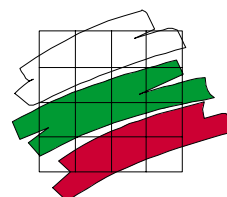


БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА: СЪСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВИ



АГЕНЦИЯ ЗА
ИКОНОМИЧЕСКИ
АНАЛИЗИ И
ПРОГНОЗИ



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

ISSN 1312-546X

© Агенция за икономически анализи и прогнози, 2006

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

Съдържание

Макроикономическо развитие 3

БВП	3
Заетост и безработица	5
Доходи и производителност на труда	6
Инфлация	7
Платежен баланс	8
Финансов сектор	10
Капиталов пазар	13
Бюджет	14

Прогнози 17

Допускания	17
БВП	17
Заетост и безработица	19
Доходи и производителност на труда	19
Инфлация	19
Платежен баланс	20
Финансов сектор	22
Бюджет	22

Рискове, свързани с прогнозата 25**Тема на фокус:**

Ефекти от промените в методологията на платежния баланс и ревизията на преките чуждестранни инвестиции	27
--	-----------

Макроикономическо развитие

■ БВП

Първите предварителни данни за брутния вътрешен продукт (БВП) на България, произведен през 2005 г., показват, че страната поддържа стабилен и висок темп на икономически растеж. Произведеният през 2005 г. БВП е на стойност 41.9 млрд. лв. и нараства с 5.5% спрямо предходната година в постоянни цени. През четвъртото тримесечие на 2005 г. БВП е на стойност 11.6 млрд. лв. в текущи цени, като растежът също е 5.5%. Делът на частния сектор в икономиката се увеличава с 1.3 процентни пункта през 2005 г. спрямо 2004 г. и достига 68.2% от БВП.

Всички икономически сектори, с изключение на аграрния, регистрират ръст през изминалата година. Най-динамично се развива индустрията, като нейната добавена стойност се увеличава със 7.3% през 2005 г. в сравнение с 5.8% за 2004 г. Само за последното тримесечие на годината растежът на сектора е 5.9% (4.7% за октомври – декември 2004 г.).

Класифицирани по продуктовата ориентация на промишлените дейности, всички групи отрасли са регистрирали растеж. При потребителските дълготрайни и недълготрайни стоки той е по-нисък поради намалението в темпа на растеж на техните продажби на външния пазар. При енергийните продукти продажбите на вътрешния пазар са се понижали, но продажбите за износ са се увеличили достатъчно, за да компенсират пониските им продажби в страната.

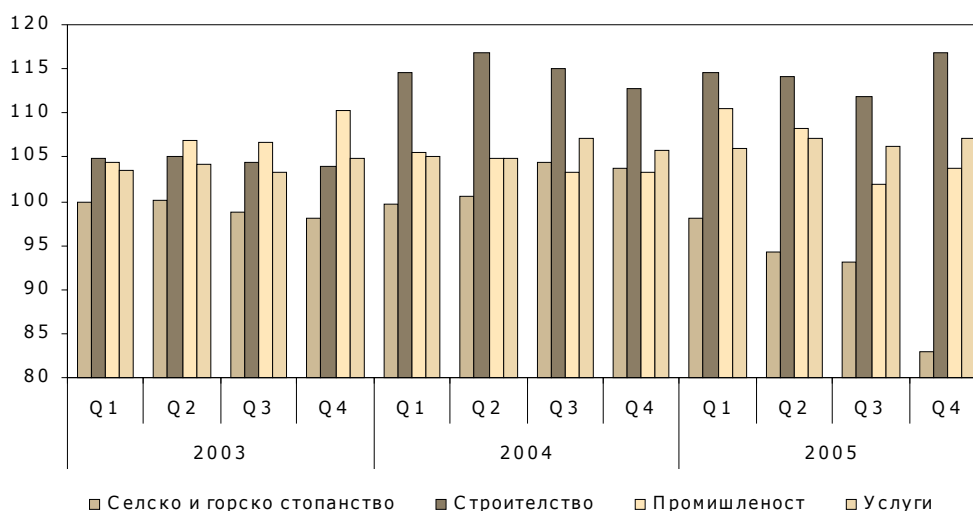
Високите цени на металите обусловиха добрата динамика на отраслите от добивната промишленост. В цветната металургия значително се повишиха продажбите, както на вътрешния, така и на външния пазар. Предприятията от черната металургия обаче като цяло не успяха да се възползват от високите цени на стоманата, най-вероятно поради увеличаващия се конкурентен натиск на външните пазари. Продажбите за износ в отрасъла значително са намалели, но частично се компенсират от големия ръст на продажби на вътрешния пазар. Преструктурирането на „Кремиковци“ след закупуването му от „Митал“, което е свързано със спиране на част от мощностите за реконструкция, също е възможно да допринесе за намаляването на запасите от готова продукция и по-малките продажби за износ.

След цветната металургия най-голям дял в общите промишлени продажби, по изчисления на АИАП, има производството на рафинирани нефтопродукти. Значителното увеличение на продажбите в този отрасъл се дължи на повишението на международните цени на петрола. Хранителната, химическата и машиностроителната промишленост също са увеличили значително продажбите си през 2005 г. Причина за това подобрене в производството на хранителни продукти е било по-скоро вътрешното търсене, докато в другите два сектора от съществено значение е било увеличението на продажбите за износ.

През 2005 г. се наблюдава спад в добавената стойност, произведена в отрасъл производство и разпределение на електроенергия, топлоенергия, газ и вода (-8% спрямо предходната година). Възможно е това да се дължи на забавяне и трудности при реструктурирането на отрасъла, а също и на необходимостта от инвестиции с цел модернизация на технологиите и подобряване на качеството на произвежданата продукция.

Строителството запази високия си растеж от около 14% годишно, което се отрази и в значително увеличение на броя на заетите в този отрасъл лица. Забавянето на растежа на брутната продукция на отрасъла за периода юли – декември 2005 г. до 13.8%, при реален растеж от 29.7% за съответния период на предходната година, се дължи до известна степен на насищане на търсенето на нови жилища, за което свидетелства побавното нарастване на индекса на цените на недвижимата собственост.

Реален растеж на добавената стойност по икономически сектори
(съответното тримесечие на предходната година = 100)



Източник: НСИ, АИАП

С най-голям положителен принос за растежа на добавената стойност в икономиката е секторът на услугите главно поради високия си относителен дял в структурата на показателя. За 2005 г. неговият растеж е 6.6%, като всички отрасли от услугите имат положителен темп на растеж. Най-висока е стойността му в търговията (15%) и транспорта, където реалното увеличение на добавената стойност е 7.1%. Секторът на услугите ускори развитието си през последните месеци на годината, като регистрира най-висок растеж от трите икономически сектора през четвъртото тримесечие от 7%.

Аграрният сектор продължава да се развива колебливо и регистрира спад от 17.2% през последните три месеца на 2005 г. За цялата година произведената от него брутна добавена стойност е с 8.6% по-ниска спрямо тази за 2004 г. Това се дължи изцяло на неблагоприятното развитие на отрасъл растениевъдство, чиято продукция спада с 12.2% през 2005 г. Твърде вероятно е основен фактор за това да са наводненията през летните месеци на годината. Брутната продукция в отрасъл животновъдство регистрира минимален растеж от 0.8%.

С положителен принос към растежа през четвъртото тримесечие на 2005 г. са както вътрешното, така и външното търсене. Растежът на частното потребление се ускорява леко до 7% в сравнение със съответния период на предходната година (6.8%). Продължава да се увеличава дялът на потребената пазарна продукция. През четвърто тримесечие на 2005 г. тя е 59.4% от БВП при 56.3% за четвърто тримесечие на 2004 г.

С висок принос (5.1 процентни пункта) към растежа на БВП са инвестициите в основен капитал, които за четвърто тримесечие на 2005 г. регистрираха растеж от 21.5% в постоянни цени от 2004 г. Отрасълът, който допринася най-много в номинално изражение за високата инвестиционна активност в края на миналата година, е строителството – растежът в текущи цени на придобитите материални активи в отрасъла е 87.2%, което води до увеличение на дела в общите материални активи до 6.8% при стойност 4% в края на 2004 г. Висок принос за растежа на брутообразуването на основен капитал имат и транспорта, операциите с недвижими имоти, добивната промишленост и селското стопанство. Поради динамичната инвестиционна активност дялът на brutните инвестиции¹ в БВП достигна до 28%. Това пък, от своя страна, доведе до влошаване на баланса по текущата сметка поради недостатъчното количество национални спестявания, които

¹ Включително запасите.

ния, които да финансират инвестиционния процес. Недостигът на вътрешни ресурси за обезпечаване на инвестициите достигна 20% от БВП през последното тримесечие на 2005 г., а за цялата 2005 г. е в рамките на около 12%. През цялата година частният сектор показва отрицателно съотношение спестявания-инвестиции, което през първите три тримесечия се финансираше до известна степен от публичния сектор. За последните три месеца обаче и публичният сектор не успява да осигури финансов ресурс за инвестициите си (-1% от БВП).

След по-слабите резултати през трето тримесечие (1.1%) растежът на износа през последните три месеца на 2005 г. започва да се възстановява (8.9%). Въпреки това, външният сектор запазва отрицателен принос си за растежа на икономиката през последното тримесечие на 2005 г. С отрицателен знак е и растежът на износа на услуги (-0.4%), което вероятно е следствие от по-слабите резултати в туризма в края на годината спрямо 2004 г.

Заетост и безработица

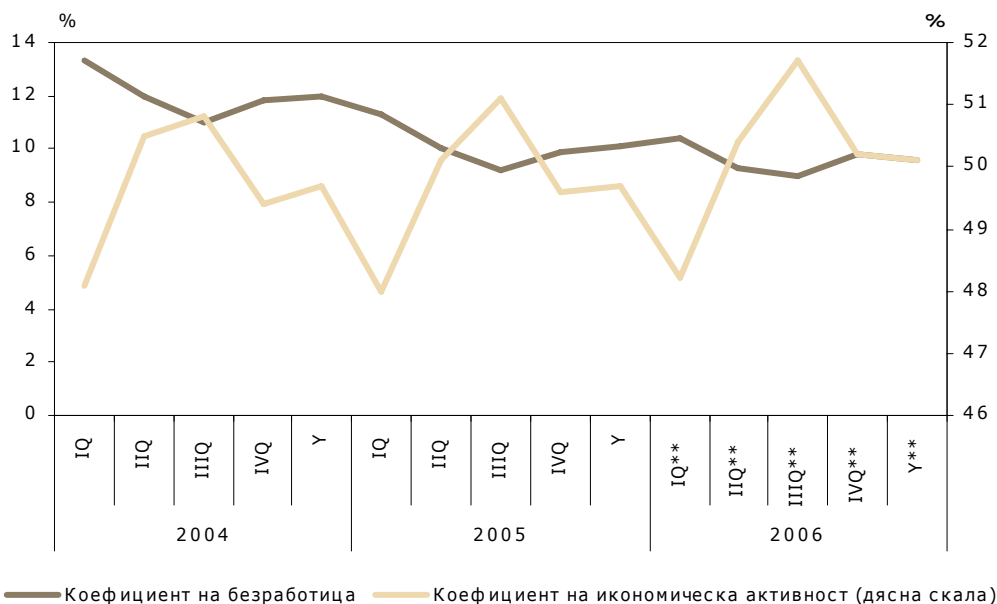
Стабилният растеж на българската икономика е основен фактор за повишаването на заетостта и на икономическата активност на населението. Според данните на НСИ от Наблюдението на работната сила през четвъртото тримесечие на 2005 г. средният брой на заетите се увеличи с 2.4% спрямо последните три месеца на 2004 г. и достигна 2 982.3 хил. души. Нарастването на заетостта през изминалата година е изцяло резултат от развитието на частния сектор, където заетите са се увеличили с над 126 хил. души средно за месеците октомври – декември 2005 г. в сравнение със същия период на 2004 г. Частните предприемачи са успели да генерират достатъчно работни места, които допринасяха, както за намалението на безработните, така и за завръщането на част от обезкуражените лица в работната сила. През четвъртото тримесечие на 2005 г. коефициентът на икономическа активност на населението² нарасна с 0.2 пункта спрямо същото тримесечие на 2004 г. и достигна 49.6%.

