

БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

1/2019



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

1/2019



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 2019 г., е представен на УС на БНБ на заседанието му на 24 април 2019 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 1 април 2019 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 може да изпращате на адрес: Българска народна банка, дирекция „Икономически изследвания и прогнози“, пл. „Княз Александър I“ № 1, 1000 София.

© Българска народна банка, 2019

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

Тел. 02 9145-1906, 1271, 1469

Интернет страница: www.bnb.bg

Материалите са получени за редакционна обработка на 30 април 2019 г.

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

ISSN 2367–4954 (онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	7
1. ВЪНШНА СРЕДА	9
Конюнктура	9
Международни цени на основни стоки	18
2. ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ, ПАРИ И КРЕДИТ	21
Външни финансови потоци	21
Парични и кредитни агрегати	24
Лихвени проценти	31
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката	36
3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ	38
Текуща конюнктура	38
Износ и внос на стоки и услуги	43
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	46
Поведение на домакинствата	51
Влияние на фискалната политика върху икономиката	54
4. ИНФЛАЦИЯ	60

ТЕМАТИЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ

- Подходи за оценка на цикличната позиция на икономиката 70

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	9
Световна търговия	10
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	10
Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната	11
Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната	11
Изменение на БВП и <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите в еврозоната	12
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната	12
Инфлация в еврозоната	12
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната	13
Динамика на ЮРИБОР	13
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)	14
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) на САЩ	14
Индекси на доверието на потребителите в САЩ	15
Инфлация в САЩ	15
Равнище на безработица и брой новонаети работници в неаграрния сектор на САЩ	15
Индекси <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в Китай	17
Индекс <i>PMI</i> на промишлеността в Китай и основни компоненти	17
Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори в Китай	17
Инфлация в Китай	18
Цени на жилищата в Китай	18
Референтни лихви на Народната банка на Китай и ставка по ЗМР	18
Цена на суровия петрол тип „Брент“	19
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)	19
Цени на фючъри на суров петрол тип „Брент“	19
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи	20
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	22
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	23
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция (на годишна база)	23
Брутен външен дълг като процент от БВП	24
Годишен темп на изменение на МЗ и принос на агрегата по компоненти	25
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори	25

Валутна структура на депозитите на нефинансовите предприятия и домакинствата	26
Резервни пари	26
Депозити на банките в БНБ	26
Пари в обращение	27
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	27
Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити	28
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми) ..	28
Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити	28
Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	29
Изменения в търсенето и в кредитните стандарти	30
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по обрънът депозити	31
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити	32
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства	33
Лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия по валути	33
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства	34
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
Еталонна крива на доходност на ДЦК на България	35
Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия)	36
Принос по компоненти на крайното използване за годишния растеж на БВП	38
Индикатор за проследяване на динамиката на бизнес климата	39
Растеж на потенциалния БВП и отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство	39
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП	40
Бизнес климат и доверие на потребителите	40
Очаквания за бъдещата икономическа активност	40
Индикатор за несигурност в икономиката (фирми и домакинства)	41
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията	41
Очакван годишен темп на изменение на реалния БВП	42
Износ на групите стоки по начин на използване	43
Динамика на износа на стоки за ЕС и за страни извън ЕС	43
Географско разпределение на износа на стоки	44
Внос на групите стоки по начин на използване	45
Динамика на износа и вноса на услуги	45

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	45
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	46
Растеж на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори	46
Динамика на оборота в промишлеността	47
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	47
Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно ...	47
Темп на растеж на заетостта общо в икономиката и принос за изменението на броя заети по икономически дейности	48
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	48
Компенсация на един нает по текущи цени	49
Разходи за труд на единица продукция	49
Брутен опериращ излишък по текущи цени	49
Източници на финансиране	50
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	51
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица	51
Равнище на безработица	52
Заетост и номинален фонд „работна заплата“	52
Частно потребление и доверие на потребителите	52
Оборот в търговията на дребно	53
Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания	53
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване (на годишна база)	55
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване (на годишна база)	56
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (на годишна база)	57
Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП	58
Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея ..	60
Темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	61
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ	61
Темп на изменение на ИЦП за вътрешния пазар и принос по основни подсектори	61
Темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки	62
Темп на изменение на индекса на цените на храните	62
Принос на основните подгрупи преработени храни за общата инфлация	63
Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация	63
Базисна инфлация	63
Принос на основни подгрупи нехранителни стоки (без енергийни продукти) за общата инфлация	63

Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно на нехранителни стоки (без търговия с автомобили и смазочни материали)	64
Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	64
Принос на основни подгрупи административно определяни цени и на тютюневите изделия за общата инфлация	65
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги	65
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца ...	66
Изменение на цените на жилищата	66
Изменение на цените на жилищата в градове с население над 120 000 жители през четвъртото тримесечие на 2018 г. ...	66
Нагласа на домакинствата към придобиване на жилище през следващите 12 месеца	67
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради	68
Очакван годишен темп на изменение на инфлацията в края на съответния период	68
Графика 1: Циклично изглаждане с филтър на Ходрик и Прескот	73
Графика 2: Многофакторен модел с производствена функция ...	75
Фигура 1: Многофакторен модел с производствена функция, крива на Филипс и закон на Оукън	77
Графика 3: Многофакторен модел с производствена функция, крива на Филипс и закон на Оукън	77
Графика 4: Сравнение на оценките за растежа на потенциалния БВП и бизнес цикъла чрез три алтернативни подхода, използвани в БНБ	79

Таблицы

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната	13
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната	13
Потоци по основни сметки на платежния баланс	22
Брутен външен дълг към януари 2019 г.	24
Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване	42
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2018 г.	43
Износ по стокови групи, януари – декември 2018 г.	44
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2018 г.	44
Растеж на брутната добавена стойност	50
Динамика на заетостта и доходите	54
Оборот в търговията на дребно	54
Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2018 г. и 2019 г.	59
Основни показатели за жилищния пазар в България	67
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	69

АБРЕВИАТУРИ И СЪКРАЩЕНИЯ

БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
ГПР	годишен процент на разходите
ДДС	данък върху добавената стойност
ДЦК	гържавни ценни книжа
ЕК	Европейска комисия
ЕОНИЯ	<i>Euro OverNight Index Average (EONIA)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>EMMI</i>)
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за гържавния 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
ЛЕОНИЯ	лихвен процент по реални сделки с необезпечени обвързани 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.г.	некласифицирани друге
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОЛП	основен лихвен процент
ОПЕК	Организация на страните – износителки на петрол
ПФИ	парично-финансови институции
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
СВТК	Стандартна външнотърговска класификация на стоките
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
ТАРГЕТ2	Трансевропейска автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време в евро
УС	управителен съвет
ФГВБ	Фонд за гарантиране на влоговете в банките
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЮРИБОР	<i>Euro InterBank Offered Rate (EURIBOR)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>EMMI</i>)

<i>ABSPP</i>	<i>Asset-backed security purchase programme</i> (програма за изкупуване на обезпечени с активи ценни книжа)
<i>APP</i>	<i>Asset Purchase Programme</i> (разширена програма на ЕЦБ за закупуване на активи)
<i>CBPP</i>	<i>Covered bond purchase programme</i> (програма за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации)
<i>cif</i>	<i>cost, insurance, freight</i>
<i>COMEX</i>	<i>Commodity Exchange</i>
<i>CSPP</i>	<i>Corporate Sector Purchase Programme</i> (програма за закупуване на небанкови корпоративни облигации)
<i>fob</i>	<i>free on board</i>
<i>FOMC</i>	<i>Federal Open Market Committee</i> (Федерален комитет по операциите на открития пазар в САЩ)
<i>ISM</i>	<i>Institute for Supply Management</i> (Институт по управление на доставките)
<i>PMI</i>	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбене)
<i>PSPP</i>	<i>Public sector purchase programme</i> (програма за изкупуване на активи на публичния сектор)

Низходящата тенденция при индексите на международната конюнктура се запази в началото на 2019 г. и продължава да сигнализира за забавяне на глобалния икономически растеж. Понижението е по-силно изразено в производствения сектор, като в резултат на това световната търговия се забавя. Факторите за низходящата динамика на тези индикатори вероятно са свързани с повишената глобална несигурност, произтичаща от международните търговски спорове, неблагоприятните тенденции на финансовите пазари в някои развиващи се икономики, забавянето на икономическия растеж в Китай и липсата на яснота около излизането на Обединеното кралство от ЕС. Годишните темпове на инфлация в глобален мащаб се забавиха в началото на 2019 г. в резултат от поевтиняването на петрола и на някои храни.

През първото тримесечие на 2019 г. Управителният съвет (УС) на Европейската централна банка (ЕЦБ) очаквано запази равнищата на лихвените проценти в еврозоната без промяна, но ориентирът за изменението на референтните лихви бе променен, като очакванията на УС на ЕЦБ са те да останат на текущото си равнище най-малко до края на 2019 г. Обявена бе и нова поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO III*). В САЩ Федералният комитет по операциите на открития пазар запази коридора за лихвения процент по федералните фондове от 2.25–2.50%. Информацията на Федералния комитет за очаквано по-ниско равнище на референтния лихвен процент през периода 2019–2021 г. според прогнозите на неговите членове и за променения план за нормализирането на баланса на Федералния резерв сигнализираше за значително по-предпазлив подход по отношение на паричната политика.

В съответствие с наблюдаваното влошаване на международната конюнктура очакваме външното търсене на български стоки и услуги да забави темпа си на растеж през второто и третото тримесечие на 2019 г. Факторите, обуславящи тези очаквания, са свързани най-вече със забавянето на икономическата активност в Турция, с влошаването на перспективите за икономическия растеж в някои страни от еврозоната, които са важни търговски партньори на България, с повишената несигурност, произтичаща от неяснотата около излизането на Обединеното кралство от ЕС, както и с негативните ефекти за световната търговия, произтичащи от продължаващите търговски конфликти в международен план.

Към януари 2019 г. на годишна база продължи да се наблюдава тенденция към увеличаване на излишъка общо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс на България, което се дължеше главно на свиване на дефицита по статия „първичен доход, нето“. Очакваме през второто и третото тримесечие на 2019 г. положителното салдо по текущата сметка да се свие като процент от БВП на годишна база спрямо края на 2018 г. в резултат главно на очакван по-висок дефицит по статия „първичен доход, нето“ и в по-малка степен поради увеличаване на дефицита по търговския баланс.

В условията на нарастващи доходи от труд и печалби на фирмите при повишена несигурност, произтичаща от външната среда, и липса на достатъчно сигурни алтернативи на банковите депозити, през първите два месеца на 2019 г. се наблюдаваше ускорение на годишния темп на растеж на широките пари. Благоприятната макроикономическа среда, задържащото се на високи нива доверие на потребителите, както и сравнително ниските лихвени проценти по кредитите допринесоха за запазване на тенденцията към ускорен растеж на кредитите общо за секторите на нефинансовите предприятия и домакинствата.

През второто и третото тримесечие на 2019 г. очакваме депозитите на неправителствения сектор да продължат да нарастват със сравнително високи темпове. Прогнозираното

задържане на лихвените проценти по кредитите на достигнатите ниски нива ще подкрепя търсенето на кредити. Факторите, които ще влияят ограничаващо върху кредитния растеж, са свързани с по-ниския очакван темп на растеж на вътрешното търсене, с продължаващото изплащане от страна на правителството на отпуснати кредити по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради (Националната програма за енергийна ефективност) и намаляване на обема на новите кредити по програмата, както и с изчерпването на еднократния ефект от включването на нова отчетна единица в обхвата на паричната статистика през второто тримесечие. В резултат от едновременно действие на посочените фактори очакваме кредитите за нефинансовите предприятия и домакинствата да продължат да нарастват, но с по-слаби темпове от текущо наблюдаваните.

През 2018 г. растежът на реалния БВП на България възлезе на 3.1%, но остана по-нисък от регистрирания през 2017 г., като това се дължеше на по-големия отрицателен принос на нетния износ. През четвъртото тримесечие на 2018 г. беше отчетено ускоряване на верижния растеж на реалния БВП до 0.8%, като за растежа положително допринесоха брунтното образуване на основен капитал, нетният износ и правителственото потребление, докато приносът на частното потребление беше отрицателен.

Според сезонно изгладените данни през четвъртото тримесечие на 2018 г. броят на заетите се понижи общо в икономиката, което се дължеше на аграрния сектор и промишлеността. Същевременно равнището на безработица продължи да се понижава и достигна 4.8%, докато работната сила се сви спрямо предходното тримесечие. Компенсацията на един нает в номинално изражение средно за икономиката нарасна с 1.7% на верижна база.

