаляват с 20.5 млн. евро. Освен това са се увеличили и плащанията по текущи трансфери. Салдото по статията доход е отрицателно в размер на 159.9 млн. евро. Спрямо периода януари – април 2004г. са се увеличили получените доходи от портфейлни инвестиции, както и плащанията, свързани с реинвестиране на печалба и изплащане на дивиденди.

За първите четири месеца на годината финансовата сметка е положителна в размер на 1031.4 млн. евро. Преките чуждестранни инвестиции, постъпили в страната, са в размер на 334.6 млн. евро и са с 67.8 млн. евро по-малко от тези през същия период на 2004г. 46 млн. евро от тази разлика се дължи на извършена приватизация през миналата година. Статията други инвестиции-пасиви се увеличи с 1272.9 млн. евро, като депозитите на нерезиденти в български банки нараснаха с 502.4 млн. евро, но през последния отчетен месец намаляват с 207.1 млн. евро. Това развитие до голяма степен е свързано с изключително голямата кредитна активност на търговските банки през март, провокирано от оповестените мерки от страна на БНБ. С 597.9 млн. евро се увеличиха други пасиви, които според методологията на БНБ включват транзакции по разчети, непокрити в другите категории, както и натрупаните просрочия на дълг.

Общият баланс от началото на 2005г. до края на април е положителен и възлиза на 46.9 млн. евро, като валутните резерви на БНБ се увеличават с 5.5 млн. евро. Постепенно бе неутрализиран ефектът от обратното изкупуване на брейди облигации тип IAB в размер на 714.7 млн. евро през януари.

Връзката между кредитната активност на търговските банки, повишеното потребление и високия търговски дефицит е сред най-дискутираните теми в икономическата политика на страната през последните една – две години. През 2004г. БНБ предприе мерки за ограничаване на ръста на кредитите, които се оказаха не особено ефективни. В началото на 2005г. БНБ предприе още по-строги ограничителни условия за кредитирането чрез изисквания за поддържане на допълнителни задължителни минимални резерви от търговските банки при неспазване на определени количествени ограничения на кредитния ръст, като допълнителен мотив на това действие бе загрижеността на централната банка за качеството на портфейлите на търговските банки. В отговор на ограничителните мерки търговските банки рязко увеличиха обема на отпуснатите кредити (особено през последната седмица на март) с цел увеличаване на кредитната база¹, върху която трябваше да се изчисляват кредитните растежи при определянето на евентуалните допълнителни задължителни минимални резерви. Само през март кредитните портфейли на търговските банки нараснаха с 24.1% или 3.37 млрд. лв. (4.33 млрд. лв. през 2004 г.). През март 2005 г. огромен растеж регистрират и привлечените безсрочни и срочни депозити от нефинансови институции и други клиенти (2.21 млрд. лв. през март 2005 г.) и срочните депозити на банки (1.3 млрд. лв. през март 2005г.), от които по-голямата част са привлечени от чужбина². Тези увеличения могат да се обяснят с отпускането на кредити на лоялни и редовни корпоративни клиенти и депозирването на отпуснатите финансови ресурси по банкови сметки като обезпечение и последващо погасяване на кредита. Друга форма на увеличаване на кредитния портфейл на банките бе прехвърлянето на част от вече предоставени кредити за обслужване от банките - основни акционери в чужбина. Отчетените изходящи потоци от страната, направени от търговските банки под формата на заеми, възлизат на 186.3 млн. лв. през март 2005 г. (8.7 млн. лв. през март 2004 г.).

Фиктивността на раздадените кредити в края на първото тримесечие на 2005г. се потвърждава и като се проследи динамиката на кредитния портфейл през следващите два месеца. Прави впечатление, че кредитите рязко спадат през април (с 9.5% или 1.65 млрд. лв.) и почти не се променят през май (с 0.1% или 21.7 млн. лв.). Привлечените депозити следват същата динамика през разглеждания период.

Опитите за заобикалянето на мерките на БНБ и реализираният огромен кредитен ръст през март принуди БНБ да промени базата за изчисляването на нарастването на кредитите и да накаже по-агресивните по отношението на кредитирането банки. Търговските банки, които са отчели кредитен ръст, по-голям от 4% през март, трябва да използват за база не размера на кредитния портфейл към края на първото тримесечие на годината, а към края на февруари, увеличен с четири процента. Централната банка промени и ограниченията за кредитните растежи, при превишаването на които търговските банки са длъжни да внасят допълнителни задължителни минимални резерви³. Така с цел поддържане на финансовата стабилност и ограничаване на дефицита по

¹ Според Наредба № 21 за задължителните минимални резерви като база за отчитане на нарастването на общия размер на предоставените кредити е определен 31 март 2005 г.

² През март в платежния баланс е отчетен финансов поток от 1020.5 млн. лв. под формата на депозити на нерезиденти в местни банки.

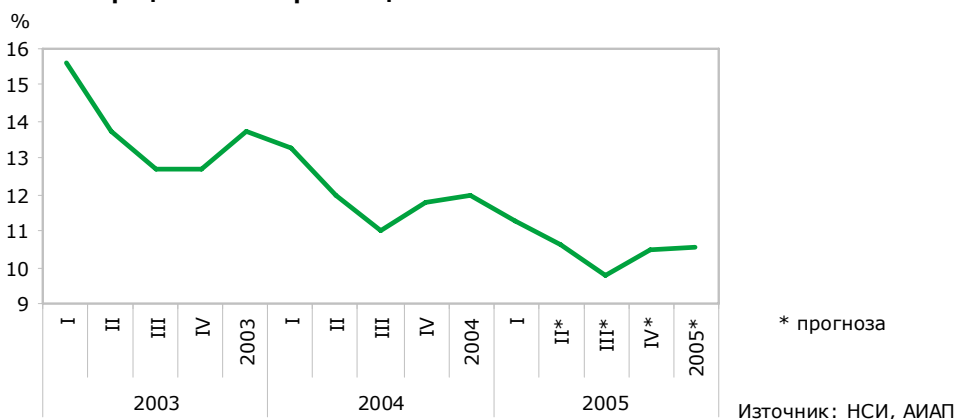
³ За три месеца кредитният ръст не трябва да надхвърля 5% и съответно 12.5, 17.5 и 23% за шест, девет и дванадесет месеца.