През четвъртото тримесечие на 2005 г. самоопределилите се като безработни в анкетите на НСИ възлязоха на 328.5 хил. души или 9.9% от икономически активното население. Техният брой намаля с 62.5 хил. души (с 16%) спрямо последните три месеца на 2004 г., а коефициентът на безработица бе с 1.9 процентни пункта по-нисък на годишна база.

От началото на 2006 г. стартираха новите проекти по активните програми за заетост и обучение на безработни, както и насърчителните мерки по ЗНЗ. Повишението на регистрираната безработица през януари (до 11.7%) спрямо края на миналата година бе обусловено до голяма степен от освобождаването на лица, най-вече в програмата „От социални помощи към осигуряване на заетост“. През следващите два месеца нивото на регистрирана безработица отново намаля, което се дължи, както на новите назначения по програмите и мерките на правителството, така и на постепенното активизиране на търсенето на труд на първичния пазар на труда. Към края на март нивото на регистрираната безработица в страната е 10.8% и е с 1.9 пункта по-ниско в сравнение със стойността на показателя една година по-рано.

² На 15 и повече навършени години.

Коефициент на безработица и на икономическа активност*



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

Източник: НСИ, АИАП

Доходи и производителност на труда

Тенденцията на нарастване на доходите на населението продължи и през четвъртото тримесечие на 2005 г., въпреки че се наблюдава известен темп на забавяне на растежа спрямо аналогичното тримесечие на 2004 г. Според предварителните данни на НСИ средната работна заплата на наетите по трудово и служебно правоотношение през разглеждания период възлезе на 326 лв. Показателят се е повишил със 7.4% в номинално изражение и с 0.7% в реално на годишна база. Средната работна заплата в общественния сектор през периода октомври-декември възлезе на 409 лв., а тази в частния – на 287 лв.

Според предварителните годишни данни на НСИ за 2005 г. средната работна заплата за икономиката възлезе на 320 лв. – съответно 398 лв. в общественния сектор и 283 лв. – в частния. В сравнение с 2004 г. средната работна заплата на наетите по трудово и служебно правоотношение отчете растеж от 9.6% в номинално изражение и 4% в реално.

През четвъртото тримесечие на 2005 г. производителността на труда³ средно за икономиката отчете реален ръст от 2%. Нейният ръст изпревари този на реалната работна заплата (0.7%). В по-голямата част от отраслите на икономиката ръстът на заплатите е бил обвързан и не е изпреварвал ръста на производителността на труда на заетите в тях.

През последните три месеца на 2005 г. най-бързо се увеличава производителността на труда в сектора на услугите (5.8%). Най-голям принос за това има отрасъл търговия, където показателят се е увеличил с 13.1% спрямо последното тримесечие на 2004 г. Висок ръст на производителността на труда се наблюдава и в добивната и преработващата промишленост (съответно 11.9 и 5.7%). Единствените сектори на икономиката, където производителността на труда намаля през периода октомври-декември, са селс-

³ Показателят се изчислява като отношение между брунтата добавена стойност и броя на заетите лица в икономиката по данни от Наблюдението на работната сила.

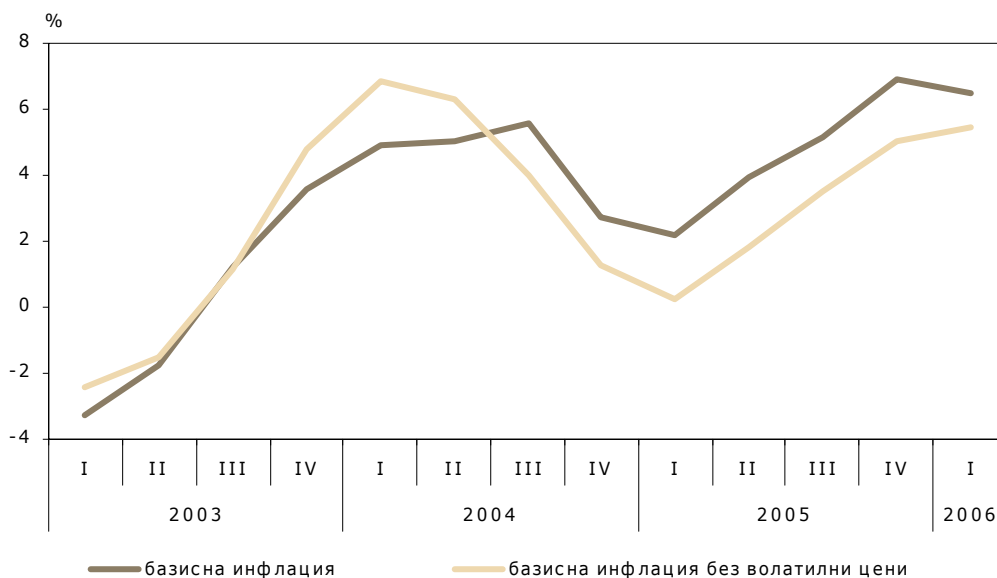
кото стопанство (спад от 19.4% на годишна база) и производството на електроенергия и топлоенергия. Това се дължи на спада на произведената добавена стойност в двата сектора.

Тенденцията на нарастване на доходите на населението се потвърждава и от наблюдението на домакинските бюджети. За периода октомври-декември паричният доход средно на лице нарасна реално с 1.9%. Най-голям принос към този растеж през разглеждания период имат приходите от работна заплата и от предприемачество – съответно 4.7 и 11.7% реален растеж на годишна база. Според годишните данни на НСИ паричният доход на лице от домакинство през 2005 г. отчете реален растеж от 5.6%. Отново най-голям принос към този растеж имат приходите от работна заплата и от предприемачество. През разглеждания период показателите отчетоха реален растеж, съответно от 8.5 и 14.5%.

Инфлация

Нарастването на потребителските цени за първото тримесечие на 2006 г. е 4.13%, а средногодишното нарастване на цените е 6.10%⁴. Натрупаното увеличение на цените до март е най-високото от 2002 г. насам и се дължи основно на увеличаването на акцизите върху тютюневите изделия от началото на годината. Натрупаното нарастване на цените на тютюневите изделия до месец март 2006 г. е 74.82% и приносът им в общата инфлация е 2.71 процентни пункта. Този ефект на повишените акцизи на тютюневите изделия върху общата инфлация бе очакван и обсъждан в предишни издания на АИАП.

Базисна инфлация, спрямо съответно тримесечие на предходната година



Източник: АИАП, НСИ

През първото тримесечие на 2006 г. поскъпване бе регистрирано и при пощенските услуги (23.60%), социалните услуги (6.36%) и пътническият железопътен транспорт (2.15%). През март бе отчетено значително нарастване на таксата за събиране и извървяне на битови отпадъци (14.73%) поради повишаване на данъчната оценка на недвижимите имоти. След увеличението на минималната работна заплата, таксите за прег-

⁴ Април 2005 г.- март 2006 г. към предходните 12 месеца.

лед при лекари, сключили договор с НЗОК, се повишиха с 6.67%, тъй като те се определят като процент от МРЗ. Така, нарастването на административните цени за първите два месеца на годината е 12.86% и приносът им към общата инфлация е 2.74 процентни пункта.

През периода януари – март нерегулираните цени нараснаха с 1.80%. Основна причина за това е динамиката на хранителните стоки от началото на годината. Най-значително увеличение бе регистрирано при цената на захарта. За три месеца тя поскъпна с 49.9% (само през февруари увеличението беше 46.24%) и приносът ѝ към общата инфлация се изчислява на 0.42 процентни пункта. До голяма степен това се дължи на динамиката на нейната цена на международните пазари. От края на миналата година цената на захарта в щатски долари се е повишила с 35.55%. Причините за това са недостатъчното предлагане на сурова захар в САЩ и Азия, нарасналото вътрешно търсене на етанол в Бразилия и поскъпването на бразилския реал, което влошава условията за износ на захар от основния производител в света. Все пак, поскъпването на захарта у нас надхвърли това на международните пазари. По данни на Евростат нарастването на цените на групата захар и сладкарски изделия през февруари е до 1% в европейските страни, 10.9% в Румъния и 23.9% в България. Това е индикатор, че върху динамиката на цените на тези изделия влияние са оказали и вътрешни за страната фактори, като разпределението на вносните квоти за суровината, създаващи предпоставки за образуването на монополни структури в сектора. Може да се очаква, че след проведените срещи между представители на изпълнителната власт и фирмите от сектора, цената на захарта ще намалее (през март бе отчетено намаление от 1.4%), но трябва да се има предвид, че подобна стратегия не представлява устойчиво решение на проблема. Разпределението на вносните квоти в бъдеще трябва да става при максимална прозрачност и избягване формирането на монополни и олигополни структури.

Опасността от птичи грип се отрази на производителите на птичи продукти – птичето месо и яйцата поевтиняха съответно с 16.99 и 11.38%. Отчетено е поскъпване на млякото и млечните продукти, както и сезонно увеличение на цените на пресните плодове и зеленчуци.

От началото на годината влязоха в сила и новите акцизи върху алкохола и автомобилните горива, но това не се отрази силно върху общата ценова динамика поради ниското тегло на спиртните напитки и спада на международните цени на суровия нефт през февруари.

Платежен баланс

За периода януари-февруари 2006 г. текущата сметка на платежния баланс реализира дефицит в размер на 661.1 млн. евро (2.8% от прогнозния БВП). Той е със 78.6% по-висок в сравнение с този за същия период на 2005 г. Нарастването на дефицита се дължи основно на по-високото отрицателно салдо на търговския баланс, влошилата се статия други услуги и увеличилите се транспортни разходи.

Търговският стокообмен през първите два месеца на годината се характеризира с висока динамика. И износът, и вносът в страната реализираха относително висок растеж спрямо аналогичните месеци на предходната година. През януари дефицитът по търговското салдо бе с 64.3% по-висок спрямо същия месец на предходната година, но през февруари износът на български стоки чувствително нарасна. В резултат на това, стойността на търговския дефицит се доближи до тази през февруари 2005 г., макар че все още се запазва по-висока.

