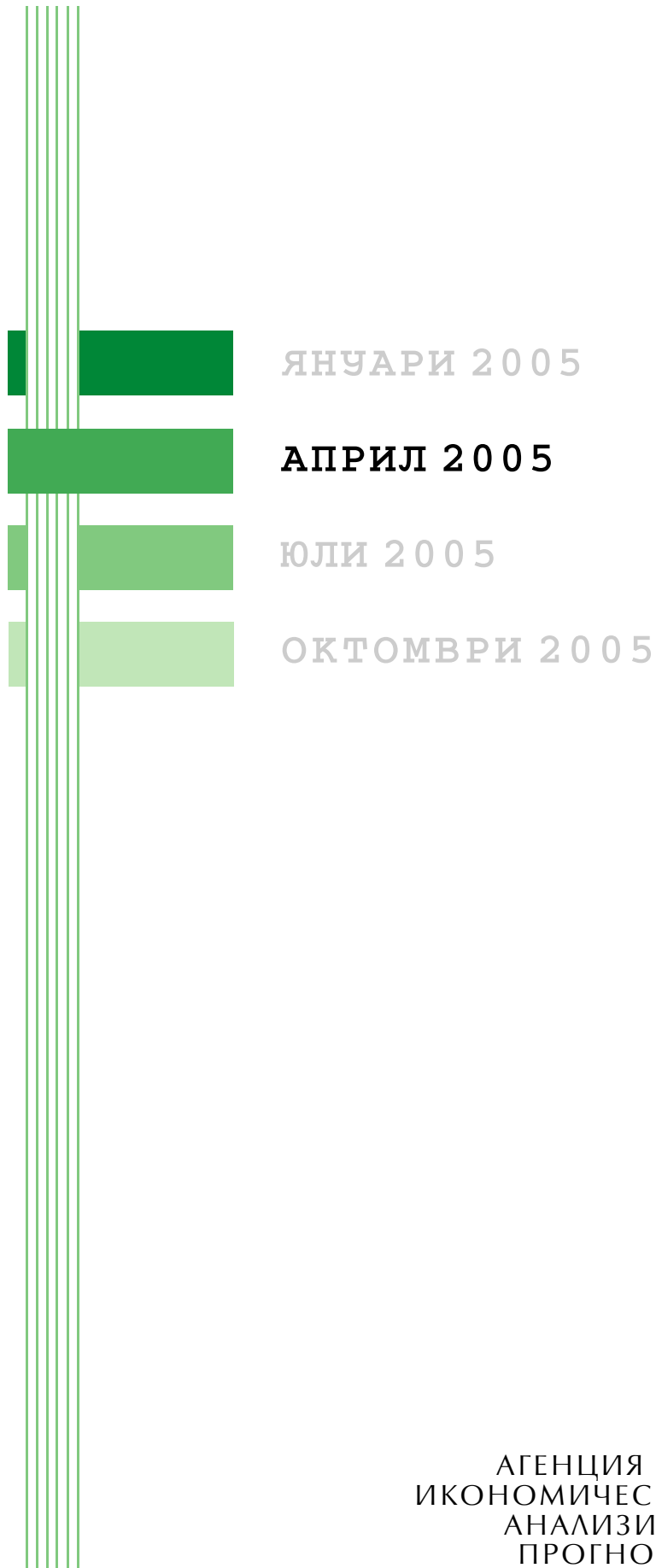
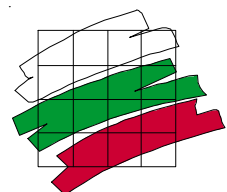


БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА: СЪСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВИ



АГЕНЦИЯ ЗА
ИКОНОМИЧЕСКИ
АНАЛИЗИ И
ПРОГНОЗИ





© Агенция за икономически анализи и прогнози 2005

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

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

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

Съдържание

Макроикономическо развитие	3
Фактори на търсенето	3
Компоненти на предлагането	5
Ценова динамика	7
Пазар на труда	9
Платежен баланс	10
Финансов сектор	11
Публични финанси	14
Прогнози	15
Икономически растеж	15
Платежен баланс	16
Заетост и безработица	18
Инфлация	19
Правителствено потребление	19
Финансов сектор	21
Рискове, свързани с прогнозата	22

Списък на използваните съкращения:

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

Макроикономическо развитие

През четвъртото тримесечие на 2004 г. БВП нарасна с 6.2% спрямо съответния период на предходната година и по предварителни темпове на растеж на вътрешното търсене, стимулирани от кредитната експанзия на търговските банки, са основна причина за влошаването на търговския дефицит до 14% от БВП. Този дисбаланс е компенсиран напълно от постъпленията по финансовата сметка и не представлява опасност за стабилността на икономиката. Валутните резерви нарастват, а покритието на резервните пари с активи на борда достигна 198.4%. Въпреки влиянието на административни и външни фактори, сравнително високата годишна инфлация през 2004 г. се дължи основно на поскъпване на непреработените храни в края на периода и не сигнализира за наличие на неравновесие на вътрешните пазари. Повишената икономическа активност в частния сектор е основен фактор за намалението на безработицата с 1.4 процентни пункта в края на 2004 г. в сравнение с година по-рано. Провежданата от правителството рестриктивна политика през 2004 г. доведе до намаление дела на правителственото потребление до 18.7% от БВП и до реализиране на бюджетен излишък в размер на 1.7% от БВП.

Фактори на търсенето

Основен фактор на растежа по метода на крайното използване е износът с принос от 8.9 процентни пункта. Външното търсене на български стоки нараства с 19.8% в реално изражение (или номинален растеж от 31.4%) спрямо четвърто тримесечие на 2003 г., най-вече вследствие на благоприятната ценова динамика на световните пазари. Най-висок принос за растежа на износа имат суровините и материалите с ръст от 40.1% поради подобрените условия за износ на черни и цветни метали. Износът на потребителски стоки продължава да забавя своя темп на растеж и през четвърто тримесечие. Това се дължи основно на най-голямата група стоки в българския износ – дрехите и обувките. Намаляващите темпове на растеж на тази група могат да се интерпретират като известна загуба на конкурентоспособност вследствие засилената конкуренция на европейските пазари, повишаването на цената на труда в страната и на продължилото поевтиняване на щатския долар спрямо лева. През последната четвърт на годината износът на инвестиционни стоки отбеляза много високи темпове на растеж (30.7%), което се превръща в устойчива тенденция напоследък. Високите цени на петрола на международните пазари благоприят-

стваха износа на петролни продукти, който се увеличи с над 300% (130 млн. евро) спрямо четвъртото тримесечие на 2003 г.

Фиксираният към еврото лев и интеграцията на страната към европейските пазари намира отражение в ориентация на българските износители към европейския регион. През 2004 г. около 80% от износа на България е насочен към ЕС(25) и балканските страни и едва 4.5% към САЩ, 1.3% към Русия и 6% към Азия. Това е нормално с оглед бъдещото членство на България в ЕС, но в същото време се превръща в силна зависимост от условията на пазарите на стария континент.

Потребителското търсене през четвърто тримесечие ускорява темпа си на растеж до 6.6%. Традиционно по-високото частно потребление в края на годината се изразява в растеж от 6.8% на крайните потребителски разходи на домакинствата. На по-силното потребителско търсене съответства растеж на заетостта и на реалната заплата. Не на последно място трябва да се отбележи и все още високия ръст на кредитирането – през четвъртото тримесечие 3.4% от потреблението на домакинствата е било финансирано чрез кредити, докато за съответния период на 2003 г. делът на потребителските кредити в крайните потребителски разходи на домакинствата е 2.7%. Промяната в структурата на кредитите в полза на дългосрочните кредити е доказателство, че тенденцията на реструктуриране на потреблението продължава.



Вследствие провежданата рестриктивна бюджетна политика с цел ограничаване на дефицита по текущата сметка, приносът на публичното потребление спада до 1.4 процентни пункта през четвърто тримесечие в сравнение с 2.7 процентни пункта година по-рано. Основен източник за това намаление е значително по-ниският растеж на индивидуалното потребление на правителството.