текущата сметка БНБ за пореден път използва единствения си инструмент на парична политика в условията на валутен борд.

В резултат от агресивното си кредитно поведение търговските банки реализираха значителни нетни печалби (увеличение на годишна база с 18.7% към май 2005г.), което доведе и до висок ръст на БДС, създаден в сектора. Основна част от отчетените печалби се дължи на нетния лихвен доход (увеличение с 33.5% на годишна база), но в същото време се наблюдава и значително повишаване на оперативните разходи и заделените кредитни провизии, особено на втора банкова група. В края на май 2005г. нетните кредитни провизии на банките от втора банкова група съставляват 293.7% от оперативната им печалба, докато за цялата банкова система това съотношение е 48%. Това показва, че е възможно да се наблюдава известно влошаване на кредитните портфейли на някои от банките в тази група, което може да доведе и до спадане на капиталовата им адекватност, ако не се увеличи капиталовата им база.

Огромното нарастване на кредитите в края на март се отрази на динамиката на лихвените проценти. Съществен спад се наблюдава по лихвените проценти по краткосрочни кредити в евро (6.42% през март срещу 7.25% през февруари), тъй като основната част от раздадените кредити през март са краткосрочни и са предоставени в евро на корпоративни клиенти (търговските кредити в евро нарастват с 32% или 1.9 млрд. лв.). При лихвените проценти по краткосрочни кредити в лева се отчита увеличение, с изключение на май, докато при лихвените проценти по дългосрочни левови кредити се наблюдава обратната динамика. Лихвеният спред между срочни депозити в лева и краткосрочни кредити в лева се увеличаваше през периода март-април (5.15 и 6.44%) и намаля през май, като достигна 5.57%. По-значителното нарастване на лихвения спред може да се обясни с наложените нови рестриктивни мерки на БНБ, които обикновено имат краткосрочен ефект върху динамиката на лихвените проценти. Среднопретегленият лихвен процент по сделки на междубанковия пазар в лева също се повиши до 2.11 срещу 1.92 през февруари.

Коефициент на безработица



Графика 4

В началото на 2005г. продължават тенденциите, наблюдавани през последните години на пазара на труда. Според данни от Наблюдението на работната сила (НРС) през първо тримесечие на 2005 г. средният брой на заетите в страната е 2838.4 хил. души или с около 55 хил. души (2%) повече спрямо аналогичния период на предходната година. Това се дължи изцяло на увеличението на

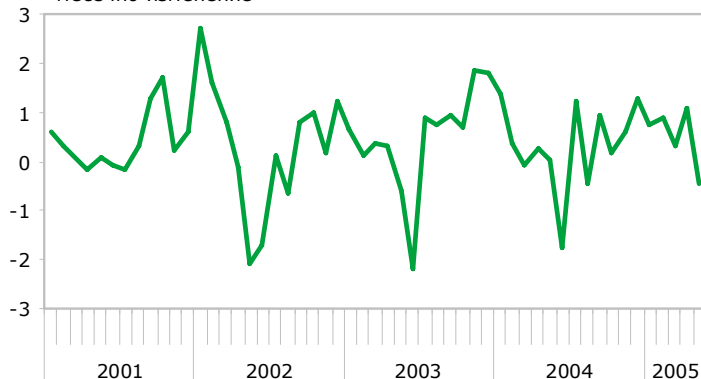
заетостта в частния сектор. Броят на безработните за първите три месеца на годината достигна 362.3 хил. души и е с 66.5 хил. души по-нисък в сравнение с първото тримесечие на 2004г. Коефициентът на безработица възлезе на 11.3% от работната сила, отбелязвайки намаление от 2 процентни пункта на годишна база. То се задържа на едно от най-ниските си от историческа гледна точка нива.

Средната работна заплата през първото тримесечие на 2005 г. е с 9.5% в номинално и с 5.5% в реално изражение по-висока спрямо първите три месеца на 2004 г. Месечните данни на НСИ за работните заплати по отрасли дават основание да се счита, че нарастването на заплатите в по-голяма степен е резултат от увеличаването на производителността на труда⁴ в икономиката с 5% спрямо първото тримесечие на 2005г., отколкото от административното увеличение на минималната работна заплата на 150 лв. в началото на 2005г.

Една от основните предпоставки за постигнатия икономически ръст през последните години е макроикономическата стабилност в страната, което е основна характеристика на икономиката на България през първата половина на 2005г. През периода януари – май 2005г. потребителските цени в страната нараснаха с 2.55%. Въпреки че инфлацията за първите пет месеца на годината малко надвишава стойността за аналогичния период на предходните две години, тя все още се запазва на приемливо ниски равнища. Основните фактори, допринесли за повишаването на общото ценово равнище през първата половина на годината, бяха повишаването на цените на горивата и на фиксираните телефонни услуги. От началото на годината цената на суровия петрол на международните пазари поскъпна значително, като пикът бе през март и юни. Това предизвика значително увеличение на потребителските цени на автомобилните горива през март и април - съответно с 3.69 и 6.26%. Приносът на групата на горивата като цяло в нарастването на потребителските цени през първите пет месеца на годината е 0.39 процентни пункта.

