

Икономически преглед

1/2015 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

1/2015 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Тримесечното издание на БНБ „Икономически преглед“ представя информация и анализ на динамиката на потоците по платежния баланс, паричните и кредитните агрегати, връзката им с развитието на реалната икономика и влиянието им върху ценовата стабилност. Процесите и тенденциите при международната конюнктура също са обект на анализ, тъй като българската икономика е под прякото им въздействие. Изданието предлага и количествени оценки за развитието на основните макроикономически показатели в краткосрочна перспектива – инфлация, икономически растеж, износ, внос, търговско салдо и текуща сметка на платежния баланс, преки чуждестранни инвестиции, динамика на паричните и кредитните агрегати.

„Икономически преглед“, бр. 1 от 2015 г., е представен на УС на БНБ на заседанието му на 23 април 2015 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 21 април 2015 г.

Публикуваните оценки и прогнози не следва да се считат за съвет или препоръка и всяко лице, ползващо представената информация, поема пълна отговорност за вземаните от него решения.

Материалът е достъпен за ползване на интернет страницата на БНБ в рубрика *Изследвания и публикации*, раздел *Периодични публикации*. Бележки, коментари и предложения можете да изпращате на адрес: Българска народна банка, дирекция „Икономически изследвания и прогнози“, пл. „Княз Александър I“ № 1, 1000 София.

© Българска народна банка, 2015

1000 София, пл. „Княз Александър I“ № 1

Тел. 02 9145-1906, 1271, 1033

Интернет страница: www.bnb.bg

Материалите са получени за редакционна обработка на 5 май 2015 г.

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

Издателска подготовка, печат и книговезко изпълнение – отдел „Печатни издания“, дирекция „Административна“

ISSN 1312–4196 (на хартия)

ISSN 2367–4954 (онлайн)

Съдържание

Резюме	7
1. Външна среда	9
Конюнктура	9
Международни цени на основни борсови стоки.....	20
2. Финансови потоци, пари и кредит	23
Външни финансови потоци	24
Парични и кредитни агрегати.....	28
Лихвени проценти	30
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката	35
3. Икономическа активност	37
Поведение на домакинствата	40
Влияние на фискалната политика върху икономиката.....	44
Поведение на фирмите и конкурентоспособност.....	47
Износ и внос на стоки	53
4. Инфлация	61

Акценти

- Детайли по програмата на ЕЦБ за закупуване на активи от публичния сектор 14

Тематични изследвания

- Анализ на резултатите от анкетата за кредитната дейност на банките през периода 2003–2014 г. 68

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	9
Световна търговия	9
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	10
Принос по компоненти за растежа на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база)	10
Индекси на потребителското доверие в еврозоната	11
<i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите	11
Инфлация в еврозоната	12
Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната	12
Седмични покупки по програмите на ЕЦБ за закупуване на деноминирани в евро ценни книжа	13
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в еврозоната	13
Динамика на ЮРИБОР	13
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)	17
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в САЩ	17
Индекси на доверието на потребителите в САЩ	17
Инфлация в САЩ (на годишна база)	18
Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ	18
Растеж на БВП в реално изражение на Китай на годишна и тримесечна база	19
Индекси <i>PMI</i> на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки в Китай	19
Инфлационни индекси в Китай	19
Лихви на банковия пазар и ставка по 3МР в Китай	20
Междубанков лихвен процент и интервенции на междубанковия пазар от страна на Народната банка на Китай .	20
Валутен курс юан/долар и коридор, определен от Народната банка на Китай	20
Цена на суровия петрол тип „Брент“	21
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)	21
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“	21
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи	22
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	24
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	24
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	26
Нетни ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база)	26
МЗ и принос на агрегата по компоненти	28
Депозити на нефинансови предприятия и домакинства	28
Депозити на банките в БНБ	28
Резервни пари	29
Пари в обращение	29
Вземания от неправителствения сектор и принос по сектори	29
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	30

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити	30
Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	30
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар	31
Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар	31
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити	32
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства	32
Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия	33
Лихвени проценти и ГПР на новодоговорени кредити за домакинства	33
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро	34
Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца	35
Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия)	36
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП	38
Бизнес климат и показател за доверието на потребителите	38
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП	39
Заетост и фонд „работна заплата“	40
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица	41
Равнище на безработица	42
Частно потребление и доверие на потребителите	42
Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца	42
Очаквания за финансовото състояние и за икономическата ситуация през следващите 12 месеца	43
Склонност на домакинствата към спестяване	43
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване (на годишна база)	45
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване (на годишна база)	45
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (на годишна база)	46
Принос на правителственото потребление за реалния растеж на БВП	46
Прираст на добавената стойност и принос по сектори	48
Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността	48
Индекс на промишленото производство и натовареност на мощностите в промишлеността при производството на потребителски и инвестиционни стоки по класификацията „Основни производствени групировки“	49
Принос по компоненти за динамиката на промишления оборот	49
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	50
Очаквания за бъдещата икономическа активност	50
Принос по отрасли за тримесечния темп на изменение на разходите за придобиване на ДМА	50
Брутен опериращ излишък по текущи цени	51

Източници на финансиране	51
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности	51
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	52
Компенсация на един нает по текущи цени	52
Разходи за труд на единица продукция	52
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	53
Динамика на износа и вноса	54
Динамика на износа и вноса на услуги	54
Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС	55
Географско разпределение на износа	55
Износ на минерални продукти и горива	56
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	56
Износ на неблагородни метали и изделия от тях	57
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	57
Износ на химически продукти, пластмаси, каучук	57
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	58
Внос на енергийни ресурси	59
Внос на суровини и материали	59
Внос на потребителски стоки	59
Внос на инвестиционни стоки	60
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	60
Инфлация на годишна база и принос на основните групи стоки и услуги за нея	61
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги	62
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ	62
Темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки	63
Темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно, без търговията с автомобилни горива и смазочни материали	63
Дял на фирмите, които посочват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им	63
Базисна инфлация	64
Принос на нехранителните стоки (без енергийни продукти) и на основните подгрупи стоки за общата инфлация	64
Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	64
Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	65
Принос на основни подгрупи административно определяни цени за общата инфлация	65
Темп на изменение на индекса на цените на храните	65
Очаквания за продажните цени в промишлеността през следващите 3 месеца	66
Очаквания за продажните цени в услугите през следващите 3 месеца	66

Очаквания за продажните цени в търговията на дребно през следващите 3 месеца	66
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията	67
Кредитна дейност на банките от IV тримесечие на 2003 г. до IV тримесечие на 2014 г.	69
Промени в условията по кредити за предприятия (2003–2014 г.)	70
Фактори, допринасящи за промените в търсенето от предприятия на кредити (2003–2014 г.)	71
Фактори, допринасящи за промените в кредитната политика на банките (2003–2014 г.)	72

Таблицу

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната	11
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната	12
Програми на ЕЦБ за закупуване на активи от публичния и частния сектор	14
Списък с международни и наднационални институции и национални агенции, чиито дългови ценни книжа са в обхвата на PSPP към 15 април 2015 г.	15
Географско разпределение и среднопретеглен срок до падеж на ценните книжа, закупени по PSPP в периода 9–31 март 2015 г. ..	16
Потоци по основни сметки на платежния баланс	25
Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс ...	27
Брутен външен дълг към януари 2015 г.	27
Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване	40
Динамика на заетостта и доходите	44
Оборот в търговията на дребно	44
Приходи, разходи и бюджетно салдо по КФП за 2014–2015 г.	47
Растеж на брутната добавена стойност	53
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2014 г.	54
Износ по стокови групи за периода януари – декември 2014 г.	56
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2014 г.	58
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	67
Зависима променлива: $\Delta \ln$ вземания от нефинансови предприятия ($\Delta \ln K_t$)	74
Зависима променлива: $\Delta \ln$ кредити за предприятия ($\Delta \ln K$)	75

Абревиатури и съкращения

АЗ	Агенция по заетостта
АСЕАН	Асоциация на страните от Югоизточна Азия
БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
ГПР	годишен процент на разходите
ДДС	данък върху добавената стойност
ДДФЛ	данък върху доходите на физическите лица
ДОО	държавно обществено осигуряване
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕИФС	Европейски инструмент за финансова стабилност (EFSF)
ЕК	Европейска комисия
ЕМС	Европейски механизъм за стабилност (ESM)
ЕОНИА	<i>Euro OverNight Index Average (EONIA)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>EMMI</i>)
ЕС	Европейски съюз
ЕСС	Европейска система от сметки
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
КЕВР	Комисия за енергийно и водно регулиране
КН	Комбинирана номенклатура
КПР	крайни потребителски разходи
КТБ	„Корпоративна търговска банка“ АД
КФП	Консолидирана фискална програма
ЛЕОНИА	лихвен процент по реални сделки с необезпечени овърнайт депозити в левове, предоставени на междубанковия пазар
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
М1	тесни пари
М2	М1 и квазипари
М3	широки пари
МАЕ	Международна агенция по енергетика
МВФ	Международен валутен фонд
МСС	Международни счетоводни стандарти
МФ	Министерство на финансите
н.д.	некласифицирани другаде
НЗОК	Национална здравноосигурителна каса
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОПП	основен лихвен процент
ОПЕК	Организация на страните – износители на петрол
ПФИ	парично-финансови институции
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
РТЕП	разходи за труд на единица продукция
СБ	Световна банка
СВТК	Стандартна международна външнотърговска класификация на стоките
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
СФР	Система на Федералния резерв
УС	управителен съвет
ФГВБ	Фонд за гарантиране на влоговете в банките
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЦДУ	централно държавно управление
ЮРИБОР	<i>Euro InterBank Offered Rate (EURIBOR)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>EMMI</i>)

ABS	<i>Asset-backed security</i>
ABSPP	<i>Asset-backed security purchase programme</i> (програма за изкупуване на обезпечени с активи ценни книжа)
CBPP	<i>Covered bond purchase programme</i> (програма за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации)
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
cif	<i>cost, insurance, freight</i>
COMEX	<i>Commodity Exchange</i>
EMBI	<i>Emerging Markets Bond Index</i>
ETFs	фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки
fob	<i>free on board</i>
FOMC	<i>Federal Open Market Committee</i> (Федерален комитет по операциите на открития пазар в САЩ)
HRW	<i>hard red wheat</i>
ISM	<i>Institute for Supply Management</i> (Институт по управление на доставките)
MBS	ценни книжа, обезпечени с ипотечи върху търговски имоти
OIS	<i>Overnight Indexed Swap</i>
OMT	<i>Outright Monetary Transactions</i>
PMI	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите)
TLTRO	<i>Targeted longer-term refinancing operation</i> (целева операция по дългосрочно рефинансиране)

През първото тримесечие на 2015 г. общият индекс на международната конюнктура продължи да се повишава, сигнализирайки за продължаващо подобряване на икономическата активност в глобален мащаб. По географски райони се наблюдават различия, като през първите месеци на 2015 г. конюнктурните индикатори показват очаквания за ускоряване на икономическия растеж в еврозоната, запазване на растежа в САЩ и Япония и забавяне на икономическата активност в някои от развиващите се държави, като Китай, Бразилия и Русия. Тенденциите в развитието на световната търговия се запазиха, като обемът ѝ продължи да нараства, а растежът на външната търговия на САЩ остана по-висок от този на еврозоната.

В глобален мащаб продължи тенденцията към понижаване на инфлацията под влияние на спада в международните цени на петрола и на други стокови групи. По региони бяха наблюдавани различия в скоростта на понижаване на инфлацията, като в развиващите се икономики тя се забави по-слабо в сравнение с развитите икономики, тъй като спадът в международните цени на основните суровини бе отчасти компенсиран от обезценяване на валутите на редица държави от тази група.

Подобрението на международната конюнктура и особено очакваното ускоряване на икономическия растеж в еврозоната – основен търговски партньор на България, ще повиши външното търсене на български стоки и услуги, а фактори, като обезценяването на еврото спрямо долара, относително ниската цена на петрола и понижението на лихвените проценти в еврозоната, ще имат допълнително положителен ефект върху икономическата активност в страната.

Спадът на международните цени на основни стокови групи продължи да влияе върху изменението на номиналния износ и внос на стоки както през 2014 г., така и в началото на 2015 г. През 2014 г. номиналният износ на стоки отбеляза слаб спад спрямо 2013 г., докато вносите се увеличи, като нарастването беше по-силно изразено през втората половина на годината и беше стимулирано от засилването в страната на вътрешното търсене. Дефицитът по търговския баланс се повиши, но влиянието му върху салдото по текущата сметка бе частично компенсирано от нарастване на излишъка по салдото на услугите. Положителното салдо общо по текущата и капиталовата сметка нарасна за 2014 г. главно в резултат от по-високия излишък по капиталовата сметка. През второто и третото тримесечие на 2015 г. очакваме излишъкът по текущата и капиталовата сметка като процент от БВП да се увеличи на годишна база в сравнение с наблюдаваното в началото на 2015 г. ниво главно в резултат от свиване на търговския дефицит.

В началото на 2015 г. привлечените средства на банковата система продължиха да нарастват, увеличавайки ликвидността на системата в условията на все още слабо търсене на кредити и ограничени инвестиционни възможности на международните финансови пазари. През второто и третото тримесечие на 2015 г. очакваме годишният темп на растеж на широките пари да е положителен на нива близо до наблюдаваните през първите два месеца на годината, а банковият кредит за частния сектор слабо да нараства на верижна база.

През първите месеци на 2015 г. лихвените проценти по депозити и кредити продължиха да следват тенденция към намаляване. Очакванията ни за второто и третото тримесечие на 2015 г. са лихвените проценти по срочни депозити да продължат тенденцията си към спад, като по-ниската цена на привлечения от банките ресурс може да понижи лихвените проценти по кредитите.

През четвъртото тримесечие на 2014 г. верижният растеж на реалния БВП остана непроменен спрямо предходното тримесечие и възлезе на 0.4%. Частното потребление нарасна на верижна

база и имаше основен принос за растежа на БВП. Инвестициите в основен капитал се увеличиха на верижна база, но забавиха темпа си на растеж спрямо предходното тримесечие под влияние на по-слабата динамика на публичните инвестиции. Верижният растеж на износа на стоки и услуги изпревари този на вноса и нетният износ също допринесе положително за растежа на БВП. Правителственото потребление имаше нисък положителен принос за растежа на икономиката, докато изменението на запасите имаше отрицателен принос.

На база подобряването на нагласите и очакванията на икономическите агенти, наблюдавано през първото тримесечие на 2015 г., може да се очаква частното потребление и частните инвестиции в основен капитал да продължат бавно да се възстановяват на верижна база през второто и третото тримесечие на 2015 г. Растежът на износа на стоки и услуги се очаква да бъде по-висок от този на вноса, което ще допринесе положително за растежа на икономиката. При допускане, че планираната фискална консолидация се осъществи в съответствие със ЗДБРБ за 2015 г., можем да очакваме това да доведе до значително по-нисък растеж общо на правителственото потребление и публичните инвестиции в сравнение със съответния период на предходната година, което ще свие приноса им за растежа на реалния БВП. Описаната динамика по компоненти ще доведе до забавяне на верижния растеж на БВП през второто и третото тримесечие на 2015 г. спрямо този, наблюдаван през четвъртото тримесечие на 2014 г.

През първото тримесечие на 2015 г. крайните потребителски цени продължиха тенденцията от средата на 2013 г. да се понижават на годишна база, като към март инфлацията възлезе на -1.1% (при -2.0% в края на 2014 г.). Спадът на общото ценово равнище се дължеше главно на поевтиняване на транспортните горива под влияние на понижаващите се международни цени на петрола. При базисната инфлация беше отчетено свиване на отрицателния ѝ принос за общата инфлация вследствие обезценяване на еврото спрямо долара и изчерпване на ефекта от понижението на цените на някои услуги, което се наблюдаваше от началото на 2014 г. и бе в резултат от нормативни и методологически промени. Административните цени имаха положителен принос за общата инфлация в началото на 2015 г. главно поради увеличението на цената на електроенергията за бита с 1.7% през юли и с 10.1% през октомври 2014 г. Очакваме през второто и третото тримесечие на 2015 г. инфлацията да остане отрицателна, като при реализация на предвижданата тенденция към повишение на международните цени и обезценяването на еврото отрицателният темп вероятно ще се свива. В по-малка степен за понижението на дефлацията ще допринесе изчерпването на ефекта от еднократни намаления на цените през 2014 г. при някои подгрупи услуги.

1. Външна среда

През първото тримесечие на 2015 г. общият индекс на международната конюнктура продължи да се повишава, сигнализирайки за продължаващо подобряване на икономическата активност в глобален мащаб. По географски райони се наблюдават различия, като през първите месеци на 2015 г. конюнктурните индикатори показват ускоряване на икономическия растеж в еврозоната, запазване на растежа в САЩ и Япония и забавяне на икономическата активност в някои развиващи се държави, като Китай, Бразилия и Русия. Тенденциите в развитието на световната търговия се запазиха, като обемът ѝ продължи да нараства, а растежът на външната търговия на САЩ остана по-висок от този на еврозоната.

В глобален мащаб продължи тенденцията към понижаване на инфлацията под влияние на спада в международните цени на петрола и на други стокови групи. По региони се наблюдаваше различна динамика в понижаването на инфлацията, като в развиващите се икономики тя се забави по-слабо в сравнение с развитите икономики, тъй като спадът в международните цени на основните суровини бе отчасти компенсиран от обезценяване на валутите на редица държави от тази група.

Подобрението на международната конюнктура и особено очакваното ускоряване на икономическия растеж в еврозоната – основен търговски партньор на страната, ще увеличи външното търсене на български стоки и услуги, а фактори, като обезценяването на еврото спрямо долара¹, относително ниската цена на петрола и понижението на лихвените проценти в еврозоната, ще имат допълнителен положителен ефект върху икономическата активност в страната.

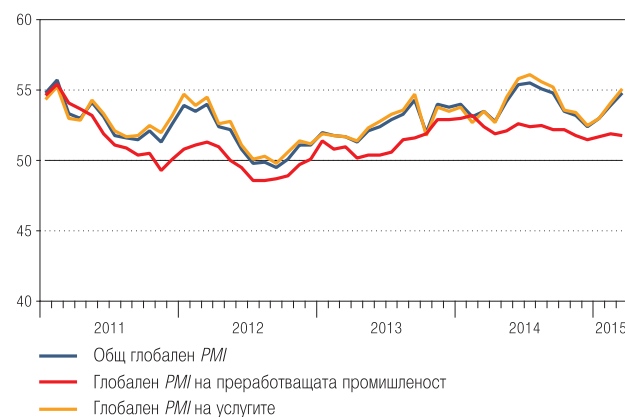
Конюнктура

От началото на 2015 г. общият индекс на международната конюнктура (глобалният PMI) значително се повиши, което е признак за подобряване на глобалната икономическа среда. Растежът на съставния индекс се дължеше най-вече на подобряване на очакванията в сектора на услугите, докато индексът за нагласите в сектора на преработващата промишленост слабо се забави на годишна база, но остана на ниво над неутралната граница от 50.

Въпреки признаците за ускоряване на световната икономическа активност в началото на 2015 г. може да се очаква, че ще се запазят наблюдаваните през 2014 г. разнопосочни тенденции в растежа по географски региони. В развитите държави, като САЩ и еврозоната, икономическата активност през 2014 г. се ускори, докато икономическият растеж в развиващите се икономики, като Русия, Китай и Бразилия, се забави. Към април 2015 г. съставните водещи индикатори на ОИСР (*Composite Leading Indicators*) показват ускоряване на икономическия растеж в еврозоната, запазване на растежа в САЩ и Япония и забавянето му в Китай, Бразилия и Русия.

¹ В текста под „долар“ се разбира валутата на САЩ.

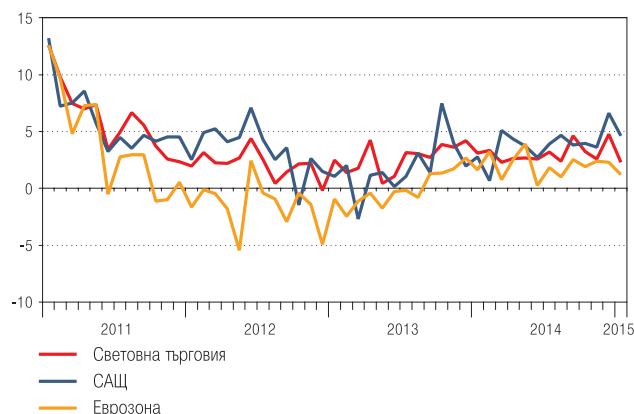
Глобални индекси PMI



Източник: JP Morgan.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

В края на 2014 г. и в началото на 2015 г. обемът на световната търговия продължи да се увеличава на годишна база. Запази се тенденцията растежът на външнотърговския стокообмен в САЩ да надвишава този в еврозоната, което съответства на наблюдаваното по-значително нарастване на икономическата активност в САЩ спрямо еврозоната.

В края на 2014 г. и в началото на 2015 г. инфлацията в глобален мащаб продължи да се забавя на годишна база главно под влияние на спада в международните цени на петрола и други основни стокови групи. Скоростта на понижение бе по-значителна в развитите икономики. В развиващите се икономики приносът на спада в международните цени на суровините за понижението на инфлацията бе отчасти компенсиран от обезценяване на валутите на редица държави от тази група.

Подобряването на международната конюнктура от началото на годината се очаква да има благоприятен ефект върху българската икономика. Засилване на световната икономическа активност и ускоряване на икономическия растеж в еврозоната ще повишат търсенето на български стоки и услуги. Обезценяването на еврото, сравнително ниската цена на петрола и понижаващите се лихвени проценти също ще имат положителен ефект върху икономическата активност в страната.

Еврозона

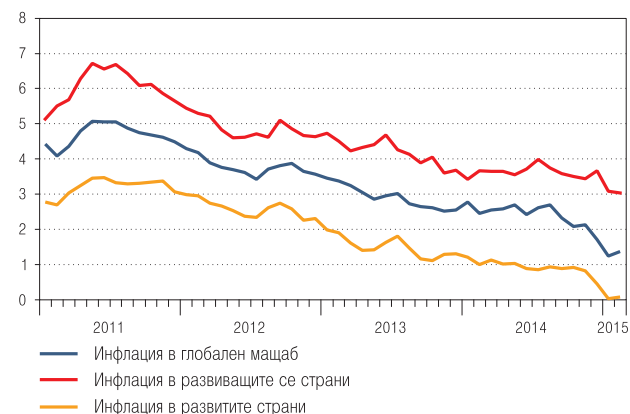
Годишният растеж на реалния БВП на еврозоната беше 0.9% през 2014 г. спрямо понижение с 0.4% през 2013 г.² Икономическият растеж в Германия и Франция възлезе съответно на 1.6% и 0.4%. В Италия реалният БВП отново се понижи (-0.4%), докато този в Испания нарасна с 1.4%. Най-голямо намаление на БВП през 2014 г. бе отчетено в Кипър (-2.3%), а най-висок икономически растеж – в Ирландия (4.8%).

На тримесечна база реалният БВП на еврозоната нарасна с 0.3% за четвъртото тримесечие на 2014 г. спрямо 0.2% растеж за предходния период. От компонентите на БВП положителен принос за растежа имаха потреблението на домакинствата (0.2 процентни пункта), нетният износ (0.2 процентни

² Данни на Евростат.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

(%, годишен темп на изменение, сезонно изгладени данни)

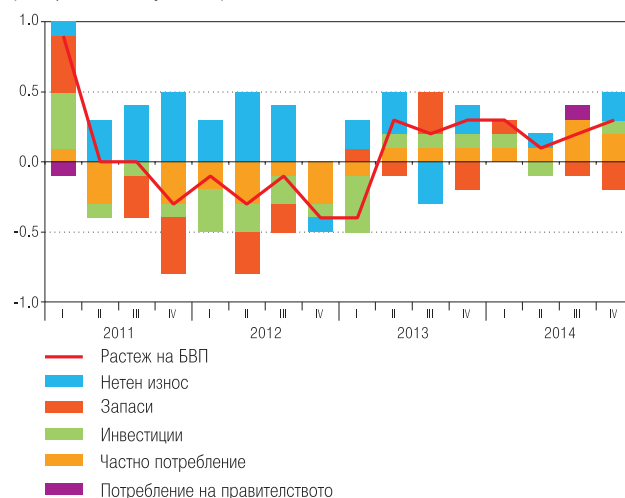


Забележка: Световната банка изчислява изменението на индексите на потребителските цени на отделните групи като претеглена медиана на измененията в индексите на потребителските цени в страните от групата. За конструиране на теглата на страните се използва реалният БВП по паритет на покупателната способност. В групите влизат само страни – членки на Световната банка, като класификацията за „развиващи се“ и „развити“ страни е на Световната банка.

Източник: Световна банка.

Принос по компоненти за растежа на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база)

(%; процентни пунктове)



Източник: Евростат.

пункта) и инвестициите (0.1 процентни пункта), а отрицателен – запасите (-0.2 процентни пункта), докато правителственото потребление беше с неутрален ефект за икономическия растеж. На тримесечна база понижение на БВП беше наблюдавано в Кипър (-0.7%), Гърция (-0.4%), Австрия (-0.2%) и Финландия (-0.2%).³

Индексите на Европейската комисия (ЕК) за икономическите нагласи и за потребителското доверие постепенно се повишаваха от началото на 2015 г. и през март възлязоха съответно на 103.9 и -3.7 спрямо нива от 100.9 и -10.9 за декември 2014 г. Индексът на ЕК за бизнес климата в еврозоната, който е индикатор за инвестиционната активност в региона, също се повиши през първото тримесечие на 2015 г., но с по-умерени темпове. Съставният индекс *PMI* през март достигна 54.0 (при 51.4 за декември 2014 г.), а подиндексите на преработващата промишленост и услугите – съответно 52.2 и 54.2 (при 50.6 и 51.6 за декември 2014 г.).

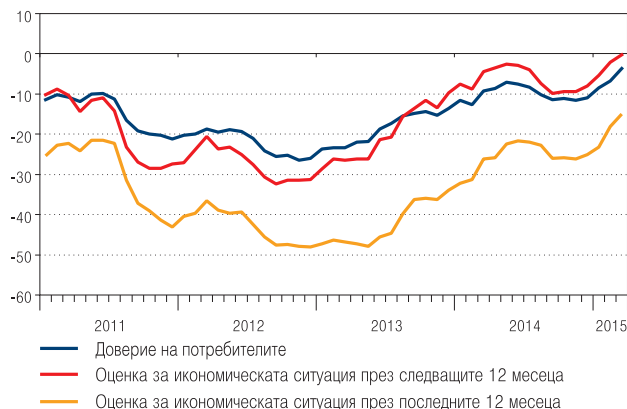
Повишението на водещите конюнктурни индикатори за еврозоната показват ускоряване на икономическия растеж през първото тримесечие на 2015 г. Това даде основание на ЕК (февруари) и ЕЦБ (март) да ревизират нагоре прогнозите си за икономическия растеж в еврозоната през 2015 г.

Според експресната оценка, публикувана от Евростат на 31 март 2015 г., годишната инфлация в еврозоната през март е -0.1%, като се наблюдава забавяне в темпа на спад на цените за втори пореден месец. През февруари 2015 г. годишната инфлация в еврозоната възлезе на -0.3% при -0.6% за януари 2015 г. и -0.2% за декември 2014 г. Значителното понижение на цените на енергоизточниците продължи да бъде основен фактор за дефлацията в еврозоната, докато цените на храните и услугите отбелязаха нарастване. През март на годишна база отрицателна инфлация отчетоха 9 страни от еврозоната, като най-голям бе спадът в Гърция (-1.9%), Литва (-1.5%) и Испания (-1.2%). Най-висока инфлация бе отчетена в Малта (0.6%) и Австрия (0.5%)⁴, а промените в хармонизирания индекс на годишна база в останалите държави бяха близо до нула.

³ Няма публикувани данни за Ирландия, Люксембург и Малта.

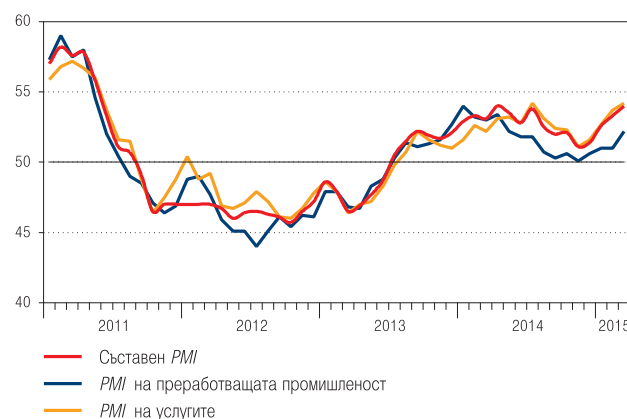
⁴ Данните за Австрия са предварителни.

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

PMI на преработващата промишленост и услугите



Източник: Markit.

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната (%)

Институция	Дата на публикуване	2015 г.		2016 г.	
		последна	предходна	последна	предходна
Европейска комисия	февруари 2015 г.	1.3	1.1	1.9	1.7
ЕЦБ	март 2015 г.	1.5	1.0	1.9	1.5

Източници: ЕК, ЕЦБ.

Според последните прогнози на ЕК (февруари) и ЕЦБ (март) средногодишната инфлация в еврозоната се очаква да бъде близо до 0% през 2015 г. Това представлява значителна низходяща ревизия спрямо предходните прогнози на двете институции.

През февруари 2015 г. безработицата в еврозоната се понижи слабо до 11.3% (спрямо 11.4% през януари). По страни равнището на безработица през последните месеци е най-високо в Гърция (26.0%) и Испания (23.2%).⁵ Повишение на дела на активно търсещите работа се наблюдава във Финландия, Италия, Литва, Кипър и Португалия, където през февруари показателят се повиши с 0.1–0.3 процентни пункта. Най-ниско остава нивото на безработицата в Германия (4.8%) и Австрия (5.3%). Динамиката на индикатора за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, който се съдържа в индекса на ЕК за доверието на потребителите, показва подобряване в очакванията на потребителите относно тенденциите за развитие на пазара на труда. Средно за първото тримесечие на 2015 г. подиндексът се понижи до 13.4 пункта спрямо 23.7 пункта през четвъртото тримесечие на 2014 г.

Дефлацията в еврозоната бе индикатор, че предприетите през 2014 г. мерки по паричната политика за противодействие на рисковете, водещи до понижаване на инфлацията, са недостатъчни, вследствие на което ЕЦБ обяви на заседанието по въпросите на паричната политика, проведено на 22 януари 2015 г., нови мерки, а именно програма за закупуване на активи от публичния сектор (*PSPP*), чието изпълнение започна на 9 март 2015 г.⁶ Тази програма е основна част от разширената програма на ЕЦБ за закупуване на активи, чиято цел е постепенно увеличение на балансовото число на ЕЦБ до нивото му от началото на март 2012 г., когато бе почти 3.0 трлн. евро.

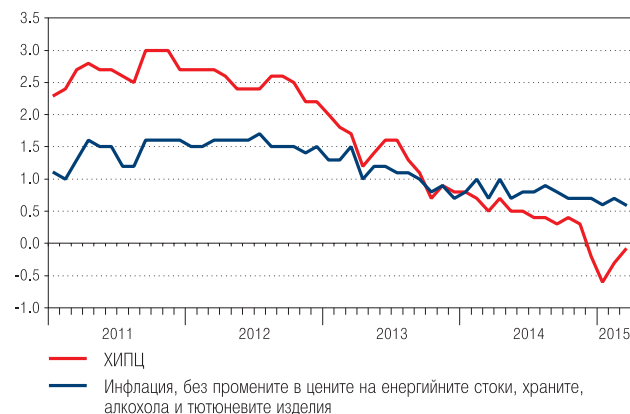
Към края на март 2015 г. балансовото число на ЕЦБ възлезе на 2.251 трлн. евро (увеличение с 4.7% спрямо края на 2014 г.), в което

⁵ Последните налични данни за Гърция са за декември 2014 г., а за Испания – за февруари 2015 г.

⁶ Вж. карето „Новите решения на УС на ЕЦБ по паричната политика (от заседанието на 22 януари 2015 г.)“, *Икономически преглед*, 2014, № 4, с. 15, и карето в този брой „Детайли по програмата на ЕЦБ за закупуване на активи от публичния сектор“.

Инфлация в еврозоната

(%, на годишна база)



Източник: Евростат.

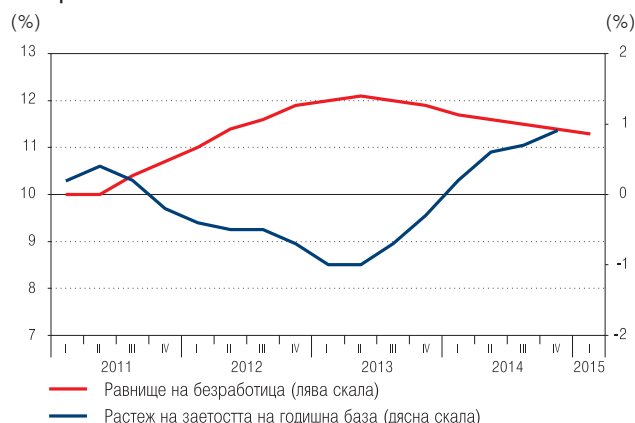
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната

(%)

Институция	Дата на публикуване	2015 г.		2016 г.	
		последна	предходна	последна	предходна
Европейска комисия	февруари 2015 г.	-0.1	0.8	1.3	1.5
ЕЦБ	март 2015 г.	0.0	0.7	1.5	1.3

Източници: ЕК, ЕЦБ.

Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

се включват 47.4 млрд. евро изкупени публични активи по програмата *PSPP*, 62.9 млрд. евро покупки по програмата *CBPP3*, 4.6 млрд. евро изкупени по програмата *ABSPP*, както и резултатите от проведената на 19 март трета целева операция по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO*), когато ЕЦБ разпредели 97.8 млрд. евро между 143 банки (средно 0.7 млрд. на участник). По-високият интерес към третата целева операция по дългосрочно рефинансиране от 19 март вероятно се дължи на по-ниската цена на ресурса⁷. Повишеното търсене може да бъде отчетено като сигнал за подобряване на очакванията относно икономическата активност и за възстановяване растежа на кредитирането на реалната икономика в еврозоната през следващите тримесечия.

В резултат от операциите и програмите на ЕЦБ излишъкът от ликвидност на банковата система в еврозоната се увеличи в края на март до 273.2 млрд. евро спрямо 235 млрд. към края на декември 2014 г. В рамките на първото тримесечие на 2015 г. излишъкът от ликвидност се колебаеше от 126.5 млрд. до 273.2 млрд. евро.

Вследствие увеличението на излишъка от ликвидност през първото тримесечие на 2015 г. средната овърнайт лихва ЕОНИА се понижи до -0.05% (спрямо -0.02% за четвъртото тримесечие на 2014 г.), като интервалът на движение през периода бе от -0.02% до -0.08%. Обемът на търговия на овърнайт депозити на междубанковия пазар в еврозоната се повиши, като среднодневно за първите три месеца на годината възлизаше на 28.1 млрд. евро (спрямо 25.4 млрд. за четвъртото тримесечие на 2014 г.).

През първото тримесечие на 2015 г. ЮРИБОР лихвите по депозитите на междубанковия пазар се понижиха. Към 31 март едномесечните лихви бяха на ниво от -0.02% (-3 базисни точки спрямо края на декември 2014 г.), а на тези с матуритет от 6 и 12 месеца – съответно 0.09% (-8 базисни точки спрямо края на декември 2014 г.) и 0.20% (-13 базисни точки спрямо края на декември 2014 г.).