Брутообразуването на основен капитал нараства с 10% и допринася с 2.25 процентни пункта за растежа на БВП. Отрицателен е приносът на запасите: -0.07 процентни пункта. Поради структурата на натрупаните запаси през предходните тримесечия подобно преразпределение на растежа в структурата на инвестициите и по

тримесечия беше очаквано¹. Все по-голяма част от инвестициите се финансират от национални спестявания – 40% през четвърто тримесечие на 2004 г. при 38% през съответния период на предходната година. С изпреварващи темпове обаче нарастват инвестиционните кредити – средно за годината националните спестявания нарастват с 40%, докато съответният темп на растеж на дългосрочните кредити, които биха могли да се квалифицират като инвестиционни, е около 50%. С принос от около 20 процентни пункта за растежа на дългосрочните кредити са жилищните кредити, което съответства на високия растеж на строителството през последните две години и високите цени на недвижимата собственост.

Ускоряването на растежа на икономиката доведе до увеличение на вътрешното търсене на чуждестранни стоки, изразено чрез вноса на стоки и услуги, като дял от БВП с три процентни пункта до стойност от 68.7%. Въпреки че вносът отбелязва по-нисък реален растеж (16.9%) спрямо износа, той се оказва основна причина за реализирането на отрицателен принос от 1.9 процентни пункта на външния сектор като цяло поради по-високата си номинална стойност. През последното тримесечие на изминалата година високите темпове на износ, инвестиционната активност в страната и високите цени на международните пазари стимулираха вноса на материали за експортно ориентираната промишленост. Следвайки растежа на вътрешната инвестиционна активност и големите постъпления на ПЧИ, вносът на инвестиционни стоки през последното тримесечие на 2004 г. също нарасна значително (35.1%). Тази активност в краткосрочен план влошава търговското салдо на страната, но в средносрочен план води до подобряване на производствените мощности и конкурентоспособността на българската продукция. Значително ускоряване на темповете на растеж се забелязват при две групи стоки – автомобили и енергийни стоки. Вносът на автомобили се увеличава с 85%, като това се дължи най-вече на променената методология за изчисляване на стойността им. Докато в началото на 2004 г. поскъпването на лева спрямо щатския долар компенсираше високите цени на петрола в щатски долари, то през четвърто тримесечие средната цена на внасяния в страната суров петрол нарасна и в евро. Това доведе до увеличение на вноса на енергийни ресурси с 36.6% спрямо четвърто тримесечие на 2003 г. Силен остава и вносът на потребителски стоки (ръст от 32.2%), свързан със засилената активност на търговските банки, увеличеното потребление през четвърто тримесечие и ориентацията му към чужди стоки.

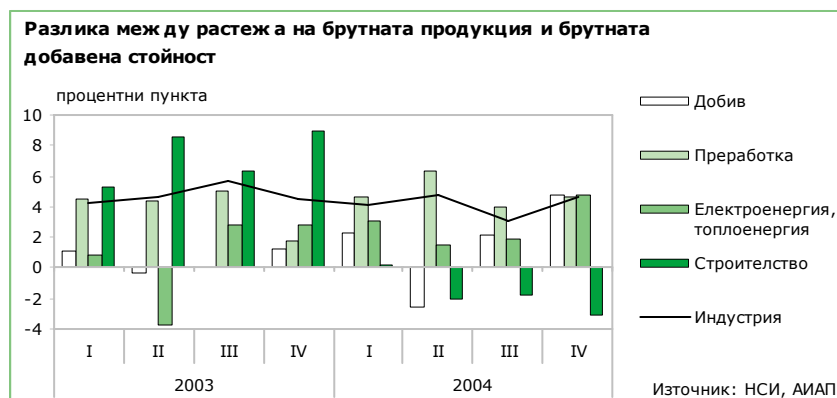
Компоненти на предлагането

Положителен принос за растежа имат всички икономически сектори. През четвърто тримесечие продължава тенденцията реалният растеж на брутната продукция на индустрията да е с най-висок темп

¹ Например незавършено производство в строителството през предходните тримесечия.

на растеж спрямо останалите сектори на икономиката. В същото време поради по-бързите темпове на растеж на междинното потребление, реалният ръст на добавената стойност в сектора отстъпва на този в услугите (4.8% растеж в индустрията за четвърто тримесечие срещу 6% за услугите). От отраслите на индустрията най-значим растеж на добавената стойност постига строителството – ръст от 10.8% през четвърто тримесечие и 9.1% на годишна база. През анализирания период във всички отрасли на индустрията, с изключение на добивната промишленост, се наблюдава спад на процента на добавената стойност в единица продукция. По-високият ръст на производството спрямо този на добавената стойност, което води до намаление на дела на добавената стойност на единица продукция, би могъл да се дължи на следните причини:

- Повишаващ се конкурентен натиск и намаляване на маржа на печалбата с цел увеличаване или запазване на настоящия пазарен дял на вътрешни или външни пазари. В особена степен това се отнася за преработващата промишленост.
- Натиск от страна на цените на материалните ресурси, които производителите не успяват да прехвърлят изцяло върху потребителите. Част от промишлеността разчита на внос на ресурси с покачващи се цени, като например производството на електроенергия и топлоенергия, чиито цени се регулират, докато в същото време цените на енергийните ресурси през последното тримесечие на 2004 г. се покачват.



През четвърто тримесечие в строителството отново се наблюдава традиционния спад на процента на добавената стойност в брутната продукция и същевременно по-високи темпове на растеж на добавената стойност спрямо брутната продукция спрямо миналата година. Тази специфика на развитието на строителството би могла да се обясни с дългия цикъл на производство. Самият процес може да се опише по следния начин: натрупване на незавършено производство при по-ниски цени на ресурсите и продажба след време при по-високи цени, комбинирано с продължаващ ръст на цените на ресурсите и спадане на темповете на растеж на обема на започнатото към момента производство. Подобен растеж по принцип е свързан с ликвидни проблеми, каквито едва ли съществуват,

имайки предвид значителния ръст на банковото кредитиране. Показателен е ръстът от 70% на новите разрешителни за строеж през 2004 г. и почти 90% само за четвърто тримесечие към съответното тримесечие на 2003 г., което предполага значителен ръст на брутната продукция в строителството през 2005 г. Най-вероятно това ще се отрази първоначално в ръст на запасите, а впоследствие – през втората половина на 2005 г. и началото на 2006 г. – и в ръст на добавената стойност. Същевременно засиленото предлагане и относително високите цени е възможно да увеличат срока на реализация на завършените сгради и съответно да оказват натиск надолу върху темпа на покачване на цените в средносрочен период.

Изпреварващият ръст на експортните промишлени продажби (44.9% спрямо 7.7% на продажбите на вътрешния пазар през 2004 г.) показва, че българските производители разширяват присъствието си на световните и в частност на европейските пазари. Изключение от общото развитие представлява отрасъл текстил и изделия от текстил и най-вече производството на облекло. Те намалява темповете си на растеж, като производството на облекло дори реализира спад на годишна база през два от месеците на четвърто тримесечие на 2004 г. и отбелязва спад от 25.2% през януари 2005 г. Падането на квотите за внос на китайска продукция от 01.01.2005 г. и спадът на поръчки към български предприятия са най-вероятните обяснения за това развитие. Ако тенденцията към спад продължи и през първото тримесечие на 2005 г., може да се очаква, че на българските производители ще се наложи да променят стратегиите си за производство и продажби в ЕС към ниши, в които конкуренцията от страна на Китай няма да е толкова силна.

И през четвърто тримесечие водещите отрасли по отношение на растежа в българската индустрия бяха производството на базови метали като мед и стомана. Увеличените световни цени и засиленото търсене на външни пазари на продукцията на добивната ни промишленост и на отрасли като производство и леене на метали до голяма степен зависи от силното развитие напоследък на строителството в основните икономически зони – САЩ, Китай и ЕС, където пряко се използват половината от произвежданата мед² и 20% от произвежданата стомана³. В същото време в Китай от средата на миналата година се предприемат мерки за намаляване на темповете на растеж на инвестициите – първоначално в производството на стомана, алуминий и цимент, като рестрикциите обхващат вече и строителството и градската инфраструктура.

За последното тримесечие на 2004 г. износът на чугун, желязо и стомана съставлява 10.1% от общия износ на България, а на цветни метали – 10.2%. Очакванията за развитието на цената и търсенето на медта са да запази настоящите си относително високи цени и

² Източник: London Metal Exchange.

³ Източник: Eurofer.

през 2005 г. Световното търсене на мед все още надвишава предлагането, като в същото време производството не успява да се увеличи в достатъчна степен. От друга страна, цените на черните метали са рисков фактор за развитието на металургията.

С най-висок темп на растеж на добавената стойност са услугите (6%), което увеличава дела им в БДС с половин процентен пункт до 62.2% спрямо съответния период на предходната година. Търговията (принос от 1 процентен пункт) и туризмът (ръст на приходите с 9% спрямо четвърто тримесечие на 2003 г.) са в основата на този висок растеж.