Инфлация

%
месечно изменение



Източник: НСИ

Графика 5

През април влязоха в сила новите цени на фиксираните телефонни услуги. Регистрирано бе увеличение на абонаментните такси със 7.14% и общо увеличение на разговорите с 14.32%. Ценообразуването на тези услуги се

⁴ Измерена като съотношение между БДС и броя на заетите лица по данни от НРС.

промени, като се въведе такса обаждане, а разговорите се отчитат на база времетраене, а не на импулси. Въведоха се и нови предплатени пакети телефонни услуги за домакинствата. Тъй като преференциалните пакети не са включени в потребителската кошница от 2004г, това води до неакуратно отчитане на ефекта от промените в тарифите на фиксираните телефонни услуги върху общия ценови индекс. Приносът на повишаването на цените на фиксираните телефонни услуги за общата инфлация през периода януари – май 2005г. е 0.18 процентни пункта. Според нас, отчетеният през април ефект от ребалансиране на цените е надценен и може да се очаква, че промяната на цените ще окаже влияние върху структурата на потребителската кошница през 2005г.

Нерегулираните цени са нараснали с 2.55% през първите пет месеца на годината и приносът им в общото нарастване на цените за разглеждания период е 2 процентни пункта. Административните цени също са нараснали с 2.55% за разглеждания период и имат принос за общата инфлация от 0.54 процентни пункта. През март и май бе отчетено леко поскъпване на тютюневите изделия. През април бяха премахнати преференциалните цени за потребление на електроенергия до 50 кВтч през нощта, които важат за зимния отоплителен период и общото регистрирано нарастване на цената на електрическата енергия бе 0.99%.

Валутният борд е стабилен и с високо доверие от страна на икономическите агенти за развитието на българската икономика. Въпреки извършените плащания по външния дълг, брутните валутни резерви продължиха да нарастват (годишен растеж от 22% към края на юни 2005 г.). Това се дължи на доброто им управление и на навлезлите финансови потоци в страната. Международните резерви покриват почти два пъти резервните пари (199.8% в края на май 2005 г. срещу 187.6% в края на 2004 г.).

През март бе налице рекорден месечен ръст от 11.9% на паричното предлагане, най-вече поради увеличаването на депозитите с договорен матуритет от две години, последван от значителен спад през април (-5.2%). През май изменението на МЗ бе в рамките на традиционния месечен ръст от 2%. Увеличението на широките пари се изрази едновременно в нарастване на нетните чуждестранни и нетните вътрешни активи на банковата система. Нарастването на нетните чуждестранни активи за разглеждания период бе породено от увеличаването на валутните резерви на БНБ, докато нетните чуждестранни активи на търговските банки намаляха. Това се дължи на значителното им понижение през март, след което те отново поеха във възходяща посока, но не успяха да достигнат нивото си към края на февруари.

Увеличението на нетните вътрешни активи е породено единствено от вземанията от неправителствения сектор. Вземанията от неправителствения сектор през трите месеца бяха повлияни от действията на банките във връзка с мерките на БНБ. След описаната динамика през март, кредитите за нефинансови предприятия започнаха да намаляват и нарастване се забелязваше само при вземанията от домакинствата. Все още не е ясно дали понижението на корпоративните кредити е само временно, докато банките се адаптират към новите условия в кредитирането и променените надзорни регулации или те ще загубят водещата си роля за сметка на потребителското и ипотечно кредитиране. Втората възможност, макар и донякъде очаквана, може да доведе до негативни

последствия, ако се спре отпускането на инвестиционни кредити. Вземанията от правителствения сектор намаляваха през целия период поради традиционните за това време на годината високи данъчни постъпления.

Капиталовият пазар продължи своя възходящ тренд на развитие, наблюдаван през последните няколко години. Въпреки корекциите в цените на повечето дружества през второто тримесечие на 2005г., на фондовата борса бяха реализирани съществени обеми. Търговията на БФБ през второто тримесечие на 2005г. надвишава над шест пъти обема, регистриран за същия период на миналата година. SOFIX понижи стойността си от края на февруари насам и реализира най-продължителната си корекция надолу след началото на 2002г. Причините за това могат да се търсят в няколко направления:

- Значителното и като растеж, и като скорост увеличение на пазарната капитализация през февруари. След подобен бърз растеж бе нормална известна корекция на цените.
- Насочването на нови капитали към БФБ след приватизацията на БТК, което увеличи търсенето на акции за сравнително кратко време и допринесе за бързия ръст на индексите. Впоследствие стремежът към реализиране на печалбите съдействаше за този продължителен, поне за последните години, спад.
- Усещането на повечето пазарни участници, че голяма част от компаниите, търгувани на БФБ, са надценени, поне спрямо фундаменталните показатели, които показват. Когато и краткосрочният, и средносрочният тренд е нагоре, подобни настроения донякъде се заглушават, но при първите сигнали за корекция, отново излизат наяве.
- Увеличението на политическия риск, свързан с парламентарните избори през юни и евентуалната промяна на институционалната уредба на капиталовите пазари след това. Това повлия по-скоро като катализатор на горните фактори, но в същото време оказва задържащо влияние върху възстановяването на възходящия тренд.