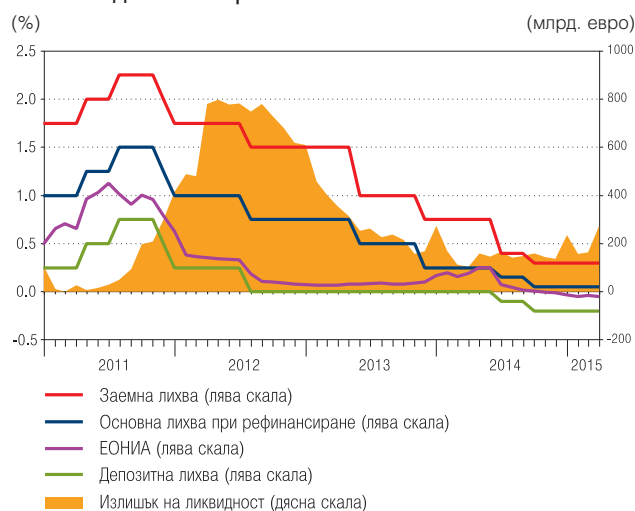
⁷ На 22 януари УС на ЕЦБ премахна разликата от 10 базисни точки спрямо лихвата при основните операции по рефинансиране.

Седмични покупки по програмите на ЕЦБ за закупуване на деноминирани в евро ценни книжа (млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в еврозоната

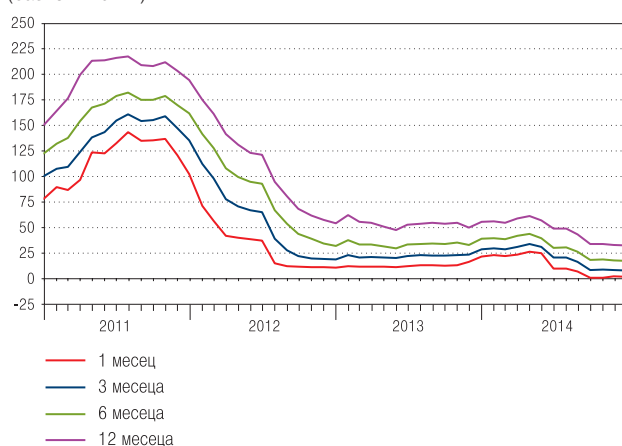


Забележка: Данните за ЕОНИА са средната стойност за месеца.

Източник: ЕЦБ.

Динамика на ЮРИБОР

(базисни точки)



Източник: ЕЦБ.

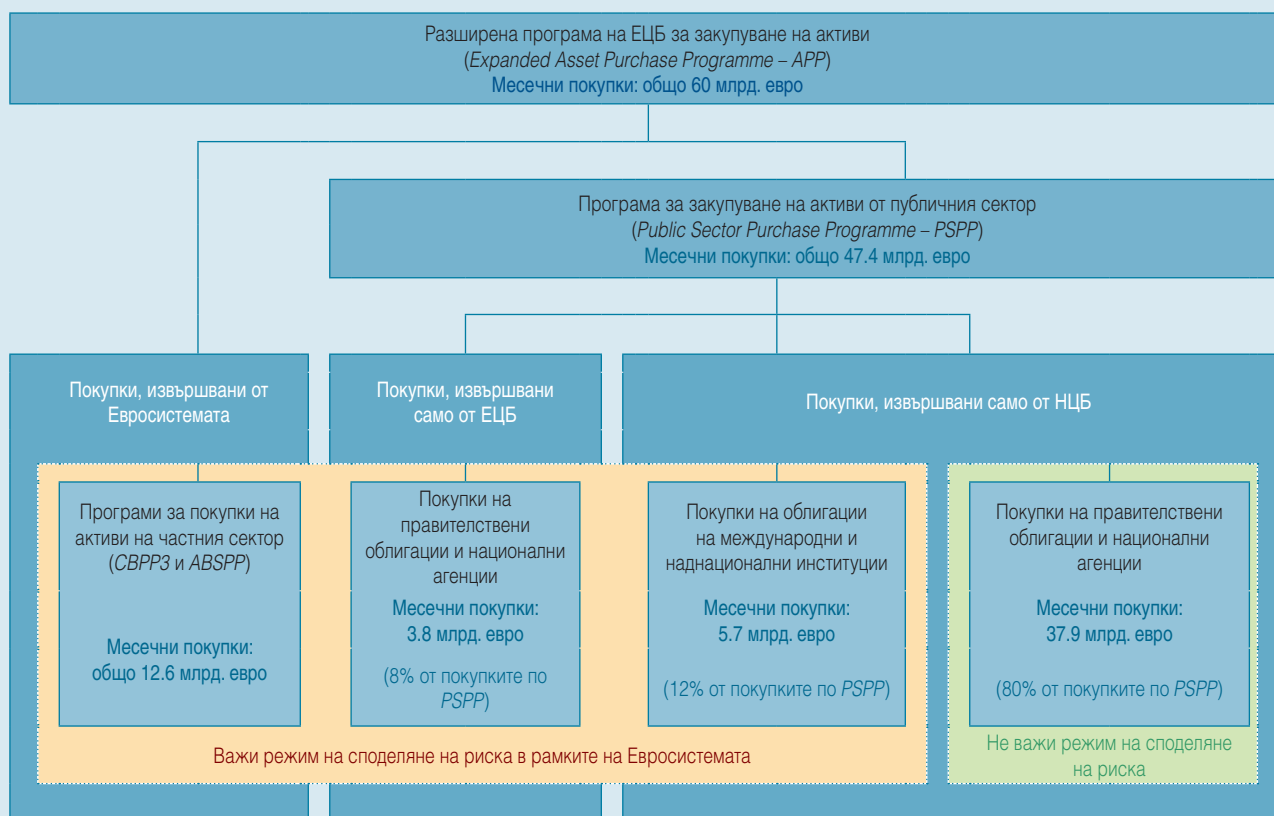
Детайли по програмата на ЕЦБ за закупуване на активи от публичния сектор

Допълнителна информация относно разпределението на покупките на ценни книжа по PSPP

Програмата на ЕЦБ за закупуване на активи от публичния сектор (*Public Sector Purchase Programme, PSPP*) е основна част от Разширената програма на ЕЦБ за закупуване на активи (*Expanded Asset Purchase Programme, APP*). По PSPP се извършват преки покупки на облигации, издадени от централни правителства и агенции в държавите от еврозоната, както и от европейски институции (виж таблицата по-долу), които заедно с действащите програми за покупки на обезпечени облигации (*CBPP3*) и на обезпечени с активи ценни книжа (*ABSPP*) ще възлизат на 60 млрд. евро месечно.¹

ЕЦБ координира изпълнението на PSPP, но покупките се извършват децентрализирано от всяка национална централна банка (НЦБ). Обемът на месечните покупки на всяка НЦБ е съобразен с дела ѝ в капитала на ЕЦБ (т.нар. алгоритъм за участие в капитала, или *capital key*). Покупките на облигации, издадени от централни правителства и агенции на държавите от еврозоната, формират 88% от общия обем на програмата. За закупените от НЦБ ценни книжа (80% от общия обем на PSPP) не е в сила режим за подялба на риска и всяка НЦБ закупува книжа, издадени от централното правителство и от агенции само в юрисдикцията на държавата, където е базирана. ЕЦБ има право да закупува ценни книжа на сектор „централно правителство“ и на агенции от всички държави в еврозоната в размер до 8% от общия обем на PSPP, като за тези покупки е в сила режим за подялба на риска между НЦБ в Евросистемата. Делът на покупките на дългови ценни книжа, емитирани от наднационални институции, е 12% от общия обем на програмата. Тези покупки се извършват само от НЦБ и за тях също е в сила режим за подялба на риска.

Програми на ЕЦБ за закупуване на активи от публичния и частния сектор



Забележка: Разпределението на месечните покупки в схемата е на база данните за извършените през март 2015 г. покупки по PSPP. Източници: ЕЦБ и БНБ.

¹ Вж. също карето „Новите решения на УС на ЕЦБ по паричната политика (от заседанието на 22 януари 2015 г.)“, *Икономически преглед*, 2014, № 4, с. 15.

**Списък с международни и наднационални институции и национални агенции,
чиито дългови ценни книжа са в обхвата на PSPP към 15 април 2015 г.**

Международни и наднационални институции, базирани в еврозоната	Национални агенции, базирани в еврозоната	
<i>Council of Europe Development Bank</i>	<i>Bpifrance Financement SA</i>	<i>Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES)</i>
<i>European Atomic Energy Community</i>	<i>Nederlandse Financieringsmaatschappij voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO)</i>	<i>Union Nationale Interprofessionnelle pour l'Emploi dans l'Industrie et le Commerce (UNEDIC)</i>
<i>European Financial Stability Facility</i>	<i>Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)</i>	<i>Instituto de Credito Oficial</i>
<i>European Stability Mechanism</i>	<i>Agence Française de Développement (AFD)</i>	<i>Kreditanstalt fuer Wiederaufbau</i>
<i>European Investment Bank</i>	<i>Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.</i>	<i>Landeskreditbank Baden-Württemberg Foerderbank</i>
<i>European Union</i>	<i>Finnvera Oyj</i>	<i>Landwirtschaftliche Rentenbank</i>
<i>Nordic Investment Bank</i>	<i>Bank Nederlandse Gemeenten N.V. (BNG)</i>	<i>ACOSS</i>
	<i>Nederlandse Waterschapsbank N.V. (NWB)</i>	<i>SID – Slovenska izvozna in razvojna banka, d.d.</i>
		<i>NRW Bank</i>

Забележка: Списъкът може да се изменя от УС на ЕЦБ.

Източник: ЕЦБ.

Допълнителна информация относно ограниченията за покупки на ценни книжа по PSPP

Програмата PSPP се изпълнява на вторичния пазар, като допустими за покупка са книжа с остатъчен срок до падеж от 2 години до 30 години и 364 дни. НЦБ и ЕЦБ могат да закупуват до 33% от книжата в обращение на съответния емитент. Ограничението за покупка на не повече от 25% от всяка емисия ценни книжа ще важи само за първите 6 месеца от изпълнението на програмата, след което ще бъде преразгледано от УС на ЕЦБ.

В случаи, когато дадена централна банка среща затруднения при изпълнението на месечната си квота за покупки, институцията би могла да компенсира недостига с покупка на ценни книжа на одобрените за закупуване облигации на национални агенции и наднационални институции. При извънредни обстоятелства, когато са изчерпани всички алтернативи и е налице предварително одобрение от УС на ЕЦБ, НЦБ могат да извършват покупки на облигации, издадени от държавни нефинансови предприятия, които са в юрисдикцията на държавата, в която извършват дейността си. Необходимо е тези облигации да отговарят на изискванията на ЕЦБ за обезпеченията.

Допълнителна информация относно цената на закупуваните ценни книжа по PSPP

Позволені са покупки на книжа, които се търгуват при отрицателна доходност на вторичния пазар, стига тя да е по-висока от лихвата по депозитното улеснение на ЕЦБ (-0.20%).

Допълнителна информация относно отчетността за покупките по PSPP

На седмична база се публикува информация относно обема на закупените книжа, чийто сетълмент е извършен в рамките на предходната седмица.² На месечна база се публикува информация относно географското разпределение на покупките и средния матуритет на закупените книжа. Стойността на покупките на книжа, емитирани от наднационални институции, се оповестява отделно от останалите покупки.

Отдаване пог на заем на закупените от ЕЦБ ценни книжа

С цел да бъдат ограничени негативните ефекти, свързани с очаквания спад в ликвидността на пазара на ДЦК в еврозоната, ЕЦБ обяви, че от 2 април 2015 г. започва да предоставя в заем (*securities lending*) закупените по PSPP ценни книжа, както и наличните ценни книжа, закупени по Програмата за пазарите на ценни книжа (*Securities Markets Programme, SMP*). Трансакциите ще се извършват чрез агенти, които се избират от централните банки в Евросистемата. Закупените от ЕЦБ ценни книжа ще бъдат предоставяни в заем:

- срещу обезпечение, което включва всички ценни книжа, отговарящи на условията за покупки на ценни книжа по програмата PSPP (вкл. книжа с остатъчен матуритет под 2 години);
- срещу фиксирана такса, която е еквивалентна на доходност от 40 базисни точки;
- за срок от една седмица, като е възможно удължаване на срока до три пъти с по една седмица и увеличаване на размера на таксата с по 10 базисни точки при всяко удължаване.

² Сетълментът на книжа се извършва на база $t + 2$, т.е. данните, които ЕЦБ публикува на страницата си в понеделник, обхващат покупките на книжа, извършени до предходната сряда.

Контрагентите могат да заемат ценни книжа в размер до 2.5% от остатъчната стойност на всяка емисия, но не повече от 200 млн. евро. В допълнение, НЦБ определят самостоятелно условията, при които ще предоставят в заем закупените от тях ценни книжа, в т.ч. вида на активите, които ще приемат за обезпечение, размера на отбивите върху тях, срока на сделките и др., съобразявайки се с особеностите и инфраструктурата на местния облигационен пазар.

Информация за разпределение на покупките по PSPP през март 2015 г.

През първия месец от изпълнението на PSPP (между 9 и 31 март 2015 г.) са извършени покупки на облигации в размер на 47.4 млрд. евро със среден матуритет 8.6 години. Покупките на ценни книжа на наднационални институции възлизат на 5.7 млрд. евро. Книжата, закупени от централните банки на Испания и Португалия, са с най-дълъг среднопретеглен матуритет (съответно 11.7 и 11.0 години).

Географско разпределение и среднопретеглен срок до падеж на ценните книжа, закупени по PSPP в периода 9–31 март 2015 г.

ДЦК и облигации, емитирани от национални агенции на:	Стойност на закупените ценни книжа (млрд. евро)	Среднопретеглен матуритет на закупените ценни книжа (години)	Дял в общите покупки на ценни книжа по PSPP (%)
Германия	11.1	8.1	23.4
Франция	8.8	8.2	18.5
Италия	7.6	9.1	16.1
Испания	5.4	11.7	11.5
Нидерландия	2.5	6.7	5.2
Белгия	1.5	8.8	3.2
Австрия	1.2	7.8	2.6
Португалия	1.1	11.0	2.3
Финландия	0.8	7.3	1.6
Ирландия	0.7	9.4	1.5
Други*	1.0	8.1	2.1
Общо ДЦК и облигации на национални агенции	41.7	8.8	88.0
Наднационални институции	5.7	7.3	12.0
Общо ценни книжа, закупени по PSPP	47.4	8.6	100.0

* Литва, Люксембург, Латвия, Малта, Словения и Словакия.

Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

САЩ

През 2014 г. БВП на САЩ отбеляза 2.4% реален растеж спрямо 2.2% през 2013 г. През четвъртото тримесечие на 2014 г. икономическият растеж в САЩ се забави до 0.5% на верижна база при 1.2% през третото и 1.1% през второто тримесечие. Забавянето се дължеше главно на отрицателния принос на нетния износ. Бизнес инвестициите също имаха по-малък принос за растежа спрямо предходното тримесечие. От друга страна, потреблението на домакинствата през четвъртото тримесечие продължи да се повишава, а положителният му принос за растежа на верижна база да нараства.

През първото тримесечие на 2015 г. изменението на водещите конюнктурни индикатори за икономическата активност в САЩ бе колебли-

во и предимно низходящо. Все пак повечето показатели останаха близо до равнището си от края на 2014 г. Тази динамика предполага, че икономическият растеж през първото тримесечие на 2015 г. вероятно ще бъде понисък, но близо до отчетения през четвъртото тримесечие на 2014 г.

Макар и да отбелязаха известно понижение през първото тримесечие, показателите за потребителското доверие останаха относително високи, близо и дори над равнището непосредствено преди началото на финансовата криза през 2007 г. От друга страна, месечният темп на растеж на потребителските разходи и продажбите на дребно бе предимно отрицателен и не съответстваше на високото равнище на потребителско доверие. Конюнктурните индикатори за отделните икономически сектори предимно се понижиха, но продължиха да сигнализират за увеличаване на икономическата активност, макар и с относително по-нисък темп спрямо предходните тримесечия. Понижението бе по-силно изразено при показателите за промишленото производство и строителството, докато тези за сектора на услугите бяха относително стабилни.

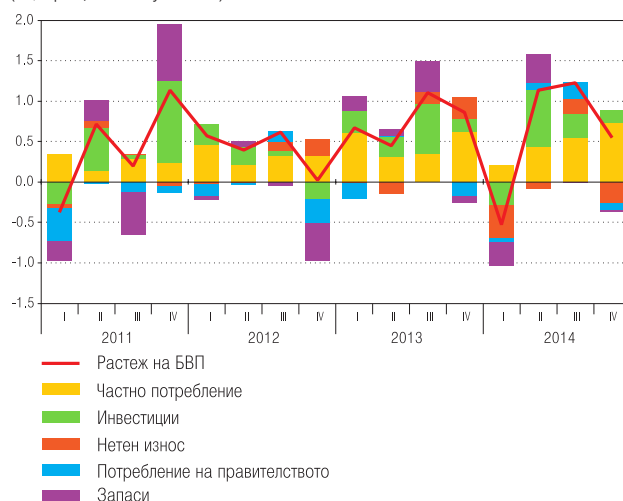
Годишният темп на инфлация, измерен чрез дефлатора на личните потребителски разходи (PCE), през февруари 2015 г. се повиши незначително до 0.3% спрямо 0.2% през януари и 0.8% през декември 2014 г. Ниското равнище на инфлацията при потребителските цени в началото на 2015 г. се дължеше най-вече на значителния спад в цените на горивата. Годишният темп на базисната инфлация, която изключва компонентите „храни“ и „горива“, през февруари се покачи до 1.4% спрямо 1.3% през предходните два месеца.

Другият показател за инфлацията в САЩ – индексът на потребителските цени (CPI), на годишна база през февруари отбеляза нулев растеж при -0.1% през януари. Базисната инфлация се увеличи на годишна основа до 1.7% през февруари спрямо 1.6% през предходния месец и съответно през декември 2014 г.

През първото тримесечие на 2015 г. очакванията за инфлацията на потребителските цени в хоризонт до пет години, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Университета в Мичиган, останаха относително

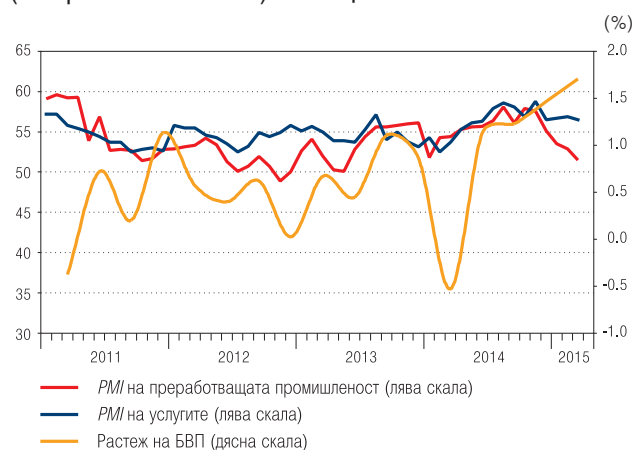
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)

(%; процентни пунктове)



Източник: Bureau of Economic Analysis.

Индекси ISM-PMI на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в САЩ



Източник: Institute for Supply Management.

Индекси на доверието на потребителите в САЩ

(2000 г. = 100)



Източник: The Conference Board.

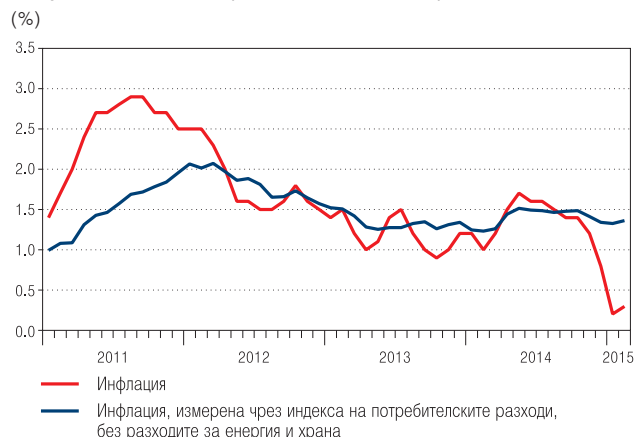
стабилни, като през март се покачиха незначително до 2.8% спрямо 2.7% през февруари и 2.8% през януари. Краткосрочните инфлационни очаквания за период до една година, които са компонент на същия индекс, през януари се понижиха до 2.5%, но през следващите два месеца се повишиха и през март достигнаха 3.0%. През второто тримесечие и до края на 2015 г. се очаква инфлацията в САЩ да се повишава, но да остане под 2% на годишна база.

Възстановяването на трудовия пазар в САЩ продължи и през първото тримесечие на 2015 г. През март безработицата остана на ниво от 5.5% за втори пореден месец, което продължава да е най-ниското от юли 2008 г. насам. През март броят на заетите в неаграрния сектор на икономиката на САЩ нарасна със 126 хил. души при увеличение с 264 хил. през февруари и с 201 хил. през януари. През първото тримесечие растежът на заетостта в неаграрния сектор се забави, като средномесечният брой новонаети достигна 197 хил. души спрямо 324 хил. през предходното тримесечие, но остана близо до средномесечното ниво, отчетено през периода януари – март 2014 г. (193 хил.).

На проведеното на 17 и 18 март заседание на Федералния комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) диапазонът от 0.00–0.25% за целевата лихва по федералните фондове остана непроменен. На това заседание бе взето решение да се промени комуникацията с цел подготовка на пазарните участници за предстоящото начало на процеса по нормализиране на паричната политика в САЩ, като изрично бе подчертано, че решенията за промяна в диапазона на целевата лихва ще се основават на широк набор от икономически данни. С цел да се избегнат значителни колебания на финансовите пазари бе посочено, че членовете на *FOMC* не очакват целевата лихва да бъде променена на заседанието през април, както и че няма предварително определен момент, от който да започне повишението на основната лихва. Публикуваните индивидуални прогнози на членовете на Комитета за подходящото ниво на основната лихва в края на 2015 г., 2016 г. и 2017 г. средно⁸ са по-ниски от предходния ѝ размер, което е знак, че тя ще

⁸ Отнася се за медианата на индивидуалните прогнози.

Инфлация в САЩ (на годишна база)



Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ



се повишава значително по-плавно, и то не на 4, а на 2 стъпки през 2015 г.

Китай

През първото тримесечие на годината растежът на БВП на Китай се забави до 7.0% (целови растеж от 7.0% за 2015 г.) на годишна база. На тримесечна база бе отбелязано забавяне до 1.3% спрямо 1.5% през четвъртото тримесечие на 2014 г. От една страна, забавянето на икономическия растеж отразява краткосрочните негативни ефекти, свързани с предприетите структурни реформи и със затваряне на замърсяващи околната среда предприятия. От друга страна, забавянето на икономиката на Китай може да се интерпретира като проява на структурни дисбаланси, натрупани вследствие поддържаня близо две десетилетия модел на експортно ориентиран растеж.

През първите месеци на 2015 г. темпът на нарастване на инвестициите се понижи до 13.5% при 15.7% през декември 2014 г. Най-съществен принос за забавянето на растежа имаха инвестициите в промишлеността и строителството. По-строгите монетарни условия, продължаващото намаление на цените на жилищата, както и мерките на централното правителство, ограничаващи определени инфраструктурни инициативи на местните правителства, повлияха негативно върху растежа на инвестициите.

През януари и февруари индексът *PMI* за промишлеността в Китай спадна под 50 пункта, но през март се повиши до 50.1. Динамиката на отделните му компоненти показва симетрично отслабване както на текущата активност, така и на новите поръчки, включително тези за износ. Темповете на растеж на индустриалното производство се забавиха през март до 5.6%, а печалбите (опериращ излишък) на индустриалните предприятия намаляха през февруари с 4.2% на годишна база.

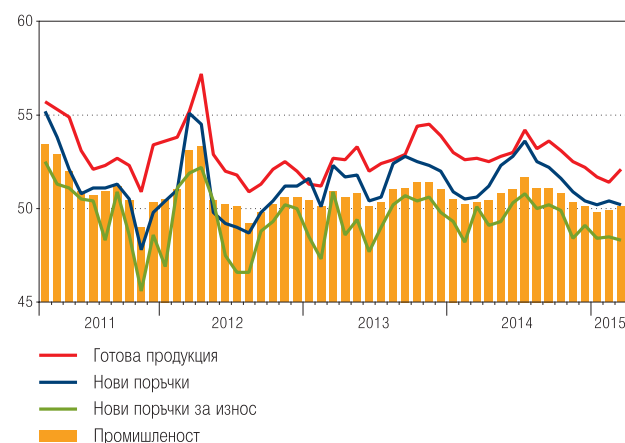
В края на първото тримесечие на 2015 г. инфлацията, измерена чрез индекса на потребителските цени, се понижи до 1.4% на годишна база (при цел 3.0% за инфлацията през 2015 г.). Тенденцията към понижаване на инфлацията, започнала през втората половина на 2014 г., се дължеше главно на намалението на цените на нехранителните стоки, което до известна степен отразяваше спада в цената

Растеж на БВП в реално изражение на Китай на годишна и тримесечна база



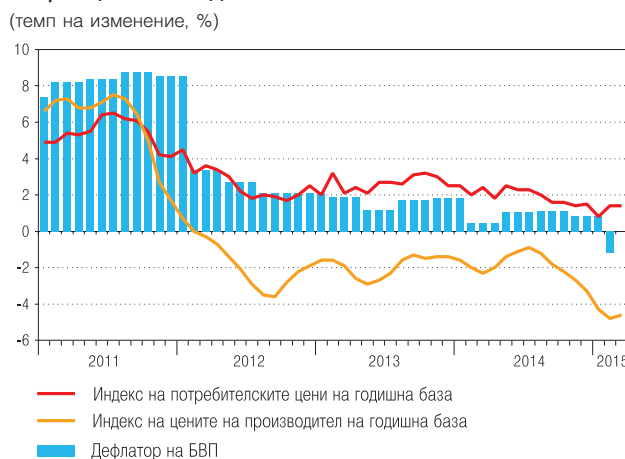
Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Индекси *PMI* на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки в Китай



Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

Инфлационни индекси в Китай



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

на петрола. През първото тримесечие дефлаторът на БВП бе отрицателен от -1.2% на годишна база.

В началото на февруари централната банка на Китай понижи ставката по задължителните минимални резерви (ЗМР) с 50 базисни точки до ниво от 19.5% като противодействие на забавянето на икономиката и с цел повишаване на съвкупния кредит. Приблизителният ефект от понижението на ставката бе увеличеният с 600 млрд. юана обем на междубанковия пазар в Китай и понижение на междубанковите лихвени проценти. В края на февруари тази мярка на централната банка бе допълнена и с понижаване на лихвите по едногодишните банкови заеми и депозити с по 25 базисни точки (до съответно 5.35% и 2.50%). Същевременно разрешеното отклонение от референтната депозитна лихва бе увеличено от 1.2 на 1.3⁹. През първото тримесечие на 2015 г. централната банка на Китай отново повлия за намаляването на курса на местната валута спрямо долара, като определи фиксинги в диапазона 6.20–6.25 юана за долар.

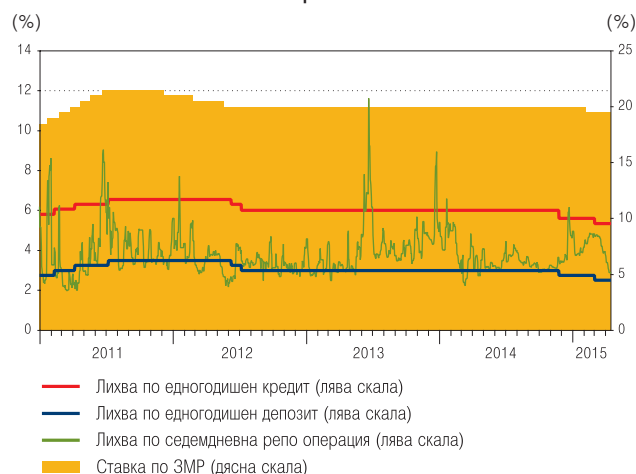
Международни цени на основни борсови стоки

Суров петрол

Наблюдаваната от юли 2014 г. тенденция към значителен спад в цената на суровия петрол тип „Брент“ се запази, като през първото тримесечие на 2015 г. в долари тя се понижи с 50% на годишна база и петролът се търгуваеше средно за 53.9 долара (48 евро) за барел. Наблюдаваният слаб растеж на цената на верижна база през февруари 2015 г., дължащ се на увеличеното търсене на петрол в Европа и Азия, бе последван от спад през март. Този спад се дължеше най-вече на по-слабото световно търсене на суров петрол поради приближаващия сезон на профилактика за рафинериите, както и на големите запаси на петрол, най-вече в САЩ. За спада на цената в началото на 2015 г. допринесе увеличаването на производството в САЩ, Ирак и Саудитска Арабия, както и новината за постигнатата договореност относно ядрената програма на Иран. Допълнителен фактор за спада в цената на петрола бе и продължаващото поскъпване

⁹ Последна стойност: $2.50\% \cdot 1.3 = 3.25\%$, предходна: $2.75\% \cdot 1.2 = 3.30\%$.

Лихви на банковия пазар и ставка по ЗМР в Китай



Източник: Народна банка на Китай.

Междубанков лихвен процент и интервенции на междубанковия пазар от страна на Народната банка на Китай



Източник: Народна банка на Китай.

Валутен курс юан/долар и коридор, определен от Народната банка на Китай



Забележка: Скалата е обърната.

Източник: Народна банка на Китай.

на долара (със 17.7% спрямо еврото през първото тримесечие на 2015 г.).

През април 2015 г. Международната агенция по енергетика (МАЕ) ревизира нагоре прогнозата си за търсенето на суров петрол, свързано с очакванията за подобряване на икономическата активност. Според агенцията фактори, влияещи върху предлагането на суров петрол, са очакванията за увеличение на производството в Иран, както и за намаляване добива на шистов нефт в САЩ. Комбинацията от повишено търсене и очакване за по-нисък добив вероятно ще доведе до покачване цената на петрола спрямо текущите ѝ нива, но не се очаква да достигне тези от 2014 г.

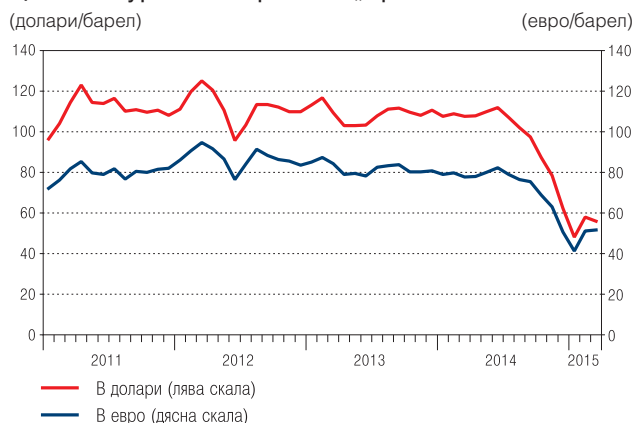
След наблюдаваното през първото тримесечие на 2015 г. драстично понижение на цената на петрола през март очакванията, наблюдавани чрез цената на фючърсите, бяха за повишение спрямо достигнатата през месеца цена. С оглед на геополитическите събития в Иран и предстоящата в края на първото полугодие на 2015 г. среща на държавите – членки на ОПЕК, прогнозата за цената на петрола е съпроводена със значителна несигурност, като през второто и третото тримесечие на 2015 г. може да се очаква тя да бъде в интервала 60–70 долара за барел.

Цени на основни суровини и храни

Международните цени в долари на основните групи стоки продължиха да се понижават през първото тримесечие на 2015 г. Същевременно поскъпването със 17.7% на годишна база на долара спрямо еврото през първото тримесечие на 2015 г. доведе до разминаване в динамиката на ценовите индекси в долари и евро за определени стокови групи.

Общият индекс на цените на металите в евро, публикуван от ЕЦБ, спадна през първото тримесечие на 2015 г. със 7% на годишна база (спад с 23% на цените в долари). Най-голямо понижение продължи да се наблюдава в цената на желязната руда, което се дължеше както на въведените в експлоатация производствени мощности в Австралия и Бразилия, така и на по-ниското търсене от страна на Китай. За първото тримесечие на 2015 г. цената на медта в евро запази годишния си темп на растеж от четвъртото тримесечие на 2014 г., дължащ се най-вече на обезценява-

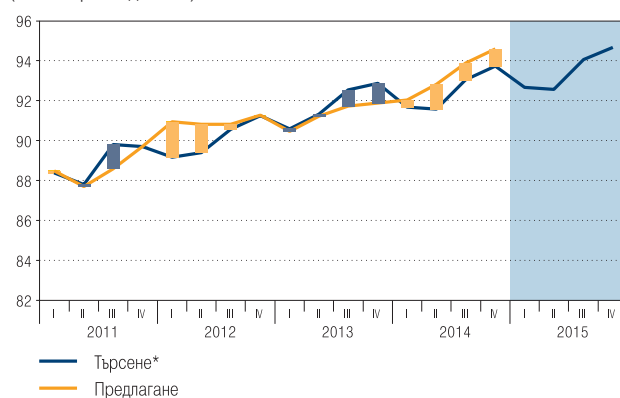
Цена на суровия петрол тип „Брент“



Източник: Световна банка.

Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)

(млн. барела дневно)

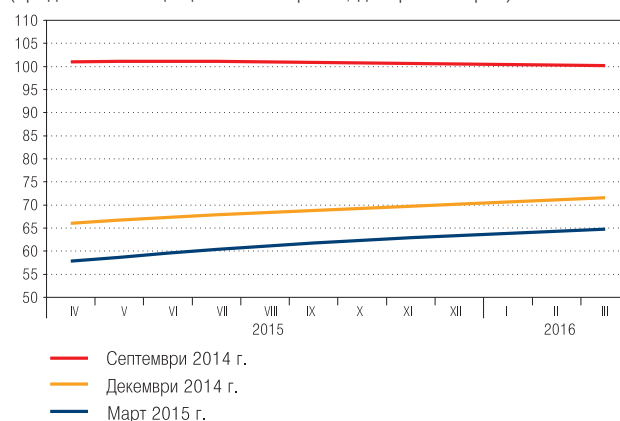


* Включени са последните налични публикувани данни на МАЕ от април 2015 г. относно търсенето на суров петрол.

Източник: МАЕ.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

(средна за месеца цена на контракта, долари за барел)



Източник: JP Morgan.

нето на еврото спрямо долара. Същевременно цената на медта в долари спадна за тримесечието със 17% на годишна база. Факторите, допринесли за поевтиняването на медта в долари през разглеждания период, бяха свързани главно с нарушените доставки поради наводнения в Чили и по-слабото търсене от страна на Китай.

Пазарните очаквания през второто и третото тримесечие на 2015 г. са за спад в цените на металите в евро в резултат от намаляване на търсенето от страна на Китай, както и от повишено предлагане. Риск от повишаване на цената на годишна база съществува по линия на по-значително от прогнозираното обезценяване на еврото.

През първото тримесечие на 2015 г. общият индекс на цените на храните се понижи с 9.2% в долари спрямо същия период на 2014 г., докато цената в евро се повиши с 10.4%. През първото тримесечие на 2015 г. цената в евро на пшеницата спадна с 6.7% на годишна база, което се дължеше главно на добрата реколта през 2014 г. Временното повишение в цената на пшеницата в края на 2014 г. беше следствие от обявеното от Русия намерение да наложи от февруари 2015 г. такса върху износа на пшеница. Въвеждането на таксата обаче не оказва съществен ефект върху обемите на износа на пшеница от Русия и това заедно с добрата реколта в световен мащаб доведе до възстановяване на тенденцията към спад на цената ѝ.¹⁰

Общият индекс на цените на храните в евро вероятно ще продължи да се покачва на годишна база през второто и третото тримесечие на 2015 г. като резултат от обезценяването на еврото, докато на годишна база индексът на цените на храните в долари се очаква да продължи да спада.

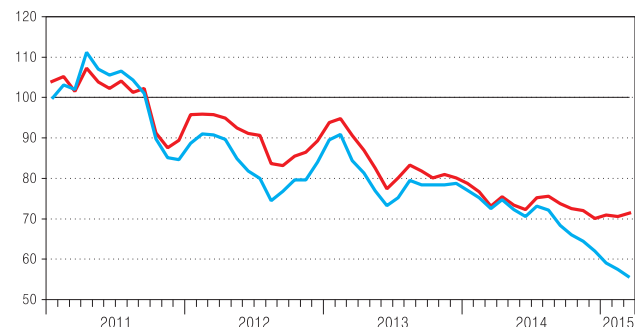
При реализиране на очакванията ни относно цените на основните стокови групи условията на търговия за България биха се подобрили, което ще допринесе за по-висок номинален растеж на износа спрямо вноса през второто и третото тримесечие на 2015 г. В допълнение, очакваното повишение на цените на храните в евро е предпоставка за свиване на дефлацията в България.