За периода януари-февруари 2006 г. стойността на вноса CIF бе в размер на 2456.7 млн. евро, като бе отчетено увеличение спрямо същия период на 2005 г. с 617.9 млн. евро. Ръстът от 33.6% се дължеше предимно на по-високия внос на енергийни ресурси и на суровини и материали. За първите два месеца на 2006 г. средната цена в евро на внасяния суров петрол нарасна с 55.8% спрямо същия период на 2005 г., като трябва също

така да се отчете голямото количество внесен суров петрол през периода – 69.9% повече спрямо същия период на предходната година. Нарасналото търсене на външните пазари се отрази благоприятно върху износа на петролни продукти, след като за анализирания период на 2006 г. бяха изнесени два пъти повече количества спрямо същия период на 2005 г. Това бе един от факторите за увеличил се внос на необходимата суровина за производство. След внимателен анализ на данните от платежния баланс на внесените количества суров петрол може да се заключи, че част от него се съхранява под формата на запаси. Вероятна причина за това могат да бъдат очаквания за покачване на цените на световните пазари след задълбочаващия се конфликт между САЩ и Иран.

Статия	януари – февруари			
	2005 в млн. евро	2006 в млн. евро	изменение абсолютно	изменение в %
Текуща сметка	-370.2	-661.1	-290.90	78.6
Износ (FOB)	1288	1692.3	404.30	31.4
Внос (FOB)	-1727.8	-2309.6	-581.80	33.7
Търговско салдо	-439.7	-617.4	-177.70	40.4
Услуги (кредит)	326.6	343.2	16.60	5.1
Услуги (дебит)	-389.1	-480.7	-91.60	23.5
Услуги (нето)	-62.5	-137.4	-74.90	119.8
Доход (нето)	27.3	-11.6	-38.90	-142.5
Трансфери (нето)	104.9	105.2	0.30	0.3

Източник: БНБ, АИАП

Салдото, формирано от вноса и износа на суров петрол, петролни продукти и природен газ бе отрицателно, в размер на 347.7 млн. евро, като дефицитът се е увеличил със 75.7%. Покачването на цените на рудите и по-големите внесени количества през първите два месеца на годината бяха едни от основните фактори, допринесли за ръста на вноса на групата стоки суровини и материали. Тенденцията постоянно да се формират по-високи цени на цветните метали най-вероятно е основна причина за нарастването на вноса на руди.

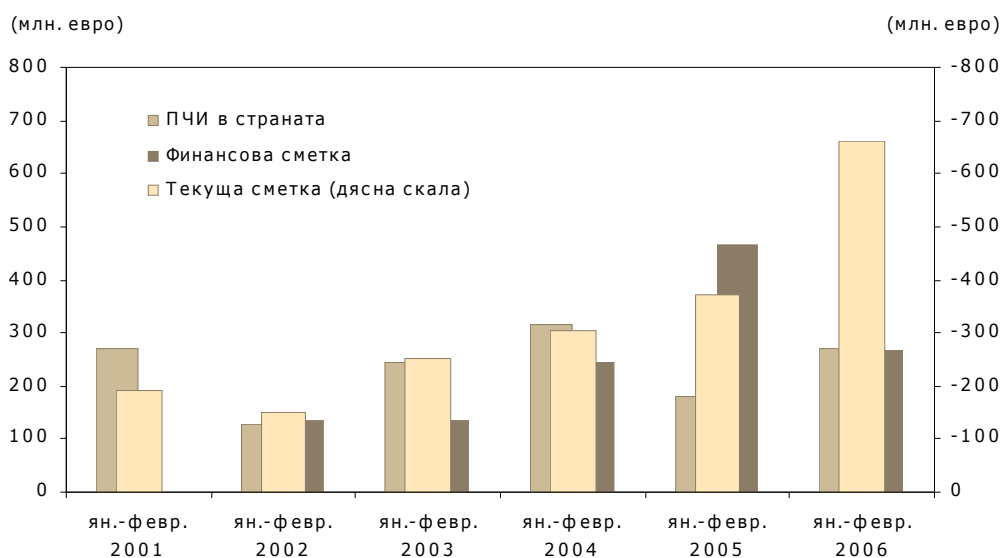
Износът през първите два месеца на годината отчете високи растежи – съответно 27.5 и 35.2%, като през февруари бе по-висок от този на вноса. Това до голяма степен се дължеше на увеличил се износ на петролни продукти. Нефтепреработващите компании увеличиха своя капацитет на производство в отговор на увеличилите се нужди на външните пазари. Инвестиционните стоки отчетоха ръст на износа от 51.5% за януари-февруари 2006 г. спрямо същия период на предходната година, като допринесоха с около ¼ за общия растеж на износа. Постоянно покачващите се цени на цветните метали непрекъснато увеличаваха стойността на изнасяните изделия от мед, въпреки спада на количествата за анализирания период на тази година спрямо съответния период на 2005 г.

Нетното салдо на статията услуги през първите два месеца на тази година остана отрицателно в размер на 137.4 млн. евро, като се влоши със 120% спрямо същия период на предходната година. Увеличилите се разходи по статията други услуги бяха основната причина за високото отрицателно салдо на услугите за периода. Вследствие на нарасналия международен стокообмен в началото на тази година се формираха и по-високи транспортни разходи.

Финансовата сметка на платежния баланс за периода януари-февруари 2006 г. бе в размер на 268.3 млн. евро и покри 40.6% от дефицита по текущата сметка, като за първите два месеца на 2005 г. салдото по финансовата сметка бе в размер на 465.4 млн. евро и покриваше 125.7% от отрицателното салдо на текущата сметка.

Привлеченият чужд капитал под формата на преки чуждестранни инвестиции за анализирания период на 2006 г. възлизаше на 271.2 млн. евро и надхвърли с 50.6% миналогодишния за първите два месеца.

Финансова сметка, ПЧИ и текуща сметка



Източник: БНБ

Депозитите на търговските банки в чужбина през първите два месеца на тази година намаляха със 132.4 млн. евро, а на нефинансовия сектор се увеличиха със 102.3 млн. евро. Депозитите на нерезиденти в наши банки за периода януари-февруари 2006 г. намаляха с 15.5 млн. евро при увеличение от 187.7 млн. евро за същия период на миналата година. През месец януари бе отчетено погасяване на кредити нето от правителството към Световната банка в размер на 189.1 млн. евро. През януари и февруари банковият сектор намали своите нетни задължения по взети кредити в размер на 67.4 млн. евро, като за същия период на миналата година бяха изплатени нето 1.2 млн. евро.

Общият баланс за януари-февруари 2006 г. бе отрицателен, в размер на 374.5 млн. евро, и бе с 37.3 млн. евро по-висок спрямо баланса за същия период на 2005 г. Валутните резерви намаляха с 552.5 млн. евро, като задбалансово бе отчетено погасяване на задължения нето към МВФ в размер на 178 млн. евро.

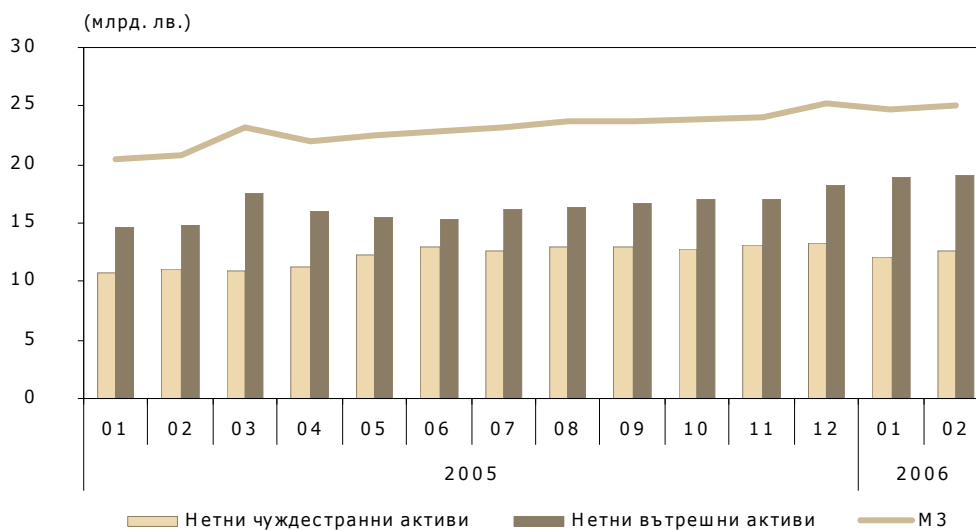
Финансов сектор

През периода декември 2005 г. – февруари 2006 г. паричното предлагане нарасна с 4.6%. Неговата месечна динамика се определяше от изменението на бързоликвидните пари. През декември те нараснаха с 6.1% (713.6 млн. лв.) поради сезонно високото търсене на пари с транзакционна цел. През януари, когато търсенето на ликвидност от страна на икономическите агенти е традиционно ниско, паричният агрегат М1 намаля с 4.8% (603.2 млн. лв.). Налице е забавяне на ръста на широките пари на годишна база от началото на 2006 г. Доколкото, както през януари 2005, така и през януари 2006,

бяха провеждани операции по външния дълг, понижението на ръста на МЗ през тази година се дължи на значително по-малкия размер на отпуснати кредити през първите 2 месеца от годината. Това много вероятно ще доведе до по-нисък ръст на БВП за първото тримесечие.

Изменението на МЗ през разглеждания период се изрази изцяло в нарастване на нетните вътрешни активи на банковата система, докато нетните чуждестранни активи намаляха. Понижението на нетните чуждестранни активи на банковата система (с 2.7% или 353.9 млн. лв.) се дължи на понижението на нетните чуждестранни активи на БНБ, които за периода декември-февруари намаляха с 5.2% (689.7 млн. лв.). Причина за това бяха операциите по предсрочно погасяване на външен дълг на страната към МВФ и Световната банка, извършени от Министерство на финансите през декември и януари. От своя страна, нетните чуждестранни активи на търговските банки нараснаха с 335.9 млн. лв.

Парично предлагане



Източник: БНБ

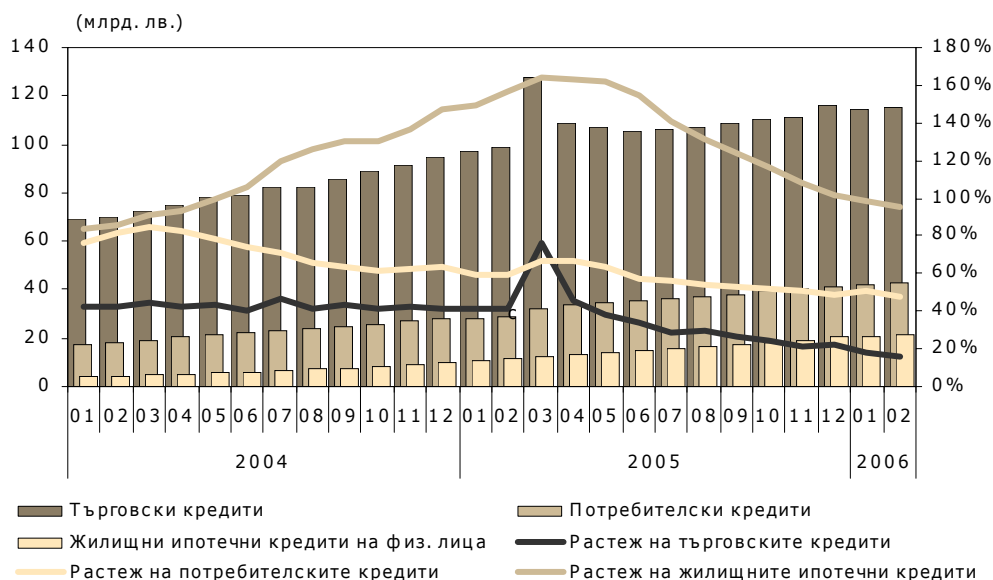
Значителното нарастване на нетните вътрешни активи на банковата система за разглеждания период (с 11.8%) се дължи на изменението на вземанията от правителствения и от неправителствения сектор. Вземанията от правителствения сектор се повишиха през януари с 631.4 млн. лв. поради извършените операции във връзка с външния дълг на страната. При вземанията от неправителствения сектор традиционно висок принос има нарастването им през декември с 4% (720.4 млн. лв.), предвид повишеното търсене на кредити. По институционални сектори продължава тенденцията на най-висок принос на вземанията от домакинства, увеличили се със 7.4% (490.2 млн. лв.) за периода декември-февруари. Измежду тях най-висок ръст в абсолютно и относително изражение имат жилищните кредити, следвани от потребителските. Наблюдава се и известно възстановяване на ръста на кредитите за нефинансови предприятия, които се увеличиха за периода с 4.4% (463.8 млн. лв.).