Въпреки спада от последните месеци, може да се твърди, че ако се запази настоящата институционална рамка и развитие на икономиката, дългосрочният възходящ тренд ще се запази. Освен фундаменталните фактори като ръст на БВП, присъединяване към ЕС и ръст на инвестициите, в тази посока действат и самите механизми на капиталовия пазар. Поради фактичката липса на къси продажби, възможностите за печалба на БФБ съществуват единствено при ръст на цените. Така при спад участниците на пазара имат две основни стратегии - първата е да продадат и да реализират капиталовите си печалби, като се надяват впоследствие и евентуално да влезнат на по-ниски цени, а втората - да задържат акциите си, като се надяват след корекцията растежът да продължи. Втората стратегия се обяснява с високата несигурност за продължителността на подобни корекции и съответно с вероятността да се продаде на дъното и бъдещият вход да е на по-високи цени.

Тъй като се увеличава неяснотата колко дълго ще се запази низходящото движение на цените на акциите, натискът за обръщане на сегашната тенденция

се увеличава и се очаква цените да започнат отново да се повишават. Цените на повечето компании вече се доближават до оценките, определени от фундаментални фактори. Това само по себе си не е причина за ценови растеж, но е стимул да бъде преодоляна тенденцията надолу.

Друг фактор за макроикономическата стабилност в страната е изключително успешното изпълнение на държавния бюджет. В края на май е натрупан излишък от 994.8 млн. лв., като една трета от цялата сума е реализирана само през последния месец. Това представлява 2.4% от очаквания БВП за годината (41077.4 млн. лв.). Наличието на голям бюджетен излишък се дължи на консервативния подход при планиране на приходната част на бюджета. Според нас консервативният подход е необходим при съставянето на бюджета, но не в толкова голяма степен. Прекалената консервативност би могла да се третитра като неточно планиране или недостатъчна прозрачност при съставянето на бюджета.

Преизпълнението на приходите отново е в основата на положителното касово салдо. Приходите от началото на годината нарастват с 16.4% (15.3% на консолидирана база) спрямо първите пет месеца на 2004г. В основата на растежа на данъчните приходи отново са високите приходи от ДДС, дължащи се на високия внос. Високият внос е причина и за по-високите приходи от мита, чието изпълнение в края на май е 59% от предвиденото за годината по закон. Въпреки намалената ставка от началото на годината, реализираните приходи от данък печалба са с 13.3% повече от тези за периода януари – май 2004г. Причина за това е значително по-голямата в сравнение с 2004г. изравнителна вноска, която бе направена през март. При другия пряк данък – ДОД - комбинираният краен ефект от увеличаване на базата и намаляване на ставката се изрази в незначително нарастване на приходите от него (4.1% спрямо първите пет месеца на миналата година). Нарастват и приходите от социалноосигурителни вноски поради по-високата заетост и увеличените от началото на годината минимална работна заплата и минимални осигурителни прагове.

Държавните разходи за разглеждания период нараснаха с 10.1% в сравнение с 2004г. Това се дължи на по-високите разходи за субсидии и инвестиции. Нарастването от 13.6% спрямо съответните пет месеца на 2004г. при субсидиите се дължи на изплащането през април на цялата годишна сума, предвидена за фонд "Тютюн". Нарастването на капиталовите разходи за разглеждания период е в унисон с инвестиционната политика за 2005г. При останалите разходни пера няма съществени промени в сравнение със същия период на миналата година. В края на юни правителството официално обяви, че на 28 юли ще упражни правото си за предварително погасяване и на третия (последен) тип брейди облигации – FLIRB. Това ще доведе до намаляване на държавния дълг в номинално изражение с около 600 млн. щ. д. □

Прогноза до края на 2005г.

Външни допускания на прогнозата

През последното тримесечие не се сбъднаха нашите очаквания за цените на петрола, заложи в предишната прогноза. След пика, регистриран през март и април, цените поеха надолу, но в средата на май, поради нестабилната обстановка в Близкия Изток, те отново се повишиха. Повишението на цените се дължи както на фундаментални икономически, така и на спекулативни фактори. Поради нарасналото търсене на петрол, възможностите на петролните производители да реагират на краткосрочни шокове са минимални. Тъй като подобни шокове са неизбежни и е трудно да се предвиди кога ще се случат, ограничената възможност на производителите да реагират допълнително изнервя търговията и води до по-високи цени. В краткосрочен план търсенето на петрола не е еластично по отношение на цената и по-високите цени на петрола няма да доведат до намаляване на търсенето. В настоящата прогноза не се предвижда намаляване на цената на петрола до края на годината и средната спот-цена на тримесечна база е в диапазона 50-51 щ.д. за барел, което е еквивалентно на увеличение с малко под 4 долара на барел спрямо предишната прогноза.

В настоящата прогноза е заложено плавно повишение на LIBOR в щатски долари, като се запазват допусканията от предишната прогноза. Продължава очакваното повишаване на лихвите от страна на Федералния резерв на САЩ, с цел намаляване на инфлационните очаквания в американската икономика. На този етап това все още не предполага забавяне на нейния растеж, който за първо тримесечие на 2005г. е 3.7%. На другия полюс е европейската икономика, като икономиката на еврозоната отбеляза растеж от 0.9% през първо тримесечие на 2005г. Този ръст е по-нисък от допусканията, заложи в предишната прогноза. Засега не са направени ревизии на допусканията за растежите през останалите три тримесечия на годината, но това трябва да се разглежда в контекста на намаляване на лихвите в еврозоната от страна на ЕЦБ. Подобно намаление ще стимулира европейската икономика, но то също така ще увеличи лихвения диференциал между долара и еврото, което ще окаже натиск за поевтиняване на единната европейска валута. Последното, съчетано с високите цени на петрола, може да доведе до инфлация над нивото, което ЕЦБ си е поставила за цел да поддържа.