Краткосрочните конюнктурни индикатори в началото на 2019 г. дават предимно положителни сигнали за развитието на икономиката. През второто и третото тримесечие на 2019 г. очакваме реалният БВП да продължи да нараства на верижна база, за което основен принос ще има вътрешното търсене. Това ще се определя главно от частното потребление и в по-малка степен от нарастване на правителствените инвестиции. Външната среда ще продължи да бъде източник на несигурност, което ще потиска инвестиционната активност на фирмите и ще ограничава растежа на износа. Същевременно нарастването на вноса в съответствие с прогнозирания растеж на вътрешното търсене ще доведе до по-голям отрицателен принос на нетния износ за растежа на БВП спрямо края на 2018 г.

През първите два месеца на 2019 г. годишната инфлация се ускори слабо спрямо края на 2018 г. и възлезе на 2.4% към февруари. Основен положителен принос за инфлацията имаха базисните компоненти на ХИПЦ и групата на храните. Същевременно в условията на по-ниски цени на петрола на международните пазари се наблюдаваше отрицателен принос на енергийните продукти и на транспортните услуги. През януари – февруари 2019 г. цените на стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия продължиха да имат положителен принос за годишната инфлация.

През второто и третото тримесечие на 2019 г. очакваме инфлацията да се забави спрямо наблюдаваните през първите два месеца на годината нива. Определящо за това развитие ще бъде нарастването на отрицателния принос на енергийните продукти в съответствие с очакваната низходяща динамика на международните цени на петрола в евро, както и изчерпването на базови ефекти в групата на услугите.

1. ВЪНШНА СРЕДА

През първите два месеца на 2019 г. низходящата тенденция при индексите на международната конюнктура се запази и продължава да сигнализира за забавяне на глобалния икономически растеж. По-съществено понижение се наблюдаваше при индекса *PMI* за сектора на промишленото производство, отколкото при този за сектора на услугите. Световната търговия също се понижи, като на годишна база към декември 2018 г. бе отчетен спад. Годишните темпове на инфлация в глобален мащаб се забавиха в началото на 2019 г. в резултат от понижението на международните цени на петрола и на някои видове храна.

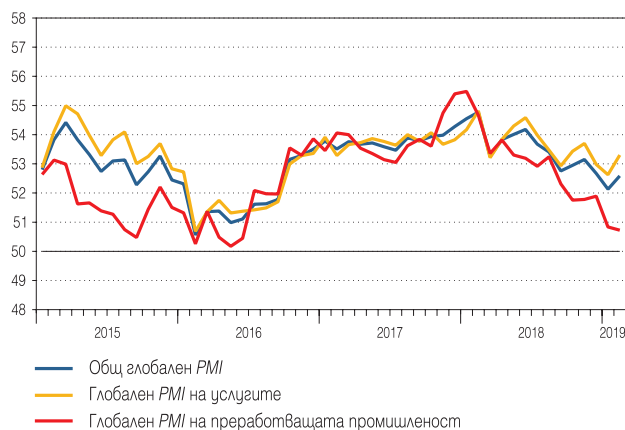
През първото тримесечие УС на ЕЦБ очаквано запази равнищата на лихвените проценти в еврозоната без промяна. Ориентирът за изменението на референтните лихви бе променен, като УС на ЕЦБ очаква основните лихвени проценти да останат на текущото си равнище най-малко до края на 2019 г. Бе обявена и нова поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO III*), която ще започне през септември 2019 г. В САЩ на заседанията си, проведени през първото тримесечие на 2019 г., Федералният комитет по операцията на открития пазар запази коридора за лихвения процент по федералните фондове от 2.25–2.50%. Информацията от Федералния комитет за очаквано по-ниско равнище на референтния лихвен процент през периода 2019–2021 г. според прогнозите на членовете му и за променения план за нормализирането на баланса на Федералния резерв сигнализираше за значително по-предпазлив подход по отношение на паричната политика.

В съответствие с наблюдаваното влошаване на международната конюнктура очакваме външното търсене на български стоки и услуги да забави темпа си на растеж през второто и третото тримесечие на 2019 г. Факторите, обуславящи тези очаквания, са свързани най-вече със забавянето на икономическата активност в Турция, с влошаването на перспективите за икономическия растеж в някои страни от еврозоната, които са важни търговски партньори на България, с повишената несигурност, произтичаща от неяснотата около излизането на Обединеното кралство от ЕС, както и с негативните ефекти за световната търговия, произтичащи от продължаващите търговски конфликти в международен план.

Конюнктура

Средно за първите два месеца на 2019 г. общият индекс на международната конюнктура (глобалният *PMI*) се понижи под средната си стойност за последното тримесечие на 2018 г. и продължи да сигнализира за забавяне на растежа на глобалната икономическа активност. По сектори низходящата динамика на общия индекс се определяше от понижението на *PMI* индекса за промишленото производство и в по-малка степен на този за сектора на услугите. По региони понижение на индексите *PMI* спрямо края на 2018 г. се наблюдаваше в по-голяма степен при страните с нововъзникващи пазари, включително Китай, и в по-малка степен при развитите икономики. Факторите за низходящата динамика на тези индикатори вероятно са свързани с повишената глобална несигурност, произтичаща от международните търговски спорове, неблагоприятните процеси на финансовите пазари в

Глобални индекси *PMI*



Източник: JP Morgan.

някои развиващи се икономики, забавянето на икономическия растеж в Китай и липсата на яснота около излизането на Обединеното кралство от ЕС.

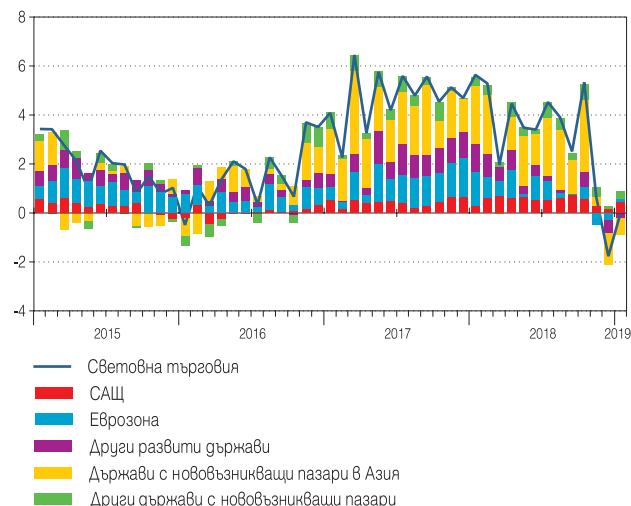
Забавянето на промишленото производство в големите азиатски държави с нововъзникващи пазари повлия в най-голяма степен за същественото забавяне на годишния растеж на обема на световната търговия¹ в края на 2018 г. През януари 2019 г. се наблюдаваше известно възстановяване на годишния растеж на обема на световната търговия, положителен принос за което имаша САЩ, икономиките с нововъзникващи пазари, извън тези в Азия, и еврозоната. Същевременно растежът на световната търговия беше ограничен от спада на външната търговия на някои от големите държави в Азия, включително Китай, и на останалите развити икономики.

В началото на 2019 г. годишната инфлация в глобален мащаб се понижи слабо спрямо края на 2018 г. и към февруари възлезе на 1.9%.² Тази динамика се определяше от наблюдаваното в началото на годината понижение на годишна база на цените в долари³ на петрола и на някои видове храни. По-ниската инфлация се дължеше на развитите икономики, докато при развиващите се страни се наблюдаваше слабо ускорение спрямо края на 2018 г.

В съответствие с наблюдаваното влошаване на международната конюнктура очакваме външното търсене на български стоки и услуги да забави темпа си на растеж през второто и третото тримесечие на 2019 г. Факторите, обуславящи тези очаквания, са свързани най-вече със забавянето на икономическата активност в Турция, с влошаването на перспективите за икономическия растеж в някои страни от еврозоната, които са важни търговски партньори на България, с повишената несигурност, произтичаща от неяснотата около излизането на Обединеното кралство от ЕС, както и с негативните ефекти за световната

Световна търговия

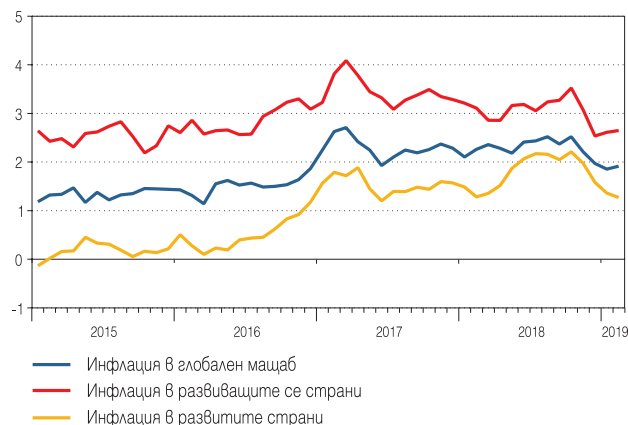
(годишен темп на изменение на обема, %; принос на отделните икономики, процентни пунктове)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

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 на 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.

¹ По данни на CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis към 25 март 2019 г.

² По данни на Световната банка към 29 март 2019 г.

³ Тук и по-нататък под „долар“ да се разбира националната валута на САЩ.

търговия, произтичащи от продължаващите търговски конфликти в международен план.

Еврозона

През четвъртото тримесечие на 2018 г. верижният растеж на реалния БВП на еврозоната се повиши до 0.2% спрямо 0.1% през предходното тримесечие. Всички основни компоненти на БВП с изключение на запасите имаха положителен принос за растежа на тримесечна база. Спадът на запасите беше корекция на натрупването им през предходното тримесечие, дължащо се на фактори с временен характер, които засегнаха автомобилната промишленост в еврозоната⁴. На тримесечна верижна база реалният БВП на Германия остана без промяна (понижение с 0.2% през третото тримесечие на 2018 г.), докато БВП на Италия се сви с 0.1% за второ поредно тримесечие. Франция и Испания запазиха темповете си на растеж и реалният БВП се увеличи съответно с 0.3% и 0.6% на тримесечна база.

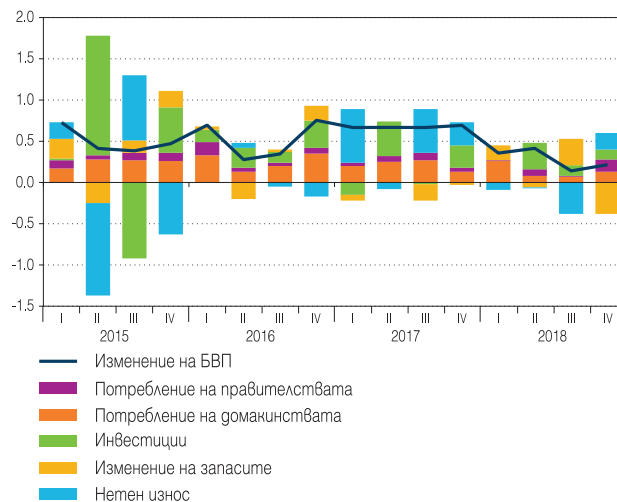
През първото тримесечие на 2019 г. при водещите конюнктурни индикатори на еврозоната, сред които индексите *PMI* и индексите на Европейската комисия (ЕК), се запази низходящата тенденция. Като цяло тя сигнализира за сравнително ниски темпове на икономически растеж в еврозоната през първите три месеца на 2019 г. Понижението на подиндекса *PMI* на промишлеността под нивото от 50 пункта отбелязва спад на икономическата активност в този сектор през периода.

Тенденцията към плавно подобряване на показателите за пазара на труда се запази, като през февруари 2019 г. коефициентът на безработица в еврозоната възлезе на 7.8%, което е най-ниското ѝ ниво от октомври 2008 г. Индикаторът за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на ЕК за доверието на потребителите, показва слабо подобряване на очакванията на потребителите относно тенденциите на пазара на труда.

⁴ Виж *Икономически преглед*, 2018, № 4.

Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната

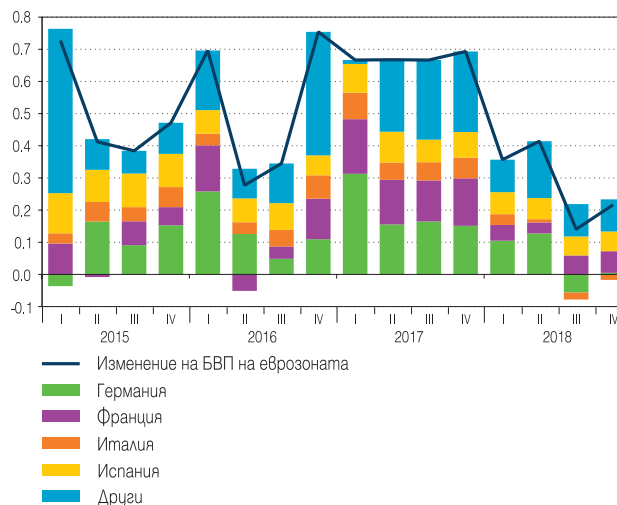
(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



Източник: Евростат.

Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната

(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



Източници: Евростат и изчисления на БНБ.

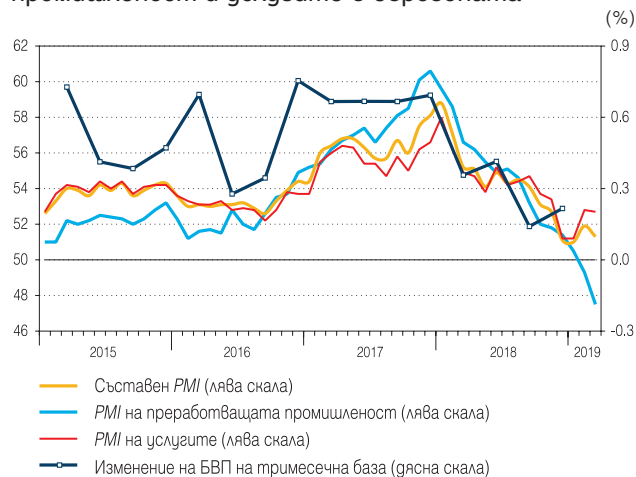
Инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, в еврозоната забави темпа си през първото тримесечие на 2019 г., като възлезе средно на 1.4% на годишна база спрямо средно 1.9% за четвъртото тримесечие на 2018 г. За тази динамика допринесе най-вече понижението на цените на енергийните стоки.

През март 2019 г. ЕЦБ понижи прогнозата си за растежа на реалния БВП на еврозоната през 2019 г. и 2020 г. (със съответно 0.6 и 0.1 процентни пункта) и запази очакванията си за 2021 г. Според ЕЦБ все още съществуват рискове за по-нисък от прогнозирания растеж в еврозоната поради продължаващата несигурност, свързана с геополитически фактори, вероятността от въвеждането на нови протекционистични мерки в международната търговия и уязвимостта на някои икономики с нововъзникващи пазари.

Прогнозите на ЕЦБ за инфлацията в еврозоната през 2019 г. и следващите две години бяха ревизирани надолу до съответно 1.2%, 1.5% и 1.6% (предходна прогноза за 1.6%, 1.7% и 1.8%). Според ЕЦБ през 2019 г. общата инфлация в еврозоната ще се забави, като през последното тримесечие ще достигне 1.0%. Прогнозите за базисната инфлация за тази и следващите две години също бяха понижени, но се очаква нейното равнище да се повишава в средносрочен план, което ще се обуславя от запазването на стимулиращата парична политика на ЕЦБ, предвижданото плавно възстановяване на икономическия растеж и увеличаващия се растеж на заплатите.

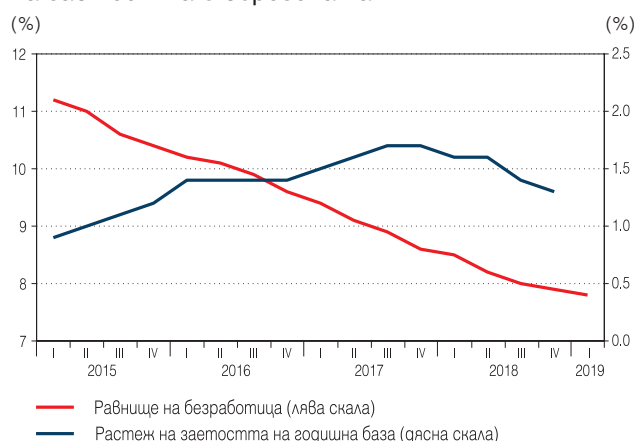
На проведеното на 7 март 2019 г. заседание на УС на ЕЦБ по въпросите на паричната политика не бяха предприети промени в референтните лихвени проценти. Променен бе ориентирът за изменението на референтните лихви, като УС на ЕЦБ очаква основните лихвени проценти да останат на текущото си равнище най-малко до края на 2019 г. Ръководството на ЕЦБ взе решение за започването през септември 2019 г. на нова поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO III*), които ще се провеждат веднъж на тримесечие, ще приключат през март 2021 г. и всяка ще бъде с двегодишен матуритет. Кредитните

Изменение на БВП и PMI на преработващата промишленост и услугите в еврозоната



Източници: Евростат, Markit.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Забележка: Графиката за безработицата през първото тримесечие на 2019 г. не включва данни за март.

Източник: Евростат.

Инфлация в еврозоната



Източник: Евростат.

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната

(%)

Институция	Дата на публикуване	2019 г.		2020 г.		2021 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	III.2019 г.	1.1	1.7	1.6	1.7	1.5	1.5
ЕК	II.2019 г.	1.3	1.9	1.6	1.7	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

операции на Евросистемата ще продължат да се провеждат по тръжна процедура с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение, докогато е необходимо, но най-малко до края на периода на поддържане на резервите на банките, който започва през март 2021 г.

Към 29 март 2019 г. излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната се повиши до 1819.1 млрд. евро от 1785.9 млрд. евро в края на декември 2018 г., а балансовото число на Евросистемата достигна 4696 млрд. евро.

През периода 2 януари – 29 март 2019 г. средната стойност на лихвения процент ЕОНИА минимално се понижи – до -0.37% от -0.36% през четвъртото тримесечие на 2018 г. Обемът на търговията на овърнайт депозити на междубанковия пазар в еврозоната се повиши слабо, като среднодневната стойност през същия период възлезе на 2.9 млрд. евро спрямо 2.8 млрд. евро за четвъртото тримесечие на 2018 г. През периода лихвените проценти по необезпечени депозити на междубанковия пазар (ЮРИБОР) се измениха слабо. Към 29 март 2019 г. лихвеният процент по депозитите с матурирмет 1 месец възлезе на -0.37% спрямо -0.36% към края на декември 2018 г., а лихвите по депозитите с матурирмет от 6 месеца и 12 месеца бяха съответно -0.23% и -0.11% (спрямо съответно -0.24% и -0.12% към края на декември 2018 г.).

САЩ

През четвъртото тримесечие на 2018 г. растежът на реалния БВП на САЩ се забави на верижна база до 0.5% спрямо 0.8% през третото тримесечие, което се дължеше главно на много по-слабия растеж на запасите и в по-малка степен на по-бавното

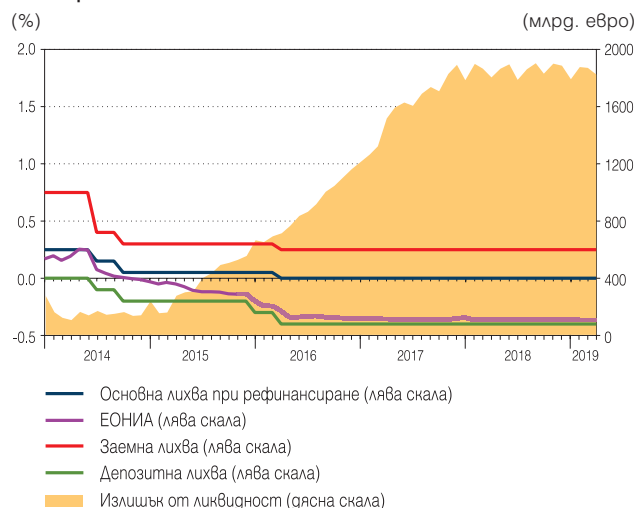
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната

(%)

Институция	Дата на публикуване	2019 г.		2020 г.		2021 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	III.2019 г.	1.2	1.6	1.5	1.7	1.6	1.8
ЕК	II.2019 г.	1.4	1.8	1.5	1.6	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

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

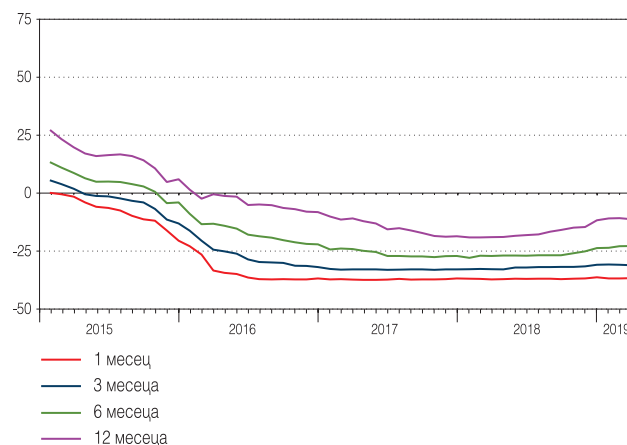


Забележка: Стойностите за ЕОНИА са средните за месеца.

Източник: ЕЦБ.

Динамика на ЮРИБОР

(базисни точки)



Източник: ЕЦБ.

нарастване на потреблението на домакинствата и потреблението и инвестициите на публичния сектор.

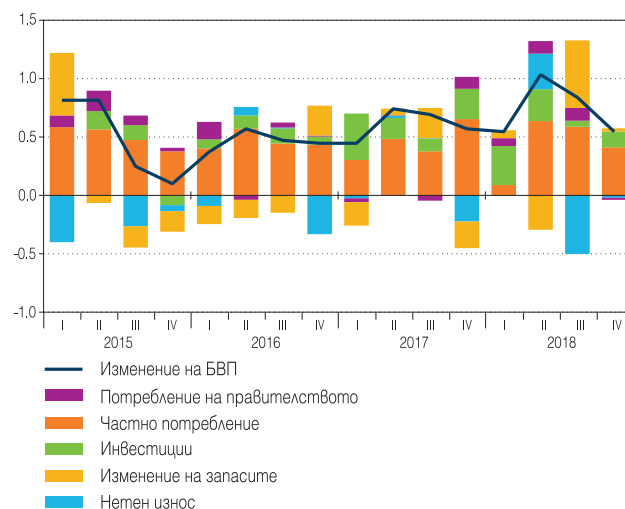
За цялата 2018 г. реалният БВП на САЩ нарасна с 2.9% при 2.2% през 2017 г. Значителното ускоряване на растежа през 2018 г. се дължеше в голяма степен на икономическите ефекти от стимулиращата фискална политика през годината и на данъчната реформа в края на 2017 г., които допринесоха за нарастването на бизнес инвестициите и потреблението и на инвестициите на публичния сектор.

През първото тримесечие на 2019 г. водещите конюнктурни индикатори в САЩ имаха разнопосочна динамика. През февруари индексът *ISM-PMI* за преработващата промишленост се понижи, докато *ISM-PMI* за услугите отбеляза повишение. И двата показателя останаха над граничната стойност от 50 пункта. Показателите за потребителското доверие отбелязаха значителен спад през януари под влияние на частичното прекратяване на дейността на държавната администрация, продължило от 22 декември 2018 г. до 25 януари 2019 г. След възстановяването на дейността на федералното правителство индексите за потребителското доверие се повишиха, но в края на периода отново отбелязаха спад. През първото тримесечие на 2019 г. месечните данни за потреблението на домакинствата и за продажбите на дребно в САЩ имаха сходна динамика с показателите за потребителското доверие, а данните за показателите за сектора на строителството сочеха колебливо увеличение на активността в сектора в сравнение с края на 2018 г. Като цяло данните, налични към края на март 2019 г., сигнализират за забавяне на растежа на БВП на САЩ през първото тримесечие на 2019 г.

През четвъртото тримесечие на 2018 г. и през първите два месеца на 2019 г. се наблюдаваше забавяне на годишната инфлация, която спадна под целевата стойност от 2%, определена от централната банка на САЩ. През януари 2019 г. ценовият индекс на личните потребителски разходи (*PCE*) се понижи на годишна база до 1.4% спрямо 1.8% през декември 2018 г. Базисна-

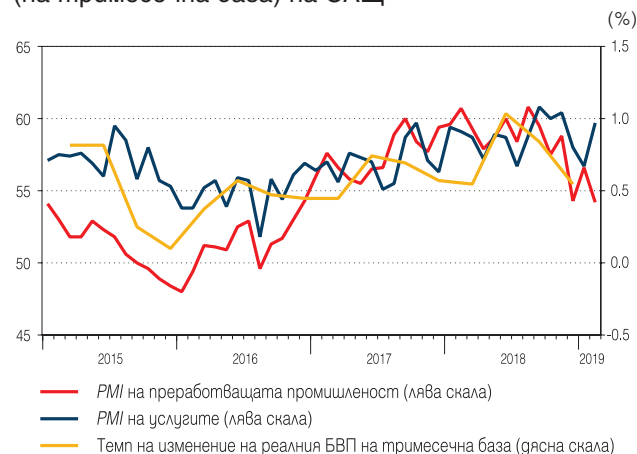
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)

(%; процентни пунктове)



Източник: Bureau of Economic Analysis.