В началото на 2006 г. продължи забавянето на ръста на кредитите като резултат от мерките на БНБ, въведени през 2005 г. В края на февруари 2006 г. БНБ предприе нови мерки за допълнително ограничаване на кредитния ръст. Според тях всички облигации и други дългови ценни книжа, придобити от банките след 31 декември 2005 г., също ще се считат за кредити при изчисляването на допълнителните минимални задължителни резерви. Изключение се прави за облигациите и другите дългови ценни книжа, издаде-

ни или гарантирани от държави или централни банки, местни банки, или от лица, чийто последен рейтинг, присъден от международно призната кредитна агенция, е не по-малък от BBB- по Standard & Poor's или Fitch, или Baa3 по Moody's.

Предоставените кредити на нефинансови институции и други клиенти са с 5.3% повече към края на февруари 2006 г. спрямо края на ноември 2005 г. На годишна база кредитният ръст в края на февруари 2006 г. достигна 28.2% (47.4% за аналогичния период на предходната година). През декември 2005 г. бе отчетен относително по-висок месечен кредитен ръст (4.03%), който може да се свърже с традиционно по-високото потребителско търсене около коледните и новогодишните празници. Още през януари 2006 г. обаче се наблюдава спад в количеството на предоставените кредити (0.18%) и най-вече на търговските кредити, които намаляват с 0.98% спрямо декември 2005 г. През февруари кредитите продължиха да нарастват с умерени темпове (1.36%).

Динамика на търговските, потребителските и ипотечните кредити



Източник: БНБ, АИАП

За периода декември – февруари 2006 г. най-голям темп на прираст продължават да имат ипотечните кредити (14.3% срещу 22.2% за същия период на предходната година). Фактори, съдействащи за това, са предстоящото членство на България в ЕС, очакванията за продължаващо, макар и по-бавно нарастване на цените на жилищата, както и растящите доходи на домакинствата. Потребителските кредити също продължават да нарастват, но и при тях се отбелязва плавно забавяне в ръстовете (5.6% за периода декември – февруари 2006 г. срещу 7.5% за същия период на предходната година). Това допринесе за запазването на високите темпове на растеж на потреблението през четвъртото тримесечие на 2005 г. През разглеждания период търговските кредити регистрират най-нисък темп на растеж (3.5% срещу 8.3% за същия период на предходната година). Това все още не се отразява задържащо на инвестициите в икономиката, тъй като фирмите намират алтернативни източници за финансиране на дейността си, предимно като използват вътрешнофирмените заеми от нерезиденти. Вътрешнофирмените заеми достигат 3 698.1 млн. евро в края на януари 2006 г., отбелязвайки ръст от 68.5% спрямо януари 2005 г.

Търговските банки продължават политика на привличане на депозити не само от нерезидентни банки, но и от местните икономически агенти. Привлечените депозити от нефинансови институции и други клиенти нарастват с 1 316.3 млн. лв. за периода декември

ри – февруари 2006 г. (1 186 млн. лв. за периода декември – февруари 2005 г.) и покриват 146.7% от нарастването на кредитите (105.5% за същия период на миналата година). Депозитите на финансовите институции също допринасят за нарастването на кредитната база на търговските банки, но отслабват своето значение през разглеждания период (нарастване с 224.4 млн. лв. за периода декември – февруари 2006 г.).

Политиката на привличане на повече депозити от икономическите агенти се отрази на лихвените равнища по срочните депозити и доведе до повишаване на лихвените проценти във всички валути. Наблюдава се намаление на лихвените проценти по кредити в евро, което вероятно е резултат от политиката на търговските банки да се стимулира търсенето на заемни ресурси в евро. Лихвеният спред между срочните левови депозити и краткосрочните левови депозити намалява през периода декември – февруари 2006 г. и достига до 5.63 в края на февруари.

Капиталов пазар

След като през третото тримесечие на 2005 г. SOFIX почти постоянно повишаваше стойностите, през четвъртото тримесечие посоката на изменение на динамиката му се промени. За разлика от първите месеци на годината обаче амплитудата на колебанията е много по-малка, а корекцията протича по-плавно. Твърде вероятно е котировките на акциите да са близко до равновесните. Излезлите в края на октомври и началото на ноември счетоводни отчети за третото тримесечие не създадоха достатъчно условия за продължаване на растежа, наблюдаван през месеците септември и октомври, както и за преодоляване на съпротивата около 900 пункта, въпреки че като цяло показваха положително развитие на финансовите показатели на търгуваните компании. От оборота на позициите, включени в SOFIX личи, че пазарът постепенно приема промяната в тренда от твърдо възходящ до февруари 2005 г. към странично движение през следващите десет месеца на годината. Докато по време на спада от второто тримесечие, оборотът рязко спадна спрямо предходния период на растеж, то през четвъртото тримесечие се запази на относително идентични нива спрямо тези по време на растежа от третото тримесечие. Подобно равновесие между оборота при спад и при възход може да се обясни с достигане на равновесие и в цените. Липсват ясни стимули, както за покачване на котировките, така и за спад на същите. Първите новини, които могат да променят достигнатото равновесие, са годишните неконсолидирани неаудитирани отчети за изтеклата година на листваните на БФБ дружества, които ще се публикуват в края на януари 2006 г. Все пак основните новини, които ще повлияят на търговията на БФБ, са през пролетта, когато ще се обяви окончателното решение на ЕК за датата ни за присъединяване към ЕС, а също ще излязат и одитираните отчети. Поради тези причини през първото тримесечие на 2005 г. може да се очаква запазване на диапазона на котировките от предходните шест месеца, без да се осъществи пробив нито нагоре, нито надолу.

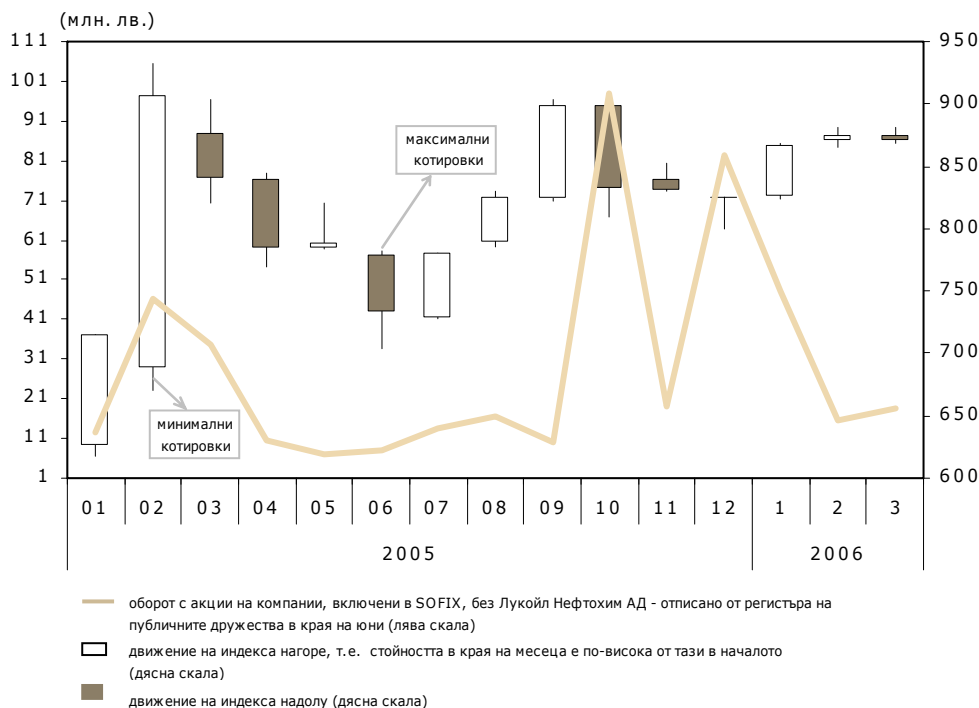
Проследяването на динамиката на оборота показва по-значителни нараствания в реализираните обеми през октомври и декември 2005 г. и съответно спад в оборота през януари 2006 г. Трябва да се има предвид обаче, че реализираните по-съществени обеми в края на миналата година са резултат от прехвърляния на значими дялове от акции между свързани лица⁵, което е пречка за анализирането на тенденциите на капиталовия пазар. Ако се изключат тези сделки на борсата би се наблюдавало едно по-плавно изменение на реализираните обороти.

Освен това прави впечатление, че динамиката на оборота с акции на компании, включени в SOFIX, е противоположна на динамиката на индекса през анализирания период. Възможно обяснение е несигурността на участниците на фондовия пазар относно движението на котировките на листваните дружества. От страна на продавачите, очаквани

⁵ Прехвърлянето на големи пакети от акции на "Петрол" АД между свързани лица през октомври и декември 2005 г.

ята за последваща корекция в цените в посока надолу увеличава предлагането, докато, от страна на купувачите, очакванията за покачването на котировките води до по-слабо търсене.

Оборот и динамика на SOFIX



Източник БФБ, АИАП

Бюджет

Въпреки промените, насочени към намаляване на данъчно-осигурителната тежест, които влязоха в сила от началото на 2006 г., се наблюдава добро изпълнение на приходната част на бюджета. През първите два месеца на 2006 г. данъчните приходи нараснаха с 8.4% спрямо януари – февруари 2005 г. Приходите от данъка върху печалбата и данъка върху доходите на физическите лица се увеличиха съответно с 11.7 и 10.3% спрямо същия период на миналата година. Приходите от корпоративния данък бяха повлияни главно от нарастването на данъчната база, докато приходите от данък общ доход – от вноските върху доход от миналата година.