В края на второто тримесечие на 2005г. се наблюдава поскъпване на долара спрямо еврото. Начало на този процес поставиха две събития, които намалиха доверието в европейската валута – отхвърляне на евроконституцията на референдуми във Франция и Холандия и изказване на високопоставени лица за излизане на Италия от еврозоната. Валутният курс лев/долар се повиши средно за тримесечието с четири стотинки спрямо допусканията от предходната прогноза. Това налага промени в допусканията и за останалите две тримесечия

на 2005г. На този етап не може да се смята, че поскъпването на долара спрямо еврото ще продължи. Досега то се мотивираше с увеличаване на лихвения диференциал между долара и еврото и слабите растежи, които се наблюдават в еврозоната. Все още не са наблюдавани ефектите на това рязко поскъпване на долара върху търговския баланс на САЩ, тъй като данните излизат с известно закъснение. Най-вероятно ефектите ще са негативни, което ще оказва натиск за поевтиняване на долара. Може да се предполага, че нетно двата ефекта ще водят да поевтиняване на долара. Във връзка с това, в настоящата прогноза е заложено леко поскъпване на еврото спрямо долара през втората половина на 2005г. спрямо сегашните нива.

Настояща прогноза за българската икономика през 2005г. и корекции спрямо последната прогноза

В настоящата прогноза запазваме очакването си за растеж на БВП от 5.2% за 2005г. Осъществи се предишната ни прогноза за висок растеж през първо тримесечие и за момента не е необходимо преразглеждане на годишния растеж на БВП. Въпреки това се налагат няколко промени в структурата на БВП спрямо предишната прогноза поради няколко причини.

През първото тримесечие се наблюдава увеличаване на дефлатора на вноса и износа за сметка на реалните растежи поради по-високите международни цени. В настоящата прогноза се предполага, че тази тенденция ще продължи и въпреки номиналното увеличение както на вноса, така и на износа, техните реални растежи са понижени спрямо предходната прогноза.

На второ място, въпреки че в предишната прогноза очаквахме висок ръст на потреблението, бе подценен ефектът от засилването на кредитната активност на банките в края на март, породено от новите мерки на БНБ. Данни от домакинските бюджети за април дават основания да се смята, че високото потребление на нехранителни стоки, съобщения и непроизводствени услуги ще се увеличи допълнително и през второто тримесечие на годината, поради което сме завишили нашата прогноза за ръста на потреблението през периода април – юни 2005г. В същото време обаче, силното потребление през първата половина на годината ще намали потенциала за растеж на показателя през останалата част на годината още повече, ако търговските банки намалят темпа на растеж на потребителските кредити. Това ни дава основания да намалим растежа на потреблението през третото и четвърто тримесечия на 2005г. На годишна база се очаква растежът на потреблението да е с 0.4 процентни пункта по-висок спрямо предходната прогноза и да достигне 5.1%.

Няма значителни промени в прогнозирания растеж за БВП през второто тримесечие спрямо предходната прогноза и той ще бъде около 4.9%. Промяната, идваща от изменението на приноса на нетния износ, се компенсира от изменението на приноса на потреблението в общия растеж. Не се очакват съществени промени и в инвестициите спрямо предишната прогноза и през второто тримесечие те ще нарастват в реално изражение с 8%. На база индексите за промишлени продажби и производство за месец април може да се очаква, че изменението на запасите за второто тримесечие ще бъде малко над 200 млн. лв. в номинално изражение - стойност, близка до тази за съответното тримесечие

на предходната година. Изменението на запасите ще има незначителен принос за растежа на общите инвестиции. Очакванията за брутообразуването на основен капитал са той да расте в реално изражение с около 12% за второ тримесечие. На годишна база растежът на инвестициите се очаква да бъде около 8% и да се запази на нивото от предходната прогноза.

Прогнозата за растежа на правителственото потребление през 2005г. е в много голяма степен зависима от годишното ниво на бюджетния баланс. Към момента се очаква бюджетът да реализира излишък от 1% от БВП, което би било в съответствие със споразумението с МВФ. Изпълнението на приходите до момента показва, че постигането на по-висок излишък за годината е напълно възможно, но засега няма индикации за промяна на целевото ниво на бюджетния баланс в посока към по-рестриктивна фискална политика. Освен това, съществува и известна несигурност, свързана с евентуално решение на новия кабинет за разпределение на извънредните приходи в бюджета. В настоящата прогноза не е заложена промяна в нивото на очаквания бюджетен излишък за годината. Растежът на правителственото потребление е по-висок в сравнение с предходната прогноза. Както обикновено, той ще бъде съсредоточен предимно в последното тримесечие, когато се очаква да бъдат изплатени бонуси на заетите в бюджетния сектор и на пенсионерите, както и да бъдат покрити неразплатени разходи на ведомствата. Растежът на потреблението ще се изрази предимно в нарастване на разходите за издръжка и заплати на заетите.

Прогнозата за бюджетните приходи също е ревизирана нагоре. Най-сериозните промени се наложиха в приходите от данъци, пряко зависими от нивото на вноса, като ДДС и мита. Номиналният растеж на вноса се очаква да се забави несъществено през втората половина на 2005г. Затова не се прогнозира рязко намаление на темпа на растеж на приходите от ДДС и мита, наблюдаван през периода януари-май. В тази оценка е включен и ефектът от постоянно високите цени на петрола, съпроводени в същото време от силен курс на долара спрямо еврото, което ще повиши приходите от ДДС от внос на петрол. Приходите от акцизи ще бъдат сравнително по-слаби до края на годината, тъй като високият им растеж в първото тримесечие беше обусловен от еднократен внос на петрол за попълване на запасите. Същият аргумент се отнася и за приходите от корпоративен данък, които нараснаха значително през първото тримесечие в резултат на по-висока изравнителна вноска. Намалението на ставката по данъка с 4 пункта от началото на годината ще окаже негативно влияние върху приходите от него и те ще спаднат на годишна база. Изпълнението на приходите от данък общ доход и социалноосигурителни вноски за периода януари-май не дава основание за промяна на прогнозата до края на годината.