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



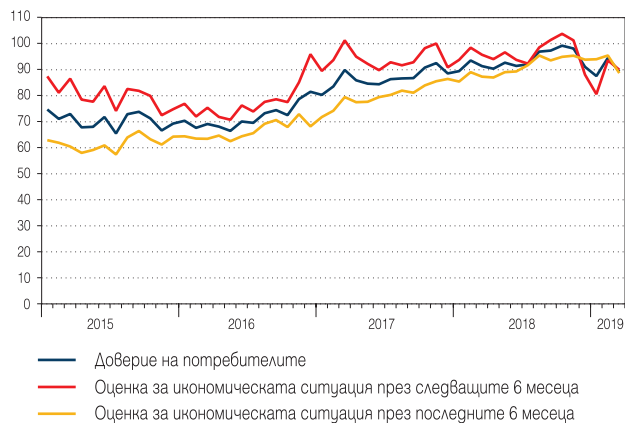
Източник: Institute for Supply Management, Bureau of Economic Analysis.

та инфлация, която изключва компонентите „храни“ и „горива“, през януари намаля на годишна база до 1.8% спрямо 2.0% през предходния месец. Данните за февруари на другия основен показател за инфлацията в САЩ – индекса на потребителските цени (CPI), показаха, че се запазва тенденцията към забавяне на годишния темп на инфлация, която достигна 1.5% спрямо 1.6% през януари 2019 г. и 1.9% през декември 2018 г. Годишният темп на растеж на базисния индекс на потребителските цени, който изключва храните и енергоносителите, се понижи в по-малка степен и възлезе на 2.1% през февруари спрямо 2.2% през декември 2018 г. Данните за първото тримесечие на 2019 г. относно очакванията за изменението на потребителските цени в хоризонт до една и до пет години, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Университета в Мичиган, показаха съществено понижение при краткосрочните инфлационни очаквания и сравнително запазване на очакванията за инфлацията в дългосрочен хоризонт.

През първите два месеца на 2019 г. условията на пазара на труда в САЩ не се промениха съществено спрямо последното тримесечие на 2018 г. Средният за тримесечието брой новонаети работници в неаграрния сектор на икономиката се понижи спрямо четвъртото тримесечие на 2018 г. От друга страна, през февруари коефициентът на безработица в САЩ бе 3.8%, колкото бе средното ѝ равнище през третото и четвъртото тримесечие на предходната година, а коефициентът на икономически активното население в САЩ се повиши до 63.2% – най-високата му стойност от септември 2013 г. Конюнктурните данни за заетостта показват, че условията на пазара на труда в САЩ ще останат благоприятни.

На проведените през януари и март заседания на Федералния комитет по операциите на открития пазар (FOMC) бе взето решение за запазване на текущия коридор за лихвения процент по федералните фондове от 2.25–2.50%. В прессъобщението от проведеното през март заседание бе посочено, че перспективите за развитието на икономиката на САЩ са се влошили

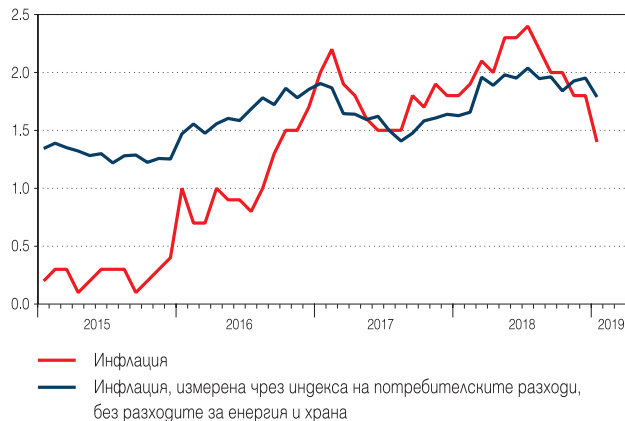
Индекси на доверието на потребителите в САЩ (2000 г. = 100)



Източник: *The Conference Board*.

Инфлация в САЩ

(%, на годишна база)



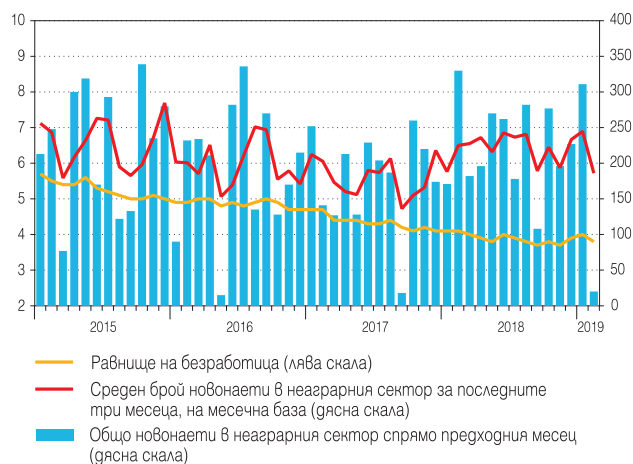
Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

Равнище на безработица и брой новонаети работници в неаграрния сектор на САЩ

(%)

(новонаети работници, хил.)



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

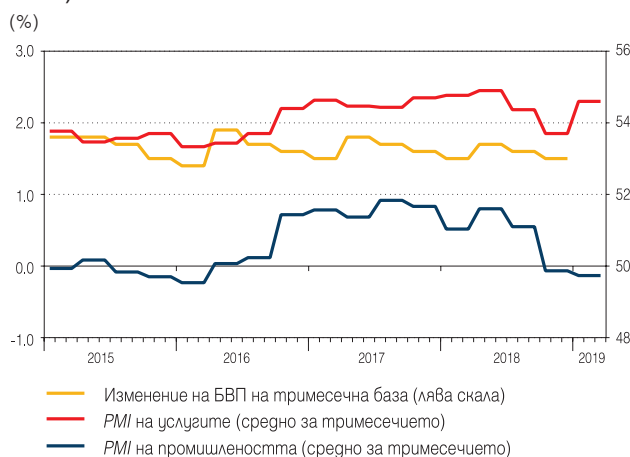
спрямо предвижданията през четвъртото тримесечие на 2018 г. Обобщените прогнози на членовете на *FOMC* за икономическия растеж и инфлацията през 2019 г. бяха ревизирани надолу спрямо прогнозите им от декември 2018 г. Медианата на индивидуалните прогнози на членовете показва понижение на очакваното равнище на лихвата по федералните фондове в края на 2019 г., 2020 г. и 2021 г. с по 50 базисни точки спрямо прогнозите от декември 2018 г., отразявайки очаквания за запазване без промяна на целевата лихва през 2019 г. (вместо две повишения според предходната прогноза), едно повишение през 2020 г. и нито едно през 2021 г. (без промяна спрямо предходната прогноза за двете години). Оценката за дългосрочното равновесно равнище на лихвения процент по федералните фондове бе запазена на ниво 2.75%. След заседанието на *FOMC* през март бе публикувана и актуализация на плана за нормализиране на размера на баланса на Федералния резерв. В нея се предвижда от началото на май 2019 г. стъпката, с която се намаляват държаните в портфейла на Федералния резерв ДЦК на САЩ, да бъде понижена от 30 млрд. на 15 млрд. долара месечно, както и в края на септември 2019 г. да приключи процесът по нормализиране на размера на ДЦК в портфейла на Федералния резерв. Същевременно процесът по намаляване на размера на ипотечните облигации и дългови облигации на агенции в портфейла на Федералния резерв ще продължи, като от октомври 2019 г. до 20 млрд. долара месечно от постъпленията от изплатени главници на такива книжа ще бъдат реинвестирани в ДЦК на САЩ. На пресконференцията след заседанието председателят на Съвета на Федералния резерв Джером Пауъл поясни, че след приключването на програмата за нормализация на размера на баланса в края на септември размерът на книжата в портфейла на централната банка ще достигне около 17% от БВП, или малко над 3.5 трлн. долара.

Китай

През първото тримесечие на 2019 г. при средните стойности на индексите *PMI* за секторите на услугите и промишлеността в Китай се наблюдаваше разнопосочно изменение – индексът *PMI* за сектора на промишлеността се понижи средно до 49.7 спрямо 49.9 за четвъртото тримесечие на 2018 г., а индексът *PMI* за сектора на услугите се повиши до 54.6 спрямо 53.7 през предходното тримесечие. Един от основните фактори за разнопосочното изменение на индексите бе сезонният ефект от почивните дни около китайската Нова година, когато се увеличава потреблението на услуги, а предприятията спират временно дейността си. Подкомпонентите на индекса *PMI* в промишлеността за новите поръчки също отчетоха разнопосочна динамика, като показателят „нови поръчки за износ“ се понижи през първото тримесечие на 2019 г. спрямо предходното тримесечие, а индикаторът „нови поръчки, общо“ се повиши. Динамиката на индексите *PMI* в Китай като цяло сигнализира за продължаващо забавяне на икономическата активност през първото тримесечие. Основните рискове за китайската икономика са свързани с евентуалното налагане на протекционистични мерки от страна на САЩ върху стоки, внасяни от Китай, както и с евентуалното продължаване на забавянето на вътрешното търсене.

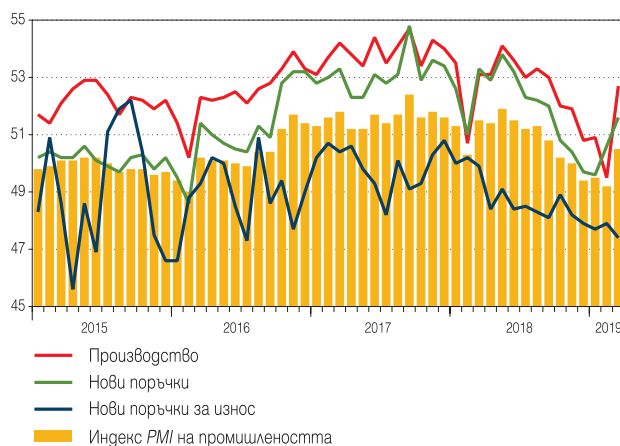
През първото тримесечие на 2019 г. динамиката на индекса на потребителските цени в Китай бе повлияна главно от забавянето на растежа на цените на храните и горивата. През февруари годишният темп на инфлация се забави до 1.5% спрямо средно 2.2% през последното тримесечие на 2018 г. Нарастването на цените на производител се забави силно на годишна база в началото на 2019 г., като през февруари инфлацията, измерена с индекса на цените на производител, достигна 0.1% на годишна база. Забавянето на годишната инфлация се дължеше главно на понижението на цените на петролните продукти и черните метали. Допълнителен фактор за понижението на индикатора бе отслабването на мерките за ограничаване на свръхпроизводството на определени суровини и материали.

Индекси *PMI* на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в Китай



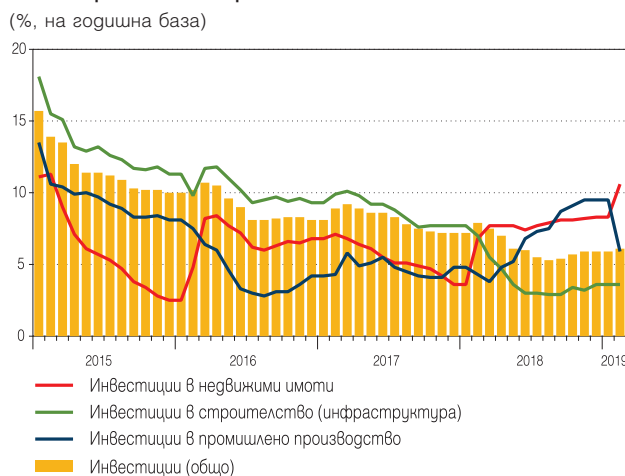
Източници: Национално статистическо бюро на Китай, Китайска федерация по логистика и снабдяване.

Индекс *PMI* на промишлеността в Китай и основни компоненти



Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори в Китай



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

През първото тримесечие на 2019 г. годишният растеж на цените на жилищата в Китай продължи да се ускорява главно поради нарастването на цените на жилищата в по-малките градове и в по-малка степен на поскъпването им в големите градове.

След като в началото на януари 2019 г. Народната банка на Китай понижи ставката по задължителните минимални резерви (ЗМР) на големите търговски банки със 100 базисни точки до 13.5%, през февруари и март не бяха предприети допълнителни мерки.

На последното Общокитайско събрание на народните представители в началото на март 2019 г. властите представиха очакванията си за развитието на икономиката през 2019 г. Те предвиждат забавяне на икономическия растеж през 2019 г. в интервала 6.0–6.5% в сравнение с отчетения 6.6% растеж през 2018 г. Предвижда се правителството да използва повече мерки по фискалната политика през текущата година, включващи понижаване на ставката на ДДС за производствения сектор от 16% на 13%, за транспортния и за строителния сектор – от 10% на 9%, както и намаление на определени подоходни и корпоративни данъци. В резултат на тези мерки бюджетният дефицит за 2019 г. се планира да нарасне до 2.8% от БВП спрямо 2.6% през 2018 г.