¹⁰ United States Department of Agriculture, *Wheat Outlook*, април 2015 г.

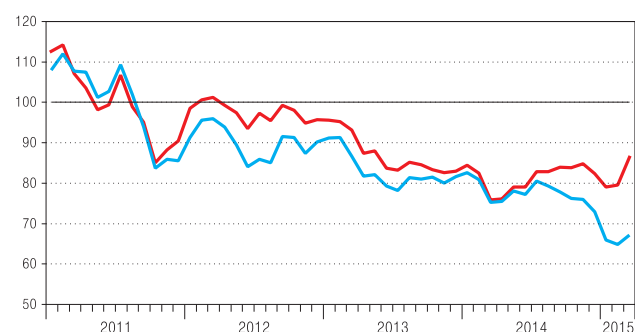
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2011 г. = 100)

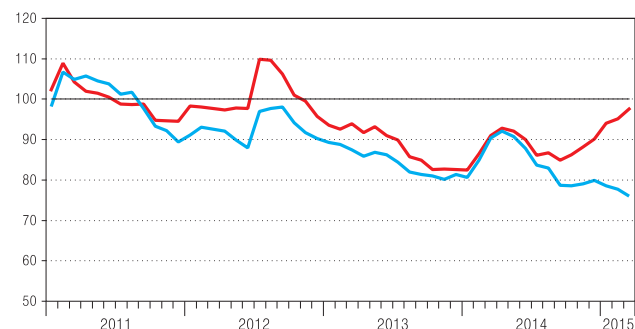
Метали



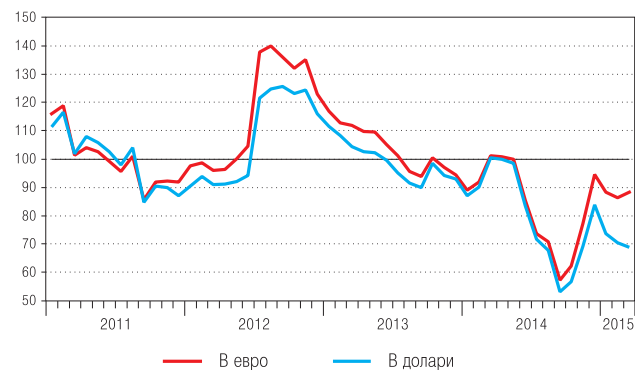
Мед



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Спадът на международните цени на основни стокови групи продължи да влияе върху изменението на номиналния износ и внос на стоки както през 2014 г., така и в началото на 2015 г. През 2014 г. номиналният износ на стоки отбеляза слаб спад спрямо 2013 г., докато вносът се увеличи, като нарастването беше по-силно изразено през втората половина на годината и беше стимулирано от засилването в страната на вътрешното търсене. Дефицитът по търговския баланс се повиши, но влиянието му върху салдото по текущата сметка бе частично компенсирано от нарастване на излишъка по салдото на услугите. Положителното салдо общо по текущата и капиталовата сметка нарасна за 2014 г. главно в резултат от по-високия излишък по капиталовата сметка. През второто и третото тримесечие на 2015 г. очакваме излишъкът по текущата и капиталовата сметка като процент от БВП да се увеличи на годишна база в сравнение с наблюдаваните в началото на 2015 г. нива главно в резултат от свиване на търговския дефицит.

В началото на 2015 г. привлечените средства на банковата система продължиха да нарастват, увеличавайки ликвидността на системата в условията на все още слабо търсене на кредити и ограничени инвестиционни възможности на международните финансови пазари. През второто и третото тримесечие на 2015 г. очакваме положителен годишен темп на растеж на широките пари на нива близо до наблюдаваните през първите два месеца на годината и слабо нарастване на верижна база на банковия кредит за частния сектор.

През първите месеци на 2015 г. лихвените проценти по депозити и кредити продължиха да следват тенденция към намаляване. Очакванията ни за второто и третото тримесечие на 2015 г. са лихвените проценти по срочни депозити да продължат да намаляват, като по-ниската цена на привлечения от банките ресурс може да понижи лихвените проценти по кредитите.

В процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори и на формираните вследствие на това финансови потоци международните валутни резерви на страната по данни от платежния баланс (т.е. без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки) отбелязаха на годишна база прираст, който към февруари 2015 г. възлезе на 3163.1 млн. евро. Пазарната стойност на международните валутни резерви¹¹ (актив по баланса на управление „Емисионно“) се повиши на годишна база с 5003.4 млн. евро и към края на март 2015 г. възлезе на 37.1 млрд. лв. (19.0 млрд. евро).

Основен принос за увеличението на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“¹² на годишна база към март 2015 г. имаше нарастването на резервите на банките в БНБ и на задълженията към прави-

¹¹ Пазарната стойност на международните валутни резерви включва измененията от трансакции, валутнокурсните разлики и ценови преоценки.

¹² Съгласно чл. 28, ал. 1 от ЗБНБ „общата сума на паричните задължения на БНБ не може да превишава левовия еквивалент на brutния международен валутен резерв“, като левовият еквивалент се изчислява по фиксирания валутен курс.

телството и бюджетните организации. Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет изменението на международните валутни резерви съответстваше на нарастването на пасивите. Към февруари 2015 г. покритието с международни валутни резерви на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните дванадесет месеца се увеличи до 7.1 месеца спрямо 6.8 месеца през декември 2014 г.

През първото тримесечие на 2015 г. при търговията с валута между БНБ и банките се запази наблюдаваната от 2013 г. тенденция продадената от БНБ валута да надвишава купената.

Очакваме валутните резерви да продължат да нарастват на годишна база, депозитите на банките в БНБ да се запазят на високо равнище в условията на нарастване на привлечените средства, сравнително слаба кредитна активност и ограничени инвестиционни алтернативи извън страната. През второто и третото тримесечие на 2015 г. депозитът на правителството в БНБ ще бъде на по-високи нива спрямо съответния период на 2014 г., като динамиката му ще се определя главно от изпълнението на бюджета. Очакваме парите в обращение да продължат да нарастват на годишна база, но със забавящи се темпове.

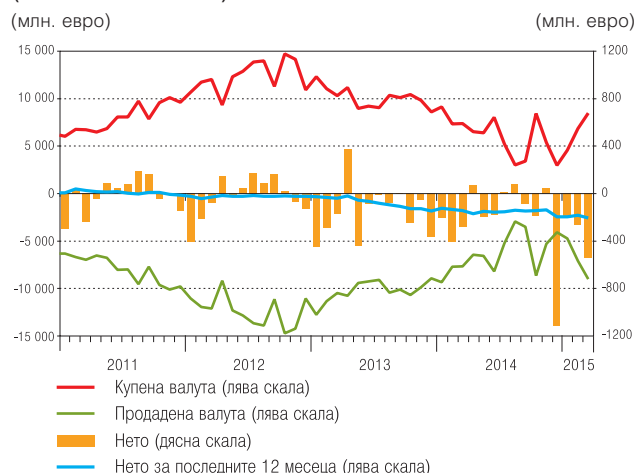
Външни финансови потоци

През 2014 г. се наблюдаваше увеличение на положителното салдо общо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс, което се дължеше най-вече на по-ниския дефицит по сметка „първичен доход“ и на увеличения излишък по капиталовата сметка.¹³ Същевременно излишъкът по текущата сметка се сви спрямо 2013 г. поради по-ниския нетен вторичен доход, както и поради увеличение на търговския дефицит.

Спадът на международните цени на основни стокови групи продължи да потиска изменението на номиналния внос и износ на стоки през 2014 г. и в началото на 2015 г. През 2014 г. износът на стоки отбеляза слаб спад

¹³ Анализът в този раздел е базиран на статистическите данни съгласно аналитичното представяне на платежния баланс, които от 17 април 2015 г. се съставят по шестото издание на „Ръководство по платежен баланс и международна инвестиционна позиция“ (РПБ6).

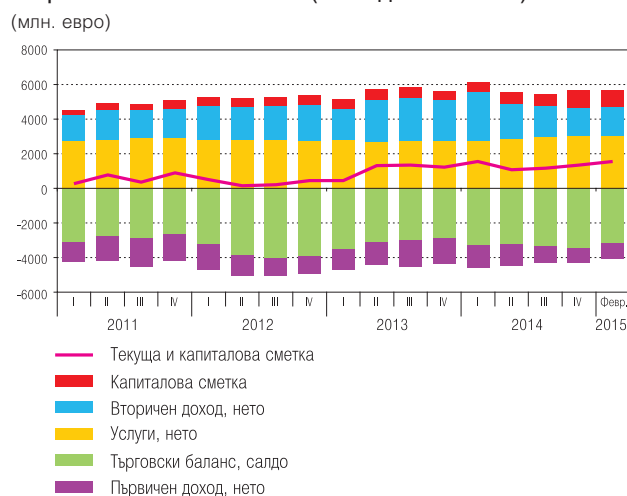
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)



Забележка: „Нето“ означава купена от БНБ валута минус продадена от БНБ валута. Данните се отнасят за всички сделки на банките с валута, включително операциите по управление на ликвидността, свързани с прехвърляне на собствени средства от левови сметки в БНБ към свои сметки в БНБ в евро, и обратно.

Източник: БНБ.

Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)



Източник: БНБ.

спрямо 2013 г., докато вносът нарасна по-силно изразено през втората половина на годината. Салдото по търговията с услуги беше положително през 2014 г. и се подобри спрямо 2013 г.

В началото на 2015 г. се наблюдаваше ускоряване на годишния растеж на износа и вноса на стоки, което допринесе за понижаване на дефицита по търговския баланс спрямо същия период на 2014 г. Същевременно износът и вносът на услуги се понижиха спрямо началото на 2014 г., което доведе до минимален спад в излишъка по салдото на търговията с услуги.¹⁴

През 2014 г. дефицитът по сметка „първичен доход“¹⁵ се сви спрямо 2013 г. Отчетеното намаление в изплащането на инвестиционни доходи се дължеше главно на по-ниски изходящи потоци по перото „дивиденди и разпределена печалба“ на подстатия „доход от преки инвестиции“. Тази динамика би могла да бъде обяснена с по-ниския брутен опериращ излишък за 2013 г. спрямо 2012 г. и съответно по-ниските дивиденди, разпределена печалба и лихви, изплащани на чуждестранните инвеститори. В началото на 2015 г. се наблюдаваше увеличение на дефицита по сметка „първичен доход“ спрямо съответния период на 2014 г. поради по-високите изходящи изплащания на доход от портфейлни инвестиции.

Положителното салдо по сметка „вторичен доход“¹⁶ намаля значително през 2014 г., което се дължеше главно на по-ниски постъпления към сектор „държавно управление“.

През второто и третото тримесечие на 2015 г. очакваме излишъкът по текущата и капиталовата сметка като процент от БВП да се увеличи на годишна основа спрямо наблю-

¹⁴ В глава 3 е представен по-подробен анализ на износа и вноса на стоки и услуги.

¹⁵ С въвеждането на РПБ6 при съставянето на статистическите данни за платежния баланс подстатистите на досегашните „доход“ и „текущи трансфери“ са преразпределени между новите статии „първичен доход“ и „вторичен доход“. Статия „първичен доход“ обхваща приходите и разходите от/за доход, свързан с използването на работна сила, капитал и земя, както и данъците върху производството и вноса и субсидиите. Наред с компенсациите на наетите лица и инвестиционния доход статия „първичен доход“ включва и някои от компонентите на предишната статия „текущи трансфери“ – данъците върху производството, субсидиите и рентата. Статия „вторичен доход“ отразява преразпределението на доход.

¹⁶ Вж. бел. 17.

Потоци по основни сметки на платежния баланс

(млн. евро; с натрупване за периода)

	2013 г.	2014 г.	Януари – февруари 2015 г.
Текуща сметка	765.2	359.2	-239.7
Търговско салдо	-2 890.7	-3 429.2	-454.4
Услуги, нето	2 735.1	3 048.3	229.9
Първичен доход, нето	-1 474.9	-876.1	-119.5
Вторичен доход, нето	2 395.6	1 616.3	104.2
Капиталова сметка	469.3	992.4	62.4
Финансова сметка	1 421.6	-1 845.3	-231.1
ПЧИ в България, нето	-1 243.1	-924.9	-144.8
Изменение на резервите	-531.8	1 810.4	400.6

Източник: БНБ.

даваните нива в края на 2014 г. и в началото на 2015 г. От определящо значение ще бъде свиването на търговския дефицит. При реализиране на очакванията ни благоприятните за българската икономика условия на търговия да се запазят през второто и третото тримесечие на 2015 г. и растежът на вътрешното търсене да се забави може да се очаква номиналният растеж на износа на стоки на годишна база да изпревари този на вноса. Външната среда остава източник на несигурност за прогнозата, като евентуално влошаване на икономическата активност в еврозоната би повлияло негативно върху външното търсене на български стоки, докато задържане на цената на петрола на по-ниско от прогнозното ниво би довело до намаляване на търговския дефицит в номинално изражение, тъй като страната е нетен вносител на петролни продукти.

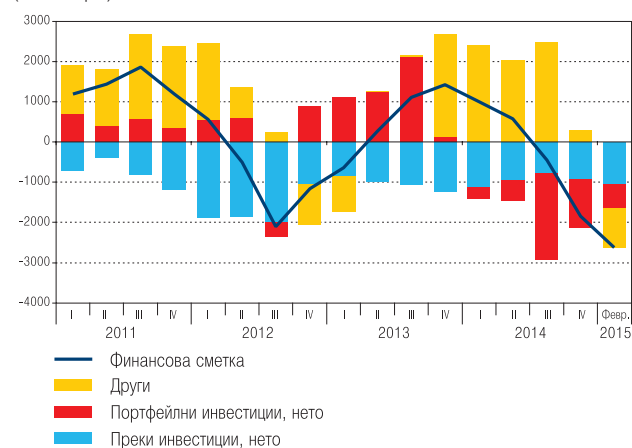
Салдото по финансовата сметка за 2014 г. беше отрицателно в размер на 1845.3 млн. евро при 1421.6 млн. евро положително салдо за 2013 г.¹⁷ Това в голяма степен се дължеше на значителното увеличение на пасивите, основен принос за което имаше новопоеитият през 2014 г. външен държавен дълг. В началото на 2015 г. салдото по финансовата сметка беше отрицателно в резултат от спад на активите, свързан с дейността на банките, които през февруари намалиха чуждестранните си активи под формата на валута и депозити. Пасивите по финансовата сметка също отбелязаха намаление, за което допринесе изплащането от страна на правителството на международна дългова емисия с падеж през януари 2015 г.

Нетните преки инвестиции за 2014 г. бяха отрицателни и възлязоха на -925 млн. евро. По линия на активите на преките инвестиции се наблюдаваше увеличение на задълженията на нерезиденти към български нефинансови предприятия и домакинства. Пасивите по преките инвестиции слабо се повишиха през 2014 г. главно поради увеличаването на паси-

¹⁷ С въвеждането на РПБ6 при съставянето на статистическите данни за платежния баланс салдото по финансовата сметка се изчислява, като от стойността на активите се извади стойността на пасивите по сметката. При новото отчитане увеличаване на активите и пасивите се записва със знак „плюс“, а намалението им – със знак „минус“ (по петото издание на РПБ със знак „плюс“ се записваше намалението на активите и увеличението на пасивите, а със знак „минус“ – увеличението на активите и намалението на пасивите).

Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)

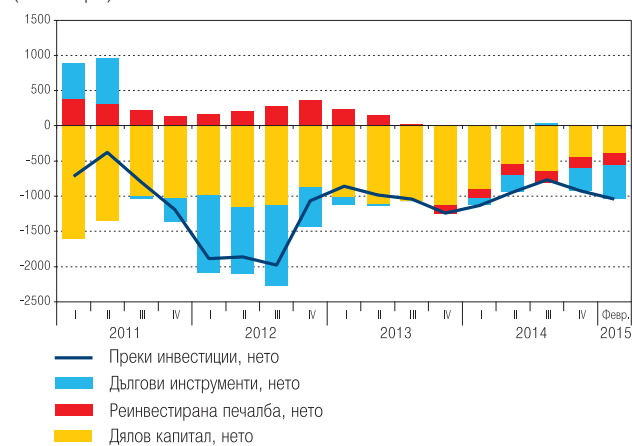
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Нетни ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

вите по статия „дългови инструменти“, докато в същото време задълженията на български резиденти към чуждестранни инвеститори по линия на дяловия капитал намаляха.¹⁸ В началото на 2015 г. се наблюдаваше спад както на пасивите, така и на активите по преките инвестиции спрямо съответния период на 2014 г., като нетно статията продължи да бъде отрицателна.

През 2014 г. при финансовите трансакции на банките по финансовата сметка се наблюдаваха колебания по месеци, като общо за периода се запази тенденцията банките да намаляват чуждестранните си пасиви и да увеличават чуждестранните си активи. В началото на 2015 г. се забелязваше намаляване на чуждестранните активи на банките.¹⁹

Към декември 2014 г. външният дълг на България се увеличи спрямо края на 2013 г. вследствие най-вече на увеличените задължения на сектор „държавно управление“. Нарастване на външния дълг имаше и по линия на вътрешнофирменото кредитиране. Емисията на правителствен дълг на международните финансови пазари в средата на 2014 г. се отрази в увеличени дял на дългосрочния външен дълг в края на годината.

През януари 2015 г. беше изплатена емисия на ДЦК на международните пазари с настъпил падеж, което доведе до спад на външния дълг на сектор „държавно управление“ спрямо края на 2014 г. Намаление на външните задължения се наблюдаваше и във вътрешнофирменото кредитиране, както и при сектор „банки“. Това доведе до понижение на brutния външен дълг за януари 2015 г. спрямо декември 2014 г.

През 2014 г. и в началото на 2015 г. се подобриха условията за достъп до ново външно финансиране и за обслужването на външните задължения на резидентите, което в голяма степен се дължеше на понижаващи-

¹⁸ С въвеждането на РПБ6 при съставянето на статистическите данни за платежния баланс преките инвестиции се отразяват на принципа актив/пасив, като водещо значение има дали трансакцията/позицията е свързана с актив или с пасив на местното лице и на второ по значение място е първоначалното отношение между страните по сделката. На практика това означава, че преките инвестиции се отчитат на брутна база, както останалите статии на финансовата сметка.

¹⁹ По-подробен анализ на дейността на банките е представен в раздел „Парични и кредитни агрегати“.

Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

(млн. евро; с натрупване от началото на периода)

	2013 г.	2014 г.	Януари – февруари 2015 г.
Преки инвестиции			
активи	18.1	27.2	0.7
пасиви	109.1	106.1	26.8
Портфейлни инвестиции			
активи	292.3	-309.4	178.0
пасиви	67.0	-50.6	-0.1
Други инвестиции			
активи	2 007.5	1 228.5	-897.4
пасиви	-811.7	-240.3	-159.4
Общо активи	2 318.0	946.3	-718.6
Общо пасиви	-635.6	-184.8	-132.7
Нетни активи	2 953.6	1131.1	-585.9

Източник: БНБ.

Брутен външен дълг към януари 2015 г.

(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		от декември 2014 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	5 634.3	-392.2	2 175.8
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	5 368.2	-154.1	-406.9
Други сектори	12 075.3	26.3	-202.9
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	15 962.9	-204.4	386.3
Общо	39 040.6	-724.5	1 952.3

Източник: БНБ.

те се лихвени проценти на международните финансови пазари.

Парични и кредитни агрегати

Широките пари отбелязаха към края на февруари 2015 г. 2.0% годишен прираст при 1.1% към края на 2014 г. По компоненти повишение през януари – февруари спрямо декември 2014 г. се наблюдаваше най-вече при овърнайт депозитите и при депозитите с договорен матуритет до 2 години. Секторът на домакинствата имаше основен принос за растежа на депозитите в банковата система през първите два месеца на годината, увеличавайки предимно срочните си влогове, за разлика от предходните две години, когато спестяванията бяха в овърнайт депозити и в депозити, договорени за ползване след предизвестие.

При нефинансовите предприятия се запази тенденцията от втората половина на 2013 г. за нарастване главно на овърнайт депозитите, докато депозитите с договорен матуритет намаляват.

През първите два месеца на 2015 г. ликвидността на банките продължи да нараства и в условията на слабо търсене в страната на кредити и ограничени възможности за инвестиции на международните пазари банките увеличиха свръхрезервите си по сметки в БНБ и в по-малка степен използваха привлечения ресурс за увеличение на вземанията си от сектор „държавно управление“ и за намаление на чуждестранните си пасиви.

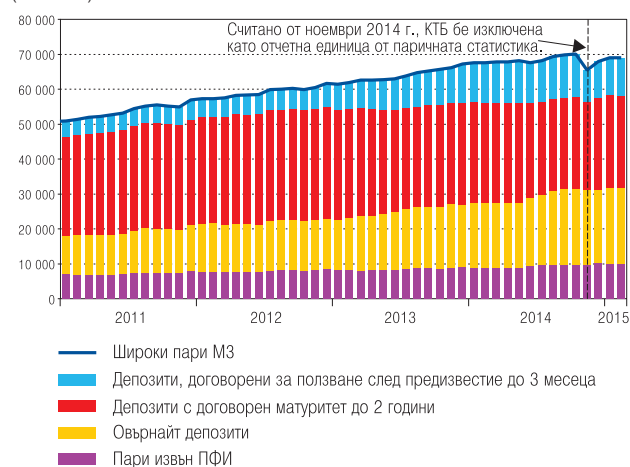
Коефициентът на ликвидност²⁰ на банковата системата се повиши до 32.85% през февруари при 30.12% през декември 2014 г.²¹ Свръхрезервите на банките, оценени чрез превишението на поддържаните от банките средства в БНБ по сметки за изпълнение на ЗМР над изискуемия минимум на резервни активи съгласно Наредба № 21, възлязоха среднодневно на 81.5% през първото тримесечие и на 92.0% през март 2015 г. (56.5% през декември 2014 г.). Ефективната имплицитна

²⁰ Вж. Наредба № 11 на БНБ.

²¹ През първото тримесечие допълнителни фактори за динамиката на ликвидността в банковата система бяха: настъпилият през януари падеж на държаните от резидентните финансови институции глобални книжа, деноминирани в долари; закупуването от резиденти на част от емитираните през март еврооблигации на българското правителство на международните пазари, както и погасеният от правителството мостов заем през март.

М3 и принос на агрегата по компоненти

(млн. лв.)

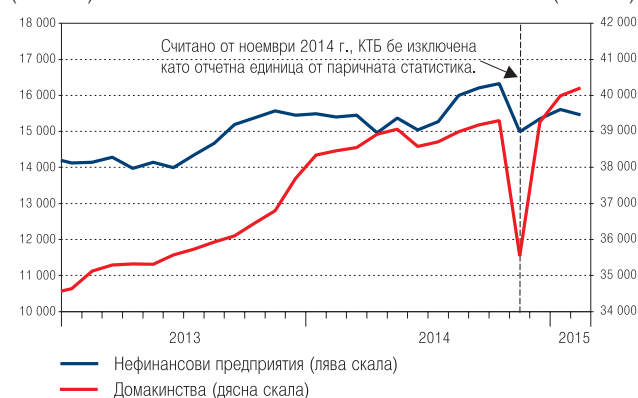


Забележка: Приносът на компонента „търгуеми инструменти“ не е показан на графиката, тъй като е незначителен за изменението на широките пари.

Източник: БНБ.

Депозити на нефинансови предприятия и домакинства

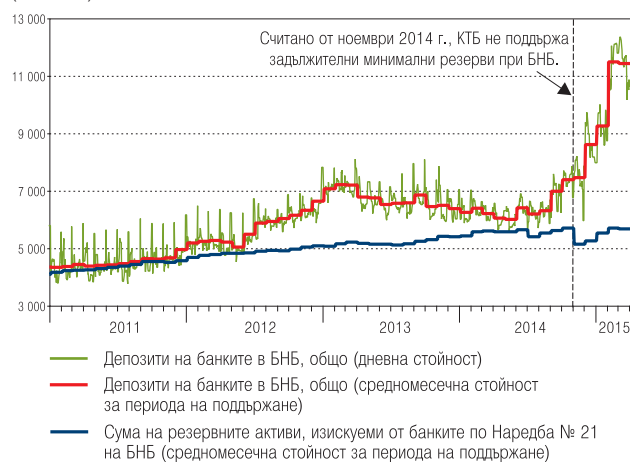
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

норма на ЗМР към март възлезе на 8.97%²², като резервите на банките в БНБ съставляваха 7.95 процентни пункта от изпълнението на ЗМР, а останалите 1.02 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности и средства по сетълмент сметки на банките в системата ТАРГЕТ2-БНБ²³.

През първото тримесечие на 2015 г. резервните пари, които обхващат депозитите на банки в БНБ и парите в обращение, запазиха възходящата си тенденция от четвъртото тримесечие на 2014 г. Към февруари годишният темп на растеж на резервните пари възлезе на 36.8% (при 11.1% през декември 2014 г.). Основен принос за динамиката на резервните пари продължи да има нарастването на свръхрезервите на банките. През тримесечието положителният принос на парите в обращение се запази сравнително висок, което вероятно отразяваше несигурността в икономическата среда и понижението на лихвените проценти по депозитите. Годишният темп на нарастване на парите в обращение в края на първото тримесечие на 2015 г. възлезе на 12.2% (13.0% в края на 2014 г.).

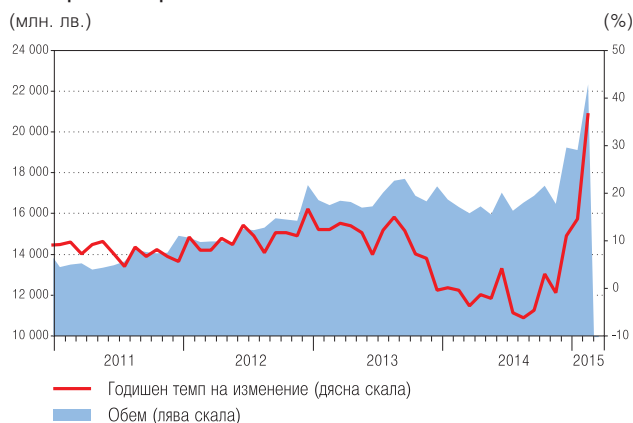
В условията на несигурна икономическа среда и бавно възстановяване на икономическата активност търсенето на кредит от страна на предприятията продължи да бъде слабо. Същевременно банките са предпазливи и поддържат сравнително високи кредитни стандарти, ограничаващи растежа на кредита.

Тенденцията основната част от новоотпуснатите кредити за нефинансови предприятия да са с матуритет над 5 години се запази и към февруари обемът им за последните дванадесет месеца възлезе на 49.2% от всички новоотпуснати кредити. По отношение на валутната структура се наблюдаваше запазване на тенденцията към увеличаване дела на отпуснатите левови кредити за сметка на намаляване на тези в евро и долари. За последните дванадесет месеца към февруари дялът на новите левови кредити в общия размер на новоотпуснатите кредити за предприятия възлезе на 38.3%. Деноминирания в евро кредити заемаха 58.7% дял от общия размер на новите

²² Съгласно чл. 3, ал. 1 от Наредба № 21 на БНБ нормата на ЗМР за привлечените средства от резиденти е 10% от депозитната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

²³ Вж. чл. 4 от Наредба № 21 на БНБ.

Резервни пари



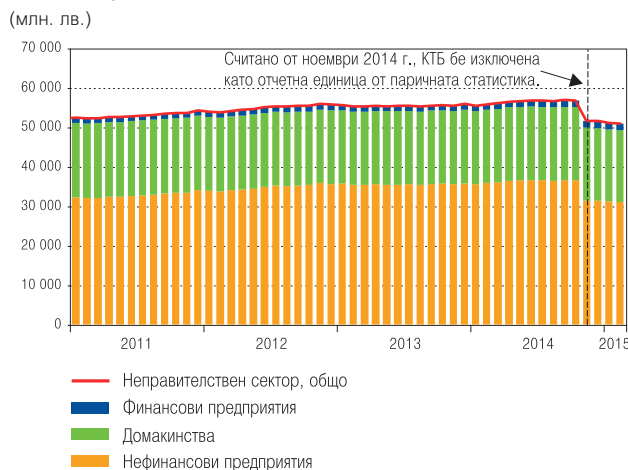
Източник: БНБ (парична статистика).

Пари в обращение



Източник: БНБ.

Вземания от неправителствения сектор и принос по сектори



Източник: БНБ.

фирмени кредити, а делът на тези в долари възлезе на 3.0%.

В началото на 2015 г., както и през декември 2014 г., се наблюдаваше спад на годишната база на всички категории кредити за домакинства²⁴. Към февруари понижението бе най-голямо в категорията „други кредити“ (с 16.6%) и по-слабо при категориите „овърдрафт“, „жилищни кредити“ и „потребителски кредити“ (съответно с 2.3%, 1.4% и 1.0% на годишна база). Намалението на размера на кредитите за домакинства вероятно се дължи на голям обем изплатени заеми, тъй като при новите кредити за домакинства се запази наблюдаваната от втората половина на 2014 г. тенденция към нарастването им. Тази тенденция продължи да се обуславя от възходящата динамика при новите жилищни кредити и в по-слаба степен от нарастването на новоотпуснатите потребителски кредити.

През второто и третото тримесечие на 2015 г. очакваме годишният темп на растеж на парите в обращение да се забави поради ефекта от по-високата база, наблюдавана от средата на 2014 г. Растежът на широките пари се очаква да бъде положителен на нива близо до отчетените за първите два месеца на 2015 г. Очакваме кредитът за частния сектор да нараства слабо на верижна база. Плавното понижение на лихвените проценти по кредитите може да има по-съществен ефект върху търсенето на кредити през втората половина на годината. В условията на ограничени инвестиционни алтернативи за банките се предвижда те да продължат да поддържат високи свръхрезерви по сметките си в БНБ, да увеличават портфейлите си от български ДЦК и да намаляват чуждестранните си пасиви.

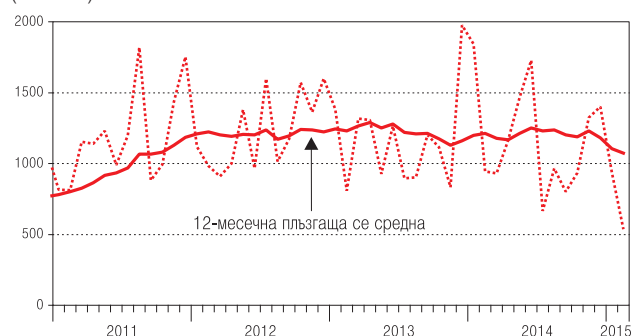
Лихвени проценти

През първото тримесечие на 2015 г. динамиката на лихвените проценти на междубанковия паричен пазар у нас продължи да се определя от наличието на значителна ликвидност в банковата система и от паричната политика на ЕЦБ, насочена към поддържане на ниски лихвени проценти и прилагане на нестандарт-

²⁴ При тази категория кредити статистическият ефект от отпадането на КТБ от паричната статистика не оказва влияние поради малката експозиция на банката към сектора на домакинствата.

Нови кредити за нефинансови предприятия* (месечни обеми)

(млн. лв.)

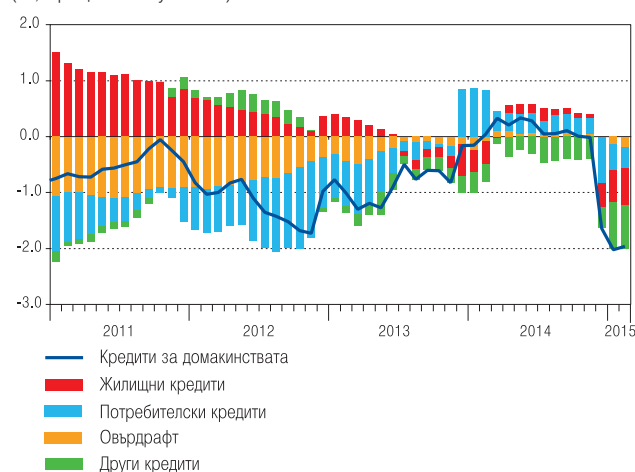


* За данни, които се характеризират със значителни колебания, се представят допълнително плъзгащи се средни, изчислени за подходящо избрани периоди, с цел изглаждане на колебанията в съответните времеви редове и представяне на тенденциите в развитието им.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

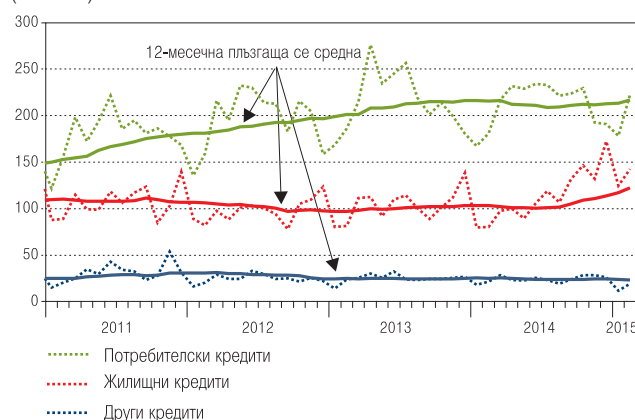
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

ни мерки за предоставяне на допълнителна ликвидност.²⁵ През първите месеци на 2015 г. при лихвените проценти по овърнайт депозити се запази тенденцията към плавно понижаване, наблюдавана от средата на предходната година, докато при котировките със срок до три седмици бяха регистрирани по-бързи темпове на намаление. Лихвените проценти по депозити със срок над един месец също продължиха плавно да се понижават.

Средът между лихвените проценти по овърнайт депозити на междубанковия паричен пазар в България и в еврозоната продължи да се разширява и през март 2015 г. възлезе средно на 6 базисни точки.

В сравнение с наблюдаваните през последните месеци на 2014 г. темпове от началото на 2015 г. продължи и намалението на лихвените проценти по междубанкови депозити със срок 3 месеца.²⁶ Същевременно спадът на тримесечните лихви в еврозоната слабо се забави, което доведе до запазване спреда между осреднения индекс на тримесечните СОФИБОР и СОФИБИД спрямо ЮРИБОР на нива близо до регистрираните в края на 2014 г. Котировките на дългосрочните матури- тети на междубанковия паричен пазар продължиха да се понижават и през настоящата година. Към март 2015 г. лихвените проценти по 6-месечни депозити бяха по-ниски спрямо същия период на предходната година с 36 базисни точки, а тези по 12-месечните – със 75 базисни точки.

Низходяща динамика се наблюдава и при лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити за домакинства и нефинансови предприятия.²⁷ През февруари 2015 г. среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити на домакинства и нефинансови предприятия беше 1.6% (2.1% през декември 2014 г.). Спадът през февруари 2015 г. в лихвените проценти по депозити на домакинства- та спрямо края на предходната година беше

²⁵ За повече информация относно паричната политика на ЕЦБ виж тук глава 1 и карето „Влияние на мерките по паричната политика на ЕЦБ през 2014 г. върху финансовия пазар в еврозоната и върху българската банкова система“, *Икономически преглед*, 2014, № 3.

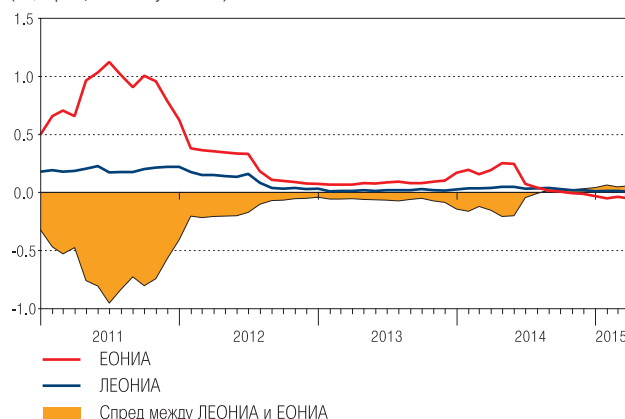
²⁶ Коментарът се базира на средната величина между котировките на необезпечени депозити в левове СОФИБОР и СОФИБИД със срок 3 месеца.