Нерегулираните цени през 2005г. се очаква да нараснат с 3.67% спрямо декември 2004г. Приносът на горивата в общата инфлация през годината се оценява на 0.53 процентни пункта, което е по-високо от прогнозата през април, поради неблагоприятното развитие на международните цени на петрола. Годишното нарастване на цените на горивата се очаква да е 10.05%. Услугите с пазарно определяни цени се очаква да поскъпнат с 6.93% и да допринесат с 1.36 процентни пункта за инфлацията. Голямото нарастване на цените на тази група се дължи на ребалансирането на цените на телефонните услуги през април. Годишното нарастване на цените на хранителните стоки в края на годината спрямо декември 2004г. се очаква да бъде 2.29%. Съществуващият риск при

прогнозирането на изменението на цените на хранителните стоки е свързан с това дали климатичните условия ще доведат до значително влошаване на очакваната земеделска реколта. Приносът на нерегулираните цени в общата инфлация се очаква да е 2.89 процентни пункта.

Нарастването на административните цени се очаква да бъде 3.37%, което е значително по-ниско от нарастването им през предишни години. Приносът на регулираните цени към общата инфлация се очаква да бъде 0.72 процентни пункта.

Общата инфлация в края на 2005г. се очаква да бъде 3.60%, а средногодишната – 3.96%.

Според нашата прогноза ще продължи положителната динамика на показателите на трудовия пазар. Равнището на безработица ще продължи да намалява, но с по-бавни темпове, което ще бъде обусловено от по-малкия принос на програмите за насърчаване на заетостта поради ограничаването на техния обхват. Очакваното средногодишно ниво на безработица⁵ през 2005г. възлиза на 10.6% от работната сила. То е с 0.8 процентни пункта по-ниско спрямо последната прогноза. Нарастването на заетостта за цялата 2005г. на годишна база се оценява на около 1.9%⁶. По-високият брой на заетите ще се дължи преди всичко на очакваното повишение на икономическата активност в частния сектор на икономиката, тъй като обхватът на активните мерки на пазара на труда намалява и това евентуално ще ограничи възможностите за увеличаване на броя на заетите в икономиката. Производителността на труда се очаква да нарасне с около 3% на годишна база, което е близко до прогнозирания ръст на реалната работна заплата за 2005г. от 3.2%.

Създаването на устойчива заетост в частния сектор на икономиката през 2005г. ще обуслови и покачването в коефициента на икономическа активност на населението. Неговата средногодишна стойност се очаква да нарасне с около 0.1 процентни пункта спрямо 2004г. до 49.8%⁷. По-високото равнище на икономическа активност ще бъде повлияно и от по-ниския брой на обезкуражените лица, тъй като част от тях се очаква да се завърнат в работната сила.

Според сегашната ни прогноза дефицитът по текущата сметка за 2005г. ще достигне 8.5% от БВП. Той се влошава спрямо последната ни прогноза с 0.8 процентни пункта. Разликата произтича основно от по-големия търговски дефицит, който очакваме да достигне 15.6% от БВП. Промяната се дължи, както на данните за външната търговия на страната за първите четири месеца на 2005г., така и на новите предположения за по-високи международни цени в щатски долари на енергийните продукти и на металите и за по-скъп щатски долар спрямо еврото. Очакванията са, че растежите и на износа, и вноса на стоки в номинално изражение ще бъдат около 20%. Външното търсене за български стоки остава силно през 2005г. Износът на стоки ще се увеличи с 10.8% в реално изражение, а дефлаторът ще достигне 8.2%. Спрямо предходната прогноза реалният растеж е малко по-нисък, но дефлаторът е увеличен два пъти.

⁵ По дефиниция на МОТ.

⁶ При изготвянето на оценката за заетостта са използвани данни от НРС.

⁷ На населението на 15 и повече навършени години.

За високата динамика на вноса определящи фактори ще са високите растежи на износа, потреблението и инвестициите. Вносът на потребителски стоки ще остане висок. Модернизирането на приватизираните вече дружества и потоците от ПЧИ през годината ще стимулират вноса на инвестиционни стоки, а в обратна посока ще действа наблюдаваното в последно време намаление на отпускните корпоративни кредити. По-високите цени на суровия петрол ще бъдат един от основните фактори за оскъпяването на вноса. В резултат на тези предположения, очакваме вносът на стоки да има реален растеж над 10.6% и дефлатор 8.6% - малко по-висок от този на износа.

Според прогнозата нетните услуги ще продължат да покриват около 30% от търговския дефицит. Очаква се летният туристически сезон да бъде успешен и приходите от него да нараснат с около 20% спрямо предходния, като за цялата година растежът на годишна база да бъде около 18%.

През изминалите години постъпленията от текущите трансфери се превърнаха в основно перо на текущата сметка на страната. Те едновременно ограничават дефицита по текущата сметка и в същото време стимулират потреблението, включително и на вносни стоки. Притокът на частни трансфери, най-вече от българи, работещи в чужбина, се очаква да продължи да нараства с темпове около 18% през настоящата година. От друга страна, в прогнозата е заложено усвояване на над 200 млн. евро от предприсъединителни фондове на ЕС, но на фона на развитието от началото на годината, това е по-скоро оптимистичен вариант. При тези очаквания нетните текущи трансфери ще покрият около 30% от търговския дефицит.

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.