През четвърто тримесечие продължи възстановяването на отрасъл селско стопанство, който отбеляза ръст от 3.5%. Продукцията на отрасъла обаче бе реализирана при ниво на цените с около 4% по-ниско спрямо четвърто тримесечие на 2003 г., което е индикатор или за по-ниско качество на продукцията или за пренасищане на пазара⁴ и трудности при реализацията, което от своя страна, действа демотивиращо на земеделските производители.

Ценова динамика

Общата инфлация в края на 2004 г. е 3.98%, а средногодишно потребителските цени са нараснали с 6.15%. През декември 2004 г. беше регистрирано значително нарастване на непреработените хранителни продукти, както и увеличение на цените на лекарствата, което доведе до месечна инфлация от 1.26%. Този факт допринесе за увеличението на годишната инфлация за 2004 г. и на очакваната средна инфлация за 2005 г.

В структурата на потребителската кошница, която се използва за изчисляване на ИПЦ през 2005 г. настъпват известни промени в сравнение с предходната година. Те са свързани основно с промяната на отчитането на телефонните услуги от услуги с регулирани цени към такива с пазарноопределяни цени поради продажбата на БТК през 2004 г.



⁴ По-голямото производство е съпроводено от засилване темпа на растеж на вноса на селскостопански стоки.

Натрупаната инфлация за първите два месеца на 2005 г. е 1.61%, а нерегулираните цени са нараснали с 1.62%. През януари и февруари е регистрирано увеличение на цените на непреработените храни съответно с 3.33% и 3.89%. След като в края на 2004 г. международните цени на суровия петрол постепенно намаляха, от началото на тази година суровината рязко поскъпна. Това се отрази на цените на автомобилните горива в страната и през февруари те се увеличиха с 3.32%. Ако се елиминира влиянието на стоките със силно волатилни цени (непреработени храни и горива), нарастването на нерегулираните цени за първите два месеца на 2005 г. е едва 0.59%.

Приносът на базисната инфлация към общото нарастване на цените до февруари е 1.28 процентни пункта.

От началото на 2005 г. контролираните цени са нараснали с 1.58%. През януари беше отчетено нарастване от 3.17% при водоснабдителните услуги. Същия месец влязоха в сила и новите акцизи върху тютюневите изделия. За разлика от други години, най-големият ценови шок от промяната в акцизите беше регистриран не през първия месец с нови акцизи, а през февруари, когато цените на тютюневите изделия нараснаха средно с 3.37% спрямо 1.02% през януари. Тъй като таксите за лекарски услуги, оказвани от лекари, сключили договор с НЗОК се определят като процент от минималната работна заплата, нарастването на МРЗ доведе до тяхното увеличение през февруари. Така приносът на регулираните цени към общото нарастване на цените за първите два месеца на 2005 г. е 0.33 процентни пункта.

Пазар на труда

През четвъртото тримесечие на 2004 г. ситуацията на пазара на труда отбеляза подобрение спрямо същия период на предходната година, отразявайки протичащите в икономиката устойчиви процеси. По-високата активност на икономическите субекти доведе не само до растеж на новосъздадения доход, но и до увеличение броя на заетите лица. В сравнение със същото тримесечие на 2003 г. общият брой на заетите се е увеличил с 86.3 хил. души или с 3.1%. Положителната динамика на заетостта на годишна база е обусловена от увеличения брой работни места в частния сектор на икономиката. От втората половина на годината се забелязва забавяне в темповете на растеж на заетите в частния сектор, което води до по-нисък ръст на общата заетост спрямо 2003 г. Това се дължи на отслабващия ефект от административните мерки⁵, наложени на пазара на труда през предходната година и показва, че динамиката на заетостта е резултат най-вече от наблюдаваното развитието на икономиката.

⁵ Задължителната регистрация на трудовите договори в НОИ.

Разпределението на заетостта по отрасли за цялата икономика средно за периода октомври– декември 2004 г. показва най-голямо увеличение на годишна база на заетите в строителството (със 17.8%), което кореспондира с данните за бързото нарастване на икономическата активност на фирмите в отрасъла. Средният брой на заетите през последното тримесечие на 2004 г. намалява спрямо същия период на 2003 г. в отрасли, в които реструктурирането не е приключило – добивна промишленост, както и в отрасли, в които все още доминира държавата и приватизацията предстои – производство и разпределение на електроенергия, газ и вода, а също транспорт и съобщения.



Нарастването на заетостта през последното тримесечие на 2004 г. спрямо същия период на 2003 г. беше в основата на отчетеното повишение на коефициента на икономическа активност на населението с около 1 процентен пункт до 49.4%. Ръстът на показателя е повлиян и от намалената съвкупност на обезкуражените лица за разглеждания период (с 15.5%), което означава, че подобрените възможности за трудова реализация са стимулирали част от икономически неактивните лица да се върнат отново на трудовия пазар.

Прилаганите от правителството активни програми за насърчаване на заетостта имаха по-малък принос за намаляването на безработицата, като последното се дължеше основно на нарасналото търсене на труд на първичния пазар на труда. Средно за периода октомври – декември 2004 г. постъпилите на работа на първичния пазар на труда се увеличават с 41.7% спрямо същия период на 2003 г.

Според данните от НРС, средно за последните три месеца на 2004 г. равнището на безработица продължава да се задържа на една от най-ниските си стойности за цялата история на провеждане на изследванията от 1993 г. насам. В сравнение с последното тримесечие на 2003 г. равнището на безработица е с 0.9 процентни пункта по-ниско и достига стойност от 11.8%. Планираното намаление в обхвата на активните програми е причина за забавяне в темповете на спад на безработицата и през 2005г. Равнището на безработица през февруари 2005г. запазва нивото си от януари

(13.1%), но е с 1.1 процентни пункта по-ниско спрямо февруари 2003 г.

Растежът на брутната добавена стойност на един зает се ускорява през последните три месеца на 2004 г. спрямо същия период на 2003 г. и достига 2.3%. В същото време средната работна заплата се увеличава по-бързо в реално изражение (с 3%). За разлика от предходната година обаче, през 2004 г. се наблюдава сближаване на двата показателя.

Платежен баланс

Както АИАП прогнозира, търговският дефицит на страната нарасна до 14% от БВП през 2004 г. и съответно дефицитът по текущата сметка за годината възлезе на 7.5% от БВП. През 2004 г. се засили значението на приходите от услуги и текущи трансфери за покриване на част от търговския дефицит. Приходите от туризъм имат устойчив ръст от порядъка на 20% през последните две години, което показва интензивността на развитие на туристическия бизнес в страната. Подобряващата се инфраструктура вследствие направените инвестиции е сред най-важните фактори за постигнатия напредък. Текущите трансфери оказват все по-осезаем положителен ефект върху салдото на текущата сметка, основно поради бързо увеличаващите се частни трансфери.

Както през 2003 г., така и през 2004 г. потоците по финансовата сметка генерират положително салдо и покриват изцяло дефицита на текущата сметка. Това до известна степен се дължи на нарастване на получените кредити за нефинансовия сектор от чужбина, както на увеличаването депозитите на нерезиденти в български търговски банки в резултат от ниските външни лихви. През изминалата година значителна част от паричните потоци, отразени във финансовата сметка, са свързани със сделката за "Мобилтел" АД.

Като се изключи подстатията сливания и придобивания (-649.5 млн. евро), нетните ПЧИ в страната за годината достигат 2132.5 млн. евро, като покриват един път и половина дефицита по текущата сметка. Относително по-високи са приходите от приватизация през 2004 г. (936.3 млн. евро) поради раздържавяването на БТК и отчетените през месец декември постъпления от продажбата на електроразпределителните дружества.

Отрицателното салдо на финансовата сметка през първия месец на 2005 г. се дължи изцяло на погасяването на брейди облигациите тип IAB преди падежа.

Финансов сектор

Възможните финансови рискове от гледна точка на продължаващо нарастване на дефицита по търговския баланс и евентуалното

влошаване на кредитните портфейли на търговските банки принуди БНБ да въведе поредица от мерки с цел ограничаване на кредитния ръст. През 2004 г. рестрикциите не постигнаха целта си, но доведоха до стабилизиране на кредитния ръст (48% срещу 49.4% през 2003 г.). Банките не промениха своето поведение, и използваха нарасналото търсене на кредитни ресурси за придобиване на по-добри пазарни позиции. В резултат на агресивното си кредитно поведение и в началото на 2005 г. (годишен ръст на кредитите с 47.4% до февруари 2005 г.), печалбата на търговските банки се увеличи с 8.9% на годишна база към края на февруари 2005 г. Съотношението нетен доход от лихви и дивиденди/печалба нарасна до 223.5% в края на февруари 2005 г. (184.2% в края на февруари 2004 г.). Увеличават се обаче и оперативните разходи и разходите за провизии на банките, като вторите са свидетелство за възможно влошаване на кредитните портфейли.