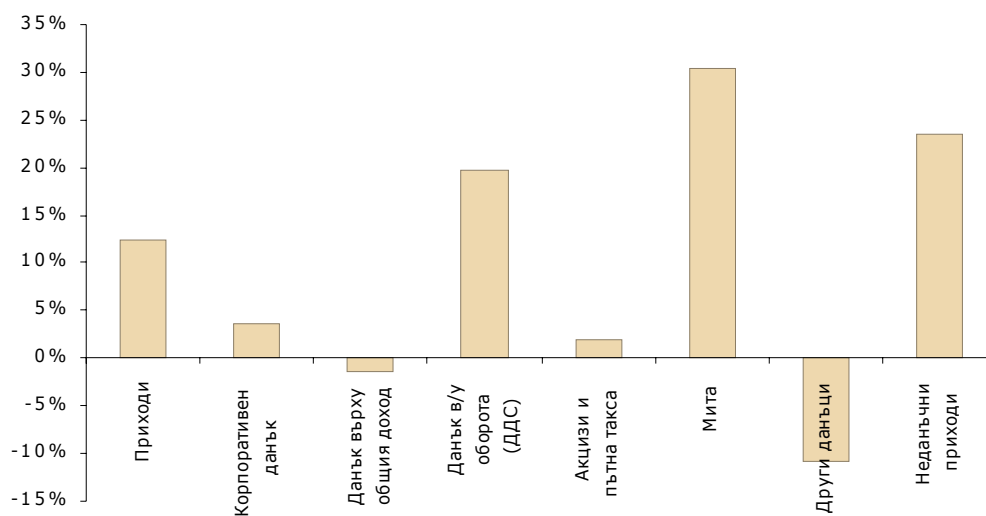
Приходите по социално осигуряване се увеличиха с 0.5% спрямо първите два месеца на миналата година, въпреки намалението на осигурителната вноска с 6 процентни пункта от началото на годината. Компенсиращ ефект оказаха мерките за разширяване на осигурителната основа – увеличаването на минималната работна заплата и необлагаемия минимум от началото на годината.

От косвените данъци, с най-голям принос за доброто изпълнение на приходната част на бюджета са приходите от ДДС. По данни на МФ приходите от ДДС от внос са нараснали с 34%. Те са силно повлияни от увеличените внесени количества, съчетани с високите цени за някои групи стоки. Най-съществено влияние оказаха ръстът на вноса на горива със 112%, на автомобилни превозни средства – с 19%, на мед и медни продукти – със 104%. Приходите от ДДС от сделки в страната отбелязват спад с 27% спрямо отчетените

в края на февруари 2005 г., вследствие най-вече на увеличаването на износа на горива и свиването на производството за вътрешния пазар. Стойността им възлезе на 77.4 млн. лв. спрямо 106.3 млн. лв. за предходната година.

Увеличението на стойността на вноса в страната доведе и до повишаване на приходите от мита с 8.4%. Единствено приходите от акцизи намаляват с 10.3% в сравнение с периода януари-февруари 2005 г. Една от причините за това е в забавянето на отпечатването на новите акцизни бандероли за цигарите, както и в увеличаване на потреблението на цигари без бандерол.

Растеж на бюджетните приходи по елементи за периода
януари – февруари 2006/2005 г. (республикански бюджет)



Източник: МФ

Сравнително доброто изпълнение на приходната част на бюджета спрямо програмата подпомогна поддържането на излишък по консолидирания бюджет. В края на февруари консолидираният бюджет реализира излишък по касовото салдо в размер на 146.5 млн. лв., което е с 9% повече спрямо същия период на предходната година. Приходите и разходите нараснаха с почти еднакъв темп – съответно с 6.7 и 6.5%, но по-високата база на приходите определи подобрението на бюджетния баланс.

Темпът на нарастване на общите разходи по консолидирания бюджет за периода януари-февруари бе изненадващо висок. Споразумението с МВФ от началото на годината постави като основна цел на фискалната политика през тази година излишък от 3% от БВП. Това съответства на едно по-консервативно увеличение на разходите в началото на годината, предвид сезонното им нарастване през последното тримесечие. В основата на увеличението са повишените разходи на социалното осигуряване. Ръстът им спрямо първите два месеца на предходната година е 12% и е повлиян от увеличаването на разходите за пенсии и повишения размер на максималната пенсия, както и от нарасналите с 33.6% разходи за здравни осигурителни плащания.

Разходите за заплати в консолидирания бюджет нараснаха с 60% в сравнение с първите два месеца на 2005 г. Това се дължи преди всичко на методологични промени в отчитането на възнагражденията на военнослужещите, които бяха прехвърлени от перото тежестна издръжка към перото разходи за заплати.

Общите лихвени разходи, направени за първите два месеца на годината, са с 5.5% по-малки спрямо 2005 г. Принос за това имат намалените плащания по външни заеми (с 9.6%), вследствие на обратното изкупуване на брейди облигации през 2005 г. Поради нарастването на размера на вътрешния държавен и държавногарантиран дълг разходите за вътрешни лихвени плащания се увеличават със 17%. ▼

Прогнози

Допускания

Напрежението, свързано с ядрената програма на Иран, и последиците от евентуалното налагане на санкции изнервиха пазара и доведоха до покачване на цената на суровия петрол. Това наложи ревизиране на допусканията за цената на петрола до края на годината, като очакванията са средната пазарна цена да се движи в диапазона 62-63 долара за барел, което е увеличение с около 3 долара за барел спрямо последната прогноза.

Друга съществена промяна в допусканията спрямо предишната прогноза е свързана с динамиката на лихвените проценти. Поскъпването на петрола и металите е фактор, който засилва инфлационните очаквания в големите икономики. Инфлацията в еврозоната през последните месеци стабилно се задържа над 2% годишно, което е индикатор за последващо увеличение на лихвите. Предвид увеличаващия се растеж на еврозоната едва ли може да се очаква, че ЕЦБ ще има притеснения за провеждане на такава политика. В настоящата прогноза се очаква 6-месечният LIBOR в евро да достигне 4% в края на годината, а годишният растеж на еврозоната да е около 2%.

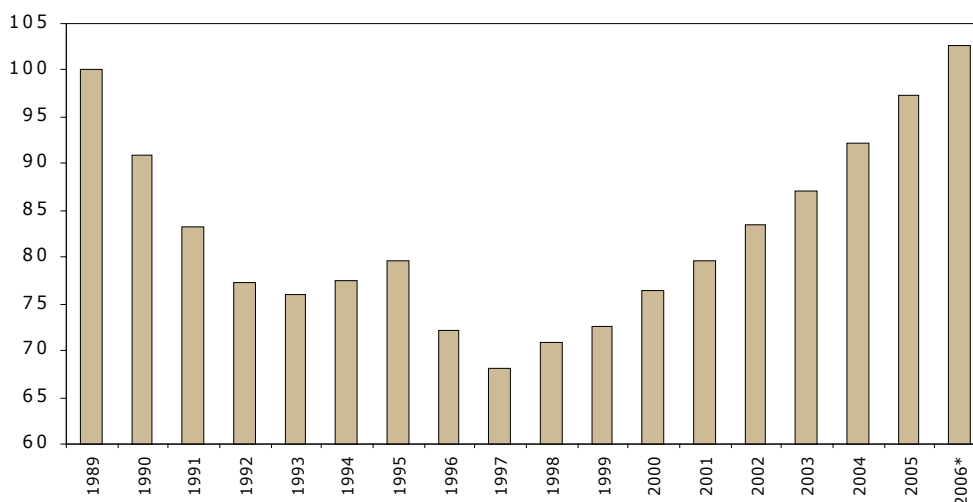
Наблюдаваната висока инфлация на годишна база през последните месеци в американската икономика, дължаща се основно на динамиката на цените на енергийните ресурси, доведе до запазване на политиката на Федералния резерв за повишаване на лихвите. Доколкото в американската икономика все още се наблюдава стабилен растеж, може да се смята, че този инструмент на икономическа политика не е изчерпан. От друга страна, запазването на цените на петрола на сегашните нива няма да е фактор, който би подпомогнал значителното намаление на инфлацията на годишна база в близките няколко месеца, което е предпоставка да се очаква запазване на политиката за вдигане на лихвените проценти. Доколкото в предходната прогноза се очакваше забавяне на този процес, то в настоящата прогноза има значително ревизиране на лихвените нива, като се очаква 6-месечният LIBOR в долари да достигне 6 процента в края на годината.

Въпреки това, не се очаква увеличение на лихвения диференциал между еврото и долара, което, комбинирано със стабилното развитие на европейската икономика, не дава предпоставки за трайно поскъпване на долара. В настоящата прогноза валутният курс долар/евро се очаква да бъде около 1.21-1.22 долара за евро, което представлява леко поскъпване на еврото спрямо предходната прогноза.

БВП

През 2006 г. се очаква да продължи умереното развитие на българската икономика и растежът на БВП да бъде около 5.5%. Основен фактор за високия растеж през годината е доброто развитие на външното търсене. През 2006 г. се прогнозира реалният ръст на износа на стоки и услуги да нараства с 11.3% в реално изражение, при 7.2% за 2005 г. Това се мотивира, както от умереното развитие на световната икономика, така и от подобряващата се конкурентоспособност на българската икономика в резултат на направените инвестиции през последните години. Освен това се очаква забавяне на растежа на вноса поради по-ниските растежи на вътрешното търсене, което ще доведе до подобряване на приноса на нетния износ в растежа на БВП спрямо предходната година с близо 4.5 процентни пункта. Въпреки това, той ще остане отрицателен в размер на -0.9 процентни пункта.

БВП (1989 г. = 100)



* прогноза

Източник: НСИ, АИАП

Забавянето на нарастването на вътрешното търсене се дължи, както на забавяне растежа на потреблението, така и на инвестициите. Поетите ангажименти за ограничаване на правителствените разходи и поддържане на висок бюджетен излишък са причина за слабото нарастване (1.8% в реално изражение) на правителственото потребление. От друга страна, мерките за ограничаване на кредитната експанзия ще доведат до по-умерен растеж на потреблението на домакинствата, в резултат на което в настоящата прогноза се очаква крайното потребление да нараства с 4.3%.

През 2006 г. се очаква инвестициите да нарастват с 9% в реално изражение. Причина за ниския им растеж е голямото (4.2% от БВП) изменение на запаси, регистрирано през миналата година, което ще ограничи растежа на инвестициите през тази година. Изменението на запасите през 2006 г. се очаква да бъде около 3.5% от БВП, а техният принос към общия растеж на БВП ще бъде -0.6 процентни пункта. Независимо от слабия растеж на общите инвестиции, очаква се брутообразуването на основен капитал да нараства в реално изражение с малко над 13% годишно. Въпреки забавянето на растежите на компонентите на крайното търсене, техните приноси в растежа на БВП остават сравнително високи. Очаква се приносът на крайното потребление да бъде около 3.8 процентни пункта, а този на инвестициите – 2.5.

През първото тримесечие на 2006 г. се очаква забавяне на растежа на БВП. Очакванията за такова развитие са обосновани от по-ниския растеж на широките пари, което е индикация за малък номинален растеж на икономиката, както и от високата инфлация в началото на годината, дължаща се на повишаването на акцизите. От страна на търсенето, ниският номинален растеж на БВП се обяснява с влошаване на салдото на търговията и услугите в текущата сметка на платежния баланс, наблюдавано в началото на годината. В резултат на това, растежът за първото тримесечие се очаква да бъде около 4.4%. Едно такова забавяне не трябва да бъде обезпокоително, имайки предвид регистрираната по-висока база през 2005 г. и факта, че първото тримесечие има сравнително ниско тегло в годишния растеж на БВП. На този етап няма индикации за безпокойство, които могат да доведат до по-ниски растежи през останалите тримесечия на годината и се очаква те да нарастват с над 5.5% годишно. По-високите прогнози за растежа през третото тримесечие се мотивират с ниската база през 2005 г. По линия на търсенето, приносът в растежа идва от нарастването на износа на стоки и услуги. От друга страна, трябва да се отбележи, че високите стойности на изменението на запасите през третото тримесечие на 2005 г. логично водят до нисък растеж (3.8%) на инвестициите през съответното тримесечие на 2006 г.