²⁷ В данните от лихвената статистика, считано от ноември 2014 г., КТБ бе изключена като отчетна единица.

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

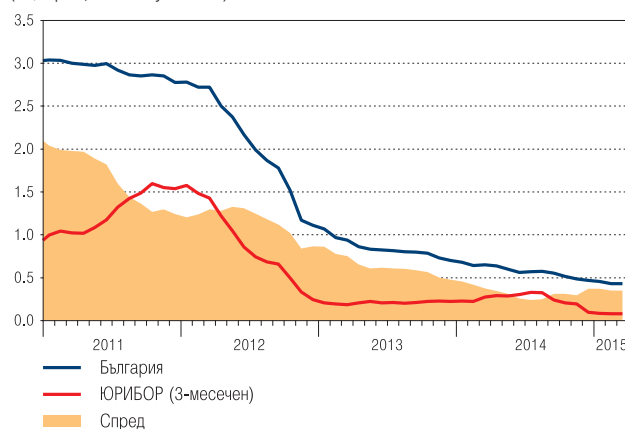
а) Овърнайт депозити

(%; процентни пунктове)



б) Депозити със срок три месеца

(%; процентни пунктове)

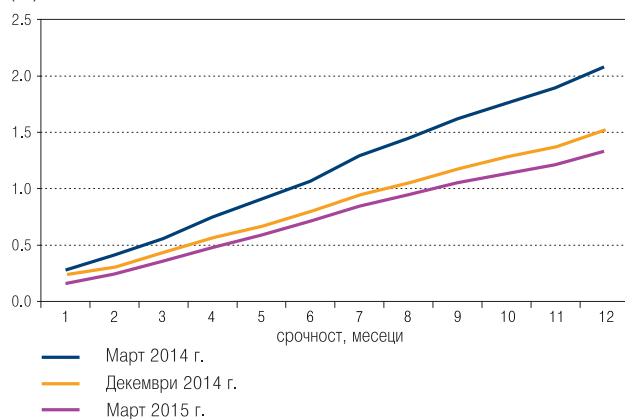


Забележка: Стойностите за България отразяват средната стойност между котировките СОФИБОР и СОФИБИД на необезпечени депозити в левове със срок 3 месеца.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар

(%)



Забележка: Стойностите отразяват средната стойност между котировките СОФИБОР и СОФИБИД на необезпечени депозити в левове.

Източник: БНБ.

по-голям в сравнение с този по депозити на нефинансови предприятия. През последните два месеца се наблюдава задържане на лихвените проценти по депозити за нефинансови предприятия.

Лихвените проценти по новите срочни депозити в левове и евро продължиха да се понижават спрямо края на предходната година, докато при тези в долари се наблюдаваше задържане. Данните за валутната структура на депозитите на неправителствения сектор показват тенденция към повишаване дела на депозитите в чуждестранна валута през първите два месеца на 2015 г., който към февруари достигна 43.2% (42.3% към декември 2014 г.).

Към февруари 2015 г. спрямо декември 2014 г. намаление на лихвените проценти върху депозитите бе отчетено при всички матуритети, като при дългосрочните със срок над 2 години темпът на спад, който през 2014 г. беше най-съществен, се забави.

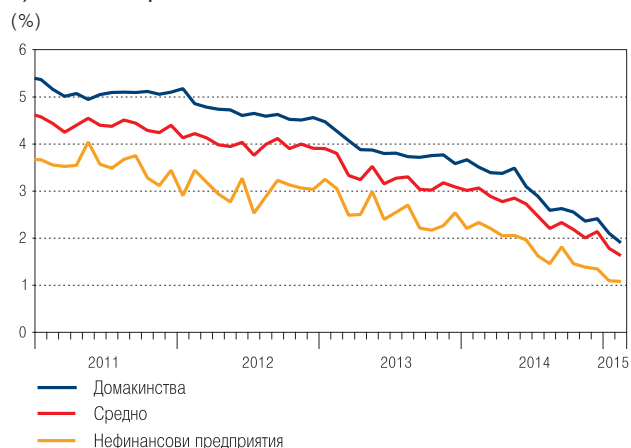
Броят банки, предлагащи лихвени проценти по депозитите в ниските диапазони (от 1% до 2%) през февруари 2015 г. спрямо декември 2014 г. се увеличи, а във високите (от 3% до 4%) спадна. В периода декември 2014 г. – февруари 2015 г. средното лихвено ниво се понижи с 59 базисни точки и възлезе на 2.07%, а стандартното отклонение намалѐ с 15 базисни точки и беше 0.99 процентни пункта.

След промените в Закона за потребителския кредит, влезли в сила на 23 юли 2014 г., относно определянето на референтния лихвен процент²⁸ по кредити за домакинства динамиката на лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в еврозоната и у нас има не само косвено влияние върху лихвеното ниво по тези кредити посредством цената на банковия ресурс, но и пряко. Прегледът на лихвената политика на банките в страната към края на първото тримесечие на 2015 г. показва, че обичайна практика е стойността на използва-

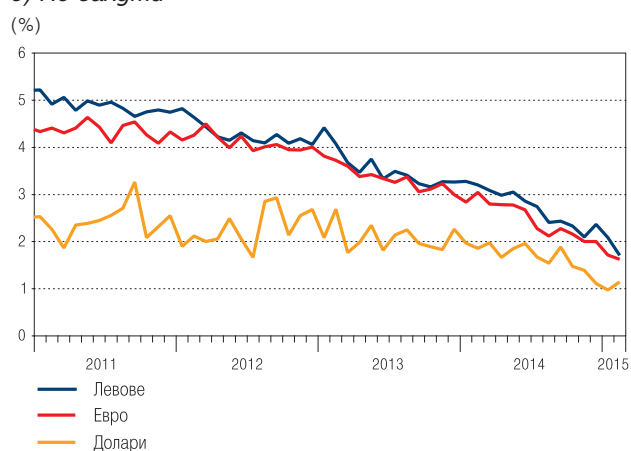
²⁸ Според промяната банките са задължени да определят референтния лихвен процент по кредитите си на база официален пазарен индекс (ЛИБОР, ЮРИБОР или СОФИБОР) и/или индикатори, публикувани от БНБ и/или Националния статистически институт, или комбинация от тях, докато преди това банките имаха право да използват пазарен индекс и/или процент, изчислен по определена от тях методика („Закон за потребителския кредит“, Допълнителни разпоредби, § 1, т. 6).

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

а) По сектори



б) По валути

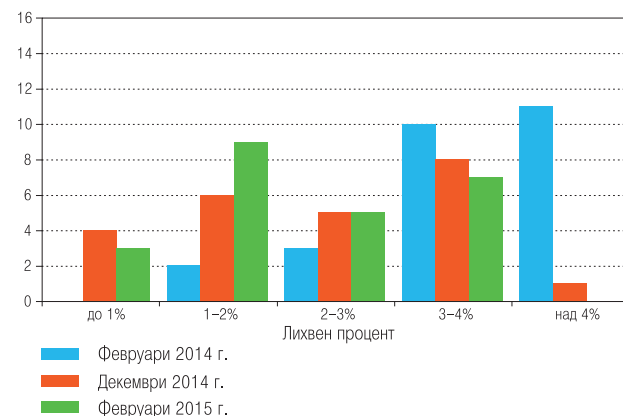


Забележки: Средният лихвен процент се изчислява от лихвените проценти за всички сектори, матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

ния пазарен индекс, най-често 3- или 6-месечен ЮРИБОР или СОФИБОР, да се прилага освен при кредитите за домакинства, също и при определянето на референтен лихвен процент за кредитите за нефинансови предприятия. Известно забавяне в предаването на динамиката на котировките на междубанковия пазар в еврозоната и в България върху тази при кредитите произтича от факта, че банките обновяват величината на използвания пазарен индекс между 2 и 4 пъти годишно. Вследствие на изброените фактори и при наличието на засилена конкуренция в банковата система при слабо търсене на кредит лихвените проценти по кредитите продължават да следват тенденция към намаление.

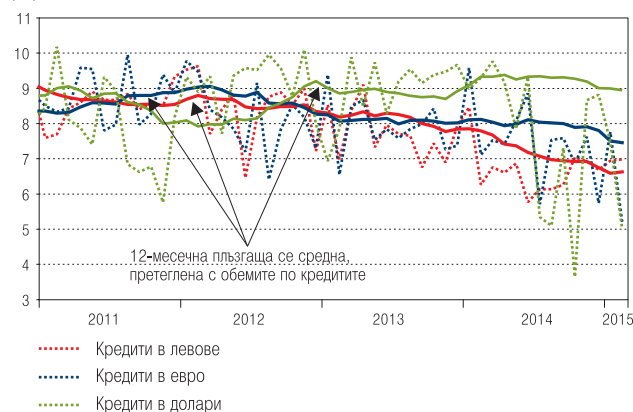
От началото на 2015 г. лихвените проценти по новоотпуснати левови кредити за нефинансови предприятия продължиха да спадат и към февруари 2015 г. средният лихвен процент по тях възлезе на 6.6%.²⁹ При кредитите, деноминирани в евро, при които през 2014 г. бе отчетено относително задържане на лихвените нива близо до тези от 2013 г., през февруари 2015 г. бе регистриран слаб спад спрямо декември 2014 г. Лихвеният процент по кредити в долари през февруари 2015 г. възлезе на 8.9%, задържайки се на равнище около регистрираното в края на предходната година.

През първите два месеца на 2015 г. при годишния процент на разходите (ГПР) по нови потребителски кредити за домакинства се запази тенденцията към понижение, наблюдавана от август 2014 г.³⁰ През втората половина на 2014 г. свиването на ГПР се определяше в по-голяма степен от намалението на таксите и комисионите, докато от началото на 2015 г. лихвените проценти имаха по-голям отрицателен принос за изменението на ГПР. За понижението от август 2014 г. на имплицитния процент на нелихвените разходи по потребителски кредити за домакинства повлияха промените в Закона за потребителския кредит, с които бяха премахнати таксите и комисионите, свързани с усвояване и управление на кредитите.

²⁹ Представените лихвени проценти по кредити за нефинансови предприятия представляват претеглени средни величини на 12-месечна база.

³⁰ Представените размери на ГПР и на лихвените проценти по кредитите за потребление и на жилищните кредити за домакинства са претеглени средни величини на 12-месечна база.

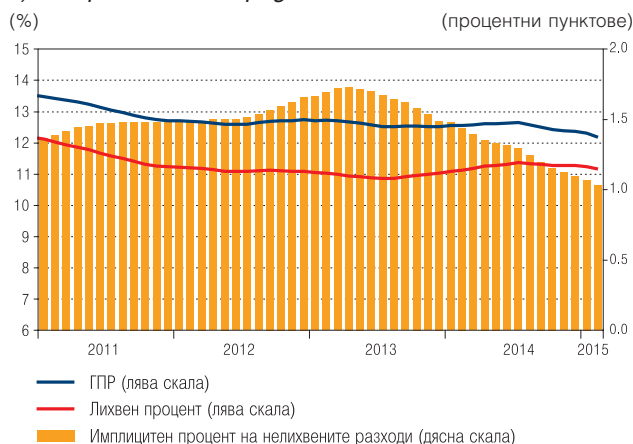
Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия (%)



Източник: БНБ.

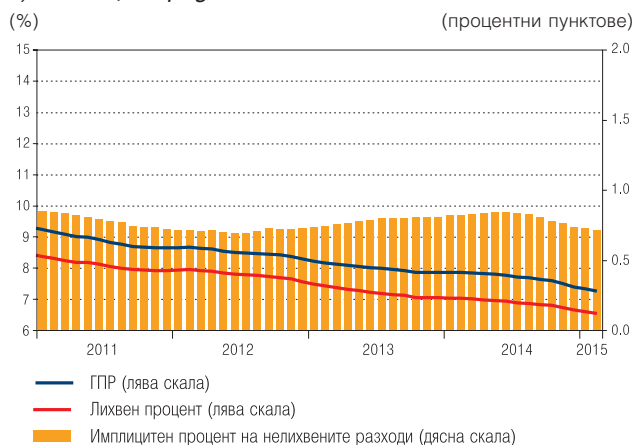
Лихвени проценти и ГПР на новодоговорени кредити за домакинства

а) Потребителски кредити



Източник: БНБ.

б) Жилищни кредити



Забележки: Лихвените проценти са претеглени по матуритет и валути със съответните обеми новодоговорени кредити за 12-месечен период. Имплицитният процент представлява разлика между ГПР и съответните лихвени проценти и отразява приблизителния процент на всички нелихвени разходи по обслужването на кредитите (включително такси и комисиони).

Източник: БНБ.

Към февруари 2015 г. ГПР по потребителски кредити за домакинства възлезе на 12.2%, понижавайки се с 18 базисни точки спрямо края на предходната година. За същия период понижението на лихвените разходи беше с 11 базисни точки, а на нелихвените – със 7 базисни точки.

Тенденцията към намаление на ГПР по отпуснатите нови жилищни кредити, наблюдавана от 2011 г. насам, продължи и през първите два месеца на настоящата година и към февруари 2015 г. той възлезе на 7.3%. Динамиката продължи да се обуславя от понижението на лихвените проценти по този вид кредити, а от август 2014 г. принос има и нелихвеният компонент.

През февруари 2015 г. спрямо декември 2014 г. броят на банките, отпускащи кредити с лихви в интервалите до 6% и между 6% и 7%, се увеличи за сметка на по-малкия брой банки, предлагащи лихви в по-високите диапазони. Средното равнище на лихвения процент през февруари спрямо декември 2014 г. намаля с 39 базисни точки до 6.3%, а стандартното отклонение се понижи с 30 базисни точки до 0.64%.

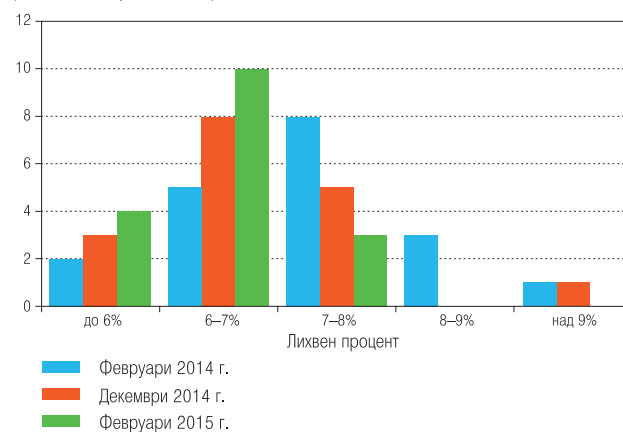
През първото тримесечие на 2015 г. се наблюдаваше повишение на цената и съответно понижението на доходността на всички проведени на първичния пазар аукциони на български ДЦК. За низходящата динамика на доходността допринесоха както ниското предлагане на ДЦК, така и високото им търсене от страна на банки и институционални инвеститори. Средната годишна доходност на проведените аукциони на съкровищни бонове и средносрочни левови ДЦК е съответно 0.32% за 6-месечните, 0.69% за 3-годишните и 1.00% за 5-годишните ДЦК. Постигнатата през януари 2015 г. доходност по ДЦК с матуритет десет години и половина (3.09%) е значително по-ниска в сравнение с получената при първото отваряне на бенчмарковата емисия през януари 2014 г. (3.74%)³¹.

На вторичния пазар на ДЦК дългосрочният лихвен процент, използван за оценка степента на конвергенция, следваше през първото три-

³¹ В сравнение с аукциона през декември 2014 г. постигнатата средногодишна доходност през януари 2015 г. е с 19 базисни точки по-висока, което донякъде се дължи на разликата в остатъчния матуритет на двете емисии.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

месечие на 2015 г. тенденция към спад, която може да се обясни със същите фактори, които определяха понижението на доходността на първичния пазар. През март дългосрочният лихвен процент възлезе на 2.49%, отбелязвайки понижение с 47 базисни точки спрямо края на 2014 г. и със 105 базисни точки спрямо март 2014 г. Тенденция към спад на доходността през първото тримесечие на 2015 г. се наблюдаваше и при търгуваните на вторичния пазар български еврооблигации.

Прогнозата ни за лихвените проценти по срочни депозити е, че през второто и третото тримесечие на 2015 г. те ще продължат да се понижават. Основно влияние за това ще оказва високата ликвидност в банковата система, както и паричната политика на ЕЦБ. Очакваме лихвените проценти по кредити също да намаляват през следващите две тримесечия в резултат от продължаващо понижаване на цената на привлечения ресурс в банковата система.

Предвид пълната осигуреност на нуждата от финансиране на бюджета с набраните средства от емисията на международните капиталови пазари от март рисковете за финансирането на бюджета през текущата година са ниски. Съответно през второто и третото тримесечие на 2015 г. можем да очакваме запазване на тенденцията към понижаване на доходността по ДЦК на вътрешния пазар и на лихвените нива по кредитите.

Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката

Приходната и разходната политика на правителството, както и операциите по финансирането на бюджета влияят върху разпределението на ликвидност между икономическите сектори.³²

През последното тримесечие на 2014 г. външният сектор беше основен източник на ликвидност за консолидирания държавен бюджет, като притокът на ликвидни ресурси от

Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца



Източник: БНБ.

³² За повече информация относно формирането на финансовите потоци между бюджета и останалите сектори виж „Икономически преглед“, май 2004 г., с. 30. Знакът „+“ на съответния финансов поток означава, че в резултат от своите операции бюджетът нетно е предоставил ресурси на съответния сектор, а знакът „-“ – че бюджетът нетно е изтеглил ресурси от съответния сектор.

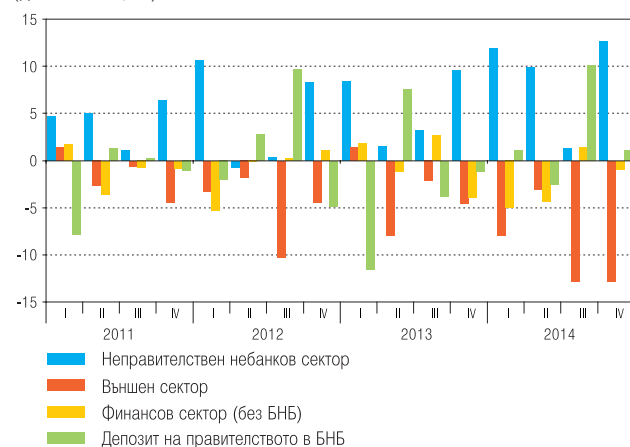
този сектор към бюджета възлезе на 12.8% от БВП за тримесечието. Банковият сектор (без БНБ) също бе нетен източник на ликвидност за бюджета, като притокът на ликвидни ресурси от този сектор към бюджета възлезе на 0.9% от БВП за тримесечието.

По-голямата част от привлечените финансови ресурси от външния и финансовия сектор беше използвана за финансиране на бюджетния дефицит през последното тримесечие на годината (1594 млн. лв.), което предполагаше разпределяне на ликвидните ресурси предимно към неправителствения небанков сектор. По-малка част от средствата бяха използвани за увеличаване на депозита на правителството в БНБ (с 241 млн. лв.).

По предварителни месечни данни към средата на април 2015 г. можем да направим извод, че през първото тримесечие на 2015 г. външният сектор продължава да бъде основен източник на ликвидност за консолидирания държавен бюджет, за което допринасят операциите по нетното външно дългово финансиране и постъпилите през първото тримесечие ликвидни средства от ЕС, свързани със земеделски субсидии и с текущи и капиталови помощи. На 19 март правителството на България емитира три нови бенчмаркови емисии (7-, 12- и 20-годишни) с общ обем 3.1 млрд. евро, като 16% от книгата са придобити от български инвеститори. Същевременно в рамките на тримесечието бе погасен мостов банков заем (1.5 млрд. евро) и настъпи падежът на глобални облигации, деноминирани в долари, чиято левова равностойност възлиза на 1765.8 млн. лв. През март бяха възстановени средства от ЕК за извършените от правителството през януари плащания по Общата селскостопанска политика на ЕС (940.5 млн. лв.). Получените средства от Структурните фондове и Кохезионния фонд на ЕС за първото тримесечие са 452.2 млн. лв. През същия период по-голямата част от потоците, привлечени от външния сектор в резултат от операциите по нетното дългово финансиране, беше използвана за увеличаване на депозита на правителството в БНБ (с 2136 млн. лв.).

Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия)

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

3. Икономическа активност

През четвъртото тримесечие на 2014 г. верижният растеж на реалния БВП остана непроменен спрямо предходното тримесечие и възлезе на 0.4%. Частното потребление нарасна на верижна база и имаше основен принос за растежа на БВП. Инвестициите в основен капитал се увеличиха на верижна база, но забавиха темпа си на растеж спрямо предходното тримесечие под влияние на по-слабата динамика на публичните инвестиции. Верижният растеж на износа на стоки и услуги изпревари този на вноса на стоки и услуги и нетният износ също допринесе положително за растежа на БВП. Правителственото потребление имаше нисък положителен принос за растежа на икономиката, докато изменението на запасите имаше отрицателен принос.

На база подобрението на нагласите и очакванията на икономическите агенти, наблюдавано през първото тримесечие на 2015 г., може да се очаква частното потребление и частните инвестиции в основен капитал да продължат бавно да се възстановяват на верижна база през второто и третото тримесечие на 2015 г. Растежът на износа на стоки и услуги се очаква да бъде по-висок от този на вноса, което ще допринесе положително за растежа на икономиката. В сравнение със съответния период на предходната година можем да очакваме по-нисък растеж общо на правителственото потребление и на публичните инвестиции, което ще свие приноса им за растежа на реалния БВП. Описаната динамика по компоненти ще доведе до забавяне на верижния растеж на БВП през второто и третото тримесечие на 2015 г. спрямо този, наблюдаван през четвъртото тримесечие на 2014 г.

През 2014 г. икономическата активност в България се повиши, като темпът на растеж на БВП в реално изражение се ускори до 1.7% спрямо 1.1% през 2013 г. Основен принос за растежа имаше частното потребление, което се възстанови след отчетения спад през 2013 г. в съответствие с плавното подобряване на ситуацията на пазара на труда, изразено в понижаване на безработицата и слабо нарастване на заетостта. Правителственото потребление отбеляза увеличение през 2014 г. и беше повлияно както от увеличението на възнагражденията за труд, така и от нарастването на здравноосигурителните плащания в публичния сектор. Инвестициите в основен капитал, голяма част от които бяха публични инвестиции, също допринесоха за растежа на БВП в реално изражение, въпреки че забавиха растежа си на верижна база в рамките на годината. Нетният износ допринесе отрицателно за растежа на реалния БВП през годината. За по-високия темп на нарастване на вноса на стоки и услуги спрямо този на износа им допринесоха засилването на вътрешното търсене и забавянето на растежа на износа главно в резултат от еднократни фактори, като профилактиката и строителството на нови мощности в нефтопреработването и намалели-

те обеми на износа на продукти от растителен и животински произход.

Според сезонно изгладените данни за националните сметки на НСИ³³ през четвъртото тримесечие на 2014 г. верижният растеж на реалния БВП остана същият като през предходното тримесечие и възлезе на 0.4%. Частното потребление нарасна на верижна база въпреки наблюдаваното влошаване на потребителското доверие. Инвестициите в основен капитал се увеличиха спрямо третото тримесечие, но с по-бавен темп под влияние на по-ниския растеж на публичните инвестиции. Верижният растеж на износа на стоки и услуги изпревари този на вноса им и нетният износ също допринесе положително за растежа на БВП. Правителственото потребление имаше нисък положителен принос за растежа на икономиката, а изменението на запасите – отрицателен.

Краткосрочните конюнктурни индикатори се подобриха през първото тримесечие на 2015 г., което показва, че отшумява негативното въздействие върху очакванията и нагласите на икономическите агенти от страна на фактори, като несигурността, свързана с политическата нестабилност в страната и със събитията, довели до отнемането на лиценза на КТБ, както и от кризата между Русия и Украйна. Индикаторът за доверието на домакинствата се подобри под влияние на по-високи очаквания за бъдещата икономическа ситуация и бъдещото финансово състояние, както и на очаквания за по-ниска безработица. Това са предпоставки възстановяването на частното потребление да продължи и през второто и третото тримесечие на 2015 г.

Индикаторът за бизнес климата, който отчита нагласите на бизнеса, се повиши средно за първото тримесечие на 2015 г. спрямо четвъртото на 2014 г. главно поради подобряване на оценката за очакваната бизнес ситуация. Повишение беше отчетено във всички сектори освен при търговията, като най-значително подобрене се наблюдаваше в промиш-

³³ При анализа на показателите на верижна база в тази глава са използвани сезонно изгладени данни, освен ако не е указано друго. За показателите, за които НСИ или Евростат не публикуват сезонно изгладени данни, изглаждането е извършено с програмата *TRAMO SEATS* или *OxMetrics*, като са използвани автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП

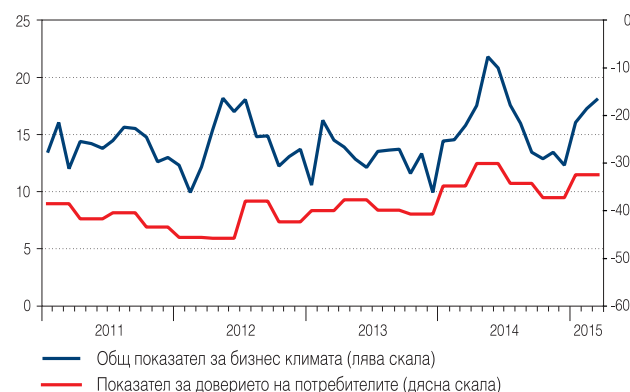
(%; процентни пунктове; спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно верижно обвързване и сезонно изглаждане на БВП и компонентите му; не е включен приносът на изменението на запасите.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Бизнес климат и показател за доверието на потребителите



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

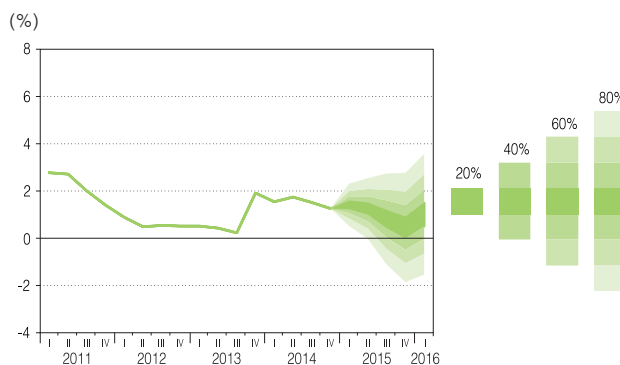
леността. Въпреки това несигурната икономическа среда продължава да се посочва във всички сектори като един от основните ограничаващи фактори за дейността на фирмите. От юли 2014 г. се наблюдава подобрене в очакванията на фирмите за числеността на персонала им, което, от друга страна, е сигнал за това, че бавното възстановяване на заетостта ще продължи.

Очакваме частното потребление през второто и третото тримесечие на 2015 г. да продължи да се възстановява в съответствие с подобряването в потребителското доверие и плавното възстановяване на условията на пазара на труда. Въпреки наблюдаваното в началото на 2015 г. подобрене в нагласите на бизнеса за настоящата и бъдещата икономическа активност очакваме фирмите да останат предпазливи по отношение на инвестиционната си активност поради все още несигурната икономическа среда, а частните инвестиции в основен капитал да се възстановяват с умерени темпове през второто и третото тримесечие на 2015 г. Очакваме също верижният растеж на правителственото потребление и публичните инвестиции да бъде ограничен. Възстановяването на икономическата активност при основните ни търговски партньори и съответно увеличението на външното търсене за български стоки и услуги ще допринесат за нарастване на износа на стоки и услуги на верижна база. Поради по-ограничено нарастване на вътрешното търсене през второто и третото тримесечие на 2015 г. прогнозираме растежът на вноса на стоки и услуги да остане по-слаб в сравнение с този на износа им. В резултат нетният износ ще има слаб негативен принос за растежа на БВП през същия период.

В съответствие с описаната тримесечна динамика очакваме растежът на реалния БВП на годишна база да се забави плавно през второто и третото тримесечие на 2015 г. Основен принос за забавянето на растежа на икономическата активност на годишна база ще има по-бавното нарастване на вътрешното търсене.

Риските за реализирането на прогнозата произтичат предимно от несигурността в развитието на външната конюнктура и особено от растежа на еврозоната и ЕС. Риските, произтичащи от продължителния период

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП



Забележка: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. В отчетния период са включени ревизиите на оценките за растежа на БВП. Отбелязаната с най-тъмен цвят средна лента в графиката включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се добавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източник: БНБ.

Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване

(%, спрямо предходното тримесечие; реален темп, сезонно изгладени данни)

	2012 г.				2013 г.				2014 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Потребление	1.0	0.9	0.7	0.5	-4.1	1.7	0.7	0.5	0.3	-0.3	0.3	1.1
в т.ч.												
Потребление на домакинствата	2.0	0.6	0.1	-0.4	-2.2	0.7	-0.3	0.4	1.3	-0.4	0.4	0.9
Крайни потребителски разходи на правителството	4.7	-6.2	0.8	-0.2	-0.3	4.9	-3.4	-2.5	7.5	1.9	-2.1	1.5
Колективно потребление	-0.6	0.7	0.5	1.6	1.2	0.8	0.9	-0.1	0.5	0.4	0.2	0.5
Брутно образуване на основен капитал	0.0	1.0	-0.2	-0.4	0.5	0.7	1.4	1.6	1.1	0.9	0.7	0.6
Износ, СНФУ	-5.9	6.6	-1.4	0.8	5.8	1.3	3.3	-0.1	-2.2	2.2	-2.6	8.3
Внос, СНФУ	-2.3	6.1	-0.4	-0.1	3.5	1.2	1.8	-0.1	2.6	-0.5	0.7	4.6
БВП, реален растеж	0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.5	0.1	0.7	0.6	0.1	0.3	0.4	0.4

Източник: НСИ.

на дефлация в страната, вече се считат за балансиращи. В началото на 2015 г. дефлацията при потребителските цени се дължи главно на спад в цените на транспортните горива и може да се очаква това да окаже известно положително влияние върху частното потребление.³⁴ От друга страна, ако дефлацията обхване отново и други групи стоки и услуги, това може да ограничи печалбите на фирмите, което ще предизвика отлагане на инвестиционни планове и намаление на разходите за труд. Като цяло, общите рискове за прогнозата се оценяват като балансиращи.

Поведение на домакинствата

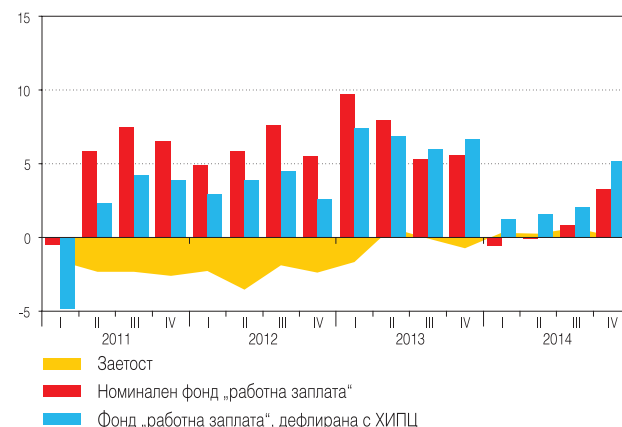
Поведението на домакинствата както през по-голямата част от 2014 г., така и през четвъртото тримесечие се характеризираше със сравнително слабо нарастване на потреблението, запазване на относително висока норма на спестяване и слабо предлагане на труд. Това поведение се формираше под влияние на несигурната икономическа и политическа среда, сравнително високото равнище на безработица и ниския темп на нарастване на заетостта, както и по-слабия растеж на доходите от труд.

Задържането на заетостта на сравнително ниски нива през 2014 г., въпреки слабото ѝ нарастване в някои сектори, в съчетание с дефлацията при определени групи стоки и услуги вероятно се е отразило върху процеса на договаряне на трудовите възнаграждения през 2014 г. Доходите на домакинствата от работна заплата забавиха съществено

³⁴ За по-детайлна информация вж. карето „Икономически и финансови ефекти от понижението на цената на петрола“, *Икономически преглед*, 2014, № 4, с. 86.

Заетост и фонд „работна заплата“

(годишно изменение, %)



Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

нарастването си на годишна база спрямо 2013 г. (според сезонно неизгладените данни за фонд „работна заплата“ и средна работна заплата на един нает). През четвъртото тримесечие на 2014 г. се наблюдаваше слабо верижно ускорение на нарастването на доходите от труд спрямо останалата част от годината (според сезонно изгладени данни³⁵ от националните сметки)³⁶, съсредоточено в малък брой сектори (индустрия; финансови, застрахователни, професионални и научни дейности). В резултат на постепенното отзвучаване през 2015 г. на ефектите от дефлацията, но при задържане на сравнително ниска заетост, се очаква доходите от труд да нарастват в по-голямата част от секторите въпреки предпазливата политика на фирмите по отношение на разходите им за труд. В краткосрочен хоризонт обаче очакваме потреблението да се задържи близо до текущо наблюдаваните нива.

В условията на сравнително слабо търсене от фирмите на работна ръка предлагането на труд от домакинствата (измерено с промените в работната сила³⁷) според Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ не се промени съществено. Нарастването на коефициента на икономическа активност през по-голямата част от годината беше породено от намаление при лицата в трудоспособна възраст. Слабото понижение на коефициента на икономическа активност³⁸ според сезонно изгладените данни през четвъртото тримесечие на 2014 г. отрази и слабо намаление при работната сила през същия период. Броят на безкуражените лица не се промени съществено и остана сравнително висок.

³⁵ Сезонното изглаждане на цитираните в този раздел показатели, за които НСИ не предоставя сезонно изгладени данни, е извършено с програмата *TRAMO SEATS*, като са използвани автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

³⁶ Верижните темпове на изменение на сезонно изгладени данни подсказват най-новата динамика на индикаторите, неподлежаща на базисни ефекти от съответния период на предходната година.

³⁷ Работната сила (текущото икономически активно население) представлява лицата на и над 15 навършени години, които влагат или предлагат своя труд за производство на стоки и услуги. Работната сила включва заетите и безработните лица.

³⁸ Коефициентът на икономическа активност представлява съотношение между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

Икономическа активност и дял на безкуражените лица



Източници: НСИ – Наблюдение на работната сила, изчисления на БНБ.

Според сезонно изгладените данни от НРС равнището на безработица³⁹ през 2014 г. се понижаваше. Тази тенденция се запази и през четвъртото тримесечие, като достигна 10.5% (според сезонно неизгладени данни равнището на безработица възлезе на 10.6%). Сезонно изгладеното равнище на безработицата⁴⁰, изчислено по данни на Агенцията по заетостта, също се понижаваше слабо през 2014 г. и в първите три месеца на 2015 г., като към март 2015 г. достигна 10.4% (11% според сезонно неизгладените данни). По-съществено понижение на безработните се наблюдаваше при по-краткотрайно безработните лица (до 1 година). Според данните от НРС през четвъртото тримесечие броят на дългосрочно безработните (над 1 година) остана на сравнително високи нива и като дял от работната сила възлезе на 6.6%.

През 2014 г. потреблението на домакинствата се възстановяваше, като според сезонно изгладените данни от националните сметки през четвъртото тримесечие потреблението се повиши с 0.9% на верижна база и с 2.9% на годишна база. Обороти в търговията на дребно също нарастваха в рамките на годината, като през четвъртото тримесечие на 2014 г. те се повишиха на верижна база главно в групата „автомобилни горива и смазочни материали“ и в по-ниска степен в групите „битова техника, мебели и стоки за бита“ и „компютърна и комуникационна техника“.