Международни цени на основни стоки

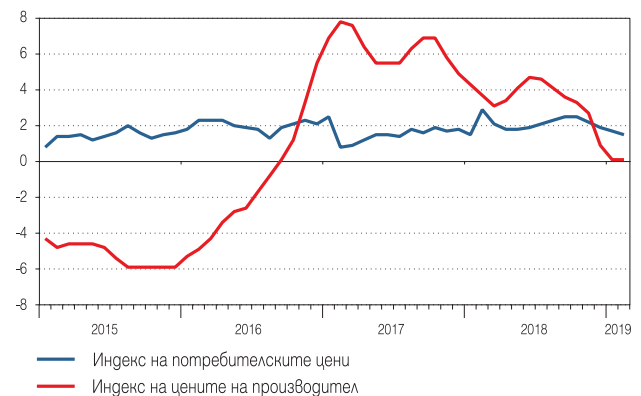
Суров петрол

От началото на 2019 г. се наблюдаваше повишение на цената на петрола тип „Брент“ в долари спрямо края на 2018 г., като през февруари тя възлезе на 64.1 долара/барел (56.5 евро/барел). За това допринесе главно сключеното през декември 2018 г. споразумение за ограничаване на производството на петрол между страните – членки на ОПЕК, и други водещи страни производителки, в сила от януари 2019 г. за първоначален период от шест месеца.⁵

⁵ На 6 декември 2018 г. ОПЕК и Русия се договориха за ограничаване на дневното производство на петрол с 1.2 млн. барела за период от 180 дни.

Инфлация в Китай

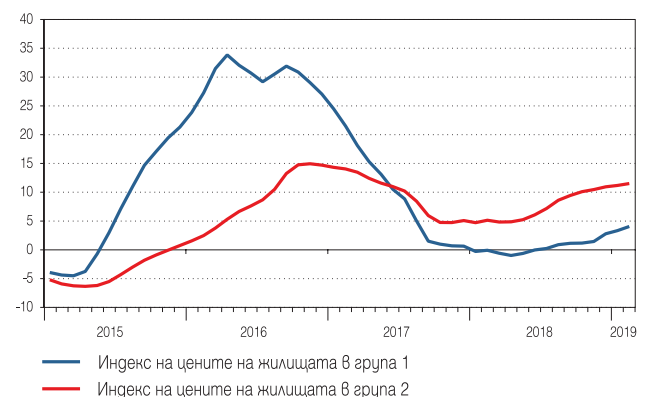
(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Цени на жилищата в Китай

(%, на годишна база)

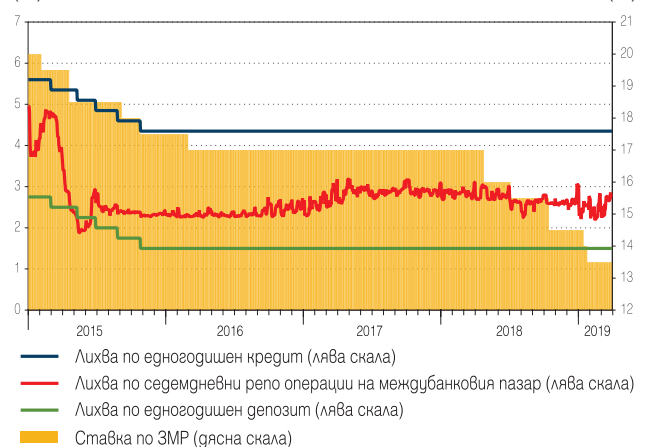


Забележка: Група 1 включва четирите най-големи града: Пекин, Шънджън, Гуанджоу и Шанхай. В група 2 са включени централните провинции.

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Референтни лихви на Народната банка на Китай и ставка по ЗМР

(%)



Източник: Народна банка на Китай.

Допълнително влияние за повишението на цената на петрола оказаха и някои непла-нирани нарушения в производствените дос-тавки, както и опасенията за по-ниско от очакваното предлагане от страна на САЩ.

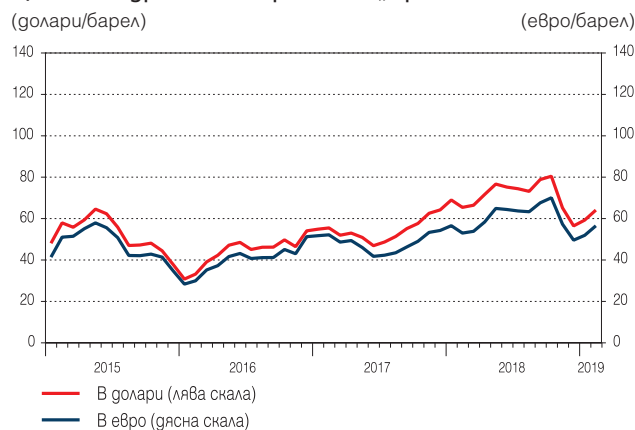
Въпреки временното покачване на цената на петрола на верижна база в началото на 2019 г., тя остана по-ниска на годиш-на база предвид по-слабата икономическа активност в глобален план, която имаше ограничаващ ефект върху търсенето на суровината. Същевременно данните на Меж-дународната агенция по енергетика дават индикации за запазване на наблюдаваната от второто тримесечие на 2018 г. тенден-ция предлагането на петрол да изпреварва търсенето, която значително се задълбочи през последното тримесечие на миналата година.

Предвид обявените мерки за ограничаване на производството на петрол пазарните очаквания към март за цената на суровина-та през второто и третото тримесечие на 2019 г. бяха значително по-високи спрямо преобладаващите през декември 2018 г. и възлизаха на около 66.0 долара/барел.

Цени на основни суровини и храни

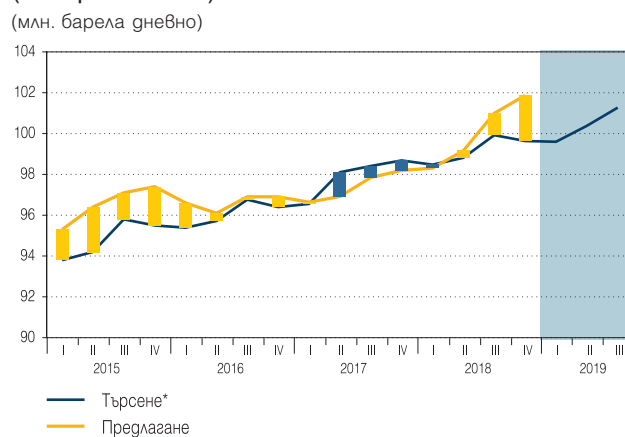
В началото на 2019 г. започна да се наблю-дава тенденция към слабо повишаване на цените на металите на международните пазари както в долари, така и в евро, спря-мо края на 2018 г., когато отслабването на икономическата активност в Китай и протекционистичните мерки в световната търговия имаха ограничаващо влияние върху цените на металите. С основно значение за наблюдавания растеж бяха очакванията за фискални стимули в Китай и ограниче-ното предлагане от страна на мините за добив на желязна руда в света (най-вече в Бразилия). По подкомпоненти на индекса за цените на металите се наблюдаваше разно-посочна динамика. Инцидентът със срутва-нето на язовирна стена край най-голямата в света мина за желязна руда в Бразилия предизвика понижение на производството, което доведе до покачване в цените на желязната руда и на никела. Същевременно цената на алуминия се понижи спрямо края

Цена на суровия петрол тип „Брент“



Източник: Световна банка.

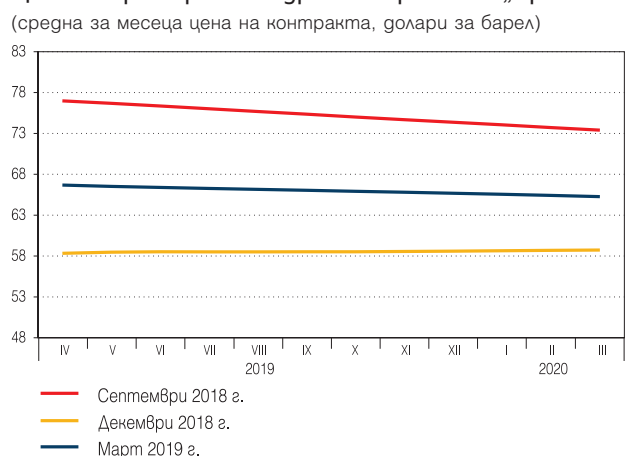
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)



* Включени са последните налични публикувани данни на МАЕ от март 2019 г. за търсенето на суров петрол.

Източник: МАЕ.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“



Източник: JP Morgan.

на 2018 г. след премахването на санкциите от страна на САЩ спрямо второто най-голямо предприятие за производство на алуминий в света, намиращо се в Русия. При цената на медта, която е с основно значение за българския износ на стоки, също се наблюдаваше понижение в началото на 2019 г., което се определяше най-вече от опасенията за по-ниско търсене от страна на Китай.

Очакванията за цените на металите през второто и третото тримесечие на 2019 г. са за продължаващо възстановяване на годишните им темпове на растеж както в долари, така и в евро.

За периода януари – февруари 2019 г. общият индекс на цените на храните в долари и в евро се повиши слабо спрямо края на 2018 г., но остана под нивото си от съответния период на предходната година. Това увеличение се дължеше главно на фактори, ограничаващи предлагането на определени групи храни, като захар, млечни продукти и растителни мазнини и масла. При пшеницата, която е с основно значение за българския износ на стоки, се наблюдаваше понижение на цената в началото на 2019 г. спрямо края на 2018 г. както в долари, така и в евро. Това се дължеше на по-голямата реколта в световен мащаб и повишените очаквания за запаси на пшеница в страни като САЩ и Индия.

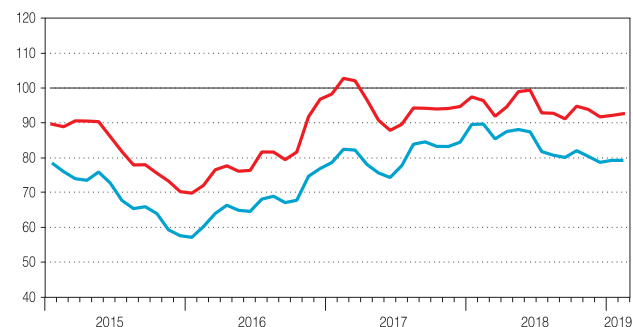
Очакваме цените на храните в долари и евро да нараснат на годишна база през прогнозния хоризонт.

При реализиране на пазарните очаквания за динамиката на цените на горива, основни суровини и храни на международните пазари очакваме условията на търговия за България да останат близо да неутрални през второто и третото тримесечие на 2019 г.

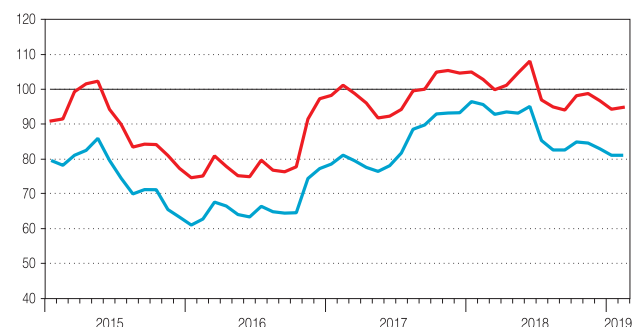
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2013 г. = 100)

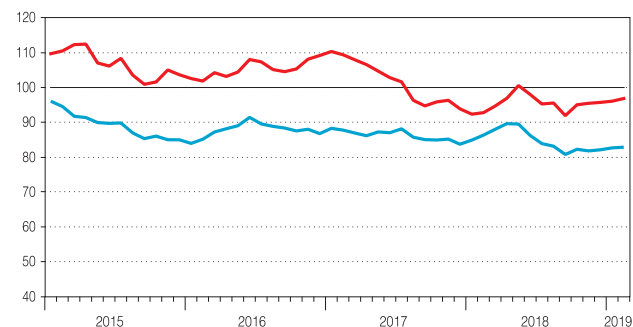
Метали



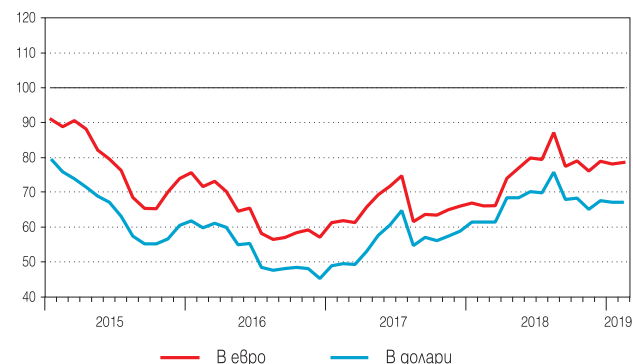
Мед



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

2. ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ, ПАРИ И КРЕДИТ

Към януари 2019 г. на годишна база продължи да се наблюдава тенденция към увеличение на излишъка общо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс на България, което се дължеше главно на свиването на дефицита по статия „първичен доход, нето“. Финансовата сметка остана положителна в резултат на по-голямото нарастване на чуждестранните активи спрямо това на чуждестранните пасиви. Очакваме през второто и третото тримесечие на 2019 г. положителното салдо по текущата сметка да се свие като процент от БВП на годишна база спрямо края на 2018 г. В резултат главно на по-високия очакван дефицит по статия „първичен доход, нето“ и в по-малка степен поради увеличаване на дефицита по търговския баланс. Излишъкът по капиталовата сметка като процент от БВП се очаква да се повиши с напредването на фазата на изпълнение на оперативните програми за периода 2014–2020 г.