Очакваната сума на преките чуждестранни инвестиции в България е 1652.3 млн. евро и не е променена в сравнение с предходната прогноза. Поради предвиждания висок дефицит по текущата сметка, за пръв път от последните три години нетните ПЧИ могат да не бъдат достатъчни, за да го покрият изцяло. Очакваните приходи от приватизация са 227 млн. евро, като тук е включена и част от приватизацията на електроснабдителните дружества.

Въпреки очакваното увеличение на лихвите в САЩ и ЕС през 2005г., прогнозира се паричните потоци по финансовата сметка да запазят посоката си към България, поради запазване на лихвените маржове и високата възвращаемост на заемите в лева. Предприетото от БНБ ограничаване на ръста на кредитите в страната ще повлияе на външното финансиране на търговските банки, а от друга страна, ще подтикне нефинансовия сектор към по-активно заемане от чужбина. Поради нетипичното поведение на банковия сектор през първото тримесечие обаче е трудно да се прогнозира останалата част на годината. Очакванията са паричните потоци по финансовата сметка да покрият изцяло дефицита на текущата сметка, дори и при повторно погасяване на брейди облигации преди падежа с номинална стойност 607.64 млн. щ.д. В същото време тези потоци осигуряват ресурс за внос на стоки и услуги и при евентуално тяхно намаляване

може да се очаква и ограничаване на дефицита по текущата сметка.

Прогнозираният дефицит по текущата сметка от 8.5% от БВП е висок според макроикономическата теория. България е малка, отворена и много динамична икономика, има висок растеж на БВП и добър потенциал, а в същото време икономическата и политическата ѝ ориентация към ЕС предполага сигурност и високи очаквания на икономическите агенти, както в страната, така и в чужбина. При тези условия е нормална силна външноикономическа активност и съответно висок дефицит по текущата сметка, който не трябва да предизвиква притеснения за макроикономическата стабилност, докато не оказва натиск върху резервите на централната банка и не намалява вътрешните спестявания. В края на 2005 г. се очаква валутните резерви на БНБ да нараснат значително, въпреки обратното изкупуване на външен дълг от страна на България. В същото време продължителното му задържане на нива 7-9% от БВП трябва да бъде следено внимателно и контролирано, доколкото това е възможно в условията на валутен борд.

Очакването за малко по-висок ръст на паричното предлагане през 2005г. спрямо предходната година се запазва, като прогнозираният темп е в рамките около 24%. Очаква се ръстът на М3 през декември 2005г. да е по-нисък от традиционното увеличение на паричното предлагане през последния месец на всяка година.

Паричният мултипликатор ще понижи стойностите си до края на годината. Причина за това ще бъде увеличението на банковите резерви (респективно на паричната база), което се очаква от началото на август, когато трябва да се внесат допълнителни минимални задължителни резерви. Средната му стойност за цялата 2005г. ще бъде приблизително 3, а приносът му за нарастването на паричната маса ще бъде отрицателен на годишна база.

След като в края на първото полугодие лихвените проценти започнаха да се покачват, има основание да се смята, че за известно време това повишение ще продължи през третото тримесечие на 2005г. и евентуално спадане на лихвените равнища може да се очаква в края на годината. При всички случаи е малко вероятно нивата тогава да спаднат много под настоящите, а по-скоро ще се задържат на същите нива или ще бъдат малко по-ниски. Динамиката на лихвените проценти по депозити до голяма степен ще зависи от все още неизвестната кредитна политика на търговските банки, след като започнат да внасят допълнителни задължителни минимални резерви. Спредът между лихвите по краткосрочни кредити и срочни депозити ще се разшири леко и стойността му ще варира между 5 и 6 процентни пункта.

Нарастването на кредитите през втората половина на 2005г. ще бъде с по-бавни темпове спрямо първата, което се дължи на предполагаемо по-ниския ръст на корпоративните кредити. Потребителските и ипотечни кредити най-вероятно ще запазят темповете си на растеж. Общият темп на нарастване за 2005г. ще бъде около или малко над 40%, при положение, че кредитната политика на банките бъде съобразена с ограниченията за кредитните ръстове и търговските банки не предприемат политика на внасяне на допълнителни резерви и продължаване на кредитната експанзия. □