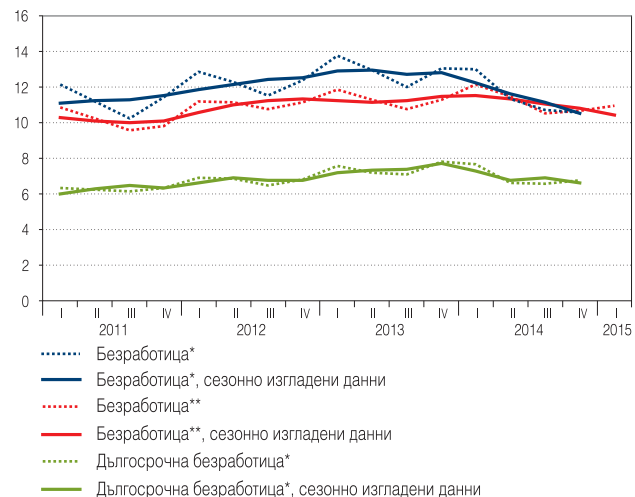
Оборотите в търговията на дребно предполагат продължаващо нарастване на потреблението и през първото тримесечие на 2015 г. През януари и февруари 2015 г. по съпоставими цени средните обороти в търговията на дребно нараснаха спрямо четвъртото тримесечие, а годишният им темп на нарастване в реално изражение остана сходен с наблюдавания през втората половина на 2014 г. Подобрение бе отчетено и в показателя за потребителското доверие според проведеното от НСИ през януари 2015 г. Наблюдение на

³⁹ Равнището на безработица представлява съотношение между броя на безработните и работната сила на база данните от НРС.

⁴⁰ Дефиницията за равнището на безработица според Агенцията по заетостта съответства на посочената тук в бел. 38, но се използва константно ниво на работната сила, обхващащо броя лица в съответната възрастова група от последното преброяване на населението.

Равнище на безработица

(%, дял от работната сила)



* По данни на НСИ.

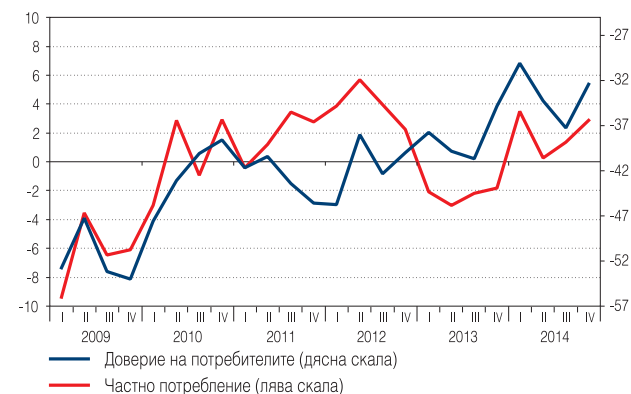
** По данни на Агенцията по заетостта.

Източници: НСИ – Наблюдение на работната сила, Агенция по заетостта, изчисления на БНБ.

Частно потребление и доверие на потребителите

(годишно изменение, %)

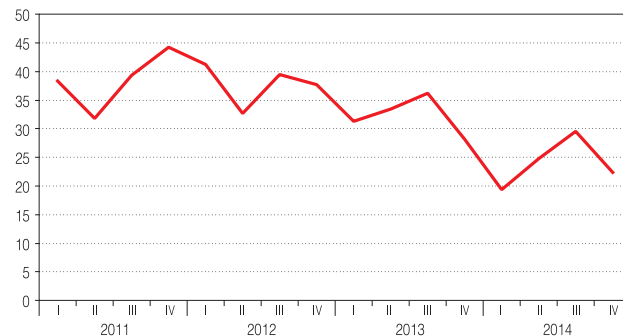
(%)



Източници: НСИ – Наблюдение на потребителите, изчисления на БНБ.

Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца

(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

потребителите.⁴¹ Подобрене се наблюдаваше в очакванията както за икономическата ситуация и финансовото състояние на домакинствата, така и за безработицата, които вероятно са били временно повлияни от събитията през изминалата година.

Домакинствата запазиха сравнително висока норма на спестяване през 2014 г. Делът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата (според данни от Наблюдението на домакинските бюджети, НСИ) се понижи през третото тримесечие, но остана на сравнително високи нива, които се запазиха и през четвъртото тримесечие на 2014 г. Висок остана и делът от домакинствата, които имат намерение да увеличат спестяванията си през следващите 12 месеца (според Наблюдението на потребителите от октомври 2014 г.). Наблюдаваното през третото тримесечие нарастване на нетните активи на домакинствата, измерени чрез нетната им позиция спрямо банковата система (според паричната статистика на БНБ), продължава и през четвъртото тримесечие на 2014 г. (с данни към декември) след изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика.

Очакваме през второто и третото тримесечие на 2015 г. потребителското търсене да нараства сравнително слабо, нормата на спестяване на домакинствата да остане висока, а предлагането на труд – сравнително ниско. Потребителското търсене и нормата на спестяване може временно да бъдат по-високи от очакваното при по-голямо положително въздействие на продължаващия спад в цените на горивата и на някои групи стоки от първостепенна важност за домакинствата върху техния реален разполагаем доход⁴². Тъй като вторичните дефлационни ефекти се очаква да бъдат ограничени през следващите тримесечия, те няма да окажат съществен ефект върху разполагаемия доход.

⁴¹ Крайните резултати от Наблюдението на потребителите представляват баланси на мненията и се изчисляват като разлика между относителните дялове на позитивните и относителните дялове на негативните мнения на потребителите по поставените им въпроси. Съставният показател на доверието на потребителите се изчислява като средна аритметична от балансите на очакванията за развитието през следващите дванайсет месеца на: финансовото състояние и спестяванията на домакинствата, общата икономическа ситуация в страната и безработицата, като последният баланс се взема с обратен знак.

⁴² Вж. карето „Икономически и финансови ефекти от понижението на цената на петрола“, *Икономически преглед*, 2014, № 4.

Очаквания за финансовото състояние и за икономическата ситуация през следващите 12 месеца

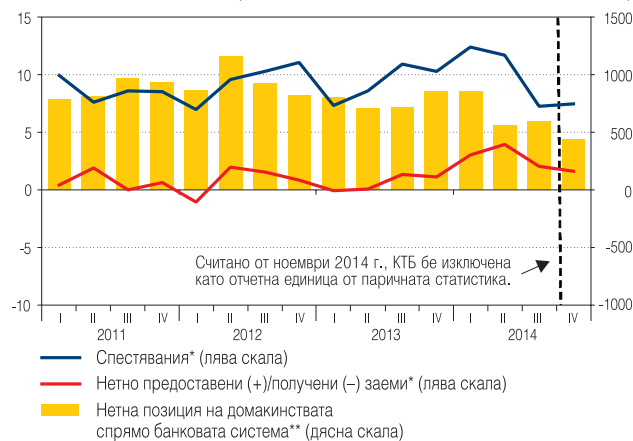
(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Склонност на домакинствата към спестяване

(дял от разполагаемия доход, %, средно на лице от домакинство, сезонно изгладени данни) (млн. лв., изменение на тримесечна база, сезонно изгладени данни)



* По данни на НСИ.

** По данни на БНБ.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

Динамика на заетостта и доходите

	2012 г.				2013 г.				2014 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
(% , спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)												
Заети	-0.7	-1.0	0.1	-0.2	-0.2	0.4	-0.2	-0.1	0.2	0.0	0.2	0.0
Номинална работна заплата на 1 нает*	1.1	2.8	2.6	1.5	3.8	0.5	0.5	0.7	-0.8	0.6	1.0	1.6
Реална работна заплата на 1 нает**	2.0	2.1	1.3	2.2	2.3	1.4	1.1	0.5	0.3	1.0	1.8	2.5
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	0.3	2.2	2.6	0.7	3.7	0.5	0.2	0.5	-0.9	0.8	0.9	1.5
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	1.3	1.5	1.3	1.4	2.2	1.3	0.8	0.2	0.2	1.1	1.7	2.4
(% , спрямо съответното тримесечие на предходната година; сезонно неизгладени данни)												
Заети	-2.3	-3.5	-1.9	-2.3	-1.7	0.7	-0.1	-0.7	0.3	0.3	0.7	0.1
Номинална работна заплата на 1 нает*	7.1	7.9	8.5	8.3	12.3	8.6	6.2	6.6	0.0	-0.2	0.9	3.7
Реална работна заплата на 1 нает**	5.2	6.0	5.4	5.3	9.9	7.4	6.9	7.7	1.9	1.5	2.1	5.6
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	4.9	5.8	7.6	5.5	9.8	8.0	5.3	5.6	-0.6	0.0	0.9	3.3
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	3.0	3.9	4.5	2.6	7.4	6.9	6.0	6.7	1.3	1.6	2.1	5.2

* Работната заплата е изчислена по данни от НСИ (СНС), като от компенсацията на наетите са извадени социалните осигуровки от страна на работодателя и разликата е разделена на броя наети.

** Данните са дефлирани с ХИПЦ.

Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ, Евростат.

Оборот в търговията на дребно

(% , спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни по съпоставими цени)

	2012 г.				2013 г.				2014 г.				2015 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	януари – февруари
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	5.9	-1.0	-0.5	-0.5	1.0	3.1	1.4	1.4	1.0	-0.1	1.9	0.9	1.0
Хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	1.5	0.9	0.0	1.5	-4.6	3.6	3.9	0.2	0.8	0.7	0.9	0.8	-2.4
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	8.2	-4.8	2.3	3.5	2.2	4.6	6.3	-3.4	-3.6	1.8	3.1	-0.1	-0.6
Битова техника, мебели и други стоки за бита	8.4	0.5	-2.4	-0.8	1.4	2.7	2.4	2.4	0.0	0.6	1.5	2.5	1.1
Компютърна и комуникационна техника и др.	-3.3	1.4	0.0	-8.1	5.1	5.6	1.5	5.5	4.2	-2.5	1.1	0.7	-0.9
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	2.6	0.8	1.2	-4.6	7.2	5.3	4.3	1.7	-1.2	0.0	1.8	3.9	0.1
Неспециализирани магазини с разнообразни стоки	8.6	-1.4	-1.3	1.2	0.5	11.7	-4.6	-1.2	-1.2	0.4	-0.3	0.1	-0.3
Автомобилни горива и смазочни материали	5.1	0.2	1.3	0.9	-3.6	4.6	-5.4	-0.8	1.3	-0.9	6.8	-1.1	7.3

Източник: НСИ – Наблюдение на вътрешната търговия.

Влияние на фискалната политика върху икономиката

Според тримесечните данни за изпълнение-то на консолидираната фискална програма (КФП) бюджетният дефицит на касова основа за 2014 г. възлезе на 3072.9 млн. лв. (3.7% от БВП). На начислена основа дефицитът на сектор „държавно управление“ е 2336.9 млн. лв. (2.8% от БВП).

През 2014 г. основните канали за влияние на фискалната политика върху икономическата активност бяха посредством извършените разходи за публични инвестиции, правителственото потребление и социалните плащания. Реалните инвестиции на сектор „държавно

управление“ запазиха тенденцията си от 2013 г. значително да допринасят за брутно-то образуване на основен капитал общо за икономиката, а отчетеният висок положителен принос на правителственото потребление беше вследствие на по-високите разходи за компенсация на наетите и за здравеопазване. Въпреки по-ниския годишен растеж на социалните плащания в края на 2014 г. те запазват най-висок дял в общите разходи като резултат, от една страна, от нарастването на здравноосигурителните плащания, а от друга – от увеличението на разходите за пенсии.

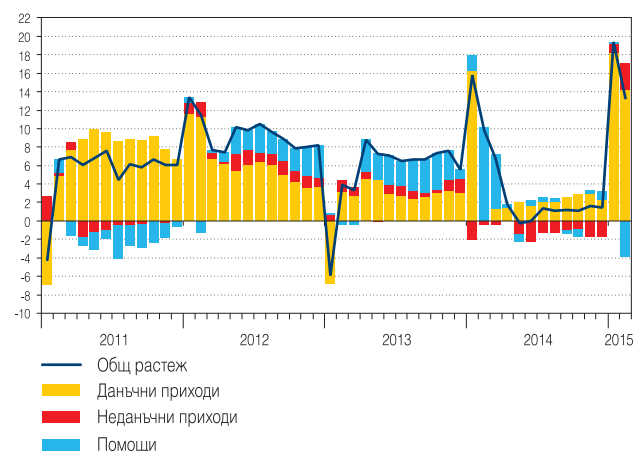
След отбелязания през 2014 г. слаб годишен растеж на общите приходи по КФП през първите два месеца на 2015 г. темпът им на растеж се ускори значително главно под действието на еднократни фактори. Те включват нарастването на годишна база на постъпленията от ДДС към февруари (29.5%) вследствие основно на постъпилите през януари повече приходи от ДДС при сделки в страната и вътреобщностни придобивания (нето), докато приходите от ДДС от внос бележат кумулативно спад с 10.9%. Без натрупване приходите от ДДС за февруари са 528 млн. лв. при постъпили през същия месец на 2014 г. 509 млн. лв. и средномесечни постъпления от 605.4 млн. лв. за цялата 2014 г. Приходите от акцизи също регистрират значително увеличение на годишна база (10.6%) за първите два месеца на 2015 г. главно в резултат на по-високите постъпления от акцизи върху горивата. Постъпленията от социално- и здравноосигурителни вноски нарастват кумулативно с 22.5% спрямо февруари 2014 г. в резултат както на въведените от началото на 2015 г. законодателни промени⁴³, така и на базов ефект от по-ниски приходи към февруари 2014 г.

Към края на февруари 2015 г. общите разходи по КФП, направени от началото на годината, намаляват на годишна база с 0.5%, като основен принос за този спад имат: вноската в бюджета на ЕС, капиталовите разходи и социалните плащания. Същевременно ниският годишен темп на растеж на разходите за компенсация на наетите е сходен с този към фев-

⁴³ За повече подробности вж. карето „Основни параметри на Закона за държавния бюджет на Република България за 2015 г. и на актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2015–2017 г.“, *Икономически преглед*, 2014, № 4.

Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване (на годишна база)

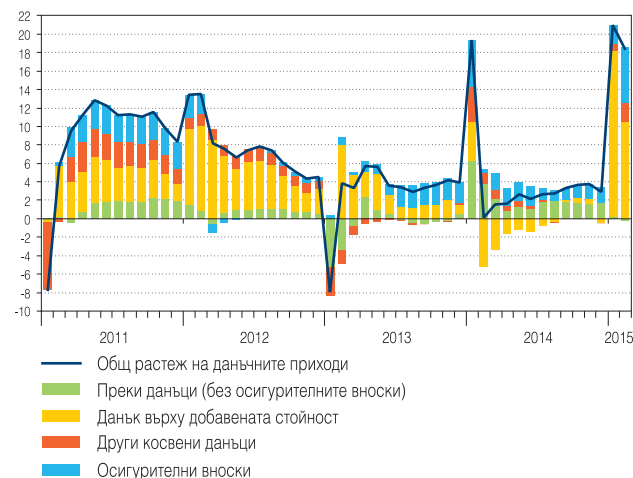
(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване (на годишна база)

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

руари 2014 г., а при разходите за издръжка се наблюдава минимално понижение. В резултат на това през първото тримесечие на 2015 г. очакваме правителственото потребление, формиращо се главно от разходите за компенсация на наетите и издръжка, да има нисък положителен принос за растежа на БВП.

Според предварителни данни и оценки на МФ салдото по КФП за първото тримесечие на 2015 г. се очаква да бъде положително главно поради по-добри от очакваното данъчни постъпления. Предвид приключването на програмния период 2007–2013 г. и усилията да се постигне максимално усвояване на средствата по оперативните програми, съфинансирани от Структурните фондове и Кохезионния фонд на Европейския съюз, може да се очаква положителен, макар и значително по-нисък от наблюдавания през 2014 г., кумулативен годишен темп на растеж на инвестициите на сектор „държавно управление“ към юни и септември.

Същевременно след преустановяване в началото на 2015 г. на действието на еднократните фактори предвиждаме растежът на данъчните приходи през следващите две тримесечия да се забави поради запазването на отрицателна инфлация при потребителските цени.

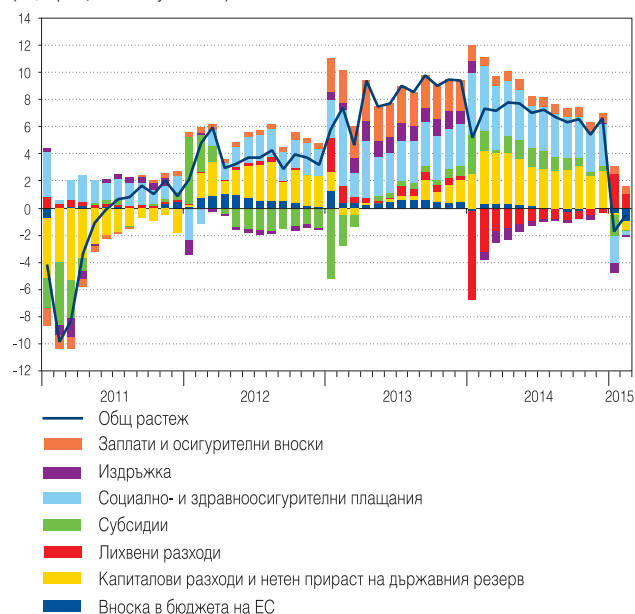
При допускане, че планираната фискална консолидация на разходите за компенсация на наетите и здравноосигурителните плащания се извърши в съответствие със ЗДБРБ за 2015 г.,⁴⁴ би следвало да се очаква нисък отрицателен принос на правителственото потребление за реалния растеж на БВП през второто и третото тримесечие на годината.

Положителни ефекти върху потреблението на домакинствата с ниски доходи може да бъдат очаквани във връзка с одобрените от правителството на 6 март 2015 г. добавки към пенсиите, изплатени през април, както и в резултат на планираното увеличение на пенсиите от юли по силата на действащото швейцарско правило за индексация. Положителните ефекти от социалната политика на правителството върху разполагаемия доход и евентуално върху частното потребление най-вероятно ще имат краткотраен ефект и до голяма степен ще зависят от ликвидните ограничения на домакинствата и склонността им към спестяване.

⁴⁴ Вж. бележка 43.

Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (на годишна база)

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Принос на правителственото потребление за реалния растеж на БВП

(процентни пунктове; спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Приходи, разходи и бюджетно салдо по КФП за 2014–2015 г.

Консолидирана фискална програма	2014 г.										2014 г.		2015 г.	
	I		II		III		IV		Общо		Януари – февруари ¹		Януари – февруари ¹	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Общо приходи и помощи	6 576	6.8	7 594.9	-5.2	7 386	3.4	7 852.8	2.4	29 409.1	1.5	4 203	9.8	4 762	13.3
Данъчни приходи	5 200	1.6	5 979.8	3.7	5 895	4.6	5 952.8	1.8	23 027.8	2.9	3 251	0.1	3 850	18.4
Корпоративен данък	453	-2.4	496.0	10.2	219	13.9	511.3	14.6	1 679.3	8.1	53	39.5	77	45.1
Данък върху доходите на физическите лица	623	21.6	677.9	13.8	645	2.6	651.5	6.4	2 596.6	10.6	465	29.2	398	-14.3
Данък върху добавената стойност	1 617	-10.3	1 869.3	3.5	2 029	8.4	1 749.0	-7.2	7 264.4	-1.4	1 161	-12.8	1 504	29.5
Акцизи	855	6.1	979.7	-2.1	1 152	-2.7	1 051.5	-1.2	4 038.7	-0.4	588	6.7	651	10.6
Мита и митнически такси	35	9.6	35.1	2.1	42	-5.4	41.4	15.6	153.1	4.8	23	14.1	26	11.6
Социално- и здравноосигурителни вноски	1 396	5.8	1 641.3	3.4	1 644	6.0	1 767.6	10.2	6 448.8	6.4	876	1.0	1 073	22.5
Други данъци	221	21.6	280.5	-4.5	165	-0.3	180.5	-9.5	846.8	0.8	86	6.4	122	42.8
Неданъчни приходи	859	-3.1	965.6	-26.0	874	20.2	761.6	-26.1	3 460.0	-12.4	549	-2.6	670	22.0
Помощи	518	238.0	649.4	-30.6	616	-20.7	1 138.4	43.8	2 921.4	10.0	403	2 439.6	242	-39.9
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	7 450	7.1	7 716.6	6.9	7 868	5.0	9 446.7	8.0	32 482.0	6.8	4 891	7.3	4 867	-0.5
Заплати и осигурителни вноски	1 396	3.7	1 492.4	3.2	1 471	3.3	1 659.4	3.3	6 019.6	3.4	914	3.1	942	3.0
Издръжка	1 016	-5.7	1 145.5	2.9	1 023	-0.3	1 541.0	4.1	4 725.5	0.6	618	-4.0	616	-0.4
Лихви	199	-37.4	40.6	-33.4	271	-1.6	69.1	103.8	579.9	-15.8	166	-47.0	216	30.1
Социално осигуряване, подпомагане и грижи	3 375	10.8	3 363.5	3.8	3 388	5.8	3 582.1	10.0	13 709.1	7.5	2 226	10.7	2 213	-0.6
Субсидии	329	5.7	510.2	50.2	291	4.6	420.6	-13.6	1 551.1	9.5	215	49.8	205	-4.5
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	786	49.5	951.5	17.3	1 285	19.3	1 920.1	13.1	4 942.1	20.2	477	57.5	449	-5.9
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	349	6.4	212.9	3.6	139	-35.1	254.5	36.1	954.9	2.2	274	6.4	226	-17.4
	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)
Бюджетно салдо, касова основа	-875	-77	-122	-913	-483	-127	-1 594	-515	-3 073	-1 632	-688	44	-106	583

Забележка: Разликата между сбора по компоненти и общата сума се дължи на закръгляване.

¹ На база месечните отчети за касовото изпълнение на бюджета и сметките за средства от ЕС на първостепенните разпоредители с бюджет.

² Годишен темп на изменение спрямо същия период на предходната година.

³ Изменение на бюджетното салдо спрямо същия период на предходната година.

Източник: МФ.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

След плавно ускоряване през второто и третото тримесечие на 2014 г. на верижна база на растежа през четвъртото тримесечие реалната добавена стойност общо за икономиката слабо забави темпа до 0.3% (0.4% през третото тримесечие). Основен принос за растежа имаха услугите и индустрията.

Според данните от краткосрочните индикатори от началото на 2015 г. тенденцията към нарастване на добавената стойност в промишлеността, наблюдавана през 2014 г., се запазва. Индексът на промишленото производство по съпоставими цени се увеличи на верижна база средно за периода януари – февруари 2015 г. спрямо четвъртото тримесечие на 2014 г. с

основен принос за растежа на преработващата промишленост, следвана от „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“. От подсекторите на преработващата промишленост най-висок принос имаха „производство на хранителни продукти“, „производство на напитки“, „производство на метални изделия, без машини и оборудване“ и „производство на превозни средства, без автомобили“. По типове стоки най-голямо е нарастването на производството на дълготрайни потребителски, енергийни и инвестиционни продукти⁴⁵.

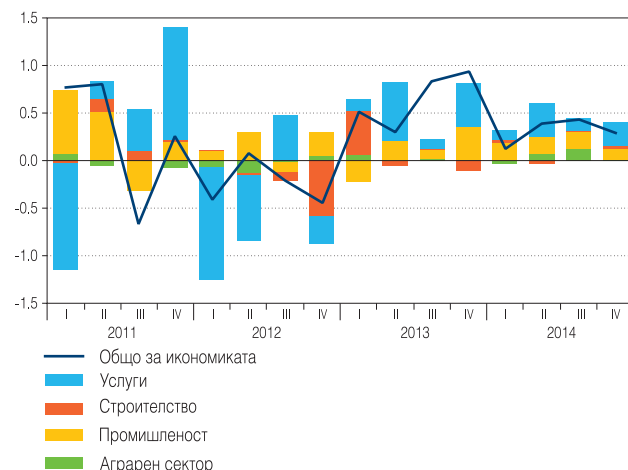
Натовареността на производствените мощности в промишлеността се увеличи и в началото на първото тримесечие на 2015 г., като нивото ѝ остана по-високо от средното за периода 2009–2014 г., както беше и през предходните две тримесечия. През четвъртото тримесечие на 2014 г. по-висока натовареност на производствените мощности се наблюдаваше в подсекторите на промишлеността⁴⁶ „ремонт и инсталиране на машини и оборудване“, „производство на дървен материал и изделия от него, без мебели“, „производство на превозни средства, без автомобили“ и „производство на електрически съоръжения“. Увеличение беше отчетено и в производството на всички типове продукти освен при стоките за междинно потребление. При производството на инвестиционни стоки продължи тенденцията към увеличаване натовареността на производствените мощности, която се наблюдава от средата на 2013 г. насам – сигнал за увеличение на търсенето на този тип стоки. Запазване на натовареността на производствените мощности на високи нива може да породи нуждата от инвестиции с цел разширяване на производствения капацитет в някои подсектори на промишлеността, които очакват нарастване на поръчките. Подобни признаци има в анкетата на НСИ за инвестиционната активност в промишлеността от октомври 2014 г., която изследва нагласите на фирмите от сектора относно инвестиционните им планове за 2015 г. Според

⁴⁵ Използвана е класификацията „Основни производствени групировки“, която включва следните раздели: „производство на продукти за междинно потребление“, „производство на енергийни продукти и свързани с водата дейности“, „производство на инвестиционни продукти“ и „производство на потребителски продукти“.

⁴⁶ Данни по подсектори от Наблюдението на бизнес тенденциите в промишлеността, провеждано от Европейската комисия.

Прираст на добавената стойност и принос по сектори

(%; процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие)



Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на добавената стойност и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността

(%) (2010 г. = 100)



Забележка: Данните за индекса на промишленото производство за първото тримесечие на 2015 г. са осреднени за периода януари – февруари.

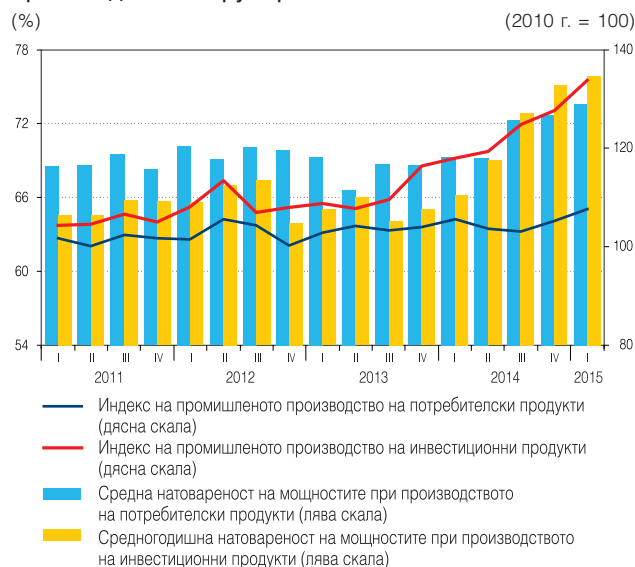
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

анкетата 36% от фирмите биха насочили инвестициите си към разширяване на производствения капацитет. За сравнение през периода 2012–2014 г. беше отчетено, че мнозинството запитани фирми биха насочили инвестициите си към подобряване ефективността на производствения процес. Въпреки това в Наблюдението на бизнес тенденциите в промишлеността мениджърите продължават да сочат икономическата несигурност като основен фактор, затрудняващ дейността им. Предвид тези данни се очаква фирмите в сектора да останат предпазливи по отношение на инвестиционната си политика.

Промишленият оборот в номинално изражение средно за периода януари – февруари 2015 г. отбеляза растеж спрямо четвъртото тримесечие на 2014 г. и продължи тенденцията към нарастване, отчетена през предходните три тримесечия. Положителен принос имаха преработващата промишленост и секторът „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“, докато добивната промишленост допринесе отрицателно за растежа на номиналния оборот. Основен положителен принос за растежа през януари – февруари 2015 г. имаха реалните приходи от продажби, реализирани на външния пазар, а негативен – спадът на цените на външния и на вътрешния пазар и в по-малка степен понижението на реалните приходи, реализирани на външния пазар.

Растежът на добавената стойност в строителството остана нисък през четвъртото тримесечие на 2014 г., въпреки че се ускори слабо спрямо предходното. През периода януари – февруари 2015 г. общият индекс на строителната продукция по съпоставими цени остана на ниво близо до отчетеното през четвъртото тримесечие на 2014 г. Компонентът на сградното строителство отбеляза спад, а гражданското строителство се увеличи. Данните от имотния регистър показват нарастване на броя продажби за четвъртото тримесечие на 2014 г. и през първото на 2015 г., но преди да се формира по-дълготрайна тенденция, е трудно да се заключи, че търсенето на жилищния пазар се възстановява. Въпреки слабата икономическа активност в строителството и динамиката на индекса на строителното производство очакванията за бъдещата икономическа активност на

Индекс на промишленото производство и натовареност на мощностите в промишлеността при производството на потребителски и инвестиционни стоки по класификацията „Основни производствени групировки“

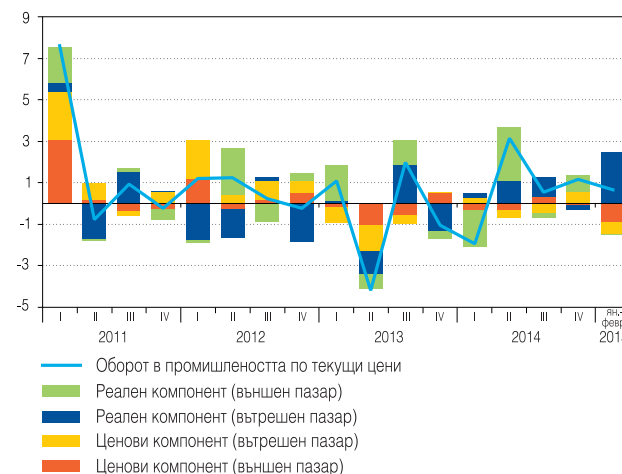


Забележка: Данните за индекса на промишленото производство за първото тримесечие на 2015 г. са осреднени за периода януари – февруари.

Източници: ЕК, НСИ, изчисления на БНБ.

Принос по компоненти за динамиката на промишления оборот

(%; процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

мениджърите се подобриха през първото тримесечие на 2015 г.

В сектора на услугите растежът на добавената стойност се ускори през четвъртото спрямо третото тримесечие на 2014 г. Значителен бе положителният принос на подсектора „операции с недвижими имоти“. Слаб спад на добавената стойност бе отчетен в подсекторите „създаване и разпространение на информация“⁴⁷ и „култура, спорт и развлечения“⁴⁸.

В подсектора на услугите „търговия на дребно“, който има значителен дял в добавената стойност общо за икономиката, продължиха да се наблюдават положителни тенденции и през първите месеци на 2015 г. След като отчете нарастване на верижна база през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г., оборотът в търговията на дребно по съпоставими цени нарасна в началото на годината. През периода януари – февруари 2015 г. най-силно се увеличи приходите от продажби при „търговия на дребно с автомобилни горива и смазочни материали“ и „търговия на дребно с битова техника“, което може да бъде свързано с по-високо търсене при поевтиняването на тези стоки. Спад на оборотите се наблюдаваше при „търговия на дребно с хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия“ и „търговия на дребно с компютърна и комуникационна техника и други потребителски стоки“.

Наблюдаваната през втората половина на 2014 г. тенденция към влошаване на нагласите и очакванията на бизнеса, измерени чрез индикатора за бизнес климата, беше преустановена през първото тримесечие на 2015 г. във всички сектори освен търговията. Както възприятията на мениджърите за текущата икономическа активност, така и очакванията за бъдещата активност се подобриха във всички сектори през първото тримесечие на 2015 г. В промишлеността се подобриха оценките за осигуреност на производството с поръчки както от страната, така и от чужбина, докато в търговията се подобриха очаква-

⁴⁷ Подсектор „създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

⁴⁸ Подсектор „култура, спорт и развлечения; други дейности; дейности на домакинства като работодатели; недиференцирани дейности на домакинства по производство на стоки и услуги за собствено потребление; дейности на екстериториални организации и служби“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради

(брой сгради, сезонно изгладени данни)

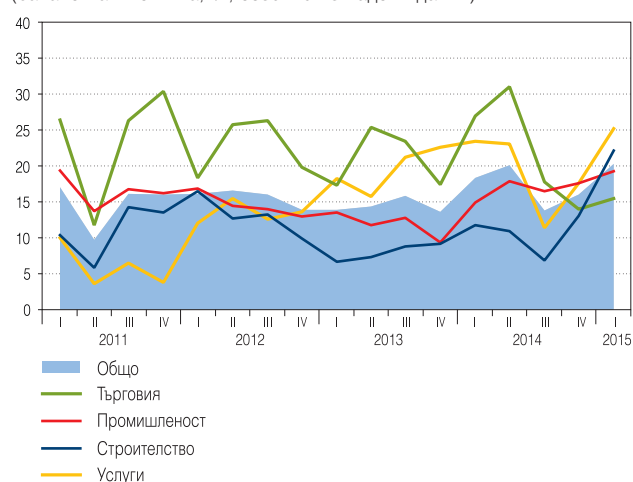
(2010 г. = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

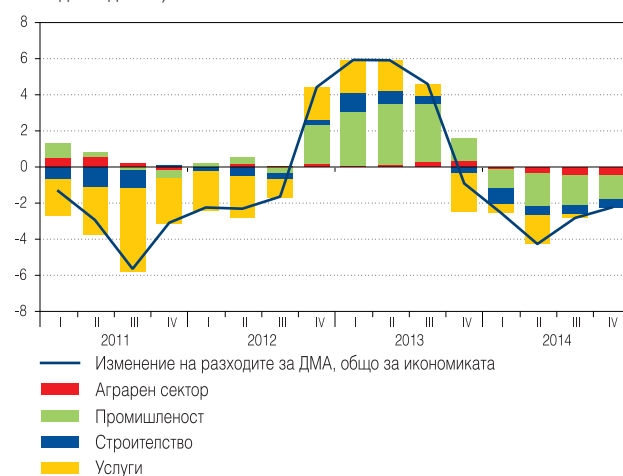
(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос по отрасли за тримесечния темп на изменение на разходите за придобиване на ДМА

(%; процентни пунктове за растежа на верижна база; сезонно изгладени данни)



Забележка: Данните по тримесечия са предварителни поради липса на окончателни данни.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

нията за бъдещите продажби. През първото тримесечие във всички сектори бяха отчетени по-високи очаквания за числеността на персонала, което представлява положителен знак за продължаване на тенденцията към възстановяване на заетостта.

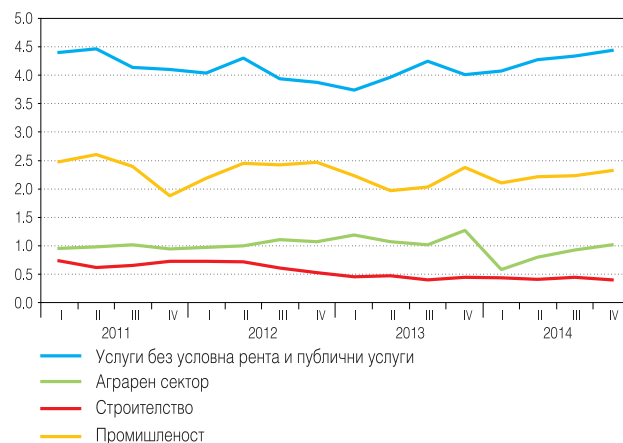
Според данните от националните сметки през четвъртото тримесечие на 2014 г. инвестициите в основен капитал нарастват на верижна база в реално изражение. Въпреки това към четвъртото тримесечие се формира тенденция към забавяне растежа на общите инвестиции в основен капитал, което вероятно се дължи на ограничения в растежа на публичните инвестиции. Номиналните разходи за придобиване на ДМА, които показват разпределението на инвестициите по сектори, продължават да бележат спад и през четвъртото тримесечие на 2014 г., като основен негативен принос има промишлеността, а по-малък – селското стопанство и строителството. С формирането на по-трайна тенденция към възстановяване на икономическата активност и задържане на по-високи темпове на растеж на икономиката фирмите вероятно ще оценят икономическата среда като по-сигурна, което ще бъде предпоставка за засилване на инвестиционната активност.