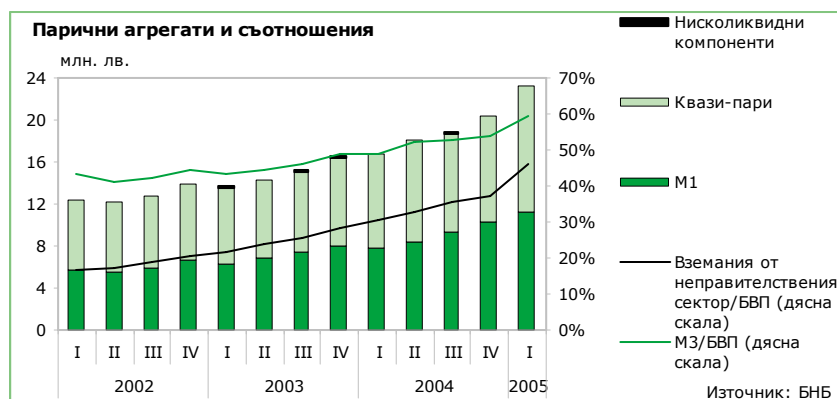
В отговор на това, в началото на 2005 г. БНБ въведе нова ограничителна мярка – промяна в наредбата за задължителните минимални резерви, според която търговските банки се задължават да внасят допълнителни минимални задължителни резерви, ако не спазват две условия: темпът на нарастване на кредитите не трябва да бъде по-висок от 6% за едно тримесечие и съответно 12, 18 и 24% за две, три и четири тримесечия, а съотношението на кредитите и рисково-претеглените задбалансови позиции⁶ не трябва да надвишава 60% от привлечените средства. Тези ограничения са твърде рестриktivни и вероятно банките ще се опитат да ги спазват, за да не губят значителен ресурс под формата на лихва по разплащателните им сметки в БНБ. Възможно е банките да се опитат да търсят начини за заобикаляне на второто условие чрез увеличаване на собствения капитал. Допълнителното привличане на средства от чужбина, каквато бе практиката досега, вероятно няма да бъде предпочитано, тъй като тези средства не се вземат под внимание при изчисляването на съотношението кредити (минус собствен капитал) към привлечени средства. Освен това, тези ресурси биха се оскъпили, заради евентуалното влагане на допълнителни резерви. В структурата на пасивите на търговските банки през последните три месеца се забелязва увеличаване на привлечените средства под формата на подчинен срочен дълг. Възможно е търговските банки да увеличат тези пасиви, които ще повлияят в благоприятна посока за тях при изчисляването на посоченото съотношение.

Засега не може да се определи какъв ще бъде конкретния резултат от тази мярка, тъй като банките ще реагират по различен начин според спецификата на балансите си. След оповестяването на новите ограничения търговските банки започнаха масово да предлагат по-ниски лихвени проценти по кредитите с промоционален период до края на първо тримесечие. Това поведение може да се обясни с желанието да се използват максимално

⁶ Намалени със собствения капитал.

възможностите за предоставяне на кредити, за да могат банките да достигнат сравнително висока кредитна база за изчисляване на кредитните растежи към момента на прилагане на мерките⁷. Въпреки намалението на лихвените проценти по депозитите, средният лихвен спред между краткосрочните кредити в лева и срочните левови депозити за периода декември – февруари се свиваше и към февруари достигна 5.03 процентни пункта, като това се дължеше изцяло на спада на лихвените проценти в левовото кредитиране. Среднопретегленият лихвен процент, отразяващ лихвите по всички сделки на междубанковия паричен пазар през периода декември-февруари се изменяше в диапазона 1.92-1.99%, като максималната му стойност бе реализирана през декември, когато се засили търсенето на левов ресурс на междубанковия пазар като резултат от промените⁸ в Наредба №21 за задължителните минимални резерви

С цел въвеждане на измерител на лихвения процент в най-активната част на междубанковия пазар, от 1 февруари 2005 г. основният лихвен процент се изчислява по нова методика. Той вече се определя като средна аритметична от стойностите на индекса LEONIA (Lev overNight index average)⁹ за работните дни на предходния календарен месец (базисен период) и е в сила за периода от първия до последния ден на календарния месец, за който се отнася, което премахва зависимостта му от календара на емитиране на ДЦК. Не на последно място, обвързването на ОЛП с равнището на междубанковите лихви овърнайт е стъпка в посока сближаване с еврозоната.



Паричното предлагане нарасна с традиционен за този период умерен темп – съответно с 0.6 и 1.1% през месеците януари и февруари. Положителната динамика на широките пари през първите два месеца на 2005 г. бе повлияна изцяло от нарастването на нетните вътрешни активи на банковата система, докато нетните

⁷ Базисният период за определяне на допълнителни задължителни минимални резерви започна от 1 април 2005г.

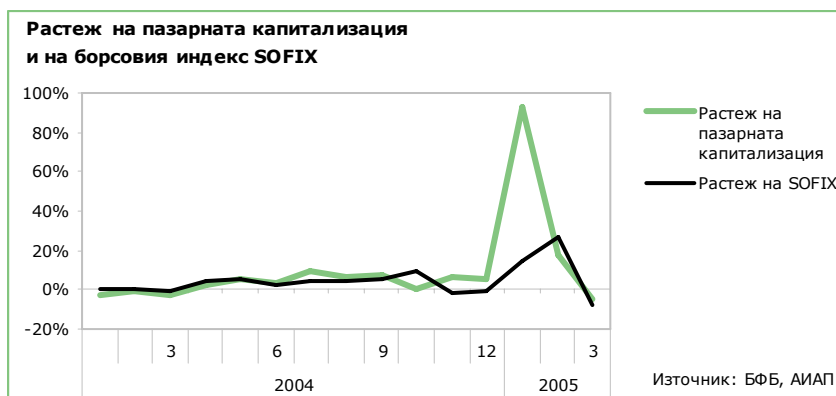
⁸ В сила от 6.12.2004г.

⁹ Справочен индекс на сключените и изпълнени сделки с овърнайт депозити в български лева.

чуждестранни активи намаляха поради спада във валутните резерви на БНБ¹⁰.

Валутните резерви в края на март 2005 г. отбелязаха годишен растеж в размер на 25.8% поради положителната нетна емисия на ДЦК, данъчните постъпления по сметките на правителството и средствата от приватизация в сектор енергетика. Макар и в доста по-малка степен, влияние в същата посока оказа и преоценката на монетарното злато по пазарни цени в активите на управление “Емисионно” през февруари в съответствие с промените в Закона за БНБ¹¹. Покритието на най-ликвидния компонент на паричната маса – резервните пари с активи на борда достигна 198.4%, което е свидетелство за неговата стабилност.

За анализирания период капиталовият пазар не отстъпваше по динамика на банковия сектор. През първото тримесечие на 2005 г. капиталовият пазар продължи своята възходяща тенденция на развитие, като за това благоприятстваха няколко фактора. Стабилната макроикономическа среда, позитивните очаквания на инвеститорите, задълбочаването на финансовото посредничество, приближаването на момента на присъединяването на страната към ЕС доведоха до покачване на цените на повечето компании и увеличаване на търгуваните обороти и обеми на Българска фондова борса (БФБ). Реализираният оборот на БФБ само за първите три месеца на 2005 г. бе около 62%¹² от реализирания оборот през цялата 2004 г. Най-значимото събитие през първото тримесечие бе продажбата на 34.78% от капитала на БТК на БФБ, което повлия върху цените и на останалите дружества в посока към повишение. Публичното предлагане на дял от капитала на компанията повлия върху динамиката на цените на компенсаторните инструменти, които достигнаха до 113% от номинала в дните, непосредствено преди появата на БТК на БФБ.



¹⁰ През януари бе извършено предсрочно погасяване на брейди книжа от типа IAB.

¹¹ Преди промените в Закона за БНБ (в сила от 01.02.2005 г.) монетарното злато се оценяваше по пазарна цена, но не повече от 500 лв. за тройунция.