В условията на нарастващи доходи от труд и печалби на фирмите при повишена несигурност, произтичаща от външната среда и липса на достатъчно сигурни алтернативи на банковите депозити, през първите два месеца на 2019 г. се наблюдаваше ускоряване на годишния темп на растеж на широките пари. Благоприятната макроикономическа среда, задържащото се на високи нива доверие на потребителите, както и сравнително ниските лихвени проценти по кредитите допринесоха за запазване на тенденцията към ускорен растеж на кредитите общо за секторите на нефинансовите предприятия и домакинствата.

През второто и третото тримесечие на 2019 г. очакваме депозитите на неправителствения сектор да продължат да нарастват със сравнително високи темпове. Прогнозираното задържане на лихвените проценти по кредитите на достигнатите ниски нива ще подкрепя търсенето на кредити. Факторите, които ще влияят ограничаващо върху кредитния растеж, са свързани с по-ниския очакван темп на растеж на вътрешното търсене, с продължаващото изплащане от страна на правителството на отпуснати кредити по Националната програма за енергийна ефективност и намаляването на обема на новите кредити по програмата, както и с изчерпването на еднократния ефект от включването на новата отчетна единица в обхвата на паричната статистика през второто тримесечие. В резултат от едновременно действие на посочените фактори очакваме кредитът за нефинансовите предприятия и домакинствата да продължи да нараства, но с по-слаби темпове от текущо наблюдаваните.

Външни финансови потоци

През 2018 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка беше положително в размер на 3145 млн. евро, като се наблюдаваше значително увеличение на излишъка спрямо 2017 г. В резултат главно на по-високия излишък по текущата сметка.⁶ За нарастването на положителното салдо по текущата сметка през 2018 г. определящо значение имаше свиването на дефицита по статия „първичен доход, нето“ вследствие на по-ниския размер на плащанията към нерезиденти, свързани с дивиденди и разпределена печалба, и по-малките изходящи потоци по позиция „реинвестирана

⁶ Анализът на потоците в платежния баланс използва информация от аналитичното му представяне. Данните са предварителни.

печалба“.⁷ През годината се наблюдаваше понижение на реалния износ на стоки на годишна база, което в съчетание с нарастването на реалния внос на стоки и неутрални условия на търговия за българската икономика доведе до значително увеличение на дефицита по търговския баланс спрямо 2017 г. При търговията с услуги годишният растеж на износа на услуги изпревари този на вноса главно поради по-високите приходи от посещения на чужденци в България спрямо предходната година.⁸ Нарастването на постъпленията по изпълнение на програми на ЕС и от квоти за вредни емисии през 2018 г. спрямо 2017 г. бяха с основно значение за увеличаването на излишъка по статия „вторичен доход, нето“ и на излишъка по капиталовата сметка.

Към януари 2019 г. натрупаният за последните 12 месеца излишък общо по текущата и капиталовата сметка продължи да следва тенденцията към повишение, наблюдавана през 2018 г. Най-голямо значение за повишението спрямо края на 2018 г. имаше свиването на търговския дефицит (в резултат от по-високия растеж на износа на стоки спрямо този на вноса) и продължаващото свиване на дефицита по статия „първичен доход, нето“ (дължащо се главно на по-ниските плащания към нерезиденти по дохода от преки инвестиции).

През второто и третото тримесечие на 2019 г. очакваме постепенно свиване на положителното салдо общо по текущата и капиталовата сметка като процент от БВП на годишна база⁹ спрямо края на 2018 г., което ще се определя главно от увеличение на дефицита по статия „първичен доход, нето“ и в по-малка степен от по-големия търговски дефицит. Увеличението на отрицателното салдо по статия „първичен доход, нето“ се очаква да отразява ускоряването на темпа на нарастване на brutния опериращ излишък общо за икономиката през 2018 г. Същевременно нарастването на

⁷ Данните са предварителни и подлежат на ревизия, която обикновено е в посока увеличение на изходящите потоци към нерезиденти.

⁸ В раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в глава 3 е представен по-подробен анализ на външнотърговските потоци и на търговията с услуги.

⁹ Да се разбира салдото по текущата и капиталовата сметка за последните четири тримесечия.

Потоци по основни сметки на платежния баланс

(млн. евро)

	2017 г.	2018 г.	На годишна база към януари 2019 г.
Текуща сметка	1 578.2	2 547.5	2 775.7
Търговско салдо	-765.8	-2 264.1	-2 123.1
Услуги, нето	2 858.4	3 407.4	3 425.6
Първичен доход, нето	-2 368.5	-547.2	-468.7
Вторичен доход, нето	1 854.2	1 951.4	1 941.9
Капиталова сметка	530.3	597.5	654.4
Финансова сметка	1 252.0	627.4	72.3
Изменение на резервите	-98.9	1 361.6	2 005.0

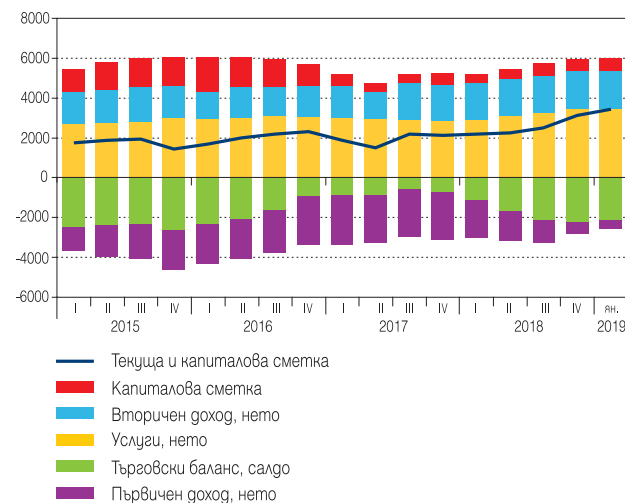
(% от БВП)

	2017 г.	2018 г.	На годишна база към януари 2019 г.
Текуща сметка	3.1	6.5	4.4
Търговско салдо	-1.5	-4.1	-3.8
Услуги, нето	5.5	6.2	6.2
Първичен доход, нето	-4.6	-1.0	-0.8
Вторичен доход, нето	3.6	3.5	3.5
Капиталова сметка	1.0	1.1	1.2
Финансова сметка	2.4	1.1	0.1
Изменение на резервите	-0.2	2.5	3.6

Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Забележки: Към всяко тримесечие графиката показва акумулираните салда по статиите за последните четири тримесечия. Данните на графиката към януари 2019 г. са акумулирани за последните 12 месеца.

Източник: БНБ.

дефицита по търговския баланс като процент от БВП спрямо края на 2018 г. ще се определя от по-високия очакван растеж на реалния внос на стоки спрямо този на износа. Растежът на вноса на стоки ще бъде подкрепен от прогнозираното нарастване на износа и ускоряването на растежа на инвестициите. Ограничаващо влияние върху растежа на износа на стоки би имало пониското нарастване на външното търсене през прогнозния хоризонт. Положителното салдо по капиталовата сметка като процент от БВП се очаква да продължи да се увеличава с напредването на фазата на изпълнение на оперативните програми за периода 2014–2020 г.

Финансовата сметка беше положителна през 2018 г., което се определяше от по-голямото нарастване на чуждестранните активи на български резиденти спрямо това на чуждестранните пасиви. За динамиката на чуждестранните активи основен принос имаха трансакциите на „други сектори“¹⁰ и тези на банките, които увеличиха чуждестранните си активи под формата на други инвестиции и портфейлни инвестиции. Повишение на чуждестранните пасиви по финансовата сметка през годината бе отчетено най-вече поради привлечените преки инвестиции от „други сектори“ и в по-ниска степен от банките. Натрупаното за последните 12 месеца салдо по финансовата сметка остана положително към януари 2019 г., но се сви спрямо края на предходната година.

През 2018 г. пасивите по преките чуждестранни инвестиции (отчитащи притока на преки чуждестранни инвестиции в страната) се понижиха спрямо 2017 г. и възлязоха на 2232 млн. евро (2461.4 млн. евро през 2017 г.).¹¹ Към януари 2019 г. натрупаният за последните 12 месеца приток на средства по линия на пасивите по преки инвестиции в България беше по-нисък спрямо отчетения към декември 2018 г.

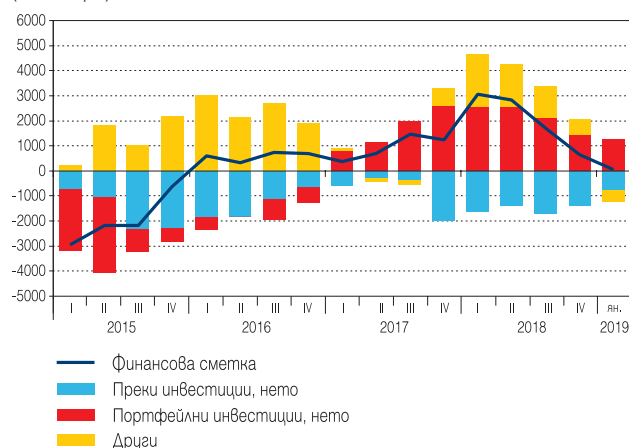
В резултат от нетните потоци по текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс натрупаните за

¹⁰ Сектори извън „държавно управление“, „банки“ и „централна банка“.

¹¹ Данните са предварителни и подлежат на ревизия, която обикновено е в посока увеличение на пасивите по преки чуждестранни инвестиции.

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

(млн. евро)

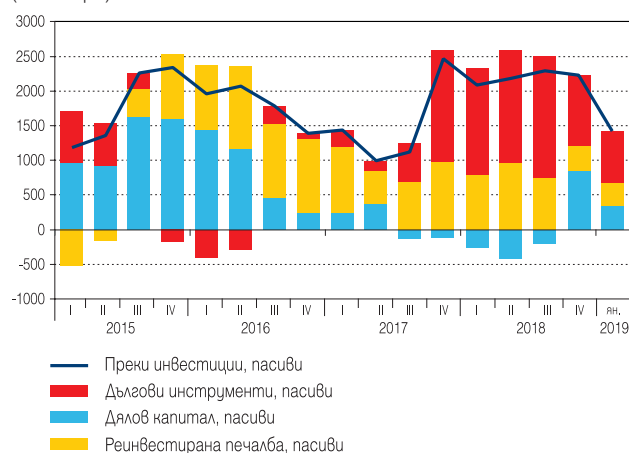


Забележки: Статията „други“ включва „други инвестиции, нето“ и „финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на наетите лица, нето“. Към всяко тримесечие графиката показва акумулираните салда по статиите за последните четири тримесечия. Данните на графиката към януари 2019 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца.

Източник: БНБ.

Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция (на годишна база)

(млн. евро)



Забележки: Към всяко тримесечие графиката показва акумулираните салда по статиите за последните четири тримесечия. Данните на графиката към януари 2019 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца.

Източник: БНБ.

последните 12 месеца брутни международни валутни резерви¹² на България се повишиха към януари 2019 г. с 2005 млн. евро. Покри-тието с международни валутни резерви на средния номинален внос на стоки и нефак-торни услуги за последните 12 месеца към януари 2019 г. се запази на високо равнище (8.4 месеца при 8.7 месеца през декември 2018 г.).

Към декември 2018 г. брутният вън-шен дълг на България намалѐ спрямо края на 2017 г. с 509 млн. евро и възлезе на 33 343 млн. евро, като понижение на външ-ния дълг се наблюдаваше при всички секто-ри с изключение на банките. Най-значително понижение спрямо края на 2017 г. беше отчетено при вътрешнофирмените заеми. Значително намаление бе отчетено и при „други сектори“, което до голяма степен се дължеше на изплащането на дългови ценни книжа, емитирани на международните капи-талови пазари. Към януари 2019 г. продължи да се наблюдава тенденцията към пониже-ние на брутния външен дълг, който възлезе на 33 292 млн. евро. Делът на дългосроч-ния дълг в общия брутнен външен дълг на страната към януари беше 75.4% и остана без съществено изменение спрямо края на предходната година.