Заетост и безработица

Очакваното стабилно развитие на българската икономика през 2006 г. създава добра основа за продължаване на тенденцията на нарастване на заетостта и намаляване на безработицата в страната. Броят на заетите се очаква да се увеличи с около 0.7% средногодишно спрямо 2005 г.⁶ Темпът на нарастване се забавя на годишна база основно поради очаквания по-слаб ефект от намесата на държавата на трудовия пазар чрез правителствените програми за заетост. Очаква се част от забавянето да се дължи и на предвиденото намаление на наетите в държавната администрация. Растежът на заетостта през следващата година ще бъде обусловен изцяло от повишаване активността на предприемачите в частния сектор на икономиката, изразяващо се в по-високо търсене на труд и разкриване на нови работни места. Това ще бъде и основният фактор за понататъшното намаление в равнището на безработица в страната. Неговата средногодишна стойност се очаква да достигне до около 9.6%⁷ от работната сила, което е с 0.5 процентни пункта по-ниско в сравнение с 2005 г.

Положителната динамика на заетостта в частните фирми и предприятия ще обуслови и очакваното покачване в коефициента на икономическа активност на населението. Средногодишното му ниво се очаква да се повиши с около 0.4 пункта спрямо предходната година – до 50.1%⁸. По-високият коефициент на икономическа активност на населението е свързан и с допускането съвкупността на обезкуражените лица да продължи да намалява. Има основания да се предполага, че очакваното стабилно подобрене в развитието на пазара през следващата година ще продължи да мотивира част от икономически неактивните лица да се връщат в работната сила.

Доходи и производителност на труда

Средната работна заплата и производителността на труда ще продължат да се повишават през 2006 г. Очакваното динамично развитие на частния сектор е предпоставка за нарастване на средната производителност на труда с по-високи темпове на годишна база спрямо отчетените през последните няколко години, а това, от своя страна, ще доведе до реално нарастване на заплатите. През 2006 г. производителността на труда ще запази високия си темп на растеж и се очаква показателят да изпревари растежа на реалната работна заплата.

Инфлация

Вследствие на ревизираната прогноза на международната цена на петрола, новите тегла в потребителската кошница, използвана за пресмятане на ИПЦ, и на динамиката на цените през първите три месеца на годината, в прогнозата за 2006 г. настъпват изменения, отнасящи се до годишната и средногодишната инфлация.

През 2006 г. се очаква нерегулираните цени да нараснат с 2.30%, което представлява известно намаление спрямо предишната прогноза. Основанията за това са, че косвените ефекти от нарастването на цените на енергоносителите през 2005 г., които се очакваше да се реализират в началото на настоящата година, се оказаха по-малки от предвиденото и така годишното нарастване на услугите се очаква да е 5.32%. След нарастването на цените на захарта в началото на годината, прогнозата за ценовата динамика на хранителните стоки е ревизирана нагоре – очаква се повишение от 1.81% спрямо декември 2005 г. Трябва да се има предвид, че нарастването на цените на хранителните стоки може да е и по-малко, ако реколтата през годината е добра и хранително-вкусовата

⁶ При изготвянето на оценката са използвани данни за заетите от Наблюдението на работната сила.

⁷ По дефиниция на МОТ.

⁸ На населението на 15 и повече навършени години.

промишленост не изпитва затруднения с обезпечаването си със суровини, както в края на 2005 г. Приносът на нерегулираните цени в общата инфлация се очаква да е 1.81 процентни пункта.

Прогнозата за годишното нарастване на административните цени през 2006 г. е ревизирана в посока нагоре. Очаква се регулираните цени да нараснат с 21.62%. Промяната се дължи, от една страна, на по-високо от предварително заложеното увеличение на цените на тютюневите изделия (над 70% при очаквани 65%). От друга страна е ревизирана и прогнозата за цените на електроенергията и топлинната енергия. Предвидено е премахване на преференциалната дневна тарифа на електрическа енергия до 75 кВтч (това ще доведе до увеличение от 14.5% на цената на електроенергията) и леко повишение на останалите тарифи, вследствие на общото нарастване на цените на енергоносителите и направените разходи за инвестиции на електроразпределителните дружества. Не може да се каже дали ДКЕВР, която трябва да одобри нарастването на цените на електроенергията, ще предпочете нарастването да е за сметка на битовите или на промишлените потребители. По данни на Евростат отношението на цената на електроенергията за домакинствата към цената ѝ за промишлеността е 1.25 за България и 1.55 за ЕС25, което предполага нарастване на цената за домакинствата в страната. Очаква се годишното увеличение на цената на топлинна енергия да е около 6% поради нарасналата цена на газта.

Приносът на регулираните цени към общата инфлация се очаква да бъде 4.61 процентни пункта.

Прогнозата за общата инфлация в края на 2006 г. е 6.41%, а спрямо 2005 г. се очаква цените да нараснат средно със 7.37%.

Платежен баланс

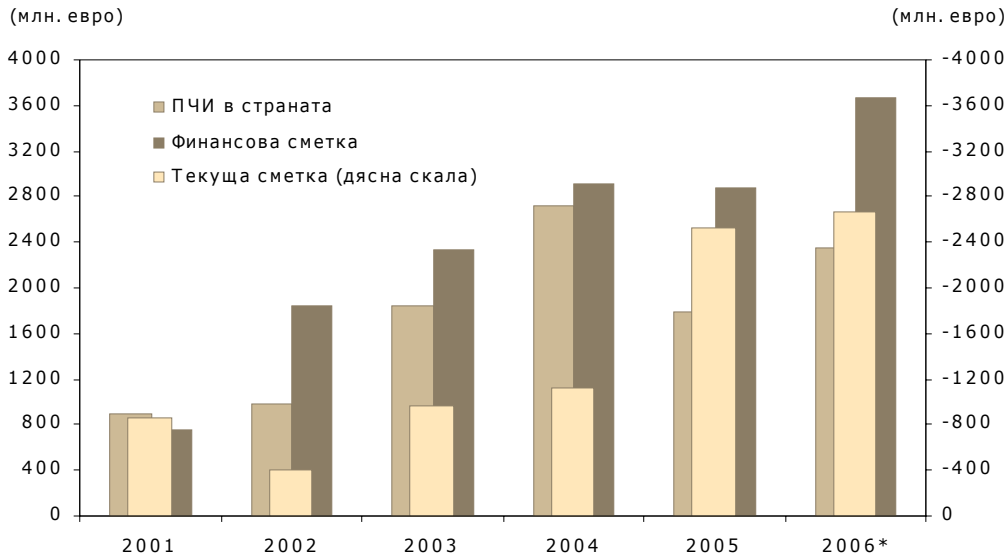
Очакваният дефицит по текущата сметка през 2006 г. е в размер на 11.3% от БВП или с 0.5 процентни пункта по-нисък спрямо историческите данни за предходната година. Принос за това подобрене имат основно нетните услуги, които растат с 0.7 процентни пункта, както и нетните текущи трансфери с ръст от 0.4 процентни пункта.

Настоящата прогноза на АИАП се различава съществено от публикуваната през януари 2006 г. в няколко основни направления. Първо, модифицирани са допусканията за международните лихви, валутния курс евро/долар и цената на петрола. Второ, направени са основни промени в методологията на отчитане на товарния транспорт и на оценка на вноса по цени FOB и на паричните потоци, свързани с т.нар. неофициална заетост. Подробностите са отразени в частта „Тема на фокус“. Въпреки новата методологична основа, в прогнозата са залегнали преобладаваща част от очакваните от януари тенденции на развитие на платежния баланс.

През 2006 г. износьт ще нарасне в номинално изражение с 21.6%, което е с 3.9 процентни пункта повече, отколкото прогнозирания през януари ръст. Тази промяна в прогнозата се дължи преди всичко на по-високия дефлатор, чиято стойност бе ревизирана с 3 процентни пункта – от 4 на 7%, и в много по-малка степен на по-оптимистичните очаквания за реален растеж от 13%. И двете промени отразяват посочените по-горе модификации в допусканията. Те се отразиха също така и върху прогнозните стойности за вноса, чийто номинален ръст за 2006 г. се очаква да достигне 18% – с 3 процентни пункта повече от предишната прогноза. Дефлаторът на вноса е коригиран с 2 процентни пункта до 6%, а очакваният реален ръст е завишен от 11 на 12%, като движещи фактори и през тази година, макар и в по-слаба степен, ще бъдат потреблението и инвестициите. Допълнително основание за извършените корекции са публикуваните по-високи от очакваните за първите два месеца от годината данни за търговския стокообмен, които отразяват подчертаната роля на ценовите фактори. На базата на посочените съображения, крайният резултат върху търговското салдо ще бъде дефицит от 20.6% от БВП.

За разлика от външната търговия със стоки, в търговията с услуги настъпват съществени промени. Зад по-високия ръст на общия обмен на услугите (17%) стоят по-високите темпове на растеж на транспортните услуги, както и по-високият внос на други услуги. Слабият ръст в приходите от туризъм от 8% през 2005 г. е причина за корекцията на прогнозата с един процентен пункт в посока надолу до номинален ръст от 16%. Въпреки това, положителното салдо по услугите ще нарасне до 3.8% от БВП, т.е. ще покрие малко над 18% от търговския дефицит, при покритие за 2005 г. от 17%.

Финансова сметка, ПЧИ и текуща сметка



* прогноза

Източник: БНБ

Методологичните промени, които БНБ извърши през март 2006 г., превърнаха салдото по дохода от фактор, който задълбочаваше дефицита по текущата сметка, във фактор, който ограничава неговото нарастване. Промяната се дължи на това, че в абсолютно изражение положителното салдо по статията компенсация на наетите е по-голямо от традиционно отрицателното салдо по дохода от инвестиции. Макар и в по-малка степен, текущите трансфери и през 2006 г. ще бъдат важен фактор за ограничаване на дефицита по текущата сметка, осигурявайки покритие на салдото по търговията със стоки от над 20%. Принос за това имат входящите потоци, както по частните, така и по правителствените трансфери, които за поредна година ще представляват допълнителен стимул за нарастване на вноса на потребителски и инвестиционни стоки.

По отношение на ПЧИ прогнозата на АИАП също е малко по-консервативна от публикуваната през януари, като предполага ръст на неприватизационните приходи от около 23% и 150 млн. евро от приватизационни сделки. Въпреки това, общият поток осигурява 88% покритие на текущата сметка, което е със 17 процентни пункта повече в сравнение с миналата година.

Тъй като в настоящата прогноза са заложили значително по-високи международни лихвени проценти, както в САЩ, така и в еврозоната, това съответно наложи и модификация на очакванията относно потоците на заемане на частните икономически агенти от чужбина, които ще се свият с около 1/3 в сравнение с 2005 г.