¹² Без отчитане на приватизационните сделки. Ако се вземат предвид и оборотите на сегментите на приватизационния пазар, общият оборот съставлява 97% от оборота през 2004г.

Индексът SOFIX нарасна значително през януари и февруари – съответно с 14.3 и 27% като резултат от настъпилото оживление на капиталовия пазар. Възходящият тренд на пазара може да се обясни с високата оценка на инвеститорите за търгуваните дружества и стимулите за инвестиране с цел реализиране на капиталови печалби, което, от своя страна, допълнително води до увеличаване на цените на акциите. Към края на февруари 2005 г. започна известно забавяне на търговията, изразяващо се в корекция в цените. По-съществени намаления се наблюдаваха при поголемите дружества, което показват растежите на пазарната капитализация и на борсовия индекс SOFIX. През февруари растежът на индекса изпреварва растежа на пазарната капитализация, което е свидетелство, че цените на дружествата в индекса нарастват значително повече в сравнение с цените на по-малките компании. Това бе и причина за по-значителния спад при тях през периода на корекции.

Публични финанси

В резултат от силно рестриктивната фискална политика, консолидираният бюджет започна годината с излишък по касовото салдо, което се случва за първи път през последните тринадесет години. През втория месец на годината излишъкът се увеличи и за периода януари-февруари регистрира стойност от 134.4 млн. лв. Тенденцията за реализиране на излишъци сигнализира за консерватизъм и липса на прозрачност в съставянето на бюджета, т.е. до неизпълнение на една от основните му цели – ясно и конкретно планиране на приходите и разходите.

Основна причина за положителното касово салдо е доброто изпълнение на приходите. Противно на очакванията на АИАП за прекратяване на тенденцията от последните две години и спадане на темпа на растеж на държавните приходи, за първите два месеца на годината приходите по републиканския бюджет нарастват с 22%. Увеличението се дължи едновременно на данъчните и в по-малка степен на неданъчните приходи, които обаче регистрират по-високо процентно нарастване. Заради по-ниските ставки от началото на годината при преките данъци в сравнение със същия период на миналата година, промяната е съвсем незначителна – много слабо увеличение при данък общ доход и намаление при данък печалба. Приходите от всички косвени данъци нарастват с над 21%. Като основна причина може да се посочи растежът на вноса за разглеждания период. Висок е растежът на приходите от акцизи през първите два месеца на годината – 43%. Той се дължи на увеличените приходи от акцизи от горива, което е резултат от това, че петролните компании започнаха миналата година с големи запаси. Нарастване се отчита и при приходите от социално-осигурителни вноски, причините за което са увеличението на заетостта, от една страна и увеличените от началото на годината

минимална работна заплата и минимални осигурителни прагове, от друга.

За разлика от приходите, разходите за периода януари – февруари 2005 г. нарастват само с 6%. Увеличението се дължи основно на високите трансфери към осигурителните институти и общините. По всички останали разходни пера не се забелязват неочаквани резки промени. При капиталовите разходи намалението е 26%, което е характерно за началото на годината. Общите разходи за лихви остават на нивото си от предходната година, като се изменя съотношението между разходи за вътрешни и външни лихви. Разходите за вътрешни лихви нарастват с 16% в резултат от увеличението на вътрешния дълг както в номинално изражение, така и като дял от общия държавен дълг. Големият бюджетен излишък в края на 2004 г. бе в основата на вземането на решение за повторно предварително изкупуване на част от външния дълг¹³. На 28.01.2005 г. беше изплатена сумата 937.5 млн. щ.д. – номиналната стойност на облигациите за неплатени лихви (IAB). Има голяма вероятност правителството да вземе решение за предварително погасяване и на третия тип брейди облигации FLIRB на следващата възможна дата 28 юли.

¹³ След изкупуването през юли 2004г.

Прогнози

През последните два месеца се обърнаха очакванията за цената на петрола, която отново пое нагоре. За това допринесоха както няколко временни шока в предлагането, така и изказвания на авторитетни институции, че търсенето в дългосрочен план не може да бъде задоволено. Въпреки че екипът на АИАП продължава да смята, че цената на петрола е спекулативно висока, предвид последните развития допусканията са актуализирани в посока увеличение средно с около 8 щ.д. за барел. След рязкото покачване цената на петрола, което се наблюдаваше в края на първото тримесечие, през второто тримесечие е възможно цените да се запазят високи, но тенденцията ще се пречупи към средата на годината и цената на петрола през втората половина на 2005 г. ще започне да спада¹⁴.

Динамиката на цената на петрола се отрази и на другите допускания. Федералният резерв на САЩ продължи да увеличава основния лихвен процент с цел неутрализиране на инфлационните очаквания. Въпреки че за последните три месеца инфлацията в САЩ на годишна база намалява от 3.5 на 3%, от изказвания на представители на федералния резерв може да се съди, че има доста сериозни опасения за нейното ускоряване. Това рефлектира и върху LIBOR, който регистрира висок ръст през първо тримесечие. Спрямо предишната прогноза не се очаква да има сериозна промяна на LIBOR в края на годината, но поради покачването в началото на годината, очакванията са лихвата да бъде с около 0.3 процентни пункта по-висока на годишна база.

Високата цена на петрола има негативно влияние и върху еврозоната. Според последните прогнози на Европейската комисия, това е основната причина за забавянето на растежа на еврозоната средно с 0.6 процентни пункта. В този контекст Европейската централна банка (ЕЦБ) вероятно няма да предприеме увеличаване на основния лихвен процент, още повече, че на фона на инфлацията в САЩ тази в еврозоната е сравнително ниска и е около нивото, което ЕЦБ има за цел да поддържа. Това, от друга страна, ще доведе до увеличаване на лихвения диференциал между щатския долар и еврото, което е причината да се предполага леко поскъпване на долара в края на годината спрямо предишната прогноза.

¹⁴ По-нататъшното нарастване на цената на петрола ще доведе до забавяне на икономическия растеж в глобален план, намаление на търсенето на петрол и спад на цената му.

Икономически растеж

Очакваният растеж на БВП през 2005 г. е 5.2%, т.е. увеличение с 0.2 процентни пункта спрямо предишната прогноза. Тази ревизия се обуславя от очаквания за по-високи растежи на всички компоненти на БВП от страна на търсенето. На тримесечна база голям принос в по-високия годишен растеж на БВП през 2005 г. ще окажат първо и трето тримесечие.

Високият растеж от 5.9% през първо тримесечие се дължи на увеличение на потреблението и на износа на стоки, както и на по-висок растеж на инвестициите спрямо предишната прогноза. Очакванията за по-нисък растеж на инвестициите в предишната прогноза се дължеше на негативен принос на запасите през първото тримесечие. На база индексите на продажби и производство в промишлеността през месец януари обаче, се очаква изменението на съответните запаси през първо тримесечие да бъде около 230-250 млн. лв. Това, заедно с наличието на незавършено производство в строителството, дава основание да се смята, че този негативен ефект постепенно започва да намалява. Поради тази причина прогнозата за ръст на инвестициите е завишена с около 4 процентни пункта. През първото тримесечие на 2005 г. се очаква да се запази тенденцията на силен износ на стоки, проявила се през последното тримесечие на 2004 г., в резултат на което приносът на нетния износ към общия растеж се подобрява до -1.3% спрямо -6.5% на съответното тримесечие на 2004 г. За по-високия растеж през първо тримесечие на 2005 г. допринася и потреблението. Увеличения с близо 2 процентни пункта спрямо предишната прогноза растеж на потреблението се дължи основно на крайните потребителски разходи на домакинствата. На база изследването на домакинските бюджети¹⁵ през януари се очаква засилване на потреблението на производствени (съобщения и транспорт) и непроизводствени услуги. Потреблението през първото тримесечие в известна степен се стимулира и от новите мерки на БНБ за ограничаване ръста на кредита, влизаци в сила от 1 април. Като резултат от тях, кредитите, отпуснати през март нараснаха значително.

Високият растеж през третото тримесечие се дължи най-вече на очаквания за силен туристически сезон, което е подкрепено и от изказвания на представители на туристическия бизнес.

Платежен баланс

Според АИАП през 2005 г. дефицитът по текущата сметка на страната ще възлезе на 7.7% от БВП, като леко се влошава в сравнение с прогнозата от м. януари (7.3%). Разликата произтича основно от по-големия търговски дефицит, който се очаква да достигне 15% от БВП. Промяната в прогнозата се дължи на

¹⁵ Източник: НСИ.