Брутният опериращ излишък през 2014 г. остана близо до нивата си от предходната година. По сектори динамиката бе разнопосочна, като се наблюдаваха негативни изменения главно в аграрния сектор поради силния спад на брутният опериращ излишък в отрасъла през първото тримесечие. Понижение бе отчетено и в строителството. Брутният опериращ излишък се увеличаваше в почти всички подсектори на услугите и в промишлеността. През четвъртото тримесечие на 2014 г. той нарасна на верижна база в повечето икономически дейности, с изключение на строителството. При източниците на финансиране, различни от брутният опериращ излишък, се наблюдаваше увеличение на преките чуждестранни инвестиции във всички сектори, но те бяха концентрирани най-вече в промишлеността.

В съответствие с подобрението на нагласите на предприятията за числеността на персонала и с възстановяването на икономическата активност във всички сектори на икономиката през 2014 г. заетостта нарасна слабо след

Брутен опериращ излишък по текущи цени

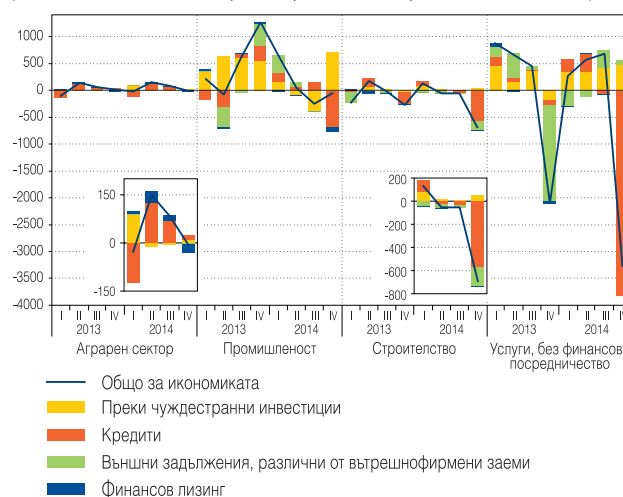
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Източници на финансиране*

(изменение на обема спрямо предходното тримесечие, млн. лв.)

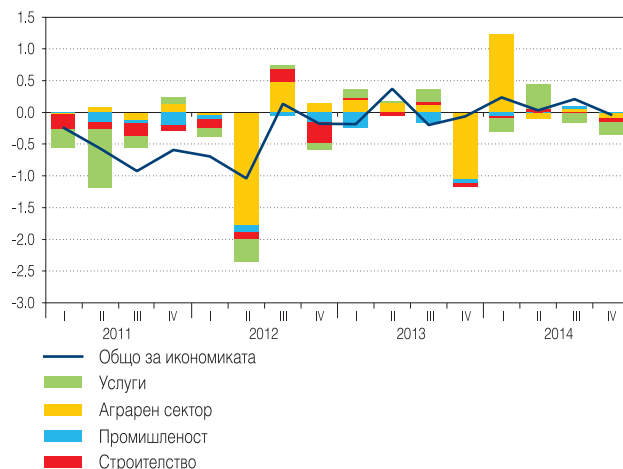


* Представени са източниците на финансиране, различни от брутният опериращ излишък.

Източник: БНБ.

Принос за изменението на броя заети по икономически дейности

(%; процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

продължителен период на спад от 2008 г. През четвъртото тримесечие тя се запази на нива близо до наблюдаваните през предходните тримесечия според сезонно изгладени данни от националните сметки.

В условията на възстановяване на добавената стойност и стабилизиране на нивата на заетост през 2014 г. продължи да се наблюдава плавно нарастване на производителността на труда. През четвъртото тримесечие на 2014 г. такава тенденция бе отчетена в повечето сектори на икономиката. По-силен растеж на производителността се наблюдаваше в строителството, където брутната добавена стойност нарастваше при слабо понижение на заетите.

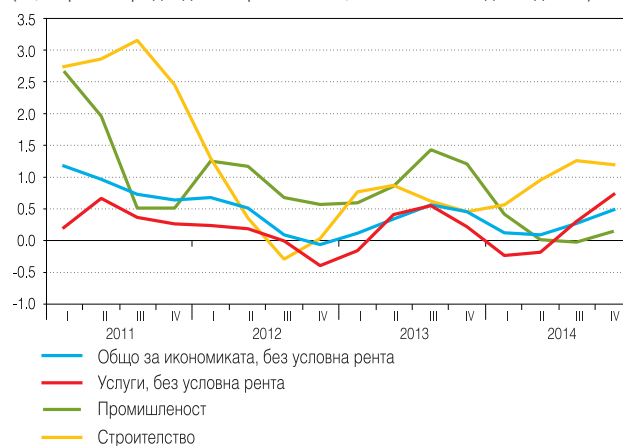
През 2014 г. в условията на все още ниска заетост и дефлация при определени групи стоки и услуги се наблюдаваше и по-силно изразена оптимизация на разходите за труд по линия на трудовите възнаграждения. През този период компенсацията на един нает в номинално изражение забави съществено годишния си темп на растеж. Известно ускоряване на верижния темп на растеж на компенсацията на един нает спрямо останалата част от 2014 г. се наблюдаваше през четвъртото тримесечие, главно в подсекторите на индустрията, както и в някои подсектори на услугите (финансови, застрахователни, професионални и научни дейности).

Поради същественото забавяне в растежа на компенсацията на един нает и при запазване темпа на нарастване на производителността на труда номиналните разходи за труд на единица продукция (РТЕП) общо за икономиката значително забавиха нарастването си през 2014 г. През четвъртото тримесечие на 2014 г. по-голямо увеличение на номиналните РТЕП в сравнение с предходното тримесечие се наблюдаваше в строителството и в по-ниска степен в експортно ориентирания сектор „промишленост“. От друга страна, поради понижението на цените през годината в някои сектори в реално изражение РТЕП се задържаха на нива близо до тези от предходните тримесечия.

Наблюдаваната тенденция към увеличение на приноса на капитала за растежа на реалния БВП в разбивката по производствени фактори се запази и през цялата 2014 г. поради продължаващо нарастване на инвестициите в

Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)

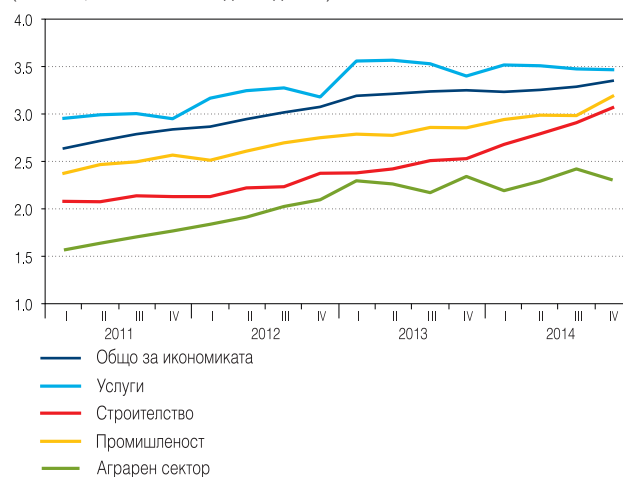
(%, спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

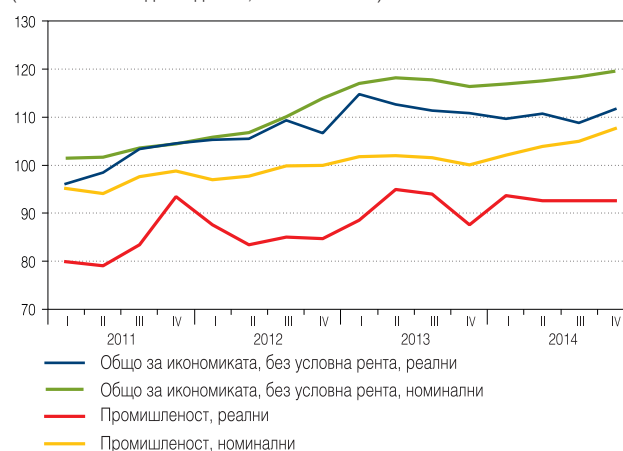
(хил. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходи за труд на единица продукция

(сезонно изгладени данни, 2010 г. = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на брутната добавена стойност

(%; спрямо предходното тримесечие; реален темп, сезонно изгладени данни)

	2012 г.				2013 г.				2014 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Селско и горско стопанство, лов и риболов	-1.4	-2.8	-0.3	1.0	1.2	-0.1	0.4	0.1	-0.7	1.5	2.7	0.3
Добивна промишленост; преработваща промишленост; производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива; доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	0.5	1.4	-0.5	1.1	-1.0	0.9	0.4	1.6	0.8	0.8	0.7	0.5
Строителство	0.1	-0.3	-1.5	-8.7	7.6	-0.8	0.3	-1.6	0.7	-0.5	0.4	0.5
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5	0.4	0.8	0.5	0.1	0.8	0.3	0.3
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	-2.1	0.2	0.2	0.4	0.5	0.0	1.2	0.4	0.1	0.1	0.2	-0.4
Финансови и застрахователни дейности	-2.6	-7.9	3.1	-5.3	0.6	3.5	-3.4	-1.8	2.2	1.3	-1.7	0.6
Операции с недвижими имоти	-3.9	1.8	-0.5	0.1	0.6	-0.1	0.9	0.1	-0.1	0.3	1.2	1.1
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	-10.3	-3.0	5.4	2.8	-3.0	4.0	-3.9	4.3	1.7	0.3	1.3	0.9
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	0.9	-0.3	-0.7	1.0	-0.4	0.4	1.3	0.8	0.0	0.2	-0.2	0.0
Култура, спорт и развлечения; други дейности; дейности на домакинства като работодатели; недиференцирани дейности на домакинства по производство на стоки и услуги за собствено потребление; дейности на екстериториални организации и служби	0.9	-4.3	-0.6	-11.5	3.5	0.3	3.4	5.6	-6.8	0.0	0.1	-0.6
БДС общо за икономиката	-0.4	0.1	-0.2	-0.4	0.5	0.3	0.8	0.9	0.1	0.4	0.4	0.3

Източник: НСИ.

основен капитал и задържането на натовареността на производствените мощности на високо ниво. Приносът на труда остана минимален предвид слабата динамика на заетостта, а общата факторна производителност допринесе негативно за растежа.

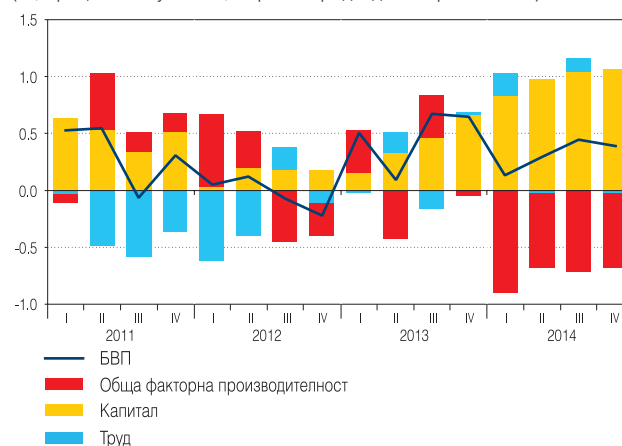
Износ и внос на стоки

През третото и в началото на четвъртото тримесечие на 2014 г. номиналният износ и внос на стоки продължиха да се влияят в голяма степен от спада на международните цени на важни за външнотърговския стокообмен на България групи стоки. Значим фактор за динамиката на вноса беше и нарастването на вътрешното търсене на инвестиционни стоки, свързано предимно с растежа на публичните инвестиции. По данни от платежния баланс за 2014 г. износът на стоки се понижи с 0.8% на годишна база, а вносът на стоки нарасна на годишна база с 1.5%. За 2014 г. търговският дефицит възлиза на 3429.2 млн. евро и отбелязва влошаване с 538.6 млн. евро на годишна база.

През 2014 г. положителното салдо на услугите се увеличи главно поради по-големия износ на услуги спрямо 2013 г. В началото на 2015 г. както износът, така и вносът на услуги

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

(%; процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

спаднаха в номинално изражение спрямо съответния период на 2014 г., като това се дължеше до голяма степен на намаления износ и внос на услуги по преработката на стоки. В резултат излишъкът на салдото по услугите отбеляза незначително понижение спрямо началото на 2014 г.

Според сезонно неизгладените данни за БВП реалният растеж на износа на стоки за четвъртото тримесечие на 2014 г. на годишна база беше 5.2%, като за цялата 2014 г. реалният износ на стоки нарасна с 1.4%. Вносът на стоки в реално изражение също отчете растеж – с 9.8% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2014 г. и с 4.5% общо за годината. Същевременно реалният растеж на износа на услуги през 2014 г. възлезе на 4.7%, докато вносът на услуги спадна с 0.2% спрямо 2013 г. Нарастването на годишна база на износа и вноса на услуги беше най-значително през четвъртото тримесечие на 2014 г., като в реално изражение износът се увеличи с 19.2%, а вносът с 4.4%.

Съпоставката между измененията на износа и вноса на стоки в номинално и в реално изражение показва, че пониженията на международните цени са ограничавали номиналния растеж на външнотърговските потоци през четвъртото тримесечие на 2014 г. Според индексите на цените на износа и вноса по Стандартната международна външнотърговска класификация (СВТК) през четвъртото тримесечие на 2014 г. цените на износа спадат на годишна база с 2.6%, а на вноса – с 3.7%.

През второто и третото тримесечие на 2015 г. очакваме износът на стоки да продължи тенденцията си към нарастване в условията на засилено външно търсене. Прогнозата ни за вноса на стоки е за забавяне на динамиката на растеж спрямо тази от края на 2014 г. и е в синхрон с прогнозираното забавяне на растежа на вътрешното търсене. Дефицитът по търговския баланс на годишна база през второто и третото тримесечие на 2015 г. се очаква да се свие като процент от БВП.

По-малък от прогнозния търговски дефицит през второто и третото тримесечие на 2015 г. би могъл да се реализира поради по-бързо нарастване на търсенето от страна на основ-

Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2014 г.

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	624.5	441.4	10.0	7.1
Суровини и материали	24.4	540.5	-5.6	-0.3
Инвестиционни стоки	-2 264.5	-1 797.3	8.3	13.8
Енергийни ресурси	-2 368.9	-2 652.2	-14.0	-12.6
Общо	-4 073.7	-3 556.7	-0.7	1.4

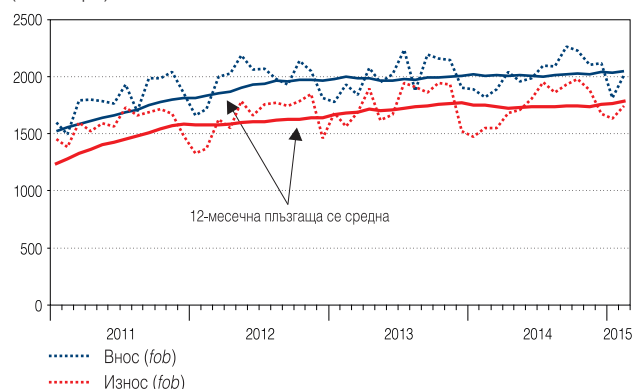
* Изменение на салдото спрямо предходната година.

** Растеж на износа/вноса за периода на годишна база.

Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса

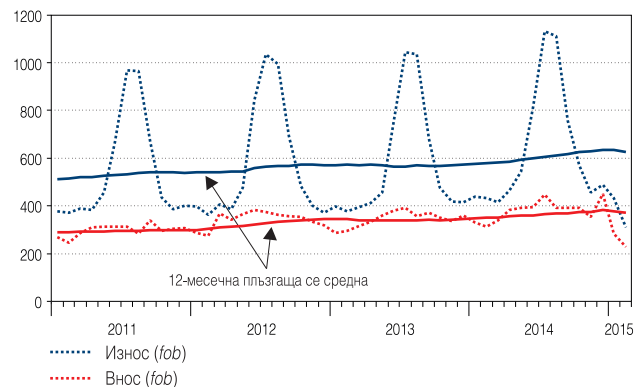
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса на услуги

(млн. евро)



Източник: БНБ.

ните ни външнотърговски партньори, по-слабо от очакваното потребление на домакинствата, както и при по-ниска от прогнозираната цена на петрола предвид факта, че България е нетен вносител⁴⁹. Риск за по-голям от прогнозирания търговския дефицит има при евентуално задълбочаване на геополитическия конфликт между Русия и Украйна, както и при влошаване на икономическата активност в Гърция.

Очакванията ни за второто и третото тримесечие на 2015 г. са за нарастване на реалния износ и внос на услуги, като риск за прогнозата може да произтече от по-ниски приходи от износ на услуги, свързани с туристическа дейност.

През 2014 г. износът на стоки към държави – членки на ЕС, нарасна на годишна база с 3.2% успоредно с подобряването на икономическата активност в Съюза, като този растеж беше най-силно изразен през четвъртото тримесечие на годината. Тенденцията към нарастване на износа на стоки към ЕС се запази и в началото на 2015 г. Най-голям принос за растежа през 2014 г. имаше износът за Белгия. Основен принос за растежа на износа на стоки за държавите – членки на ЕС, в номинално изражение имаше износът на машини⁵⁰. Износът за държави извън ЕС за 2014 г. спадна с 6.6% на годишна база главно заради по-слабия износ за Гибралтар и Украйна. Най-голям принос за намаляването на износа извън ЕС продължиха да имат нефтопродуктите⁵¹, като с негативен принос бяха и продуктите от животински и растителен произход⁵² и неблагородните метали⁵³. Износът за страни извън ЕС продължи да спада и през януари 2015 г. Делът на износа на стоки към държави – членки на ЕС, се увеличи на годишна база с 2.4 процентни пункта през 2014 г., а в същото време делът на износа за

⁴⁹ Вж. карето „Икономически и финансови ефекти от понижението на цената на петрола“, *Икономически преглед*, 2014, № 4.

⁵⁰ В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по Комбинираната номенклатура (КТ).

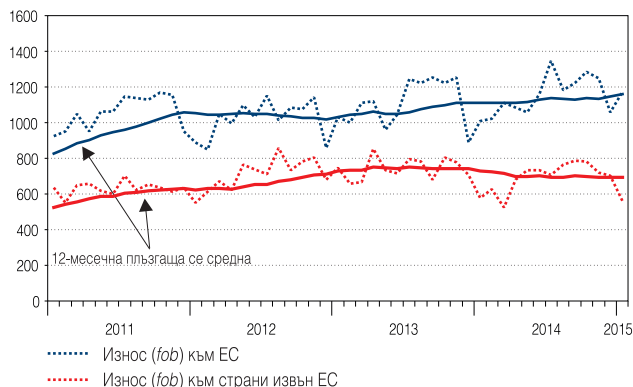
⁵¹ В тази глава да се разбира групата „минерални продукти и горива“ по КТ.

⁵² В тази глава да се разбира групата „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ по КТ.

⁵³ В тази глава да се разбира групата „неблагородни метали и изделия от тях“ по КТ.

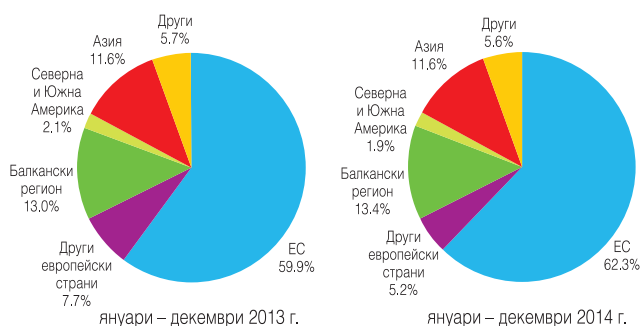
Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Географско разпределение на износа



Източник: БНБ.

страни извън ЕС намаля, като към края на годината се наблюдаваше слабо подобрение.

Номиналният износ на повечето стокови групи отбеляза растеж както през 2014 г., така и в началото на 2015 г., като най-значителен положителен принос през 2014 г. имаше износът на машини. Негативен принос за годината имаха нефтопродуктите, продуктите от животински и растителен произход и неблагородните метали.

При износа на нефтопродукти се наблюдаваше намаляване от началото на 2014 г., а от средата на годината се оформи тенденция към забавяне в темпа на спад. Спадът през 2014 г. беше главно по линия на износа към държави извън ЕС. Понижението в износа на групата се дължеше главно на влиянието на международните цени⁵⁴, както и на по-малките изнесени количества въпреки растежа, отбелязан през последното тримесечие на 2014 г. През януари 2015 г. се наблюдаваше възстановяване на износа на нефтопродукти. Очакваме през второто и третото тримесечие на 2015 г. спадът в цената на петрола на годишна база да продължи да ограничава номиналното изменение на износа на нефтопродукти.

Тенденцията към растеж на износа на машини през 2014 г. се запази и в началото на 2015 г. Динамиката на групата през 2014 г. се определяше от увеличението в изнесените количества, докато цените имаха задържащ ефект⁵⁵. Очакваме през второто и третото тримесечие на 2015 г. нарастването на износа на групата да се запази под влияние на нарастващото външно търсене.

През 2014 г. износът на групата „неблагородни метали“ се понижи спрямо 2013 г. поради по-ниските международни цени на металите, като спадът беше ограничен от нарастване на изнесените количества⁵⁶ през второто тримесечие на 2014 г. Най-голям негативен принос

⁵⁴ Според „Платежен баланс“, януари 2015 г., с. 43, и при използване на тримесечните дефлатори на износа за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за 2014 г. по СБТК.

⁵⁵ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за 2014 г. по СБТК.

⁵⁶ Според „Платежен баланс“, януари 2015 г., с. 43, за подгрупата на цветните метали и при използване на тримесечните дефлатори на износа за групата „чугун и стомана“ за 2014 г. по СБТК.

Износ по стокови групи за периода януари – декември 2014 г.

	млн. евро	Изменение*	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Минерални продукти и горива	3 450.7	-568.3	-14.1	-2.6
Машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	4 799.5	431.9	9.9	1.9
Неблагородни метали и изделия от тях	3 679.9	-185.8	-4.8	-0.8
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	3 699.2	-369.8	-9.1	-1.7
Химически продукти, пластмаси, каучук	2 463.1	240.1	10.8	1.1
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	1 103.4	116.7	11.8	0.5
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	2 919.8	179.6	6.6	0.8
Общо износ	22 115.8	-155.7	-0.7	

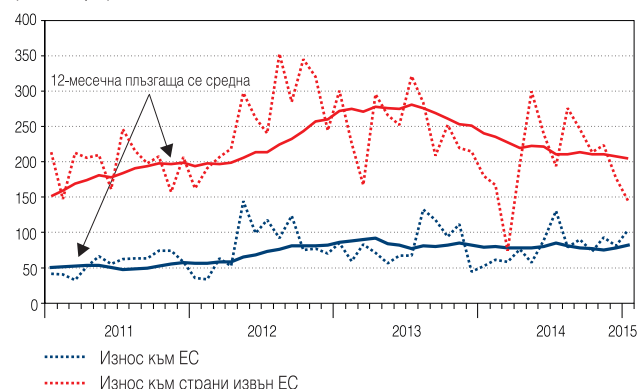
* Изменение спрямо съответния период на предходната година, млн. евро.

** Растеж/принос за растежа на общия износ за периода на годишна база.

Източник: БНБ.

Износ на минерални продукти и горива

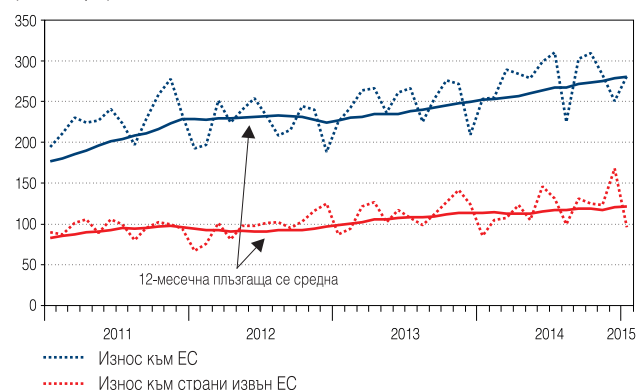
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия

(млн. евро)



Източник: БНБ.

по подкомпоненти през годината продължи да има износът на мед. В началото на 2015 г. се наблюдаваше разнопосочна тенденция при износа на стоки от групата главно поради възстановяването на износа на мед. За прогнозния хоризонт очакваме потисната динамика на износа на групата поради понижението на международните цени на металите.

Износът на продукти от животински и растителен произход отбеляза на годишна база спад в номинално изражение през 2014 г., като през четвъртото тримесечие се наблюдаваше тенденция към забавяне в темпа на спад, а в началото на 2015 г. групата отбеляза растеж. С най-голям негативен принос за спада в износа на групата през 2014 г. бяха подкомпонентите „житни растения“ и „маслодайни семена и плодове“. През годината се наблюдаваше спад както в международните цени на тези стоки, така и в изнесените количества.⁵⁷ Очакваме през второто и третото тримесечие на 2015 г. да има повишение на международните цени на храните в евро и спад в долари, което ще ограничи в известна степен номиналния износ на групата.

През 2014 г. износът на химически продукти⁵⁸ следваше тенденция към нарастване, която се запази и през януари 2015 г. През изминалата година тази динамика на групата се дължеше на увеличението както на цените, така и на физическите обеми.⁵⁹ Най-значителен принос за растежа имаше износът на фармацевтични продукти. През прогнозния хоризонт очакваме износът на групата да продължи да нараства с близки до наблюдаваните темпове.

Най-голям дял в износа на услуги през 2014 г. имаха туризмът и транспортните услуги. С основен принос за нарастването на общия износ на услуги както през четвъртото тримесечие, така и през цялата 2014 г. бяха транспортните услуги и техническите услуги, свързани с търговията. Приходите от туризъм за 2014 г. отбелязаха слабо покачване спрямо 2013 г., като данните на НСИ показват

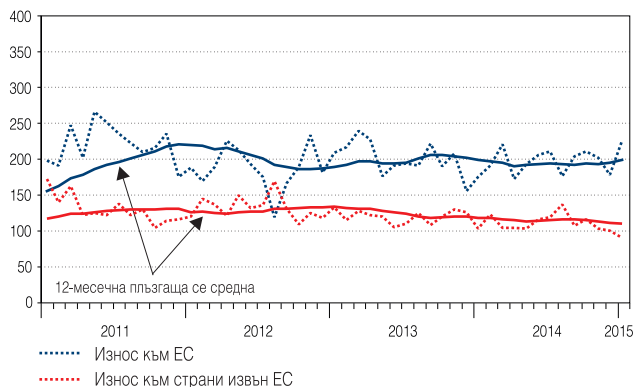
⁵⁷ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за подгрупите „зърнени растения и мелничарски продукти“ и „маслодайни семена и плодове“ за 2014 г. по СВТК.

⁵⁸ Група „химически продукти, пластмаси, каучук“ по КТ.

⁵⁹ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „химични вещества и продукти“ за 2014 г. по СВТК.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

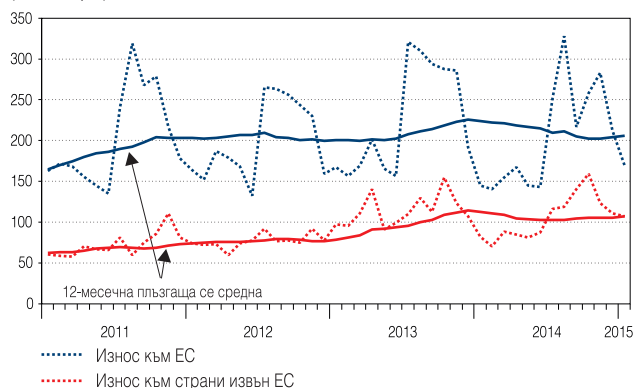
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни

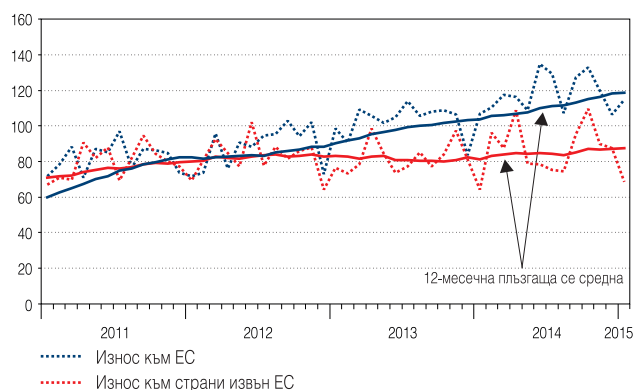
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на химически продукти, пластмаси, каучук

(млн. евро)



Източник: БНБ.

нарастване на посещенията на чужденци в България спрямо 2013 г. От страните извън ЕС спад се наблюдаваше при туристите от Русия и Украйна, което може да се обясни с геополитическото напрежение между двете държави. Същевременно посещенията в България на граждани от ЕС се увеличи спрямо 2013 г., но това се дължеше до голяма степен на увеличение на туристите от Гърция, докато посещенията на граждани от повечето други европейски страни намаляха. В началото на 2015 г. износът на услуги спадна спрямо началото на 2014 г., основен негативен принос за което имаше износът на услуги по преработка на стоки. Същевременно приходите от туризъм продължиха да нарастват.

През 2014 г. вносът (*cif*) на стоки отбеляза увеличение с 1.4% спрямо предходната година. Въз основа на данните на НСИ за ценовите индекси на износа и вноса можем да твърдим, че този растеж се дължи на увеличение на внесените физически обеми. Същевременно се наблюдава задържащ ефект от страна на международните цени. За номиналния растеж на вноса на стоки по начин на използване допринесоха инвестиционните и в по-малка степен потребителските стоки. През януари 2015 г. вносът на стоки спадна на годишна база, като основен принос за това имаше вносът на енергийни ресурси.

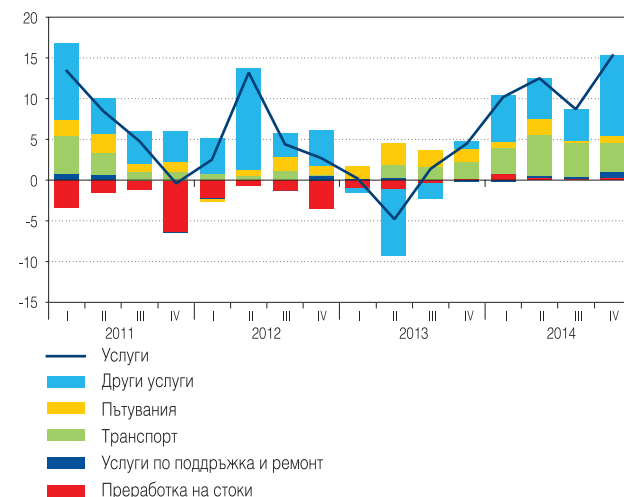
През 2014 г. вносът на стоки от държави – членки на ЕС, нарасна с 4.9% спрямо 2013 г., като най-голям принос имаше увеличеният внос от Германия, Чехия и Обединеното кралство. През януари 2015 г. вносът на стоки от ЕС се понижи при най-голям спад на вноса от Италия. Вносът от страни извън ЕС през 2014 г. намаля с 1.9% на годишна база – тенденция, която се запази и в началото на 2015 г. Най-голям принос за спада на вноса от страни извън ЕС има Русия, която е от ключово значение за България при вноса на петролни продукти. През 2014 г. делът на вноса от ЕС продължи да се увеличава и нарасна с 1.7 процентни пункта на годишна база.

Вносът на групата „енергийни ресурси“ се понижи през 2014 г. Това се дължеше в по-голяма степен на спадащите международни цени на внасяните енергийни ресурси⁶⁰, а

⁶⁰ Според „Платежен баланс“, януари 2015 г., с. 43, и при използване на тримесечните дефлатори на вноса

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Внос на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2014 г.

	млн. евро	Изменение*	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	5 110.4	340.1	7.1	1.3
Суровини и материали	9 111.3	-26.7	-0.3	-0.1
Инвестиционни стоки	6 566.2	798.5	13.8	3.1
Енергийни ресурси	5 278.7	-758.4	-12.6	-2.9
Общо внос (<i>cif</i>)	26 189.3	361.1	1.4	

* Изменение спрямо съответния период на предходната година, млн. евро.

** Растеж/принос за растежа на общия внос за периода на годишна база.

Източник: БНБ.

също и на намаление на внесените физически обеми. Спадът при физическите обеми е в резултат на по-малкото производство в нефто-преработвателния сектор вследствие профилактика и строителство на нови мощности и беше най-силно изразен през второто тримесечие на 2014 г. В началото на 2015 г. износът на групата „енергийни ресурси“ продължи да спада на годишна база. Очакванията ни за второто и третото тримесечие на 2015 г. са цените слабо да се повишават на верижна база, но да останат по-ниски на годишна основа. Това ще продължи да потиска номиналното изменение на вноса на групата.

При вноса на групата „суровини и материали“ се наблюдаваше спад през 2014 г. Оценката за ценовите изменения предполага, че понижението в номиналния внос на групата се дължи главно на спад в международните цени на съответните стоки⁶¹, докато във внесените количества бе отчетен растеж през по-голямата част от годината. С най-голям отрицателен принос през годината беше вносът на руди. През януари 2015 г. се наблюдаваше разнопосочна динамика на вноса от групата, което се дължеше в най-голяма степен на растеж при вноса на руди. През прогнозния хоризонт очакваме номиналният внос на групата да бъде ограничен в условията на очакваното забавяне в растежа на вътрешното търсене и понижения на международните цени.

Вносът на потребителски стоки нарасна на годишна база през 2014 г., като най-голям принос имаха групите „лекарства и козметика“ и „дрехи и обувки“. Динамиката съответстваше на повишеното потребление в страната и се запази и през януари 2015 г. През второто и третото тримесечие на 2015 г. очакваме вносът на групата да запази темпа си на растеж, при положение че динамиката на частното потребление остане близо до сегашната.

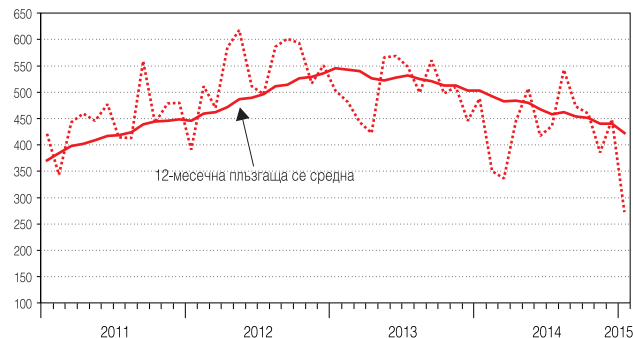
Растежът на вноса на инвестиционни стоки за 2014 г. беше от основно значение за

за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за 2014 г. по СВТК.

⁶¹ На база на информацията от „Платежен баланс“, януари 2015 г., с. 43, и съответните тримесечни дефлатори на вноса от групите „храни и живи животни; необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата)“; „химични вещества и продукти“ и „артикули, класифицирани главно според вида на материала“ за 2014 г. по СВТК.