Макроекономически показатели 2003 - 2005																		
	Отчетни данни												Прогнози					
	2003			2004			2004			2004			2005			2005		
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	2004	2004	2004	2004	2004	2004	2004	2004	2004	2004	2004	2004	2004	2004
Валутен курс лв./щ.д., средно за периода	1.7	1.56	1.62	1.60	1.51	1.57	1.49	1.49	1.49	1.52	1.55	1.54	1.60	1.55	1.59	1.53	1.56	1.56
Цена на суров петрол, щ.д./барел	28.9	32.1	35.6	40.6	42.8	37.8	46.2	46.2	46.2	47.5	50.8	47.3	51.0	46.3	50.0	46.8	49.5	49.5
БВП на еврозона, реален растеж, %	0.5	1.4	2.1	1.8	1.6	1.7	1.4	0.9	1.4	1.5	1.5	1.8	1.8	2.1	2.1	1.7	1.6	1.6
6-месечен LIBOR за щ.д., %	1.2	1.2	1.6	2.0	2.6	1.9	3.2	3.2	3.2	3.5	3.5	3.8	3.8	4.1	4.1	3.6	3.6	3.6
БВП, текущи цени	34 547	8 004	8 807	10 685	10 512	38 008	8 889	8 690	8 889	9 530	9 584	11 590	11 580	11 172	11 223	41 182	41 077	41 077
БНД, текущи цени	33 439	7 737	8 700	10 499	10 407	37 342	8 483	8 402	8 483	9 321	9 388	11 425	11 410	11 004	11 049	40 234	40 249	40 249
БВП, реален растеж	4.5	4.5	5.5	5.8	6.2	5.6	5.9	6.0	5.9	4.8	4.9	5.6	5.3	4.3	4.7	5.2	5.2	5.2
Потребление, реален растеж	6.6	5.3	4.3	3.7	6.6	5.0	5.4	7.3	5.4	4.5	5.0	4.3	4.0	4.6	4.6	4.7	5.1	5.1
Инвестиции, реален растеж	18.2	38.0	15.0	8.0	8.2	14.8	9.5	8.5	9.5	7.9	8.0	8.2	9.0	7.0	7.1	8.0	8.0	8.0
Износ на стоки и услуги, реален растеж	8.0	7.0	10.6	14.1	19.8	13.1	15.2	8.8	15.2	13.6	11.5	13.3	12.2	9.0	10.0	12.7	10.8	10.8
Внос на стоки и услуги, реален растеж	15.3	16.7	11.1	11.9	16.9	14.1	14.0	10.8	14.0	12.7	11.6	12.9	12.4	9.2	9.1	12.0	10.9	10.9
Инфляция, в края на периода	5.6	1.7	0.2	1.9	4.0	4.0	1.9	2.0	1.9	0.7	1.2	1.1	1.3	3.4	3.6	3.4	3.6	3.6
Инфляция, спрямо предходната година	2.3	5.9	5.7	5.7	7.3	6.2	3.6	3.6	3.6	3.9	4.4	2.6	2.9	4.7	5.0	3.7	4.0	4.0
Базисна инфляция, спрямо предходния период	-0.1	4.9	5.0	5.6	2.7	4.6	2.2	2.2	2.2	3.5	3.9	3.1	3.5	3.6	4.0	3.1	3.4	3.4
Административни цени, спрямо предходния период	9.5	11.0	12.0	10.4	10.8	11.0	8.7	8.7	8.7	6.9	7.7	3.2	3.2	3.9	3.6	5.6	5.8	5.8
Текуща сметка	-1 630	-499	-462	402	-887	-1 447	-594	-704	-594	-482	-518	468	449	-1 021	-1 009	-1 628	-1 782	-1 782
Текуща сметка, % към БВП	-9.2	-12.2	-10.3	7.4	-16.5	-7.4	-13.1	-15.8	-13.1	-9.9	-10.6	7.9	7.6	-17.9	-17.6	-7.7	-8.5	-8.5
Износ	6 668	1 719	1 899	2 189	2 187	7 994	2 101	2 078	2 101	2 242	2 322	2 504	2 585	2 484	2 599	9 330	9 583	9 583
Внос	8 868	2 228	2 691	2 648	3 145	10 712	2 681	2 729	2 681	3 148	3 263	3 072	3 169	3 583	3 700	12 484	12 861	12 861
Широки пари М3, средно за периода	14 723	16 688	17 584	18 491	19 367	18 033	21 488	21 488	21 488	22 429	22 429	23 457	23 457	24 530	24 530	22 976	22 976	22 976
Резервни пари, средно за периода	4 406	4 822	5 075	5 724	6 400	5 505	6 622	6 622	6 622	6 622	6 622	6 622	6 622	6 622	6 622	6 622	6 622	6 622
Общо приходи	14 070	3 640	4 009	3 972	4 233	15 855	4 079	4 167	4 079	4 174	4 616	4 204	4 398	4 542	4 773	16 999	17 954	17 954
Данъчни приходи	11 114	2 933	3 152	3 160	3 529	12 774	3 366	3 404	3 366	3 365	3 528	3 352	3 560	3 760	4 010	13 843	14 502	14 502
Равнище на безработица	13.7	13.3	12.0	11.0	11.8	12.0	12.4	11.3	12.4	11.4	10.6	10.5	9.8	11.3	10.5	11.4	10.6	10.6
Коефициент на икономическа активност	49.2	48.1	50.5	50.8	49.4	49.7	48.8	48.0	48.8	51.1	50.6	51.6	51.2	50.0	49.5	50.4	49.8	49.8

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

- Тримесечен обзор януари 2005г.
- Тримесечен обзор април 2005г.

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

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

Серия „Икономически изследвания“

- А. Гладнишки - Измерване на потенциалното производство. Използване на инструментариума на производствените функции. (юни 2005г.)
- Ц. Манчев - Есе за финансовата криза. (март 2005г.)
- Г. Михайлова - Съставяне и анализ на финансова сметка за българската икономика. Система на национални сметки. (юни 2004г.)
- А. Гладнишки – Агрегирана производствена функция на България в условия на преход. (май 2004г.)
- К. Ганев - Статистически оценки на отклоненията от макроикономическия потенциал. Приложение за икономиката на България. (март 2004г.)
- С. Barber, A. Vassilev - Equilibrium exchange rate determination for the case of Bulgaria. (April 2003)
- Цв. Манчев - Управление на капиталовите потоци в България. (юни 2002г.)
- Г. Чукалев - Ефектът Balassa - Samuelson в България. (март 2002г.)
- Г. Чукалев - Инфлацията в България след въвеждането на паричен съвет. Анализ на факторите. (юни 2000г.)
- Л. Димитров - Бюджетните ограничения на фирмите през периода 1996 - 1997г. (август 1999г.)
- Р. Кръстев - Свободна търговия или протекционизъм. Конкуренцията като антиинфлационен фактор. (август 1998г.)
- Л. Димитров - Динамика на работната заплата в България и перспективи. (август 1998г.)
- И. Георгиев, П. Петрова, Г. Стоянова - Приложение на коинтеграционния анализ /Инфлация. Потребителска функция/ (юни 1996г.)
- М. Ненова, Алфредо Канавесе - Поведение на държавните предприятия и инфлация (юни 1996г.)

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