За 2018 г. поетият от български резиденти нов външен дълг се повиши спрямо 2017 г., като това се дължеше главно на по-големия нов външен дълг на „други сек-тори“. През изминалата година се запази достигнатият нисък дял на плащанията по лихви в общите разходи по обслужване на външния дълг. Данните за януари 2019 г. дават индикации за продължаване на тази тенденция и за запазване на благоприят-ните условия за обслужване на външните задължения на български резиденти.

Парични и кредитни агрегати

Благоприятните тенденции на пазара на труда в страната, свързани с нарастващи доходи от труд и понижаващо се равнище на безработицата, продължиха да доприна-сят за увеличаване на разполагаемия доход на домакинствата. Същевременно през

¹² Без отчитане на валутнокурсните разлики и цено-вите преоценки.

Брутен външен дълг към януари 2019 г.

(млн. евро)

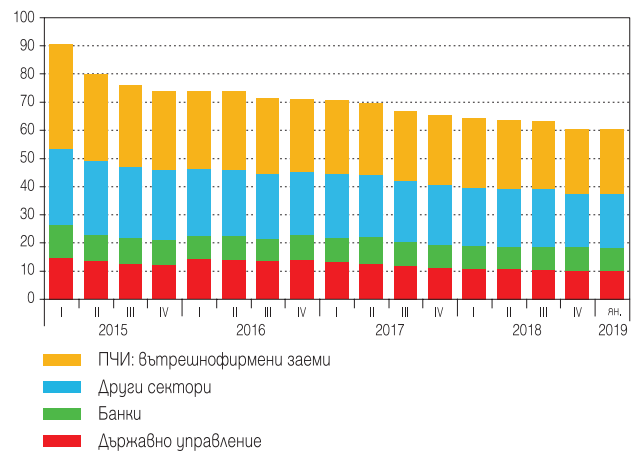
	Размер	Изменение	
		от декември 2017 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	5 531.6	-18.9	-134.7
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	4 558.4	-44.5	356.4
Други сектори	10 622.7	-7.4	-311.5
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	12 578.9	19.7	-450.2
Общо	33 291.5	-51.2	-539.9

Забележка: За повече информация за отделните институцио-нални сектори виж на интернет страницата на БНБ рубрика „Статистика“, раздел „Външен сектор/Брутен външен дълг“.

Източник: БНБ.

Брутен външен дълг като процент от БВП

(% от БВП)



Източник: БНБ.

2018 г. брутният опериращ излишък общо за икономиката ускори темпа си на нарастване. В условията на повишена несигурност, произтичаща от външната среда и липса на достатъчно сигурни алтернативи на банковите депозити, тези тенденции повлияха благоприятно върху нормата на спестяване в икономиката, което беше определящо за динамиката на паричния агрегат М3.

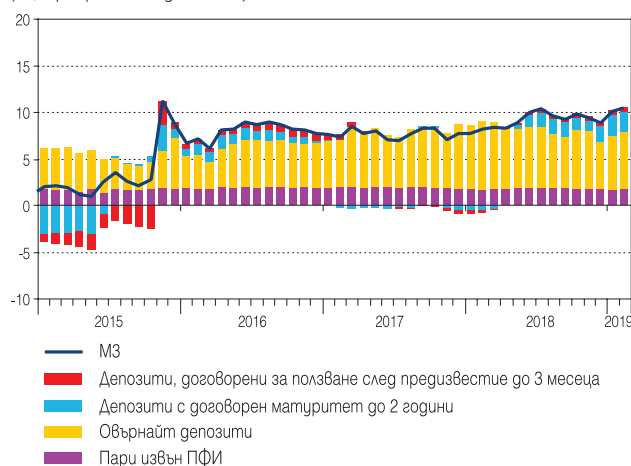
През първите два месеца на 2019 г. годишният растеж на широките пари се ускори спрямо края на предходната година и към февруари възлезе на 10.4% (8.8% през декември 2018 г.). Основен принос за растежа на широките пари продължиха да имат овърнайт депозитите, които останаха предпочитана форма на спестяване на домакинствата и нефинансовите предприятия поради предоставяните възможности за по-лесен достъп и гъвкаво използване на средствата. През първите два месеца на 2019 г. се запази и тенденцията към повишаване на приноса на квазипарите, наблюдавана от април 2018 г. Тази динамика се определяше от по-високия растеж на депозитите с договорен матуритет до 2 години както на нефинансовите предприятия, така и на домакинствата. Приносът на парите извън ПФИ за нарастването на широките пари остана на нива близо до наблюдаваните през предходната година.

Депозитите на неправителствения сектор¹³ продължиха да съставляват основна част от общите привлечени средства в банковата система, като средно за първите два месеца на 2019 г. дялът им възлезе на 86.9%. През разглеждания период се наблюдаваше известно ускорение на годишния им темп на растеж, който към февруари достигна 9.1% (7.3% в края на 2018 г.). Определящо значение за тази динамика имаше както по-високият растеж на депозитите на домакинствата, така и ускореното нарастване на депозитите на нефинансовите предприятия. Ускоряването на растежа

¹³ Депозитите на неправителствения сектор включват депозитите на домакинствата, депозитите на нефинансовите предприятия и депозитите на финансовите предприятия. Основен дял в депозитите на неправителствения сектор заемат депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия (96.3% средно за последните 12 месеца към февруари 2019 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

Годишен темп на изменение на М3 и принос на агрегата по компоненти

(%, процентни пунктове)

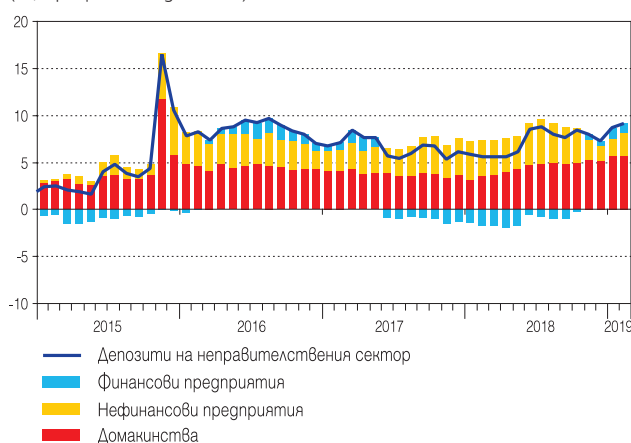


Забележка: Компонентът „търгуеми инструменти“ не е показан на графиката поради незначителния му принос за изменението на широките пари. Годишният темп на растеж на М3 през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика през ноември 2014 г.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

(%, процентни пунктове)



Забележка: Годишният темп на растеж на депозитите на неправителствения сектор през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика през ноември 2014 г.

Източник: БНБ.

на кредитирането вероятно оказва влияние за по-бързото нарастване на депозитите на годишна база. През първите два месеца на 2019 г. се запази тенденцията фирмите и домакинствата да предпочитат да спестяват предимно в местна валута, като към февруари дялът на депозитите в левове в общите депозити на неправителствения сектор възлезе на 62.5%.

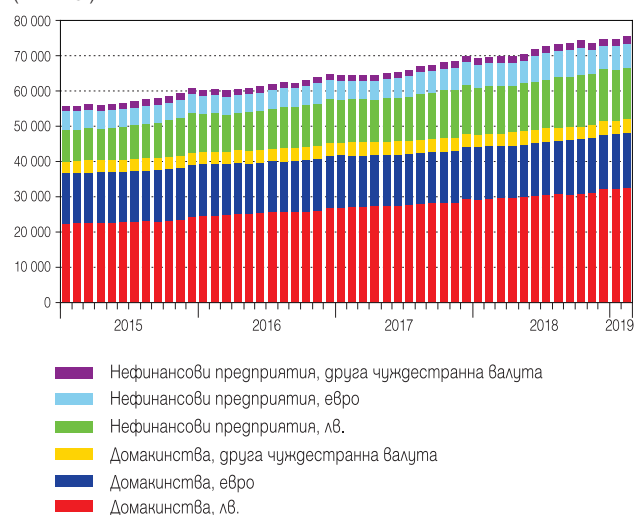
Продължаващият висок приток на привлечени средства от резиденти в банковата система през периода януари – февруари 2019 г. обуславяше запазването на ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви¹⁴ на нива, сходни със средните за предходната година. Към февруари тя възлезе на 9.40, колкото бе и средната за 2018 г., като депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 8.38 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.02 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности.

Резервните пари се увеличиха с 16.2% на годишна база към февруари 2019 г. (10.1% в края на 2018 г.), като ускоряването на растежа се определяше от повишаването на приноса на парите в обращение и на депозитите на банките в БНБ. Към февруари 2019 г. превишението на поддържаните в БНБ средства от банките над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе среднодневно на 30.7% от ЗМР (при 33.1% през декември 2018 г.). Слабото понижение на свръхрезервите на банките през първите два месеца на 2019 г. спрямо средната им стойност за 2018 г. бе изцяло компенсирано от увеличението на задължителните минимални резерви в резултат на нарастващата депозитна база и от увеличението на средствата на банките в системата ТАРГЕТ2-БНБ.

Банкнотите и монетите в обращение през първите два месеца на 2019 г. продължиха да се увеличават със сравнително високи темпове, като към февруари годишният им темп на нарастване възлезе на 11.6%

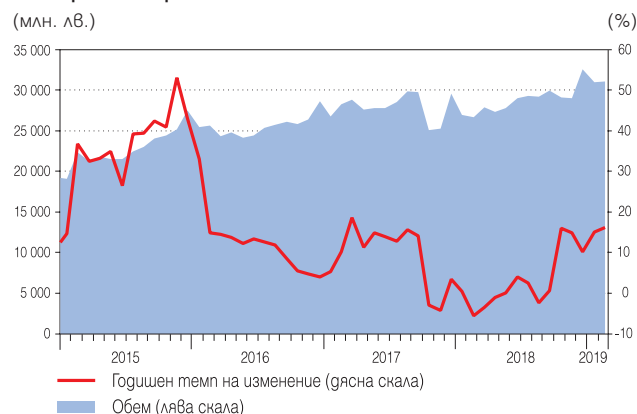
¹⁴ Съгласно чл. 3 от Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българската народна банка, нормата на ЗМР за привлечените средства от резиденти е 10% от депозитната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

Валутна структура на депозитите на нефинансовите предприятия и домакинствата



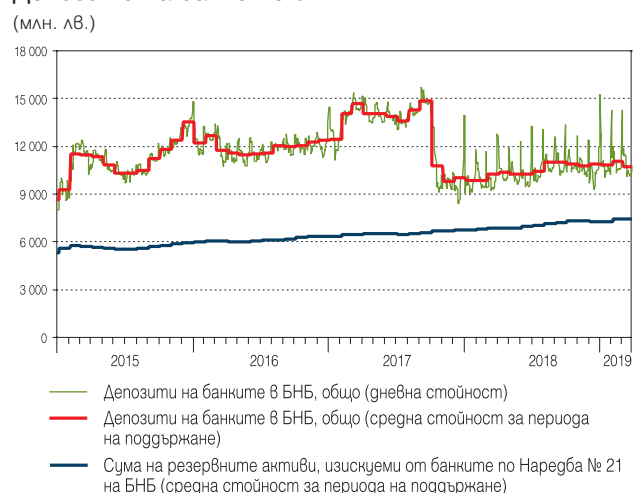
Източник: БНБ.

Резервни пари



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

(при 10.3% в края на 2018 г.). Благоприятно влияние за динамиката на парите в обращение продължи да имат главно нарастващите доходи от труд, които в условията на задържащи се ниски лихвени проценти подкрепят по-голямото търсене на стоки и услуги и разплащанията в брой.

В условията на паричен съвет основен инструмент за управление на ликвидните ресурси на банките е валутната търговия с БНБ. На годишна база към февруари 2019 г. БНБ нетно е купила евро от търговските банки в размер на 2282.5 млн. евро.

Активите на банките се повишиха с 9.4% на годишна база към февруари 2019 г. Основен принос за нарастването им имаха вземанията от неправителствения сектор и в по-малка степен увеличението на депозитите на банките в БНБ. Същевременно спад бе отчетен при вземанията от сектор „държавно управление“. През разглеждания период чуждестранните активи на банките нараснаха в по-голяма степен от чуждестранните им пасиви, вследствие на което нетните чуждестранни активи се увеличиха с 0.2 млрд. лв. на годишна база.