Внос на енергийни ресурси

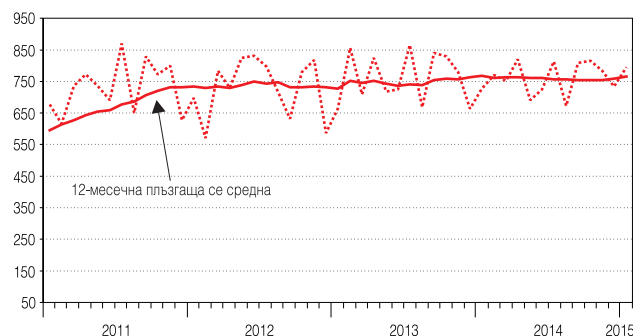
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на суровини и материали

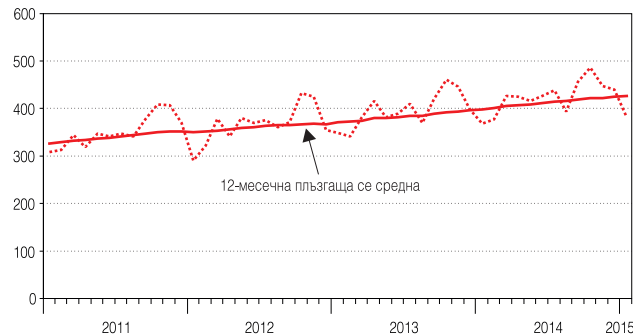
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

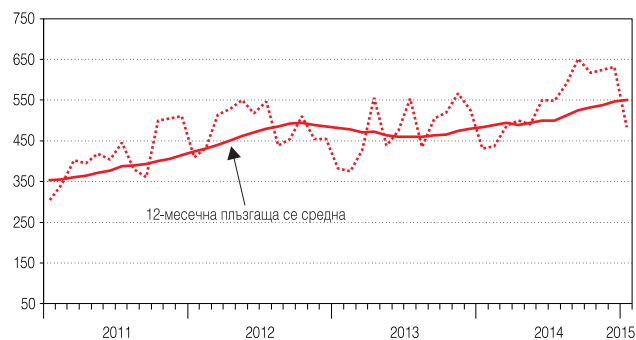
общия внос, като положителната динамика на групата по тримесечия беше устойчива при всички основни подгрупи. Растежът на групата през разглеждания период се дължеше на увеличение във внесените физически обеми, докато цените регистрираха спад на годишна база⁶². Вносът на инвестиционни стоки продължи да нараства на годишна база и в началото на 2015 г. Прогнозата за вноса на групата през второто и третото тримесечие на 2015 г. е за запазване на ниво близо до текущото, като отразява прогнозираната умерена динамика на инвестиционната активност.

Най-голям дял във вноса на услуги през 2014 г. имаха транспортните услуги и услугите за преработка на стоките. По данни на платежния баланс най-значително покачване както за четвъртото тримесечие, така и за цялата 2014 г. отбеляза вносът на технически услуги, свързани с търговията. Според данни на НСИ пътуванията на българи в чужбина през 2014 г. са нараснали с 5.8% спрямо 2013 г., като най-значително са се увеличили посещенията в Турция и Гърция. Това доведе до увеличение на годишна база на разходите за пътувания на български граждани през 2014 г. В началото на 2015 г. вносът на услуги спадна спрямо началото на 2014 г., основен принос за което имаше намалелият износ на други услуги и на услуги по преработка на стоки. Същевременно разходите за пътувания на българи в чужбина продължиха да нарастват.

⁶² За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за 2014 г. по СВТК.

Внос на инвестиционни стоки

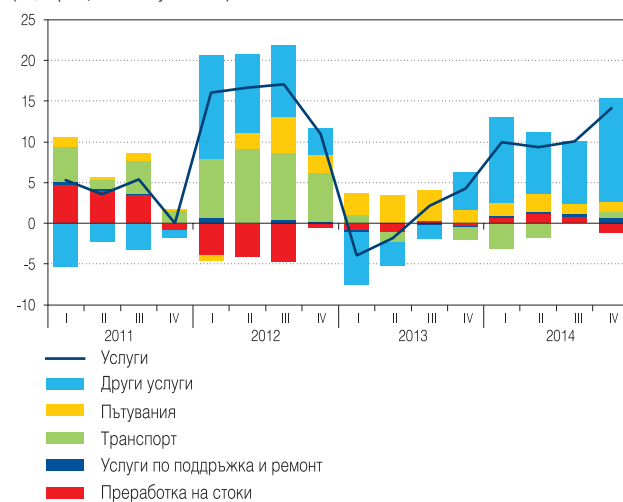
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

4. Инфлация

През първите три месеца на 2015 г. крайните потребителски цени продължиха да следват тенденцията от средата на 2013 г. към понижаване на годишна база, като към март инфлацията възлезе на -1.1% (при -2.0% в края на 2014 г.). Спадът на общото ниво на цените се дължеше основно на поевтиняване на транспортните горива под влияние на понижаващите се международни цени на петрола. При базисната инфлация беше отчетено свиване на отрицателния ѝ принос за общата инфлация в условията на обезценяване на еврото спрямо долара и изчерпване от началото на 2014 г. на ефекта от понижението на цените на някои услуги в резултат от нормативни и методологически промени. Административните цени имаха положителен принос за общата инфлация в началото на 2015 г. главно поради увеличението на цената на електроенергията за бита с 1.7% през юли и с 10.1% през октомври 2014 г.

Очакваме инфлацията през второто и третото тримесечие на 2015 г. да остане отрицателна, но под влияние на очакваната динамика на международните цени и обезценяването на еврото темпът ѝ да се забавя. В по-малка степен за ограничаване на дефлацията ще допринесе изчерпването на ефекта от еднократни намаления на цените през 2014 г. при някои подгрупи услуги.

През първите три месеца на 2015 г. общият индекс на потребителските цени продължи да се понижава на годишна база. Към март инфлацията възлезе на -1.1% (при -2.0% в края на 2014 г.).⁶³ Дефлационно влияние имаха пониженията на вносните цени на горива, храни и основни суровини. По данни от външната търговия през четвъртото тримесечие на 2014 г. дефлаторът на вноса се понижава на годишна база и достига -3.7%⁶⁴. Обезценяването на еврото спрямо долара допринесе за известно ограничаване на темпа на спад на потребителските цени при стоките за дълготрайна употреба, част от които се внасят и цените им се фактурират в долари⁶⁵. Влиянието на вътрешните фактори беше в посока свиване на дефлацията. Това отразяваше изчерпването на ефекта от намалението на цените при някои услуги през 2014 г. вследствие на нормативни и методологически промени.⁶⁶ Административно определяните цени имаха положителен принос за общата инфлация в началото на 2015 г. в

⁶³ Анализът в този раздел се базира на данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

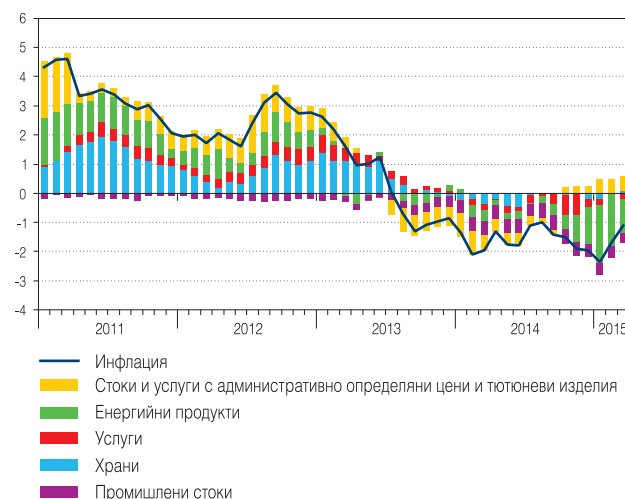
⁶⁴ Използвани са данни за дефлаторите на вноса съгласно СВТК.

⁶⁵ По данни на Евростат през 2012 г. 38.5% от внесените промишлени стоки (групи от 5 до 8 съгласно СВТК) са били фактурирани в долари.

⁶⁶ За повече информация вж. карето „Динамика на инфлацията в България и в другите държави – членки на ЕС, в периода август 2013 – септември 2014 г.“, *Икономически преглед*, 2014, № 3.

Инфлация на годишна база и принос на основните групи стоки и услуги за нея

(%; процентни пунктове)



Забележки: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени. Индексът на стоките и услугите с административно определяни цени е изчислен чрез претегляне на съответните елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

резултат главно от увеличението на регулираната цена на електроенергията за бита с 1.7% от юли и с 10.1% от октомври 2014 г.

През 2015 г. продължи тенденцията към стесняване на обхвата на групите стоки и услуги, чиито цени се понижават на годишна база. Към март 2015 г. индексът на дифузия възлезе на 36.6% при отчетена максимална стойност от 49.5% година по-рано.⁶⁷ Фактор за запазване на общата дефлация при едновременно понижаване на индекса на дифузия е отчитането на сравнително висока дефлация при подгрупи стоки и услуги с високо тегло в потребителската кошница, като енергийни продукти и телекомуникационни услуги, в съчетание със слабо нарастване на цените при подгрупите с положителна инфлация. Това отличава текущия период на дефлация от периодите на ниска инфлация през 2003 г. и 2009 г. Наличието на сравнително малък брой стоки и услуги с инфлация, по-висока от 1%, дава знак, че в текущия период на спадащи вносни цени и цени на производител на вътрешния пазар, на нисък растеж на разходите за труд на единица продукция и на бавно възстановяване на потребителското търсене не се създават предпоставки за натиск за повишение на крайните потребителски цени.

Влиянието на международните цени и тяхното пренасяне по веригата на предлагане у нас може да бъдат проследени чрез разглеждане динамиката на цените на производител. През 2015 г. при цените на производител на вътрешния пазар беше отчетен спад на годишна база с 1.2% към февруари (при спад с 0.9% в края на 2014 г.), което се определяше главно от отрицателния принос на преработващата промишленост. Тази динамика отразяваше най-вече понижението на цените при производството на рафинирани нефтопродукти⁶⁸ и в по-малка степен при производството на хранителни продукти⁶⁹ под влияние на спадащите вносни цени на петрола и храните. Положителен принос за годишния темп на изменение на цените на производител имаше подсекторът, свързан

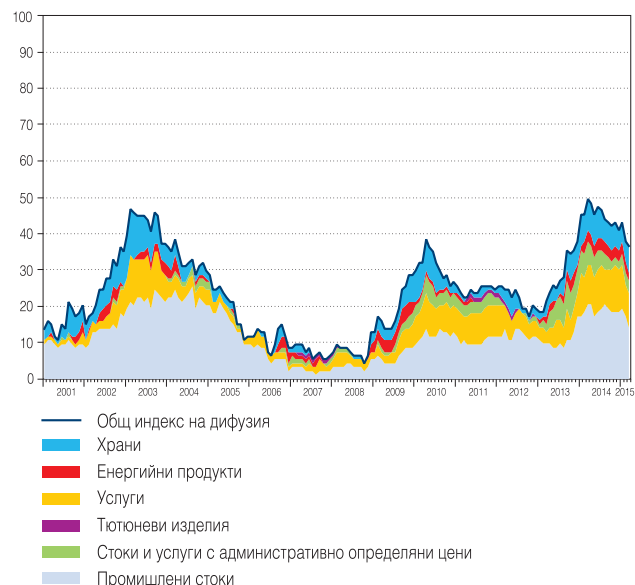
⁶⁷ Индексът на дифузия е изчислен като дял на подиндексите на ХИПЦ със спад на годишна база. Използвани са индекси на 4-то равнище според COICOP – Класификация на разходите за индивидуално потребление по предназначение.

⁶⁸ „Производство на кокс и рафинирани нефтопродукти“.

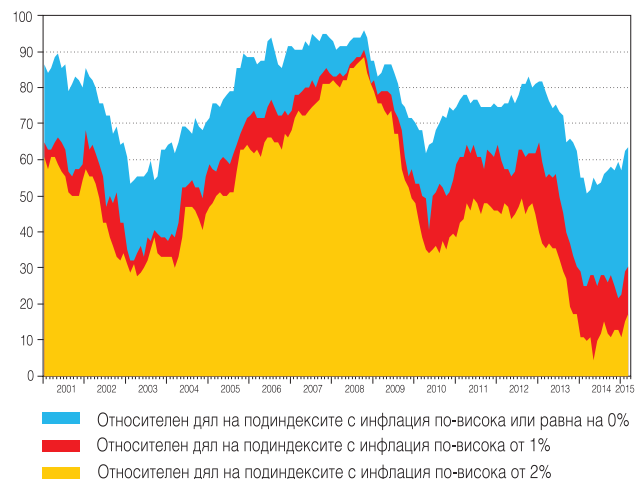
⁶⁹ „Производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия“.

Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги

(%; относителен дял на подиндексите на ХИПЦ със спад на годишна база)



(%; относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

с производството на електрическа енергия⁷⁰, след административното повишение на цените на електроенергията през октомври 2014 г.

По начин на използване през първите два месеца на 2015 г. се наблюдаваше поевтиняване на продуктите за междинно потребление и енергийните продукти, които оказват влияние върху разходите за производство на фирмите в страната. Цените на производител при стоките за недълготрайна употреба също отчетоха спад на годишна база, дължащ се основно на стоките, свързани с производство на хранителни продукти. Това бе предпоставка за потисната ценова динамика при повечето подгрупи стоки в началото на 2015 г. и е в съответствие с отчетеното изменение на индекса на дифузия. Цените на производител на услугите, които са предназначени за използване от бизнеса, имаха разнопосочна динамика по видове услуги, но като цяло също не предполагаха създаването на натиск за повишение на крайните потребителски цени.

Влияние върху формирането на потребителските цени оказва и политиката на фирмите по отношение на разходите им за труд. През 2014 г. в условията на ниска заетост се наблюдаваше оптимизиране на разходите за труд по линия на компенсацията на наетите, като тази тенденция беше по-силно изразена в сектора на услугите. Общо за икономиката през 2014 г. номиналните разходи за труд на единица продукция нараснаха с 0.2% (при растеж от 7.2% през 2013 г.), като в сектора на услугите, където тези разходи са основен ценообразуващ фактор, беше отчетено понижение от 1.9% (при растеж от 7.5% през 2013 г.).⁷¹

Понижаващите се вътрешни цени през 2014 г. повлияха благоприятно върху потреблението на домакинствата, което нарасна в реално изражение след отчетения спад през 2013 г.⁷² Оборотите в търговията на дребно дават сигнали за продължаващо възстановяване на потребителското търсене в началото на 2015 г., което е в съответствие с подобряващото се доверие на потребителите, отчетено от НСИ през януари.⁷³

⁷⁰ „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газ“.

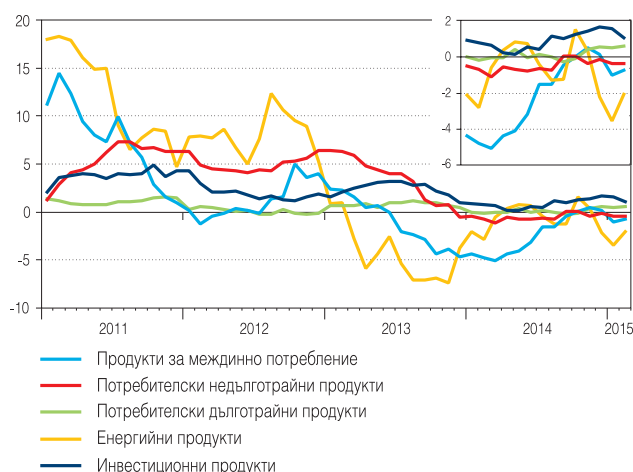
⁷¹ Вж. тук глава 3.

⁷² Използвани са данни от националните сметки за крайните потребителски разходи на домакинствата.

⁷³ За повече информация вж. раздел „Поведение на домакинствата“ в глава 3.

Темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки

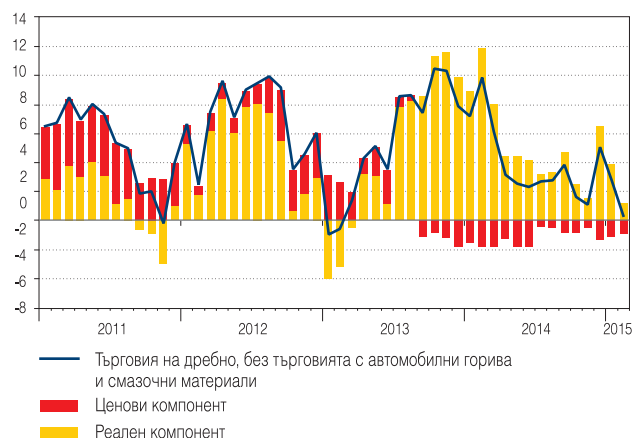
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно, без търговията с автомобилни горива и смазочни материали

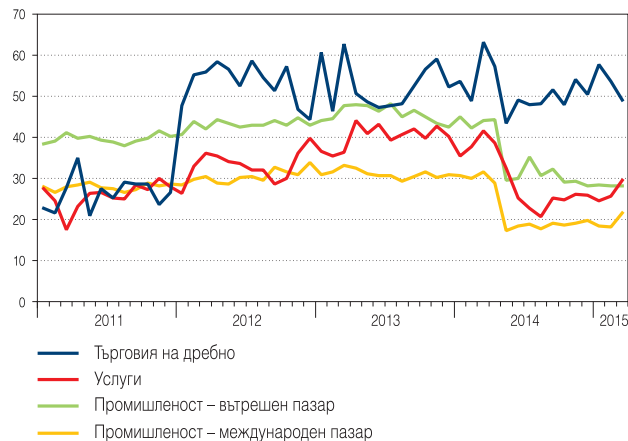
(%, на годишна база, календарно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Дял на фирмите, които посочват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им

(%)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

По икономически сектори бизнес анкетите на НСИ показват неравномерно нарастване на потребителското търсене, което е предпоставка за формирането на различна ценова политика по видове стоки и услуги. От средата на 2014 г. в услугите и в промишлеността е отчетено намаляване на дела на фирмите, които посочват слабото търсене като ограничаващ фактор за дейността им.

Към март 2015 г. базисната инфлация възлезе на -1.2% (-1.6% през декември 2014 г.) и продължи да има втория по големина отрицателен принос за общата инфлация (-0.60 процентни пункта). За свиването на отрицателния размер на базисната инфлация през 2015 г. допринесе както групата на услугите, така и тази на нехранителните стоки.

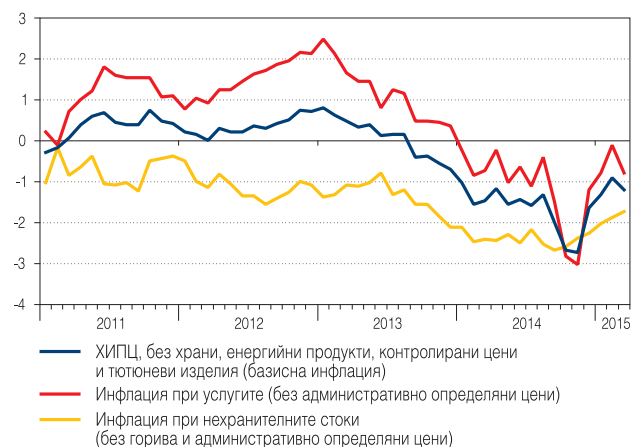
Инфлацията при нехранителните стоки към март беше отрицателна в размер на -1.7% (-2.2% в края на 2014 г.) и продължи да се определя главно от поевтиняването на автомобилите и другите стоки за дълготрайна употреба. Възстановяването на потребителското търсене в съчетание със започналото от средата на 2014 г. обезценяване на еврото спрямо долара беше предпоставка за ограничаване на дефлацията при част от стоките за дълготрайна употреба в началото на 2015 г. При стоките за краткотрайна употреба през януари – март 2015 г. се наблюдаваше ниска положителна инфлация на годишна база.

През 2015 г. инфлацията в групата на услугите (без тези с административно определяни цени) беше отрицателна и възлезе на -0.8% към март в сравнение с -1.2% в края на 2014 г. За запазването на дефлацията в групата на услугите допринесоха телекомуникационните услуги поради понижаване на тавана на тарифите за роуминг от юли 2014 г.⁷⁴ Свиването на дефлацията се определяше от положителния принос на транспортните услуги и изчерпването на ефекта от нормативното намаление на потребителската такса при стоматолози, сключили договор с НЗОК, с 28.6% от януари 2014 г. Най-голям принос за инфлацията при транспортните услуги имат цените на самолетните билети в резултат на базов ефект от значителното понижаване на цените в тази група през съответния период

⁷⁴ Това намаление е в сила за всички държави – членки на ЕС.

Базисна инфлация

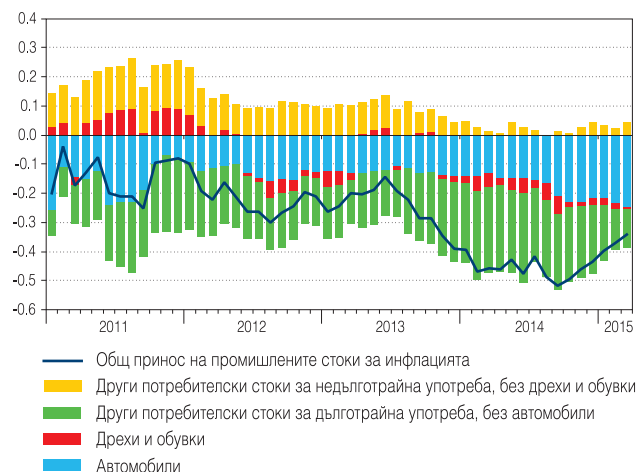
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на нехранителните стоки (без енергийни продукти) и на основните подгрупи стоки за общата инфлация

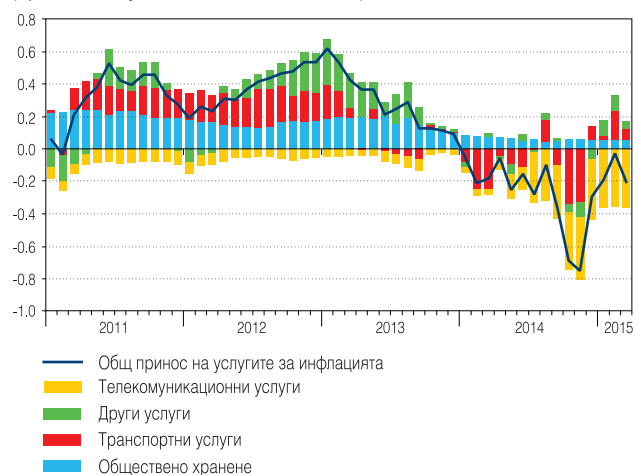
(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация

(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на предходната година, докато към момента не се наблюдава пренасяне върху тях на ефектите от започналото през втората половина на 2014 г. поевтиняване на транспортните горива.

Инфлацията при енергийните продукти през 2015 г. следваше тенденция на силен спад под влияние на низходящата динамика на международната цена на петрола в евро.⁷⁵ Значителното понижаване на цената на петрола от юли 2014 г. беше бързо пренесено върху крайните цени на транспортните горива, които се понижиха към март 2015 г. с 14.1% на годишна база и имаха най-голям отрицателен принос за общата инфлация (-1.2 процентни пункта).

Към март 2015 г. административните цени отчетоха растеж от 2.7% на годишна база, като се запази тенденцията от края на предходната година тази група да има положителен принос за общата инфлация. Това се дължеше главно на повишенията на регулираната цена на електроенергията за бита с 1.7% и с 10.1% съответно от юли и октомври 2014 г.

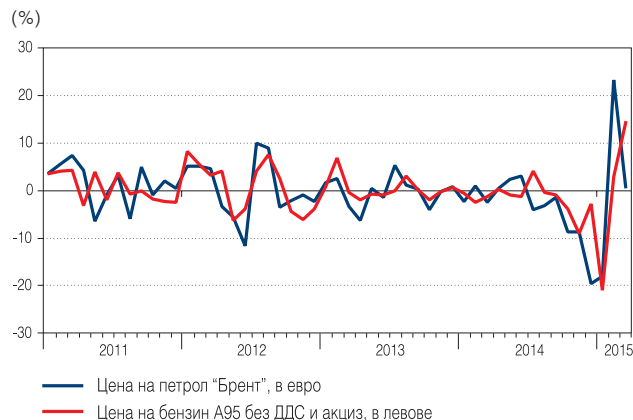
Инфлацията при групата на храните към март 2015 г. възлезе на 0.5% (-0.7% в края на 2014 г.), което отразяваше растежа на цените на непреработените храни в съчетание със слабо поевтиняване на преработените храни. Положителен принос за инфлацията при непреработените храни имаха групите „плодове“ и „зеленчуци“. При групата „месо и месни продукти“ се запази тенденцията от 2014 г. към спад на цените на годишна база в условията на продължаващо понижаване на вносните цени и разходите за отглеждане на животни.⁷⁶

През първите три месеца на 2015 г. се запази понижението на цените на преработените храни, което възлезе на -0.4% към март (-0.7% към декември 2014 г.) вследствие най-вече на продължаващото от средата на 2013 г. понижаване на вносните цени и на цените на производител. Най-висок отрицателен принос в

⁷⁵ В групата на енергийните продукти (без административно определяните цени на електроенергията, топлиен енергията и централното газоснабдяване) транспортните горива имат най-голям относителен дял, поради което тяхната ценова динамика е определяща и за цените на енергийните продукти като цяло.

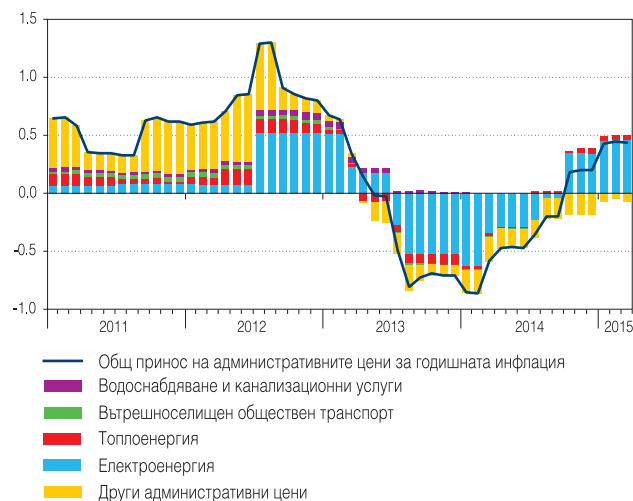
⁷⁶ Използвани са данни на НСИ общо за цените на стоките и услугите за текущо потребление в селското стопанство и за групите „електроенергия; горива и други“ и „фуражи“.

Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95



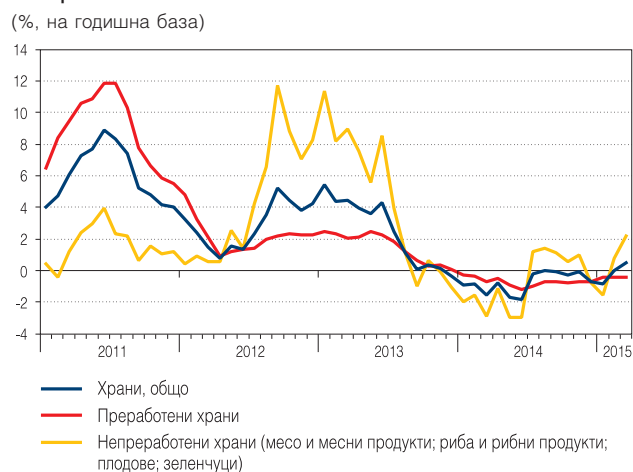
Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основни подгрупи административно определяни цени за общата инфлация (процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на индекса на цените на храните



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

рамките на групата имаха подгрупите „захар и захарни изделия“⁷⁷.

Според проведената от НСИ бизнес анкета за стопанската конюнктура през март 2015 г. нагласите на по-голямата част от мениджърите в промишлеността, търговията на дребно и услугите са продажните цени да останат без промяна през следващите три месеца. Основните фактори, които вероятно ще продължат да оказват задържащ ефект върху продажните цени, са несигурната икономическа среда и в по-малка степен конкуренцията в бранша и недостатъчното търсене, макар през последните месеци да се наблюдава известно намаление на неблагоприятното им влияние.

Очакванията ни за инфлацията през второто и третото тримесечие на 2015 г. и свързаната с това несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на изменение на ХИПЦ⁷⁸. През второто тримесечие на 2015 г. очакваме инфлацията да бъде в диапазона от -1.6% до -0.7%, а през третото тримесечие – от -1.6% до -0.4%.⁷⁹ Забавянето на годишния спад на индекса на потребителските цени през тези тримесечия ще се определя главно от стабилизирането на международната цена на петрола в евро на по-високо ниво спрямо отчетеното през първото тримесечие. Свиването на дефлацията ще отразява също изчерпването на ефекта от понижението на цените на телекомуникационните услуги през третото тримесечие на 2014 г. и тенденцията от началото на 2015 г. към ограничаване на дефлацията при нехранителните стоки.

Прогнозата се основава на допускане за постепенно повишаване на равнището на международните цени на храните в евро и нарастването им на годишна база през второто и третото тримесечие на 2015 г. Очакваме цената на петрола, изразена в евро, също да се повиши през следващите тримесечия, но на годишна база да продължи да се наблюдава отрицателен годишен темп на изменение.

⁷⁷ „Захар, сладка, мед, шоколадови и захарни изделия“.

⁷⁸ За повече подробности вж. карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

⁷⁹ Посочените тук интервали за очаквания годишен темп на инфлация съответстват на вероятност от 40% съгласно нашите експертни разчети за вероятностното разпределение на прогнозата за съответното тримесечие.

Очаквания за продажните цени в промишлеността през следващите 3 месеца

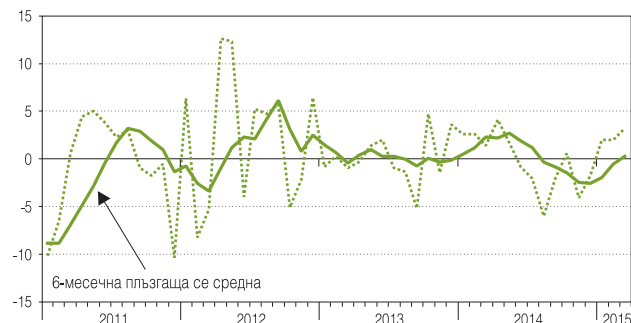
(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ.

Очаквания за продажните цени в услугите през следващите 3 месеца

(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ.

Очаквания за продажните цени в търговията на дребно през следващите 3 месеца

(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ.

Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията

	Натрупана инфлация към март 2014 г. (декември 2013 г. = 100)		Натрупана инфлация към март 2015 г. (декември 2014 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към март 2015 г. (март 2014 г. = 100)	
Инфлация (%)	-1.1		-0.3		-1.1	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	0.6	0.17	1.8	0.48	0.5	0.12
Преработени храни	-0.5	-0.09	-0.3	-0.05	-0.4	-0.08
Непреработени храни	2.8	0.25	5.8	0.52	2.2	0.19
Услуги	-1.6	-0.40	-1.2	-0.31	-0.8	-0.20
Обществено хранене	0.2	0.01	0.2	0.01	0.9	0.05
Транспортни услуги	-8.7	-0.31	-8.9	-0.33	2.2	0.07
Телекомуникационни услуги	-0.1	-0.01	-0.1	0.00	-7.6	-0.37
Други услуги	-0.9	-0.10	0.1	0.01	0.4	0.05
Енергийни продукти	-4.0	-0.37	-3.2	-0.25	-13.2	-1.17
Транспортни горива	-4.2	-0.36	-3.4	-0.24	-14.1	-1.16
Промислени стоки	-1.7	-0.32	-1.1	-0.23	-1.7	-0.34
Стоки и услуги с административно определяни цени*	-1.4	-0.23	0.0	0.00	2.7	0.44
Тютюневи изделия	0.3	0.01	0.1	0.01	0.8	0.03

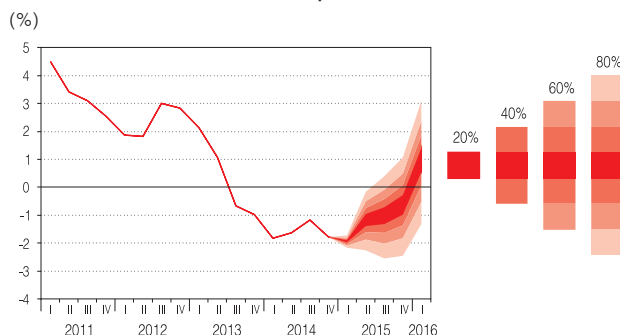
* Индексът на стоките и услугите с административно определяни цени е изчислен чрез претегляне на съответните елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Основните рискове за реализиране през следващите две тримесечия на дефлация, пониска от представената прогноза, са свързани главно с възможността цената на петрола да не последва прогнозираната тенденция към повишение, както и да се формират трайни очаквания за запазването ѝ на сравнително ниски нива. Това би се превърнало в предпоставка за допълнително поевтиняване на някои стоки и услуги, като газоснабдяване и транспортни услуги, при които горивата са определящ фактор в процеса на ценообразуване.⁸⁰ Обявеното от КЕВР решение за понижение с 13.2% от второто тримесечие на 2015 г. на регулираната цена, по която „Булгаргаз“ продава природен газ на крайни снабдителни и клиенти, и свързаното с това понижение на цената на топлоенергията създават риск за реализиране на по-висока дефлация от прогнозираната.

⁸⁰ Вж. карето „Икономически и финансови ефекти от понижението на цената на петрола“, *Икономически преглед*, 2014, № 4.

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията



Забележка: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), то общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източник: БНБ.

Анализ на резултатите от анкетата за кредитната дейност на банките през периода 2003–2014 г.

Тематичното изследване представя обобщение на резултатите и емпиричен анализ на данните от анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ от четвъртото тримесечие на 2003 г. насам. То е базирано на аналитичен материал, който е част от изследователската дейност на БНБ.

Анкетата за кредитната дейност на банките осигурява информация за целите на текущото наблюдение и анализ на кредитните условия в страната. В нея са включени въпроси, отнасящи се до настъпилите изменения през съответното тримесечие в търсенето на кредити от страна на предприятия и домакинства и промените в кредитната политика на банките, както и за факторите, оказващи влияние върху търсенето на кредити и кредитните стандарти и условия, предлагани от банките за отпускане на финансов ресурс на домакинства и предприятия. Представя се и очакваната от банките промяна през следващото тримесечие по отношение търсенето на кредити и кредитните стандарти на банките. Провежданото от БНБ проучване на кредитната дейност на банките в България до голяма степен е сходно с анкетата за кредитната дейност, използвана в страните от еврозоната.

Анкетата за кредитната дейност на банките се провежда през първия месец на всяко тримесечие. Тя е адресирана към лица за контакт, посочени от мениджмънта на отделните търговски банки, които отговарят на въпросника по електронен път. След като всички участващи банки изпратят попълнените въпросници, БНБ агрегира резултатите и ги представя както непретеглени, така и претеглени с пазарния дял на банките в съответния кредитен сегмент. Теглата се изчисляват като съотношение между размера на отпуснатите от всяка банка корпоративни, ипотечни или потребителски кредити и общия размер кредити от съответния вид, отпуснати от цялата банкова система. Резултатите от анкетата се изпращат на участвалите банки и се публикуват в тримесечното издание на БНБ „Икономически преглед“.

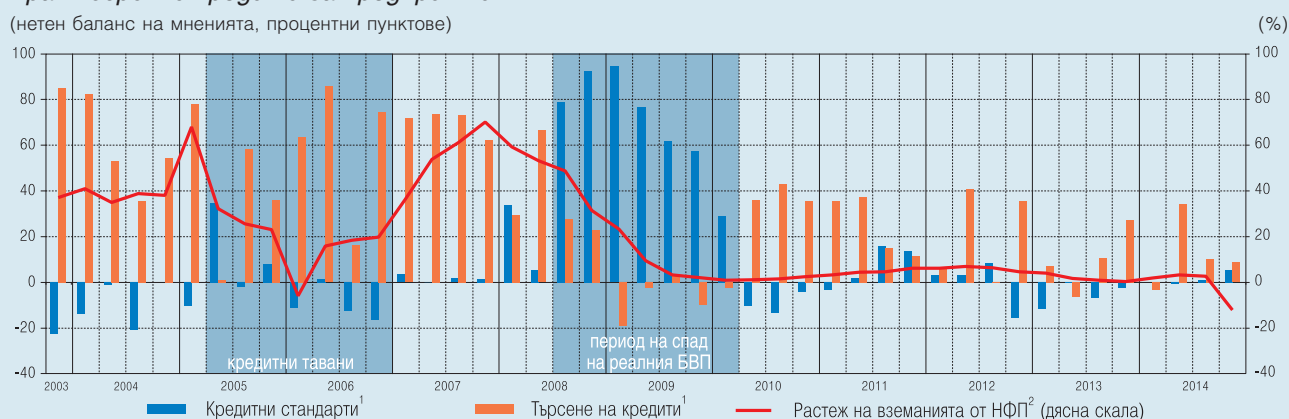
За периода от четвъртото тримесечие на 2003 г. до момента анкетата включва въпроси относно търсенето и кредитните стандарти поотделно за краткосрочните и дългосрочните корпоративни кредити, като въпросите относно търсенето и кредитните стандарти за общите фирмени кредити и за кредитите за потребителски и жилищни нужди за домакинства са включени от БНБ в анкетата от първото тримесечие на 2010 г. По тази причина в представения по-долу анализ са направени обобщение и емпирична оценка на резултатите от анкетата, фокусирани върху кредитирането на нефинансови предприятия. Последните налични данни от анкетата се отнасят за четвъртото тримесечие на 2014 г.