След значителните плащания по външния дълг през изминалата година, през настоящата те ще продължат, като нетно задълженията на правителството ще намаляват. Въпреки

ки това, салдото по финансовата сметка ще осигури покритие на текущата сметка в размер на 137% и по този начин ще осигури стабилен растеж на валутните резерви на БНБ.

■ Финансов сектор

Очакванията за динамиката на паричното предлагане през 2006 г. са за по-нисък спрямо 2005 г. годишен темп на растеж – около 18.8%. Основните причини за по-слабото нарастване на широките пари са очакваното понижаване на годишния ръст на кредитите за частния сектор и заложенният бюджетен излишък в края на годината. В посока нарастване на паричното предлагане ще действат нарастването на валутните резерви на БНБ, както и на депозитите на домакинства и фирми. При описаното повишение на валутните резерви и понижаване на кредитния ръст може да се очаква повишение на приноса на паричната база по отношение на механизма на парично предлагане. От своя страна, средногодишната стойност на паричния мултипликатор през 2006 г. ще се понижи до около 2.9. Ще продължи да намалява и покритието на резервни пари с валутни резерви, като прогнозата е това съотношение да достигне около 152-153% в края на 2006 г. Трябва да се подчертае, че настоящата прогноза е направена при допускане за непроменливост в политиката на БНБ спрямо кредитната активност на търговските банки, както по отношение на размера на начисляване на минималните задължителни резерви, така и по отношение на директните ограничения върху ръста на кредитите.

В рамките на направените основни допускания, очакванията за динамиката на лихвените проценти по кредитите са за известно задържане и евентуално леко временно повишение на нивата през 2006 г. Причина за задържането на нивата са ограниченията в предлагането на кредити. По отношение на лихвените проценти по депозитите трудно може да се очакват сериозни изменения. При отпадане на мерките на БНБ за ограничаване на кредитите, лихвените проценти по кредитите ще спаднат малко по-бързо поради възобновяването на междубанковата конкуренция на вътрешния кредитен пазар.

Нарастването на кредитите до края на 2006 г. се предполага да продължи в рамките на ограниченията съгласно Наредба № 21 – около 22.5% за цялата година. Причините за понижението на кредитния ръст са реалната опасност от по-силно влошаване качеството на кредитните портфейли, както и значителните отчисления за задължителни резерви, които банките трябва да внасят в БНБ при превишение на кредитния ръст според последните промени в наредбата. Кредитите за домакинства ще имат най-голям ръст и през 2006 г., като ипотечните кредити ще продължат да нарастват с най-високи темпове. Като цяло, годишните темпове на прираст на кредитите за различните компоненти на частния сектор ще продължат да намаляват.

■ Бюджет

Реалното изпълнение на бюджета отново надхвърли предварителните очаквания и налага ревизиране на прогнозата за приходите от началото на годината. Най-сериозни корекции са извършени в прогнозите за приходите от ДДС, социалноосигурителните приходи и неданъчните приходи. Добрата събираемост през периода януари-февруари дава основание за завишаване на годишната оценка за общите приходи от ДДС. Прогнозата за приходите от мита също е повишена, но техният нисък дял в общите приходи е малък и не влияе значително върху динамиката им. По-сериозна корекция е направена в оценката за приходите от акцизи, която е обусловена главно от забавянето на въвеждането на новите акцизи от началото на годината. Ниската събираемост на акцизи през първите месеци на годината обаче рефлектира в занижаване на годишната прогноза за приходите от тези данъци с 1.5%. Прогнозата за следващите тримесечия не е променена, тъй като се очаква след месец март изпълнението на приходите да се възстанови.

Събираемостта на социалноосигурителните вноски надхвърли първоначалните прогнози, тъй като бе подценен ефекта от мерките за увеличаване на приходите, като увеличаването на необлагаемия минимум и увеличаването на задължителните прагове за осигуряване. Прогнозата за тези приходи бе коригирана в посока слаб растеж на годишна база в сравнение с предварителните очаквания за слаб спад. Няма съществени различия в прогнозата по отношение на преките данъци. Сравнително високият ръст на приходите от данък върху доходите на физическите лица се очаква да се забави през следващото тримесечие и до края на годината поради въвеждането на семейното подоходно облагане. Ръстът на приходите от корпоративен данък би трябвало да остане висок, вследствие на икономическия растеж, както и на минаването на застрахователните дружества под общия режим на Закона за корпоративното подоходно облагане.

Промяната в прогнозата за неданъчните приходи следва изпълнението им през периода януари-февруари. В първоначалната прогноза бе заложен съществен спад на тези приходи поради еднократните постъпления през миналата година от продажба на лицензи за трето поколение мобилни телефонни услуги през януари, както и от продажба на държавно недвижимо имущество. Първата операция вече се отрази изцяло в наблюдавания спад на общите неданъчни приходи за периода, което предполага, че събираемостта по останалите пера нараства или поне остава непроменена. Това противоречи с предположението, заложено в предишната прогноза на АИАП, за плавно намаление на тези постъпления, в резултат на по-ниски доходи от собственост – дивиденди, вноски на Булгаргаз и др. По тази причина очакванията за годишните неданъчни приходи бяха ревизирани в посока нагоре.

Като цяло, растежът на приходите е по-добър от очакванията. Направените в началото на годината намаления на ставките по подоходния данък и социалните осигуровки не застрашават стабилността на публичните финанси в краткосрочен план. Въпреки това, забавянето растежа на общите бюджетни приходи до края на годината трябва да се интерпретира като необходимост за стриктна бюджетна дисциплина с оглед поддържането на 3% излишък по консолидирания бюджет за годината. Според АИАП, механизмът, по който ще се реализира този излишък, ще се състои главно в ограничаване растежа на бюджетните разходи за последното тримесечие. ▼

Рискове, свързани с прогнозата

- След последните методологически ревизии, направени от БНБ, има разлика в историческите числа за износа и вноса на стоки и услуги в платежния баланс и националните сметки, което прави несъпоставими прогнозираните и историческите числа за компонентите на крайното търсене със съответните последици за прогнозираните растежи. Увеличението на данъчната оценка на недвижимата собственост е възможно да доведе до по-висок номинален БВП по линия на увеличение на условната рента и по-висок дефлатор, което не е отчетено в настоящата прогноза.
- Динамиката на цената на петрола се запазва като рисков фактор за прогнозата.
- Възможна е промяна на инфлацията на хранителните стоки и на брутната добавена стойност в зависимост от реколтата през 2006 г. Възможна е промяна на инфлацията на хранителните стоки и на брутната добавена стойност в зависимост от реколтата през 2006 г.
- Изменението на цените на електроенергията и топлоенергията може да се окаже различно от заложеното в прогнозата. По-нисък темп на икономически 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.
- В прогнозата не са включени ефекти от евентуални нови мерки на БНБ за ограничаване на кредитната активност. ▼

Тема на фокус

Ефекти от промените в методологията на платежния баланс и ревизията на преките чуждестранни инвестиции

През март и април БНБ ревизира данните на платежния баланс на страната за периода 2001 – 2005 г. Корекциите засягат оценката на приходите и разходите от товарен транспорт, преоценката на вноса по цени FOB и оценката на потоците, дължащи се на неофициална заетост на български граждани в чужбина⁹. Тяхното въвеждане е продиктувано от необходимостта за по-точно и по-реалистично отразяване на трансакциите с външния свят в условията на променяща се среда и появата на нови икономически явления и процеси.

Промяната в методологията на оценката на вноса по цени FOB и на оценката на приходите и разходите от товарен транспорт рефлектира основно върху компонентите и общото салдо на текущата сметка. Съгласно международните методологични изисквания за отчитане на вноса и износа, международната търговия се отчита в платежния баланс по цени FOB. Пресмятането на вноса по цени FOB се осъществява като от стойността на вноса по цени CIF се приспадат направените допълнителни, основно транспортни разходи. Оценката на приходите и разходите от транспортни услуги според методологията, прилагана до края на 2005 г., се основаваше на фиксирани коефициенти, като приходите бяха 5% от износа по цени FOB плюс транзитни такси за внос на природен газ, а разходите – съответно 8% от стойността на вноса по цени CIF¹⁰. Новата методология използва съвременни коефициенти, като взема под внимание вида на стоката, вида на използвания транспорт за нейното превозване, националността на превозвача и страната, от която се внася. Последното има особено важно значение, тъй като допуска, че съседните на България страни фактически внасят без значителни транспортни разходи. Ефектите от въведените промени са следните:

- След промяната търговският дефицит за периода 2002 – 2005 г. средно се увеличава с 230.8 млн. евро или 1.2% от БВП. Най-съществена е корекцията през 2005 г., когато вносът е увеличен с 286.5 млн. евро и търговският дефицит е променен от 19.0 на 20.4% от БВП.
- Разходите за товарен транспорт са били надценени средно с 380.2 млн. евро, а приходите от товарен транспорт също са надценени средно със 122.8 млн. евро. Средният ефект е нетно подобряване на салдото по услугите за товарен транспорт в размер на 1.4% от БВП. И тук значимостта на извършените ревизии е най-голяма за 2005 г., като разходите са намалени с 515.1 млн. евро, приходите – със 185.1 млн. евро, а крайният ефект върху нетните транспортни услуги е подобрене от 1.6% от БВП.

Отчитането на приходите и разходите на неформално наетите български граждани в чужбина също е претърпяло промяна. До края на 2005 г. те са изчислявани само на базата на данни от банковата статистика за потоците на стойност над 2500 евро. Така практически остават неотчетени банковите трансфери на средства под определения праг за регистриране, както и неформално трансферираните средства. Новата методоло-

⁹ За подробно описание на методологичните промени вж. www.bnb.bg.

¹⁰ От вноса предварително е изключен вноса на природен газ и бункеровка.

гия оценява потоците от доходи и разходи, породени от неофициалната заетост, като взема предвид броя на гражданите, напуснали страната, мястото им на пребиваване, минималната работна заплата и средните месечни разходи за живот в съответните страни. Направените промени оказват влияние върху текущата сметка по следния начин:

- Към приходите от компенсации на наетите, които преди се отнасяха единствено до легално работещите в чужбина българи, е добавена оценка на потоците от доходите на неофициално заетите, като техният средногодишен размер за периода 2001-2005 г. е 818.4 млн. евро, а средното нетно подобрене на салдото по компенсации на наетите е в размер на около 4.4% от БВП. С най-голям принос в подобренieto на салдото по текущата сметка са ревизиите за 2003 г. и 2004 г., съответно с по 4.8 и 4.7 процентни пункта.
- Във връзка с включването на оценката на потоците, дължащи се на неофициална заетост, към разходите за пътувания са добавени разходите на неофициално заетите в чужбина, чийто среден размер за периода 2001-2005 г. възлиза на 259.4 млн. евро. Съвкупният ефект от тази промяна и от ревизията на приходите от пътувания с 41.1 млн. евро е средно влошаване на салдото по пътуванията в размер на 1.2% от БВП. Най-значима е ревизията за 2004 г. със съответно завишаване на разходите и приходите от пътувания с 299.0 млн. евро и 42.3 млн. евро и увеличаване на дефицита по нетните приходи от пътувания с 1.3 процентни пункта.