предположения за значително по-високи цени на световните пазари, най-вече на енергийните продукти и на металите, в сравнение с предходните допускания. Очакванията са, че повишеното външно търсене ще се отрази най-вече на дефлатора на износа, който се очаква да достигне 3.9%, а износът на стоки ще се увеличи с 12.3% в реално изражение. За вноса важни фактори отново ще бъдат високите растежи на потреблението и инвестициите, стимулирани от очаквания за по-висока кредитна активност (спрямо предходната прогноза) поради реакцията на търговските банки вследствие приложените от централната банка мерки. Вносът на материали за експортноориентираната промишленост също се очаква да нараства, както поради предвиждания за силен износ, така и поради високите цени. Модернизирането на приватизираните БТК и електроразпределителни дружества и потоците от ПЧИ през годината също ще доведат до увеличаване на вноса на инвестиционни стоки. В резултат на тези предположения, АИАП очаква вносът на стоки да има реален растеж над 12% при дефлатор около 4%.

Нетните услуги ще продължат да покриват около 30% от търговския дефицит. Очаква се туризмът отново да бъде основен източник на приходи. В същото време развитието на услугите в страната генерира необходимост от внос на инвестиционни и потребителски стоки. В настоящата прогноза е променено предишното консервативно очакване за ръст на приходите от туризъм през 2005 г от 14 на 17%, който също е умерен на фона на динамиката през последните две години.

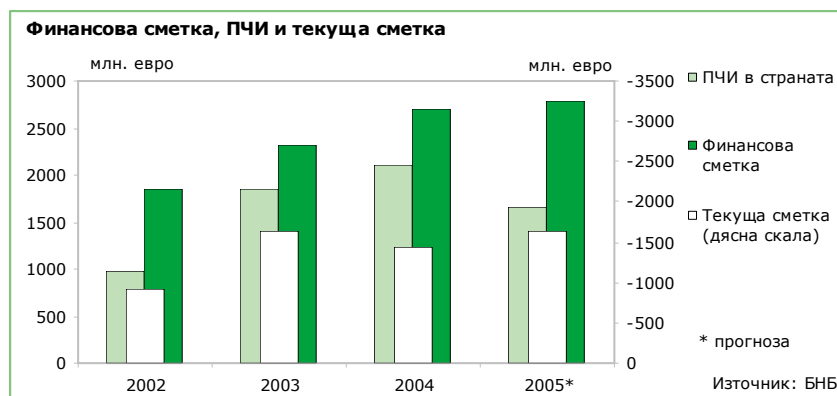
През 2004 г. се увеличи значението на текущите трансфери за ограничаване на дефицита по текущата сметка. Тъй като това се дължи основно на притока на частни трансфери от българи работещи в чужбина, то очакванията са текущите трансфери да продължат да нарастват с бързи темпове и през настоящата година, покривайки над 30% от търговския дефицит. Голяма част от тези средства обаче се използва за закупуване на вносни потребителски стоки, което увеличава вноса.

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 до нарастването на дивидентите към чуждестранни собственици.

Сумата на преките чуждестранни инвестиции в България се очаква да достигне 1652.3 млн. евро и да покрие дефицита на текущата сметка и през 2005 г. Очакваните приходи от приватизация ще възлязат на 227 млн. евро (включително част от електропроизводителните дружества).

Въпреки увеличаването на лихвите в САЩ през 2005 г., се очаква паричните потоци по финансовата сметка да запазят посоката си

към страната поради запазване на лихвените нива в евро и високата възвръщаемост на заемите в лева. Предприетото от БНБ ограничаване на ръста на кредитите в страната само отчасти ще повлияе на външното финансиране на търговските банки и от друга страна, ще подтикне нефинансовия сектор към по-активно заемане от чужбина. Очакванията са паричните потоци по финансовата сметка да покрият изцяло дефицита на текущата сметка, осигурявайки ресурс за внос на стоки и услуги.



Прогнозираният голям дефицит по текущата сметка може да бъде разглеждан като потенциален риск за една развита икономика. В същото време той е нормално явление за малка, отворена и бързо развиваща се икономика в преход и не трябва да предизвиква притеснения за макроикономическата стабилност, доколкото 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, въпреки обратното изкупуване на външен дълг от страна на България.

Заетост и безработица

Според очакванията на АИАП основните индикатори на пазара на труда ще продължат да следват положителната си динамика и през 2005 г. Благоприятна основа за това ще бъде запазването на макроикономическата стабилност и устойчивия икономически растеж. Растежът на заетостта¹⁶ през 2005 г ще се забави спрямо 2004 г. до 2.1%, основно поради очаквания по-малък ефект от административната намеса на държавата на трудовия пазар чрез правителствените програми за заетост. Това е причината и за по-бавните темпове на спад на равнището на безработица в сравнение с отчетените през 2004 г. Очакваното средногодишно равнище на безработица¹⁷ през 2005 г. възлиза на 11.4% и е с около 0.6 процентни пункта по-ниско в сравнение с предходната 2004 г.

¹⁶ При изготвянето на прогнозата за заетите през 2005г. е използвана методологията на НРС.

¹⁷ По дефиниция на МОТ.

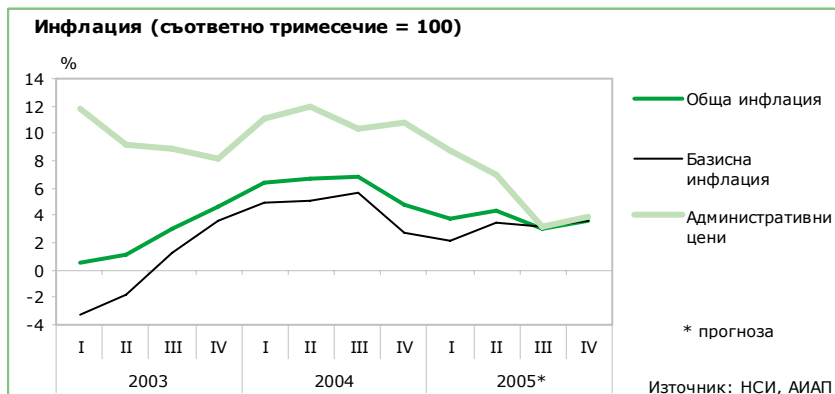
Нарастването в броя на заетите ще се дължи предимно на по-високата активност на частния сектор на икономиката, което ще повиши търсенето на труд на първичния пазар на труда и ще доведе до разкриване на нови работни места. Продължаващите процеси на реструктуриране на икономиката чрез приватизация също ще допринесат за увеличение на заетите в частните фирми и предприятия. Очакваното динамично развитие на частния сектор през следващата година е индикатор и за нарастване на средната производителност на труда с по-високи темпове спрямо 2004 г. Динамиката на показателя се очаква да достигне около 3% през 2005 г. С подобен темп (3.3%) ще се увеличи и средната реална работна заплата.

Създаването на устойчиви работни места в частния сектор през 2005 г. ще обуслови и очакваното покачване на коефициента на икономическа активност на населението. Неговата средногодишна стойност ще се повиши с 0.7 процентни пункта спрямо 2004 г. и ще достигне 50.4%. По-високото ниво на икономическа активност предполага и допускане за намаление в броя на обезкуражените лица. Може да се очаква, че стабилното подобрене на пазара на труда ще продължи да мотивира икономически неактивните лица да се връщат в контингента на работната сила.

Инфлация

През декември 2004 г. беше регистрирана по-висока от очакваната инфлация. Освен това, през първите два месеца на 2005 г. се наблюдаваше неблагоприятно развитие на цените на непреработените храни. Същевременно на международните пазари цените на суровия нефт продължиха да нарастват и очакванията са, че средногодишните цени ще останат над 45 долара за барел. Тези вътрешни и външни фактори доведоха до увеличение на очакваните стойности на инфлацията.

През 2005 г. се очаква базисната инфлация да е 3.33%. Поради очакванията за нарастване на цените на суровия петрол годишното повишение на цените на горивата се очаква да бъде 4.08%. Цените на пазарно определяните услуги се очаква да се увеличат с 5.77% поради нарастване цените на някои от тях и повишение на търсенето. Традиционно едни от най-волатилните цени в потребителската кошница са цените на хранителните продукти и по-специално на непреработените храни. Ако се елиминира тяхното влияние и увеличението на пазарноопределяните цени на горивата, базисната инфлация през 2005 г. се очаква да бъде 2.68%. Приносът на нерегулираните цени в общата инфлация се очаква да бъде 2.62 процентни пункта.