При интерпретирането на резултатите от анкетата следва да се има предвид оценъчният характер на данните, тъй като те отразяват оценките и вижданията на отделните банки за промените в търсенето на кредити и в кредитните им стандарти, настъпили спрямо предходното тримесечие, както и очакванията им по тези въпроси за следващото тримесечие. По тази причина, за да могат да бъдат интерпретирани и анализирани резултатите от анкетата на агрегирано ниво, се изчислява нетният баланс на мненията в процентно изражение. По отношение на въпросите, свързани с кредитните стандарти, този нетен баланс представлява разлика между процентния дял на банките, отчитащи затягане на кредитните стандарти, и процентния дял на банките, отчитащи облекчаването им. Така положителна стойност на нетния баланс на мненията е индикатор за затягане на кредитната политика, а отрицателна стойност – за облекчаването ѝ. По отношение на търсенето на кредити нетният баланс представлява разлика в процентно изражение на отговорите на банките, отчитащи съответно увеличението или намалението му.

Графика 1. Кредитна дейност на банките от IV тримесечие на 2003 г. до IV тримесечие на 2014 г.

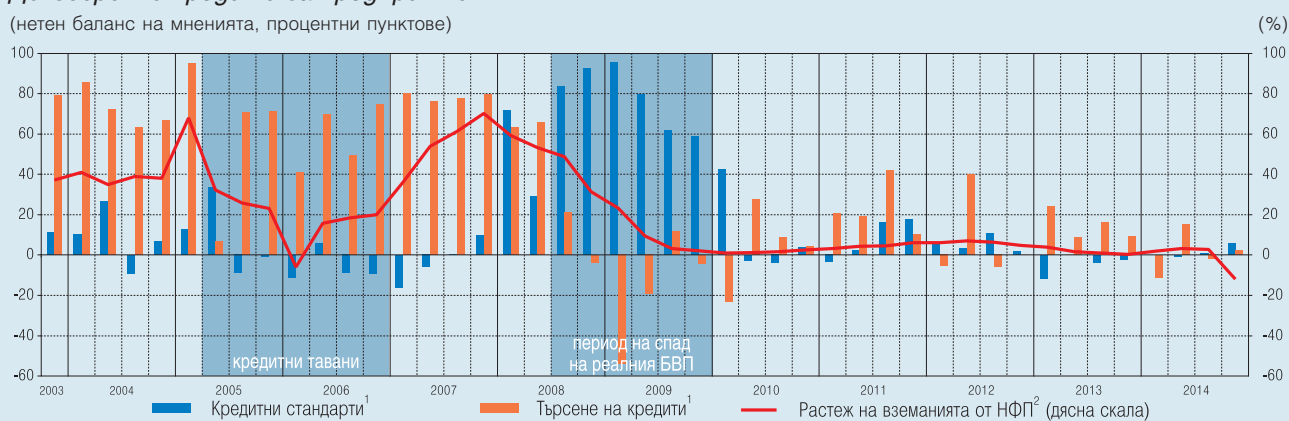
Краткосрочни кредити за предприятия

(нетен баланс на мненията, процентни пунктове)



Дългосрочни кредити за предприятия

(нетен баланс на мненията, процентни пунктове)



¹ По данни от анкетата за кредитната дейност на банките.

² По данни от паричната статистика.

Забележки: В контекста на търсенето на кредити балансът на мненията е дефиниран в процентни пунктове като разлика между процента на банките, отговорили „нарасна“ („значително“ и „умерено“) и „намаля“ („значително“ и „умерено“). По отношение на кредитните стандарти балансът на мненията е разликата в процентни пунктове между процента на банките, отговорили със „затегнаха“ („значително“ и „в известна степен“) и „облекчиха“ („значително“ и „в известна степен“). Всички отговори са претеглени с пазарния дял на банките в кредитирането на НФП за съответното тримесечие.

Периодът на кредитни тавани обхваща времето от второто тримесечие на 2005 г. до края на четвъртото тримесечие на 2006 г. С цел ограничаване на бързия растеж на кредитите БНБ въведе през април 2005 г. административни кредитни лимити (тавани), които бяха в сила до януари 2007 г. Банките, чийто тримесечен кредитен растеж превишава референтните стойности, определени от БНБ, трябваше да поддържат допълнителни минимални резерви в БНБ.

За целите на настоящия анализ се приема, че периодът на икономическа криза обхваща трето тримесечие на 2008 г. – четвърто тримесечие на 2009 г., когато по сезонно изгладени данни за верижния растеж БВП на България спада.

Спадът на вземанията от НФП на годишна база през четвъртото тримесечие на 2014 г. се определя от изключването от паричната статистика на КТБ като отчетна единица, считано от ноември 2014 г., след отнемането на лиценза ѝ за извършване на банкова дейност.

Източник: БНБ.

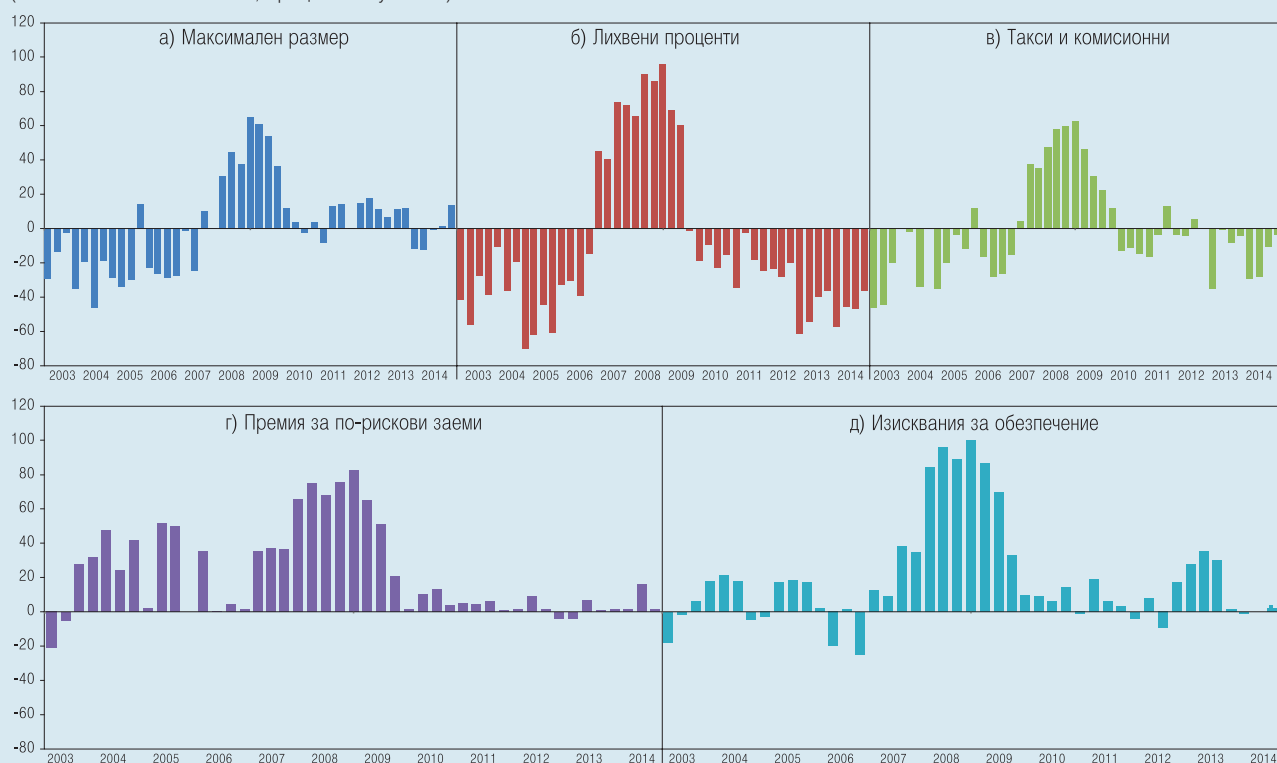
Данните от анкетата показват, че периодът от четвъртото тримесечие на 2003 г. до второто тримесечие на 2008 г. се характеризира със съществено нарастване на търсенето както на краткосрочни, така и на дългосрочни кредити от страна на предприятията. Тези резултати съответстват на високия икономически растеж в страната през този период и на наличието на очаквания за висока възвръщаемост на инвестициите. От страна на банките преди глобалната финансова и икономическа криза¹ като цяло се наблюдава сравнително слабо смекчаване на кредитните стандарти при краткосрочните заеми, а при дългосрочните кредити банките отчитат нетното им затая-

¹ Първите признаци на световната финансова криза бяха видими още в края на 2007 г. и в началото на 2008 г., но в България те се проявиха няколко тримесечия по-късно. Търговските банки в България нямаха експозиции в ценни книжа, обвързани с цените на недвижимите имоти в САЩ, чиято стойност съществено се понижи през 2007 г., довело впоследствие до глобализирането на финансовата и икономическата криза. Ефектите от нея се пренесоха върху България чрез реалната икономика и бяха следствие от по-високата несигурност на световните финансови пазари, което доведе до значително по-нисък приток на външни капитали и съществен спад на външното търсене.

гане в периода от четвъртото тримесечие на 2003 г. до второто тримесечие на 2005 г. и слабо нетно смекчаване след това. Резултатите от анкетата по отношение на кредитните стандарти следва да се разглеждат в контекста на последователната антициклична политика на БНБ, която в годините на висок икономически растеж намираше израз в прилагането на строги и консервативни правила за капиталовата адекватност, ликвидността, класификациите на риска и провизиите на банките с цел ограничаване на бързия растеж на кредитите² в икономиката в условията на силен приток на външни капитали. Тези капитали бяха свързани със значително нарастване както на преките чуждестранни инвестиции в страната, така и на финансовия ресурс, предоставян от банките майки на дъщерните институции и техните клонове в страната с цел разширяване на пазарния им дял в региона, където печалбите от банковата дейност бяха значителни.

Графика 2. Промени в условията по кредити за предприятия (2003–2014 г.)

(нетен баланс на мненията, процентни пунктове)



Забележка: Балансът на мненията относно факторите за кредитните стандарти е дефиниран като разлика между процента на банките, отговорили с „допринася за затыгането“ („значително“ и „умерено“) и с „допринася за облекчаването“ („значително“ и „умерено“).

Източник: БНБ (анкета за кредитната дейност на банките).

От втората половина на 2008 г. до първото тримесечие на 2010 г. банките постепенно започват да отчитат силно затыгане на кредитните стандарти, прилагани за отпускането както на краткосрочен, така и на дългосрочен финансов ресурс за предприятия. Впоследствие, до края на разглеждания период се наблюдава относително стабилизиране на достигнатите нива или сравнително слабо смекчаване на стандартите. През последните няколко години такова смекчаване се наблюдава главно при лихвените проценти и в по-малка степен при таксите и комисионите, докато по отношение на максималния размер на кредита, премията за по-рискови заеми и изискванията за обезпечение стандартите остават сравнително строги и/или допълнително се затыгат (графика 2). Същевременно, след като банките констатираха свиване на търсенето главно през 2009 г., което съответства и на тогавашния спад на реалната икономическа активност, през

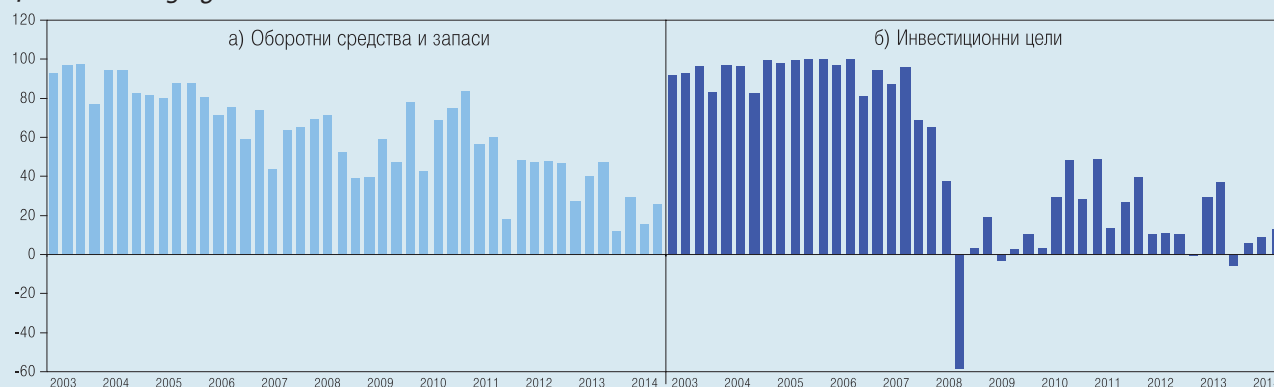
² Периодът преди глобалната финансова и икономическа криза се характеризира с високи темпове на растеж на кредита за нефинансови предприятия в страната. Значителното му забавяне през 2005 г. и 2006 г. е изцяло повлияно от антицикличните мерки на БНБ, свързани с въведените от Централната банка кредитни тавани, а не е следствие от намаляващо търсене на кредитен ресурс от страна на предприятията. Вж. също бележките към графика 1.

2010 г. и първата половина на 2011 г. те отчитат известно нарастване в търсенето на кратко-срочни кредити, докато при дългосрочните то остава сравнително по-слабо. Тези резултати като цяло кореспондират с ниския положителен темп на растеж на кредитите за фирми по данните от паричната статистика в периода 2010–2012 г. В допълнение към предпазливата кредитна политика на банките други фактори, които вероятно оказват влияние върху търсенето на кредити от страна на предприятията и съответно обуславят потиснатата динамика на кредитния растеж, са несигурната външна и вътрешна макроикономическа среда и свързаното с тях отлагане на инвестиционни разходи от фирмите, особено за капитални вложения с по-дългосрочен характер, при това сравнително ниското търсене на кредити за инвестиции се потвърждава и от резултатите от анкетата.

Графика 3. Фактори, допринасящи за промените в търсенето от предприятия на кредити (2003–2014 г.)

(нетен баланс на мненията, процентни пунктове)

Финансови нужди



Използване на алтернативни източници на финансиране



Забележка: Балансът на мненията относно факторите на търсенето на кредити е дефиниран като разлика между процента на банките, отговорили „допринася за нарастването“ („значително“ и „умерено“) и „допринася за намаляването“ („значително“ и „умерено“).

Източник: БНБ (анкета за кредитната дейност на банките).

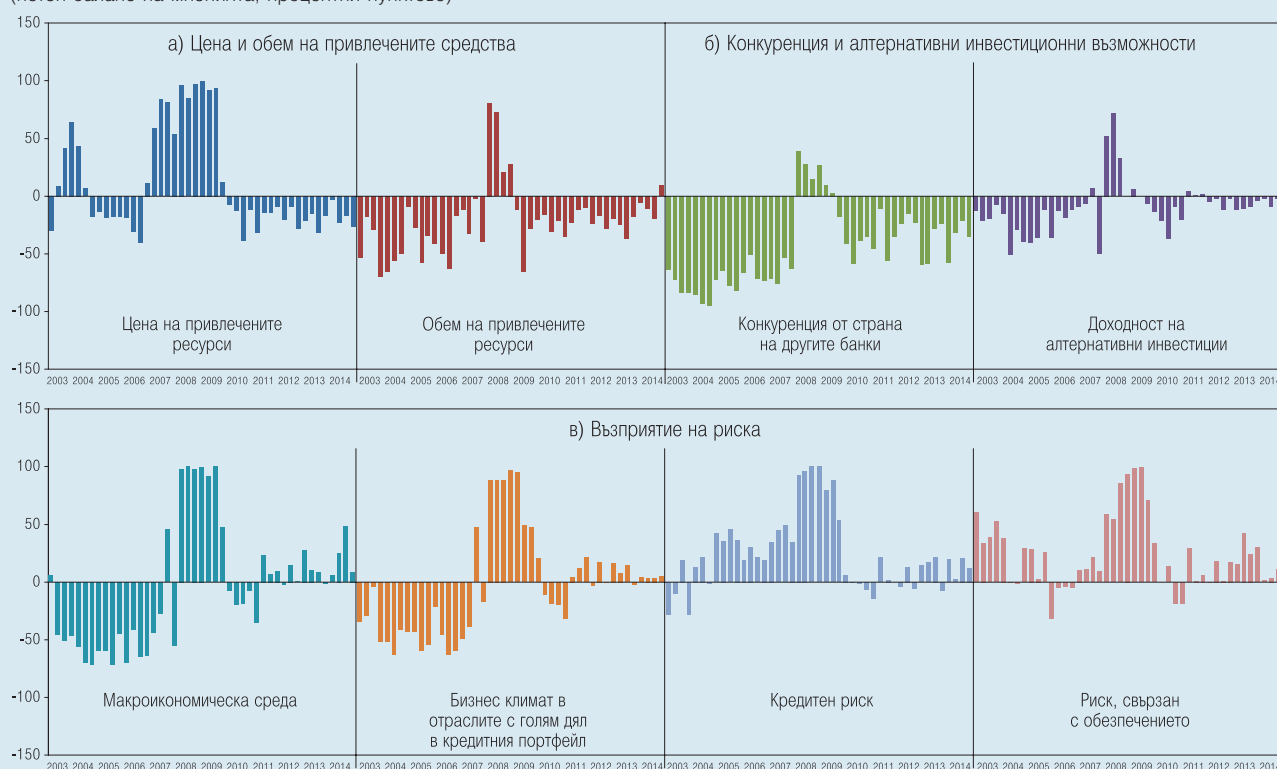
По отношение на факторите, повлияли за промените в търсенето на кредити от страна на предприятия (графика 3), според банките търсенето нараства през целия период, който анкетата обхваща, с цел финансиране нуждите на фирмите от оборотни средства и запаси, макар и със забавящи се темпове. До третото тримесечие на 2008 г. търсенето на фирмени кредити за инвестиционни цели се оценява като силно нарастващо, което съответства на повишената икономическа активност през този период. В периода на спад на растежа на реалния БВП до началото на 2010 г. съобразно потиснатата инвестиционна активност на предприятията банките отчитат намаляващо търсене на кредити. Независимо от тези тенденции в периода на свиване на икономическата активност ограниченият достъп на фирмите до алтернативни източници на финансиране, като финансирането със собствени средства или с кредити от небанкови институции, донякъде подкрепя съвкупното търсене на кредити. От 2011 г. се наблюдава известно въз-

становяване на търсенето на кредити с инвестиционна цел, но то остава далеч по-ниско в сравнение с периода до 2008 г. Към края на 2014 г. търсенето от предприятия на банкови кредити е породено главно от необходимостта за осигуряване на оборотни средства и попълване на запаси и сравнително по-слабо – от нарастваща инвестиционна дейност.

Обобщените резултати относно факторите, повлияли за облекчаване или затягане на кредитните стандарти на банките, са представени на графика 4. В годините преди глобалната финансова и икономическа криза банките оценяват, че почти всички фактори, включени в проучването, са допринасяли за смекчаване на кредитните им стандарти – конкуренцията от страна на други банки, благоприятните макроикономическа среда и бизнес климат в отраслите с голям дял в кредитния им портфейл, както и обемът на привлечените ресурси. За затягане на условията по кредитите според банките са действали кредитният риск и рискът, свързан с обезпечението, което може да се обясни с консервативната макропруденциална политика на БНБ по отношение на капиталовата адекватност, класификациите на риска и провизиите на банките.

Графика 4. Фактори, допринасящи за промените в кредитната политика на банките (2003–2014 г.)

(нетен баланс на мненията, процентни пунктове)



Забележка: Балансът на мненията относно факторите, влияещи върху кредитните стандарти, е дефиниран като разлика между процента на банките, отговорили „допринася за затягането“ („значително“ и „умерено“) и „допринася за смекчаването“ („значително“ и „умерено“).
Източник: БНБ (анкета за кредитната дейност на банките).

През периода на намаляване на привлечените ресурси от банките майки след началото на глобалната криза и на свиваща се икономическа активност в страната основните причини за затягане на кредитните стандарти според банките са свързани с увеличаване цената на привлечения ресурс и възприемането на риска относно макроикономическата среда и бизнес климата в отраслите с голям дял в кредитния им портфейл, както и относно кредитния риск и риска, свързан с обезпечението по отпусканите кредити. С настъпването на глобалната финансова криза, за да противодействат на потенциалните негативни ефекти върху финансирането, банките още в края на 2008 г. повишиха лихвените проценти по новодоговорените депозити и ги запазиха на тези нива до края на 2009 г., което е видно и от резултатите от анкетата по отношение на важното значение на цената на привлечените ресурси като фактор за затягане на кредитната политика в периода на кризата. Последващият висок темп на нарастване на депозитите на

домакинства в условията на повишени лихвени проценти, нарасналата норма на спестяване на домакинствата и доверието към банките, както и продължаващата антициклична политика на БНБ допринесоха за запазването на стабилността и високата ликвидност на банковата система. С цел ограничаване на възможното негативно въздействие на световната финансова и икономическа криза върху банковата система още през последното тримесечие на 2008 г. БНБ предприе мерки, насочени към улесняване на банките при управление на ликвидността им, използвайки създадените през предходните години ликвидни буфери. Бяха променени изискванията относно ЗМР, които банките следва да поддържат в БНБ, като беше намалена нормата и стеснена базата за начисляването им. Предприетите мерки освободиха значителен ликвиден ресурс на банковата система.

След 2010 г. факторите, които допринасят най-много за смекчаване на кредитните стандарти, са свързани с конкуренцията от страна на други банки, увеличаването на обема и намаляването на цената на привлечения ресурс вследствие на натрупаната значителна ликвидност в банковата система, високата норма на спестяване в икономиката и в резултат от последвалата тенденция към понижаване на лихвените проценти по депозитите. В същото време, макар оценката за риска да е по-ниска в сравнение с периода от края на 2008 г. до края на 2009 г., възприятието на риска продължава да представлява фактор за затягане на кредитната политика на банките в условията на запазваща се несигурност както във външната, така и във вътрешната среда.

Общият извод, който може да се направи от дескриптивния анализ в изследването, е, че като цяло е налице сходство, от една страна, между тенденциите към изменение на търсенето и кредитните стандарти според резултатите от анкетата, и динамиката на растежа на кредита за нефинансови предприятия (по данни от паричната статистика) – от друга. Подобен извод може да се направи и при сравняване на резултатите от анкетата с други макроикономически показатели, като реалния растеж на БВП, инвестициите в основен капитал и доверието в промишлеността (според наблюдението на стопанската конюнктура).

За да се направи формална оценка в каква степен резултатите от анкетата имат статистическа значимост за общата динамика на вземанията от НФП, е направен емпиричен анализ, първо, на макрониво, а след това и на ниво отделни банки. За целите на анализа на макроравнище е използван регресионен анализ по метода на най-малките квадрати, като е оценена връзката между динамиката на вземанията от нефинансови предприятия (по данни от паричната статистика) и резултатите от анкетата по отношение търсенето от предприятия на кредити и кредитните стандарти като обясняващи променливи. В регресиите са включени първоначално само резултатите от анкетата, а впоследствие и допълнителни независими променливи, като сезонно изгладен реален растеж на БВП на верижна база ($\Delta \ln \text{БВП}$), лихвен спред, дефиниран като разлика между среднопретеглените лихвени проценти по кредитите и по депозитите на нефинансови предприятия, дял на лошите и реструктурираните кредити в общия размер на кредитите за НФП ($\Delta \text{ЛПК}$)³, бизнес климата и съотношението на капитала към активите за банковата система като цяло. Основните резултати от емпиричния анализ на макрониво са представени в таблица 1.

Резултатите от емпиричния анализ показват, че променливата, отчитаща промените в търсенето на кредити от страна на предприятия, е статистически значима за растежа на вземанията и това е в сила по отношение както на краткосрочните, така и на дългосрочните кредити. Тези резултати се запазват, ако се тества значимостта на търсенето в текущия или в предходния период (т.е. ако се вземе първият лаг на обясняващата променлива). Включването в спецификациите на

³ Използваните в регресионния анализ данни за кредитите, които са реструктурирани и с нарушено обслужване с просрочие над 90 дни, са от паричната статистика поради наличието на статистически ред от данни за целия разглеждан период (четвърто тримесечие на 2003 г. – четвърто тримесечие на 2014 г.). Следва да се направи уточнението, че в паричната статистика предоставяната от банките информация за тези кредити е агрегирана поради това, че за целите на тази статистика не се събират детайлни данни за експозициите по срокове на просрочие. В съответствие с международната практика отчитането за паричната статистика се различава от това за надзорни цели, включително при отчитането на кредитите, които са реструктурирани или са с нарушено обслужване. Поради това агрегираните данни за реструктурираните и с нарушено обслужване с просрочие над 90 дни кредити не показват нито общо кредитите с нарушено обслужване, нито дела на тези с нарушено обслужване с просрочие над 90 дни.

Таблица 1. Зависима променлива: $\Delta \ln$ вземания от нефинансови предприятия ($\Delta \ln K_t$)

Независими променливи	Краткосрочни кредити за предприятия		Дългосрочни кредити за предприятия	
Константа	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01* (0.01)	0.00 (0.01)
Δ търсене на кредити (-1)	0.05** (0.02)	0.03 (0.03)	0.07** (0.02)	0.07*** (0.03)
Δ кредитни стандарти (-1) (предлагане на кредити)	0.02 (0.03)	-0.01 (0.02)	0.01 (0.02)	-0.01 (0.02)
d_2005q1	0.20*** (0.03)	0.26*** (0.03)	0.20*** (0.03)	0.25*** (0.03)
d_2005q2	-0.32*** (0.04)	-0.27*** (0.04)	-0.31*** (0.04)	-0.26*** (0.04)
d_2014q4	-0.17*** (0.03)	-0.17*** (0.03)	-0.16*** (0.03)	-0.16*** (0.03)
Δ ЛПК (-1)		-0.55 (0.56)		-0.47 (0.52)
$\Delta \ln$ БВП (-1)		1.20* (0.71)		0.34 (0.73)
Δ Бизнес климат (-1)		0.00 (0.00)		0.00 (0.00)
Δ Капитал/активи (-1)		5.41*** (1.78)		5.46*** (1.64)
Δ Лихвен спред (-1)		0.58 (1.11)		0.98 (1.00)
$\Delta \ln K_t$ (-1)	0.38*** (0.12)	0.43*** (0.11)	0.24** (0.12)	0.29** (0.12)
R ²	0.81	0.88	0.84	0.90
Стандартна грешка на регресията	0.03	0.03	0.03	0.03
Jarque-Bera тест	0.06	0.58	0.11	0.67
Breusch-Godfrey LM тест	0.40	0.90	0.97	0.68
Durbin-Watson тест	1.61	2.03	1.72	2.05
Breusch-Pagan-Godfrey тест	0.04	0.01	0.56	0.25
Брой наблюдения	45	42	45	42

* Отразява статистическа значимост при ниво 10%.

** Отразява статистическа значимост при ниво 5%.

*** Отразява статистическа значимост при ниво 1%.

Забележки: В спецификациите са включени три фиктивни променливи – d_2005q1, d_2005q2 и d_2014q4, съответно за първото тримесечие на 2005 г., второто тримесечие на 2005 г. и четвъртото тримесечие на 2014 г. В таблицата са представени резултатите от следните тестове: тест *Jarque – Bera* за нормалност в разпределението на остатъците с нулева хипотеза – нормално разпределение, като е представена *p*-стойност; тест *Breusch – Godfrey LM* за серийна корелация с нулева хипотеза – липса на серийна корелация в остатъците, като е представена *p*-стойност; тест *Durbin – Watson (DW)* за серийна корелация в остатъците с представена *DW* статистика; тест *Breusch – Pagan – Godfrey* за хетероскедастичност с нулева хипотеза – липса на хетероскедастичност, като е представена *p*-стойност. Според критерия на *Jarque – Bera* за нормалност на остатъците те са нормално разпределени. Докато тестовете показват, че не се наблюдава серийна корелация в остатъците, тестът на *Breusch – Godfrey* показва наличие на проблеми с хетероскедастичност на остатъците по отношение на краткосрочните кредити за предприятия. При прилагане на процедура на Уайт за изчистване на хетероскедастичността значимостта на коефициентите пред независимите променливи се запазва, поради което може да се заключи, че това не оказва влияние върху направените изводи от емпиричните оценки.

Източник: БНБ.

допълнителни макроикономически променливи също не влияе на устойчивостта на оценките. Коефициентът пред променливата, отчитаща изменението в търсенето на кредити, се запазва стабилен при различните спецификации и варира между 0.05 и 0.08, т.е. нарастване на търсенето на кредити с 1 процентен пункт повлиява положително върху растежа на вземанията от нефинансови предприятия с 0.05–0.08 процентни пункта. Измененията в кредитните стандарти не оказват статистически значимо влияние върху динамиката на кредита за фирмите. От включените допълнителни променливи статистическа значимост за растежа на вземанията е открита по отношение на растежа на реалния БВП и съотношението „капитал/активи на банковата система“, като коефициентите пред тези променливи имат очакваните положителни знаци и са сравнително по-високи от тези пред променливите от анкетата.

За целите на анализа на микрониво е използван панелен подход с фиксирани ефекти по сечения (*panel estimation with cross-section fixed effects*) за тримесечни данни, като индивидуалните отговори на банките по въпросите от анкетата са обвързани с размера на фирмените кредити, отпускани от съответните банки, публикувани от управление „Банков надзор“. По отношение на търсенето на кредити и на кредитните стандарти са конструирани две двойки променливи, съответно за намаление/увеличение на търсенето на кредити от предприятия и за затягане/смекчаване на кредитните стандарти. Така например променливата за „търсенето намалено“ има стойност 1, ако банка *i* е отчетла намаление на търсенето в период *t* (отговори „намалено значително“ или „намалено в известна степен“) и 0 в обратния случай, а променливата за „стандартите се затегнаха“ има стойност 1, ако банка *i* е отчетла затягане на кредитните стандарти в период *t* (отговори „затегнаха се значително“ или „затегнаха се в известна степен“) и 0 в обратния случай. По същия начин са формирани променливите за „търсенето

Таблица 2. Зависима променлива: $\Delta \ln$ кредити за предприятия ($\Delta \ln K$)

Независими променливи	Краткосрочни кредити за предприятия		Дългосрочни кредити за предприятия	
Константа	0.05*** (0.01)	-0.01 (0.02)	0.04*** (0.01)	-0.01 (0.02)
Δ търсене на кредити (-1) (намаление)	-0.09*** (0.03)	-0.08*** (0.03)	-0.07*** (0.03)	-0.05* (0.03)
Δ търсене на кредити (-1) (нарастване)	0.02 (0.02)	0.01 (0.02)	0.03 (0.02)	0.01 (0.02)
Δ кредитни стандарти (-1) (затягане)	-0.04* (0.02)	0.01 (0.02)	-0.02 (0.02)	0.02 (0.02)
Δ кредитни стандарти (-1) (облекчаване)	0.03 (0.03)	0.03 (0.03)	0.04 (0.03)	0.03 (0.03)
Лихвен спред по банки		1.04*** (0.39)		1.00*** (0.39)
$\Delta \ln$ БВП		2.49*** (0.80)		2.38*** (0.80)
Δ капитал/активи		0.72*** (0.21)		0.72*** (0.21)
Δ ЛПК (-1)		-2.32*** (0.69)		-2.35*** (0.69)
Δ бизнес климат		0.01*** (0.00)		0.01*** (0.00)
$\Delta \ln K$ (-1)	-0.22*** (0.03)	-0.24*** (0.03)	-0.22*** (0.03)	-0.25*** (0.03)
Периоди	43	43	43	43
Сечения	41	41	41	41
Брой наблюдения	1303	1301	1303	1301
R ²	0.08	0.14	0.08	0.14
Durbin-Watson тест	2.12	2.08	2.13	2.07

* Отразява статистическа значимост при ниво 10%.

** Отразява статистическа значимост при ниво 5%.

*** Отразява статистическа значимост при ниво 1%.

Забелжки: В таблицата са представени резултатите от тест *Durbin – Watson (DW)* за серийна корелация с представена *DW* статистика. Резултатите от него показват, че не се наблюдава серийна корелация в остатъците.

Броят сечения се определя от наличието на реструктурирания в банковия сектор през разглеждания период, свързани със сливания на банки или появата на нови банки. При наличието на сливания отделните банки (преди сливането) и формираната нова банка (след това) се разглеждат като отделни единици в панела.

Източник: БНБ.

в общия размер на кредитите за НФП, както и по отношение на банково специфични фактори, като лихвения спред между кредитите и депозитите и съотношението „капитал/активи“ на отделните банки. Коефициентите пред тези променливи са с очакваните знаци – положителни за реалния растеж на БВП, индикатора за бизнес климата и специфичните за отделните банки лихвен спред и съотношение „капитал/активи“, като отрицателен е коефициентът пред дела на лошите и

нарасна“ и „стандартите се смекчиха“. Освен резултатите от анкетата, в панела са включени и допълнителни обясняващи променливи. Те обхващат специфични за всяка отделна банка фактори като лихвения спред между кредити и депозити за фирми по отделни банки⁴ и съотношението „капитал/активи“ за конкретните банки⁵, както и променливи, които са общи за всички банки, като реалният растеж на БВП (сезонно изгладен на верижна база), бизнес климатът в страната и съотношението „лоши и реструктурирани кредити/общ размер на кредитите за НФП“⁶. Панелният иконометричен анализ е осъществен за небалансиран панел от данни и обхваща периода от четвъртото тримесечие на 2003 г. до последното тримесечие на 2014 г. Основните резултати са представени в таблица 2.

Резултатите от емпиричния анализ на микрониво като цяло потвърждават тези на макроравнище. Променливата, отчитаща измененията в търсенето на кредити от предприятия, и по-конкретно „търсенето намаля“, е с очаквания отрицателен знак и е статистически значима за растежа на фирмените кредити в почти всички тествани спецификации. Коефициентът пред нея е стабилен и варира между -0.05 и -0.09. Измененията в кредитните стандарти като цяло не оказват статистически значимо влияние върху растежа на кредитите. Включването на допълнителните микро- и макропроменливи не променя тези резултати. Освен търсенето на кредити от страна на предприятия е открита статистическа значимост по отношение на реалния растеж на БВП, дела на лошите и реструктурираните кредити

⁴ Лихвеният спред между кредитите и депозитите за отделните банки е изчислен имплицитно, като е използвано съотношението „приходи от лихви по отпуснатите кредити/среден размер на кредитите“ и съотношението „разходи за лихви по привлечени средства/среден размер на привлечените средства“.

⁵ Данните за капитала и активите на конкретните банки са от управление „Банков надзор“.

⁶ По данни от паричната статистика. Вж. също бел. 3.

преструктурираните кредити в общия размер на кредитите за фирми. Коефициентите пред тези променливи са сравнително по-високи от тези пред променливите, извлечени от анкетата.

В заключение може да се обобщи, че дескриптивният анализ на данните от анкетата по отношение на кредитите за нефинансови предприятия подкрепя тезата, че сравнително потиснатата динамика на кредита за фирмите през последните няколко години е под влияние на ниското търсене на кредити, което е предимно свързано с необходимост от осигуряване на ресурс за оборотни средства и запаси, както и в резултат от запазването на относително високи кредитни стандарти. Емпиричният анализ, проведен с макроданни и с индивидуални данни по банки за периода 2003–2014 г., показва, че промяната в търсенето, оценена чрез данните от анкетата, има статистически значимо влияние върху динамиката на кредита за предприятия. Емпиричното изследване открива също, че важни фактори, които оказват положително влияние върху динамиката на фирмените кредити при двете нива на анализ, са реалният растеж на БВП и съотношението „капитал/активи“ на банките. При анализа на ниво отделни банки се установява, че статистически значими фактори за растежа на кредитите за предприятия са също подобряването на бизнес климата в страната, намаляването дела на лошите и реструктурираните кредити в съвкупния размер на кредитите за икономиката, както и специфични банкови фактори, като лихвеният спред между кредитите и депозитите за фирми.