Успоредно с ревизиите, отразяващи настъпилите методологични промени, БНБ извърши и ревизия на данните за преките чуждестранни инвестиции за 2004 г. и 2005 г.¹¹ В резултат на това в платежния баланс се наблюдават следните промени:

- Преките неприватизационни чуждестранни инвестиции за 2004 г. са завишени с 449.3 млн. евро (2.3% от БВП), а тези за 2005 г. съответно намалени с 87 млн. евро. Последното е съпътствано от увеличение на статията сливания и придобивания-нето с 339 млн. евро, като разликата е за сметка на статията грешки и пропуски.
- Корекции, макар и доста по-незначителни, са извършени и в статиите други инвестиции-пасиви и платен доход по преки и други чуждестранни инвестиции, като по-важни по ефект са корекциите за 2004 г. в размер на 0.9 и 0.8% от БВП, представляващи съответно влошаване на финансовата и текущата сметки.

Сумарният ефект от направените регулярни и нерегулярни ревизии е представен в табл. 1. Извършените методологични промени коренно променят картината на общите показатели за състоянието на платежния баланс на страната. Понастоящем по-високи са както дефицитът по търговското салдо, така и излишъкът по нетните услуги. В същото време статията нетен доход, която традиционно има отрицателен принос към салдото по текущата сметка, се превръща във фактор, който води до ограничаване на нейния дефицит. Крайният резултат е значително по-малък дефицит по текущата сметка.

Табл. 1 дава възможност да се проследи и динамиката на основните статии преди и след промените в платежния баланс. Тъй като ревизиите по някои от статиите са много големи, а преразпределението на потоците е за сметка на статията грешки и пропуски, динамиката на последната силно се променя. Корекциите от порядъка на 500-800 млн. евро в посока надолу водят до силно отрицателни салда за периода 2002-2004 г., което може да се интерпретира като индикация за евентуално надценяване на входящите и/или подценяване на изходящите потоци.

¹¹ Съответно окончателна и регулярна.

Табл. 1

Ефекти от ревизиите върху компонентите на платежния баланс															
В % от БВП	2001			2002			2003			2004			2005		
	Преди	След	Разлика*	Преди	След	Разлика	Преди	След	Разлика	Преди	След	Разлика	Преди	След	Разлика
Текуща сметка	-7.2	-5.6	--	-5.6	-2.4	3.2	-9.2	-5.5	3.7	-8.4	-5.8	2.6	-14.7	-11.8	2.9
Търговско салдо	-11.7	-11.7	-0.8	-10.2	-11.4	-1.2	-12.5	-13.7	-1.2	-13.9	-15.1	-1.2	-19	-20.4	-1.4
Нетни услуги	3	2.2	2.4	2.9	3.1	0.2	3	3.1	0.1	3.7	3.5	-0.2	2.5	3.1	0.6
Нетен доход	-2.2	0.2	--	-1.7	2.5	4.2	-3.2	1.6	4.8	-2.7	1.2	3.9	-2.6	1.1	3.7
Финансова сметка	5	5	--	11.1	11.1	--	13.2	13.2	--	13.5	14.9	1.4	12.6	13.4	0.8
ПЧИ в България	5.9	5.9	--	5.9	5.9	--	10.5	10.5	--	11.6	13.9	2.3	8.7	8.3	-0.4
Нетни инвестиционни активи	-1.5	-1.5	-1.6	6	6	--	3.9	3.9	--	7.2	6.3	-0.9	8.6	8.3	-0.3
Нетни грешки и пропуски	5.1	3.5	--	-1.1	-4.4	-3.3	-0.4	-4.1	-3.7	2.1	-1.9	-4	4.7	1.1	-3.6
Общ баланс	2.8	2.8		4.5	4.3	-0.2	3.6	3.6	--	7.2	7.2	--	2.6	2.7	0.1

* Положителните стойности показват подобрение, а отрицателните – влошаване.
 Забележка: При изчисленията са използвани последните официално публикувани от НСИ данни за БВП за посочения период: 29 709 млн. лв. (2001 г.), 32 335 млн. лв. (2002 г.), 34 547 млн. лв. (2003 г.), 38 275 млн. лв. (2004 г.) и 41 948 млн. лв. (2005 г.).

Източник: БНБ

Промените в методологията на оценка на въпросните потоци оказват пряко влияние, както върху анализа, така и върху процеса на прогнозиране на платежния баланс. Ревизирането на потоците, свързани с неформалната заетост, обхваща периода от април 2001 г., тъй като това се счита за времево начало на това явление. В този смисъл данните по статията доход от компенсации на наетите преди тази дата са несъпоставими с тези след нея, т.е. наблюдава се структурно прекъсване на серията. Подобен ефект има и частичната ревизия на серия от данни (какъвто е случаят с нетните транспортни разходи и вноса по цени FOB, при която формирането на сравнително къси редове не позволява обективност и значимост на получените зависимости. Промените в методологията на отчитане на платежния баланс изискват съгласуваност между институциите, които събират, произвеждат и публикуват статистическа информация, имаща отношение към платежния баланс, независимо от това дали въпросните промени са разработени съвместно или не. В този смисъл забавянето при изготвянето на ревизия в данните за БВП и националните сметки за периода до края на 2005 г., отразяваща извършените ревизии на платежния баланс, създава несъпоставимост между публикуваните данни. Това затруднява изготвянето на качествени и консистентни оценки и прогнози за бъдещото развитие на българската икономика. ▲

Табл. 2

Макроикономически показатели 2004 - 2006																			
		Отчетни данни ²								Прогноза									
		2004	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим. 2005		2005		I трим. 2006		II трим. 2006		III трим. 2006		IV трим. 2006		2006	
			2005	2005	2005	прогноза	отчетни данни	прогноза	отчетни данни	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова
Валутен курс лв./щ.д., средно за периода		1.57	1.49	1.55	1.60	1.66	1.66	1.58	1.58	1.64	1.63 ¹	1.66	1.61	1.67	1.62	1.66	1.60	1.66	1.61
Цена на суров петрол, щ.д./барел		37.8	46.2	50.8	60.0	56.6	56.6	53.4	53.4	59.3	61.0 ¹	58.0	62.5	58.5	62.0	58.0	61.5	58.4	61.7
БВП на еврозона, реален растеж ³	%	1.7	0.6	1.9	1.5	2.1	1.4	1.5	1.4	1.7	1.7	2.0	2.0	2.2	2.2	2.3	2.3	2.1	2.1
6-месечен LIBOR за щ.д.	%	1.9	3.1	3.5	4.0	4.5	4.5	3.8	3.8	4.7	4.9 ¹	4.8	5.3	5.0	5.6	5.2	5.9	4.9	5.4
БВП, текущи цени	млн. лв.	38 275	8 755	9 822	11 755	11 509	11 616	41 555	41 948	9 730	9 568	10 728	10 850	13 094	13 086	12 650	12 736	46 201	46 241
БНД, текущи цени	млн. лв.	38 741	8 873	9 998	11 847	11 385	11 714	40 676	42 432	9 386	9 642	10 486	10 999	12 657	13 184	12 448	12 825	44 978	46 651
БВП, реален растеж	%	5.7	5.9	6.5	4.6	4.9	5.5	5.4	5.5	4.9	4.4	5.7	5.6	6.0	6.0	5.0	5.6	5.5	5.5
Потребление, реален растеж	%	5.1	7.0	5.9	8.9	6.0	5.5	7.0	6.8	3.9	5.5	5.0	4.2	4.2	3.7	5.3	4.1	4.8	4.3
Инвестиции, реален растеж	%	14.7	9.0	21.3	43.9	14.1	18.3	22.0	23.3	12.0	13.2	8.0	8.1	6.7	3.8	11.8	12.0	9.5	9
Износ на стоки и услуги, реален растеж	%	13.0	9.2	12.0	1.1	9.4	8.9	7.2	7.2	12.5	10.3	11.4	10.5	14.8	14.0	9.4	9.9	12.1	11.3
Внос на стоки и услуги, реален растеж	%	14.1	10.8	15.3	18.8	13.4	12.9	14.8	14.6	11.8	13.1	10.2	8.7	12.1	9.7	11.0	9.4	11.3	10.1
Инфлация, в края на периода	%	3.98	1.95	1.21	3.32	6.45	6.45	6.45	6.45	3.89	4.13 ¹	2.10	2.47	3.84	3.37	5.43	6.41	5.43	6.41
Инфлация, спрямо предходната година	%	6.15	3.59	4.44	4.35	7.77	7.77	5.04	5.04	7.30	6.53 ¹	6.76	7.16	6.19	6.27	8.51	9.52	7.19	7.37
Базисна инфлация, спрямо предходния период	%	4.6	2.17	3.96	5.16	6.91	6.91	4.54	4.54	6.65	6.48 ¹	5.15	5.06	4.31	4.19	2.68	2.57	4.68	4.56
Административни цени, спрямо предходния период	%	11.04	8.74	7.74	4.04	5.85	5.85	6.54	6.54	16.72	13.76 ¹	15.52	17.70	16.26	17.08	17.08	22.08	16.40	17.70
Текуща сметка	млн. евро	-1 131	-551	-565	-230	-1 257	-1 185	-3 086	-2 531	-728	-867	-813	-564	-235	55	-1 500	-1 295	-3 276	-2 671
Текуща сметка, % към БВП		-5.8	-12.3	-11.3	-3.8	-21.4	-19.9	-14.5	-11.8	-14.6	-17.7	-14.8	-10.2	-3.5	0.8	-23.2	-19.9	-13.9	-11.3
Износ	млн. евро	7 985	2 081	2 305	2 414	2 629	2 654	9 429	9 454	2 534	2 653	2 691	2 804	2 951	3 005	2 919	3 029	11 095	11 492
Внос	млн. евро	10 938	2 785	3 420	3 588	3 966	4 030	13 558	13 823	3 287	3 583	3 890	4 044	3 991	4 149	4 472	4 592	15 641	16 368
Широки пари МЗ, средно за периода	млн. лв.	18 033	21 488	22 407	23 540	24 403	24 403	22 960	22 960	26 731	25106 ⁴	27930	26490	30188	28042	31181	29308	29 008	27 236
Резервни пари, средно за периода	млн. лв.	5 505	6 622	7 060	7 611	8 043	8 043	7 334	7 334	8 125	8287 ⁴	8 337	8 545	9 434	9 347	10 124	10 229	9 005	8 144
Общо приходи	млн. лв.	15 855	4 167	4 678	4 396	4 811	4 772	17 998	18 012	4 293	4 443	4 789	4 820	4 589	4 641	5 078	5 132	18 749	19 035
Данъчни приходи	млн. лв.	12 774	3 404	3 530	3 594	4 010	3 956	14 507	14 484	3 563	3 677	3 829	3 860	3 803	3 855	4 232	4 286	15 427	15 678
Равнище на безработица	%	12.0	11.3	10	9.2	10.1	9.9	10.2	10.1	10.8	10.4	9.8	9.3	9.0	9.0	9.7	9.8	9.8	9.6
Коефициент на икономическа активност	%	49.7	48.0	50.1	51.1	49.6	49.6	49.7	49.7	48.3	48.2	50.6	50.4	51.7	51.7	49.8	50.2	50.1	50.1

¹ отчетни данни, ² данните от националните сметки и платежния баланс за 2004 и 2005 са ревизирани, ³ данните за второ, трето и четвърто тримесечие на 2005г. са ревизирани, ⁴ предварителни данни

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

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

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

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

Серия „Икономически изследвания”

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

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