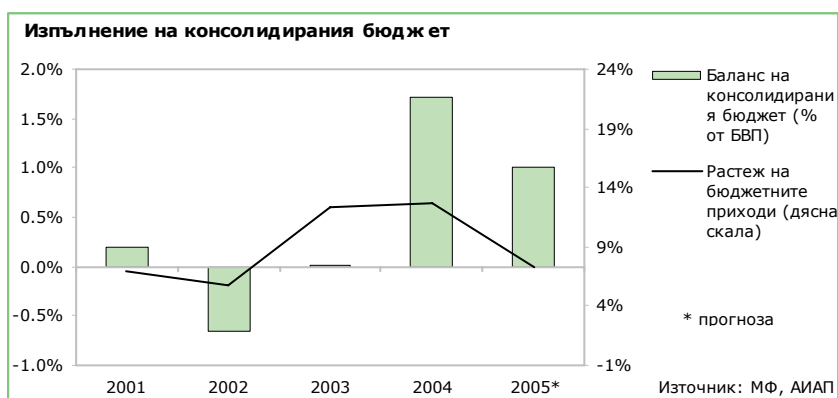


Нарастването на администрираните цени през 2005 г. се очаква да бъде 3.73%, което е значително по-малко в сравнение с предишни години. Очаква се минимална промяна в цените на топлинната енергия и електроенергията. Приносът на регулираните цени към общата инфлация се очаква да бъде 0.8 процентни пункта.

Общата инфлация в края на 2005 г. се очаква да бъде 3.42%, а средногодишната – 3.7%.

Правителствено потребление

Очакванията за 2005 г. са за запазване или слабо увеличение на темпа на растеж на правителственото потребление. Това, от своя страна, ще доведе до увеличение с 0.3 процентни пункта на приноса на правителствения сектор към икономическия растеж в сравнение със стойността му за 2004 г. Причините, определящи промяната в прогнозата, са актуализация на приходите към по-високо очаквано ниво за годината и същевременно запазване стойността на очаквания излишък.



Корекцията на прогнозата за общите приходи и помощи на консолидирания бюджет за 2005 г. е в посока увеличение от 323 млн. лв. (1.9%). Това се дължи на предположението, че високият растеж на приходите от последните години ще се запази през първо тримесечие на текущата година, след което ще спадне като следствие от очакваното забавяне на номиналния растеж на вноса и потреблението. Поради тази причина актуализацията в

прогнозираните за първо тримесечие данъчни приходи представлява 73% от промяната в прогнозираните общи приходи и помощи за цялата година. На база данните за изпълнението на бюджета за първите два месеца на 2005 г. АИАП очаква, че растежите на косвените данъци ще се запазят през цялото тримесечие. Конкретно при приходите от акцизи прогнозата е променена към по-висока стойност и на годишна база, тъй като предстои връщане на ставките от 2004 г. за тютюневите изделия. Въпреки намалената ставка по корпоративния данък от началото на годината и събраните по-ниски приходи за януари и февруари в сравнение със същия период на предходната година, очакваме приходите по този данък за първо тримесечие да отбележат растеж, заради по-високата изравнителната вноска през месец март. При неданъчните приходи промяната в прогнозата се изразява в ново разпределение на общите приходи за годината по тримесечия в полза на първо тримесечие. В резултат от всички изброени промени в прогнозите, растежът на общите приходи и помощи на държавния бюджет за 2005 г. се предполага да възлезе на 7.2% при база изпълнението му за 2004 г.

Засилената през последните години фискална дисциплина ще стои в основата на спазването на предварително определените със Закона за бюджета за 2005 г. разходни тавани. АИАП очаква фискалната рестрикция да се запази на относително високо ниво през първата половина на текущата година. В основата на прогнозата е заложен излишък по касовото салдо на консолидирания бюджет за 2005 г. в размер на 1% от БВП на база постигнатите договорености с МВФ. В сравнение с реализирания през миналата година излишък от 1.7% от БВП, това представлява леко отслабване на фискалната позиция за годината. Факторите, които ще допринесат за спазването на тази цел, са определените резерви за непредвидени обстоятелства на стойност 1% от БВП и отлагането на 0.7% от дискреционните неприоритетни разходи до четвърто тримесечие на годината.

Финансов сектор

Ръстът на паричното предлагане през 2005 г. ще бъде малко по-висок спрямо този от предходната година и се очаква да достигне около 25%. В основата на бързото нарастване на широките пари стои високият очакван ръст на кредитирането на частния сектор на икономиката. Въпреки строгите ограничения върху ръста на кредитите, заявената от търговските банки позиция е, че няма да държат кредитните си портфейли в рамките на ограниченията, независимо от сериозния размер провизии, които трябва да заделят в този случай. В края на годината не се очаква традиционния за предходните години висок растеж на паричното предлагане, предвид споразумението на правителството с МВФ за реализиране на бюджетен излишък. Въпреки това, нарастването на паричната маса е твърде вероятно да бъде подхранено допълнително във връзка с предстоящите през юни парламентарни избори.

Твърде вероятно е средната стойност на паричния мултипликатор за цялата 2005 г. да спадне под 3, а приносът му за нарастването на паричната маса да бъде отрицателен на годишна база. Причина за това ще бъде рязкото увеличение на банковите резерви (респективно на паричната база), което се очаква през втората половина на годината, предвид кредитната политика на банките.

Новата ограничителна мярка на БНБ ще повлияе в две основни направления. Възможна е последваща консолидация в банковия сектор на по-големи банки, които са доста активни в кредитирането и по-малките, при които кредитните портфейли не заемат значителен дял от привлечените средства. Може да се очаква засилване на конкуренцията между банките в надпреварата за привличане на депозити, което ще доведе до евентуално повишаване на лихвените проценти по депозитите. Поради въведените от БНБ рестрикции и повишаващите се лихви на международните пазари е възможно да се преустанови тенденцията на спад при лихвите по кредитите. Това ще има за резултат постепенното намаляване на темповете на свиване на спреда между лихвите по кредитите и депозитите и стабилизирането му около сегашното ниво от 5%.

Имайки предвид текущото нарастване на кредитите и въпреки мерките на БНБ за тяхното ограничаване, предполагаемият годишен ръст на кредитите за 2005 г. е около 40%. От гледна точка на валутната структура на кредитите се очаква да продължи тенденцията на нарастване дела на кредитите, деноминирани в евро. Ще продължи да нараства и делът на дългосрочните кредити, най-вече за сметка на средносрочните.

Рискове, свързани с прогнозата

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

Вътрешни източници на рискове

Възможна е промяна на инфлацията на хранителните стоки в зависимост от реколтата през 2005 г.

Евентуално драстично ограничаване на ръста на кредитите в страната носи потенциален риск от обръщане на финансовите потоци в платежния баланс.

Външни източници на рискове

Понижаване на цените на основни експортни стоки. Засиленото търсене от страна на Китай е една от основните причини за настоящите високи световни цени на стоманата. Очакваното постепенно охлаждане на китайската икономика обаче, както и превръщането ѝ от нетен вносител в нетен износител на стомана към края на 2004 г., може да доведе още през първата половина на 2005 г. до известен спад в цените на стоманата. В същото време, ако ръстът на експорта от Китай е значителен, имайки предвид, че като цяло световните производители на стомана работят близо до капацитета си, е възможна рязка промяна в цените. Подобно развитие би се отразило негативно както на продажбите, така и на печалбите на българските производители на стомана и на промишлеността като цяло, поради значителната тежест на отрасъла в нея.

В краткосрочен план е възможно да има рязка промяна на валутния курс долар/евро, дължаща се на реструктуриране на резервите на някоя от големите икономики. След като Русия и Япония направиха такива реструктурирания, най-вероятен източник за бъдещ такъв

шок е Китай, който възнамерява да увеличи валутния коридор, в който се движи националната му валута.

Динамиката на цените на суровия нефт на международните пазари се запазва като риск за прогнозата.

В прогнозата не е отчетен рискът от евентуално рязко повишаване на нетните доходи в платежния баланс, което би оказало негативно влияние върху търговския дефицит и инфлацията.

Макроикономически показатели 2003 - 2005

		Отчетни данни								Прогнози									
		2003	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим. 2004		2004		I трим. 2005		II трим. 2005		III трим. 2005		IV трим. 2005		2005	
						прогноза	отчет	прогноза	отчет	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова	стара	нова
		2004	2004	2004															
Валутен курс лв./щ.д., средно за периода		1.7	1.56	1.62	1.60	1.51*	1.51	1.57*	1.57	1.49	1.49	1.52	1.52	1.54	1.54	1.53	1.55	1.52	1.53
Цена на суров петрол, щ.д./барел		28.9	32.1	35.6	40.6	42.8*	42.8	37.8*	37.8	40.0	46.2	39.0	47.5	38.3	47.3	37.8	46.3	38.8	46.8
БВП на еврозона, реален растеж,	%	0.5	1.4	2.1	1.8	2.2	1.6	1.9	1.7	2.1	1.4	2.2	1.5	2.3	1.8	2.4	2.1	2.2	1.7
6-месечен LIBOR за щ.д.	%	1.2	1.2	1.6	2.0	2.6*	2.6	1.9*	1.9	2.8	3.2	3.1	3.5	3.6	3.8	4.1	4.1	3.4	3.6
БВП, текущи цени	млн. лв.	34 547	8 004	8 807	10 685	10 411	10 512	38 098	38 008	8 792	8 889	9 604	9 530	11 541	11 590	11 253	11 172	41 188	41 182
БНД, текущи цени	млн. лв.	33 439	7 737	8 700	10 499	10 274	10 407	37 410	37 342	8 549	8 483	9 336	9 321	11 301	11 425	10 974	11 004	40 161	40 234
БВП, реален растеж	%	4.5	4.5	5.5	5.8	5.0	6.2	5.5	5.6	5.5	5.9	4.8	4.8	5.1	5.6	4.7	4.3	5.0	5.2
Потребление, реален растеж	%	6.6	5.3	4.3	3.7	5.2	6.6	4.5	5.0	3.4	5.4	4.6	4.5	5.2	4.3	4.9	4.6	4.6	4.7
Инвестиции, реален растеж	%	18.2	38.0	15.0	8.0	10.7	8.2	16.2	14.8	5.5	9.5	7.9	7.9	9.5	8.2	7.0	7.0	7.5	8.0
Износ на стоки и услуги, реален растеж	%	8.0	7.0	10.6	14.1	14.2	19.8	12.5	13.1	13.6	15.2	12.6	13.6	10.2	13.3	10.6	9.0	11.6	12.7
Внос на стоки и услуги, реален растеж	%	15.3	16.7	11.1	11.9	14.2	16.9	13.7	14.1	9.3	14.0	12.0	12.7	12.8	12.9	9.7	9.2	11.0	12.0
Инфлация, спрямо предходния период	%	2.4	6.4	6.7	6.8	4.7*	4.7	6.1*	6.1	3.4	3.8	3.7	4.4	2.8	3.0	3.2	3.6	3.3	3.7
Инфлация, в края на периода	%	5.7						4.0*	4.0									3.1	3.4
Инфлация, спрямо предходната година	%	2.4	5.9	5.7	5.7	7.3*	7.3	6.1*	6.1	3.1	3.6	3.3	3.9	2.4	2.6	4.3	4.7	3.3	3.7
Базисна инфлация, спрямо предходния период	%	-0.1	4.9	5.0	5.6	2.7*	2.7	4.6*	4.6	2.0	2.2	3.2	3.5	2.9	3.1	3.4	3.6	2.9	3.1
Административни цени, спрямо предходния период	%	9.5	11.0	12.0	10.4	10.8*	10.8	11.0*	11.0	7.2	8.7	5.1	6.9	2.4	3.2	2.6	3.9	4.3	5.6
Текуща сметка	млн. евро	-1 630	-499	-462	402	-920	-887	-1 476	-1 447	-438	-594	-483	-482	294	468	-940	-1 021	-1 566	-1 628
Текуща сметка, % към БВП		-9.2	-12.2	-10.3	7.4	-17.3	-16.5	-7.6	-7.4	-9.7	-13.1	-9.8	-9.9	5.0	7.9	-16.3	-17.9	-7.4	-7.7
Износ	млн. евро	6 668	1 719	1 899	2 189	2 126	2 187	7 933	7 994	1 985	2 101	2 123	2 242	2 360	2 504	2 277	2 484	8 746	9 330
Внос	млн. евро	8 868	2 228	2 691	2 648	3 105	3 145	10 671	10 712	2 525	2 681	2 992	3 148	2 955	3 072	3 263	3 583	11 736	12 484
Широки пари М3, средно за периода	млн. лв.	14 766	16 754	17 457	18 561	19 289*	19 289	17 945*	18 015	21 361	20 798	22 100	21 987	23 590	22 413	24 704	23 095	22 939	22 073
Резервни пари, средно за периода	млн. лв.	4 421	4 843	5 007	5 481	6 034*	6 034	5 341*	5 341	6 134	6 442	6 343	6 663	6 944	6 711	7 645	7 106	6 767	6 730
Данъчни приходи	млн. лв.	11 114.1	2 933.5	3 152.0	3 159.9	3 444.4	3 528.7	12 689.7	12 774.0	3 129.9	3 366.5	3 351.6	3 364.5	3 321.4	3 352.4	3 722.4	3 759.6	13 525.3	13 843.0
Общо приходи	млн. лв.	14 069.7	3 640.1	4 009.1	3 972.1	4 216.8	4 233.3	15 838.0	15 854.6	3 799.5	4 079.3	4 224.0	4 174.1	4 053.7	4 203.8	4 599.7	4 542.3	16 676.9	16 999.5
Равнище на безработица	%	13.7	13.3	12.0	11.0	11.6	11.8	12.0	12.0	12.3	12.4	11.3	11.4	10.5	10.5	11.0	11.3	11.3	11.4
Коефициент на икономическа активност	%	49.2	48.1	50.5	50.8	49.3	49.4	49.7	49.7	48.8	48.8	51.3	51.1	51.7	51.6	50.2	50.0	50.5	50.4
*отчетни данни																			

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

1. Тримесечен обзор – януари 2005

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

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

Серия „Икономически изследвания“

1. Ц. Манчев – Есе за финансовата криза. (март 2005г.)
2. Г. Михайлова – Съставяне и анализ на финансова сметка за българската икономика. Система на национални сметки. (юни 2004г.)
3. А. Гладнишки – Агрегирана производствена функция на България в условия на преход. (май 2004г.)
4. К. Ганев – Статистически оценки на отклоненията от макроикономическия потенциал. Приложение за икономиката на България. (март 2004г.)
5. С. Barber, А. Vassilev – Equilibrium exchange rate determination for the case of Bulgaria. (April 2003)
6. Цв. Манчев – Управление на капиталовите потоци в България. (юни 2002г.)
7. Г. Чукалев – Ефектът Balassa – Samuelson в България. (март 2002г.)
8. Г. Чукалев – Инфлацията в България след въвеждането на паричен съвет. Анализ на факторите. (юни 2000г.)
9. Л. Димитров – Бюджетните ограничения на фирмите през периода 1996 – 1997г. (август 1999г.)
10. Р. Кръстев – Свободна търговия или протекционизъм. Конкуренцията като антиинфлационен фактор. (август 1998г.)
11. Л. Димитров – Динамика на работната заплата в България и перспективи. (август 1998г.)
12. И. Георгиев, П. Петрова, Г. Стоянова – Приложение на коинтеграционния анализ /Инфлация. Потребителска функция/ (юни 1996г.)

13. М. Ненова, Алфредо Канавесе – Поведение на държавните предприятия и инфлация (юни 1996г.)
14. Н. Милева – Селското стопанство и аграрната политика през 1994 г. (февруари 1995г.)
15. М. Жечева – Домакинствата и финансовите потоци в българската икономика (септември 1994г.)
16. Л. Димитров – Безработицата в България 1991-1993г. (май 1994г.)
17. N. Gueorguiev – Some Tests of Random Walk Hypothesis for Bulgarian Foreign Exchange Rates (August 1993)
18. М. Ненова – Регулиране на работната заплата: опитът на България през 1991 – 1992г. (април 1993г.)
19. К. Генов – Паричната политика през 1992г.: инструменти и резултати (април 1993г.)
20. М. Жечева, Н. Милева – Ценовият контрол и инфлацията в България през 1991 – 1992 година (ноември 1992г.)
21. Р. Инджова – Приватизацията в България (юли 1992г.)
22. Н. Георгиев, Н. Господинов – Паричната политика: механизми и резултати (март 1992г.)
23. Ст. Бързашки – Заемостта и безработицата в процеса на стабилизация (март 1992г.)
24. М. Жечева, Р. Аврамов, В. Чавдаров – Инфлацията и лихвения процент през 1991г. (март 1992г.)
25. М. Ненова – Изпълнение на бюджета през 1991г. и изводи за бюджетната политика през 1992г. (март 1992г.)