През първите два месеца на 2019 г. се запази наблюдаваната през предходната година тенденция към ускоряване на годишния растеж на кредита общо за секторите на нефинансовите предприятия и домакинствата¹⁵, който към февруари възлезе на 7.9% (7.7% в края на 2018 г.). Благоприятната макроикономическа среда, задържащото се на високи нива доверие на потребителите, както и ниските лихвени проценти по кредитите имаха определящо значение за тази динамика.

При кредитите за нефинансовите предприятия годишният темп на нарастване

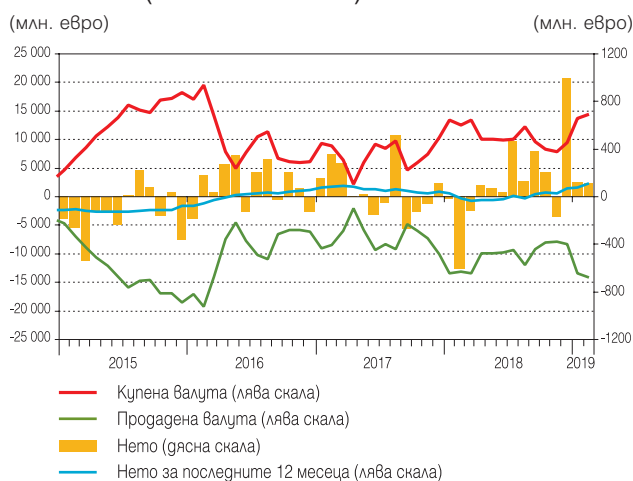
¹⁵ Кредитите представляват основна част от вземанията на банките от неправителствения сектор с дял от 97.7% средно за последните 12 месеца към февруари 2019 г., поради което анализът е концентриран върху тях. Освен кредити вземанията включват още репо сделки, ценни книжа, различни от акции, както и акции и други капиталови инструменти. От своя страна кредитите за неправителствения сектор включват кредитите на домакинствата, кредитите на нефинансовите предприятия и кредитите на финансовите предприятия. Делът на кредитите на домакинствата и нефинансовите предприятия в общите кредити за неправителствения сектор възлиза на 95.3% средно за последните 12 месеца към февруари 2019 г., поради което се разглежда динамиката в тези два сектора.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

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



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

Източник: БНБ.

се ускори до 6.2% през февруари 2019 г. (5.4% в края на 2018 г.). По-висок растеж бе отчетен както при кредитите без овърдрафт, така и при овърдрафта, с което и двата подкомпонента допринесоха положително за общия растеж. Същевременно обемите на новите¹⁶ кредити за нефинансови предприятия през първите два месеца на годината се задържаха на нива близо до наблюдаваните в края на предходната година.¹⁷ По отношение на валутната структура бе отчетено слабо увеличение на дела на новоотпуснатите кредити на фирми в евро за сметка на тези в местна валута. Съответно към февруари делът на левовите кредити (средно за последните 12 месеца) съставляваше 48.0% от общия размер на отпуснатите нови кредити на фирми, делът на новите кредити в евро бе 51.0%, а на тези в долари възлезе на 1.0%.

Кредитите за домакинствата продължиха да нарастват със сравнително високи темпове през първите два месеца на годината, като към февруари годишният им растеж възлезе на 10.7% (при 11.2% през декември 2018 г.). Това слабо забавяне на годишна база се дължеше изцяло на по-високия отрицателен принос на „другите кредити“ за домакинствата, който се обясняваше до голяма степен с изплащания от страна на правителството на кредити, отпуснати по Националната програма за енергийна ефективност, надхвърлящи обема на новите кредити по тази програма. Същевременно потребителските и жилищните кредити продължиха да нарастват с темпове близо до наблюдаваните в края на 2018 г. За динамиката на потребителските кредити съществено влияние продължи да оказва включването на нова отчетна единица в обхвата на паричната статистика от април 2018 г. През първите два месеца на 2019 г. възходящата динамика при новоотпуснатите потребителски кредити се запази, докато обемите на новите жилищни кредити останаха на нивата си от края на 2018 г.

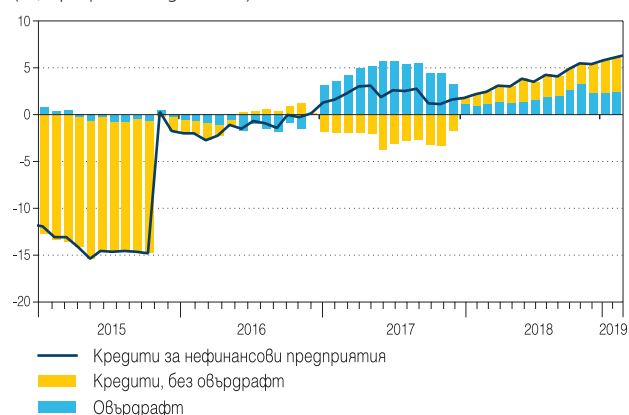
Обобщените претеглени резултати от Анкетата за кредитната активност на

¹⁶ Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

¹⁷ На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити

(%, процентни пунктове)

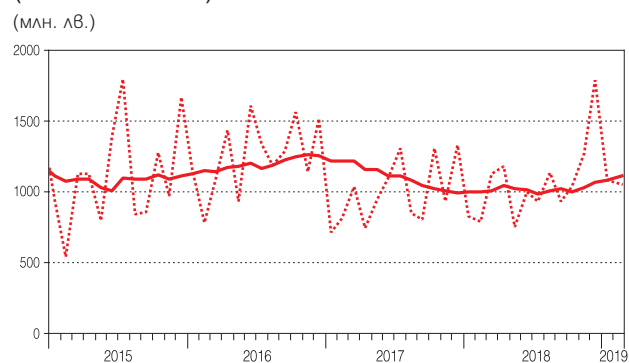


Забележка: Годишният темп на растеж на кредита за нефинансови предприятия през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика през ноември 2014 г.

Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обем)

(млн. лв.)

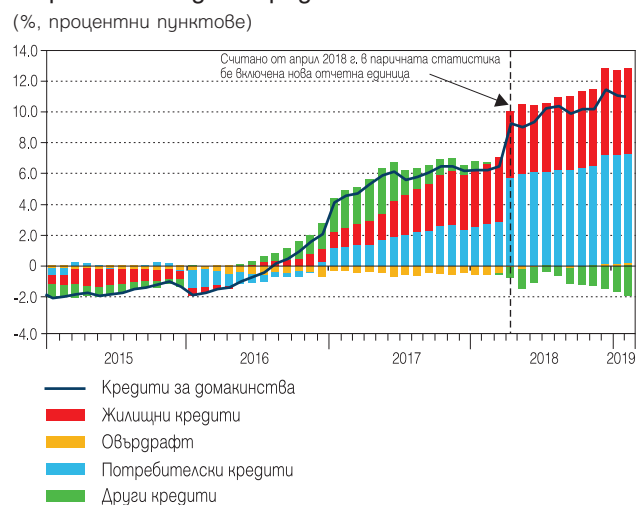


Забележка: За данни, които се характеризират със значителни колебания, се представят допълнително плъзгащи се средни, изчислени за подходящо избрани периоди, с цел изглаждане на колебанията в съответните времеви редове и представяне на тенденциите в развитието им.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

банките¹⁸ за четвъртото тримесечие на 2018 г. показват слабо затягане на стандартите¹⁹ за отпускане на потребителски, жилищни и фирмени кредити в сравнение с периода юли – септември 2018 г. Същевременно банките отчитат продължаващо облекчаване на условията по кредитите²⁰ за фирми и домакинства по отношение на лихвените проценти. При кредитите за предприятия се наблюдава облекчаване на условията по отношение на изискваните такси и комисиони, докато при жилищните заеми банките отчитат затягане на изискванията за обезпечение и за максималния срок на кредита. Основно влияние в посока разхлабване на кредитната политика (кредитни стандарти и условия) за предприятия и домакинства през последното тримесечие на 2018 г. са оказали понижаваната оценка за риск и конкуренцията в банковия сектор. По-конкретно за оценката на риска значени са имали повишената оценка за платежоспособността на кредитополучателите, намаленият риск, свързан с обезпечението, общото подобрене на макроикономическата среда и благоприятните перспективи за пазара на жилища. Същевременно пониската склонност на банките да поемат риск е повлияла за затягане на кредитната им политика по отношение на фирмите и домакинствата през периода октомври – декември 2018 г. Очакванията на банките за първото тримесечие на 2019 г. са стандартите за отпускане на корпоративни, потребителски и жилищни кредити да се запазят без съществена промяна спрямо предходното тримесечие.

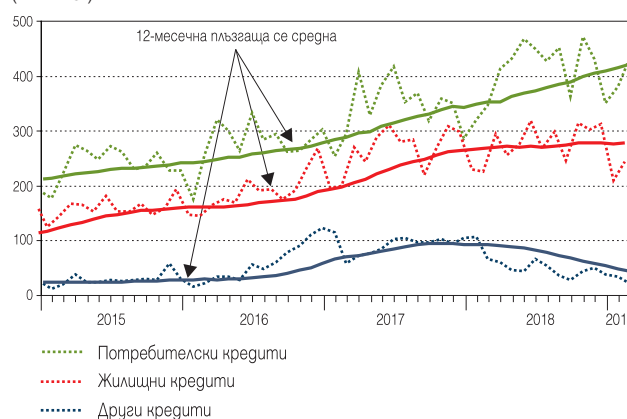
¹⁸ Обобщените резултати от Анкетата за кредитната активност на банките са представени на база на прегляне на отговорите на банките с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

¹⁹ Под „кредитни стандарти“ се имат предвид вътрешните насоки или критерии за одобрение на кредити на банките, установени преди договарянето на условията по отпусканите кредити. Кредитните стандарти определят типа кредити и обезпечения, които банките считат за приемливи, отчитат определени приоритети по сектори и др. Кредитните стандарти уточняват и необходимите условия, на които трябва да отговаря кредитополучателят.

²⁰ „Кредитните условия“ обикновено включват договорената надбавка спрямо референтен лихвен процент, размера на кредита, условията за усвояване на кредита и други условия, като такси и комисиони, обезпечения или гаранции, които съответният кредитополучател трябва да предостави.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

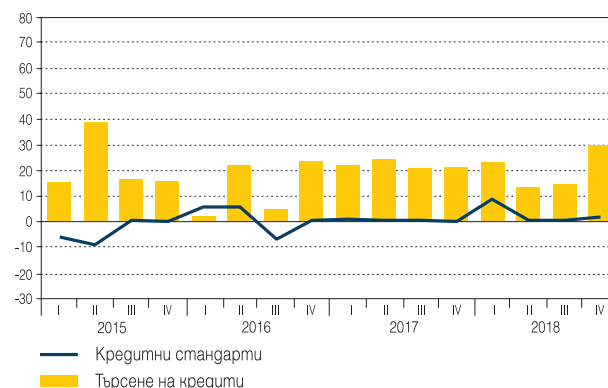
По отношение на търсенето на кредити банките отчитат продължаващо нарастване при фирмените и жилищните кредити, докато по отношение на потребителските заеми претегленият баланс на мненията показва лек спад спрямо предходното тримесечие. Ниското равнище на лихвените проценти е имало най-голямо значение за повишеното търсене на банков ресурс от предприятия през четвъртото тримесечие на 2018 г. Съществено влияние за нарастващото търсене на корпоративни кредити е оказала също и необходимостта от оборотни средства и запаси, от средства за инвестиционни цели, за рефинансиране, реструктуриране или преговаряне на дълг, както и за извършване на сливания и придобивания. В допълнение към лихвените нива за по-високото търсене на жилищни кредити през тримесечието са допринасяли и общата макроикономическа среда, както и търсенето на финансови средства от домакинствата за закупуване на първо жилище. В посока намаление на търсенето на потребителски и жилищни кредити през тримесечието влияние е оказвало използването на собствени средства/спестявания. В периода януари – март 2019 г. очакванията на банките са търсенето на кредити от фирмите и домакинствата да се повиши спрямо последното тримесечие на 2018 г., като по-съществено нарастване се очаква при фирмените кредити.

През второто и третото тримесечие на 2019 г. очакваме депозитите на неправителствения сектор да продължат да нарастват със сравнително високи темпове при продължаващо увеличаване на доходите от труд и на brutния опериращ излишък в икономиката. Ниските лихвени проценти се очаква да имат задържащ ефект върху растежа на спестяванията в банките, но това ще се компенсира от липсата на достатъчно сигурна алтернатива на банковите депозити и от несигурността по линия на външната среда, която ще оказва ограничаващо въздействие върху инвестиционната дейност на фирмите. По-ниският очакван темп на растеж на вътрешното търсене на стоки и услуги в икономиката през второто и третото тримесечие на 2019 г. спрямо наблюдавания през 2018 г. ще бъде основен фактор, ограничаващ нарастването

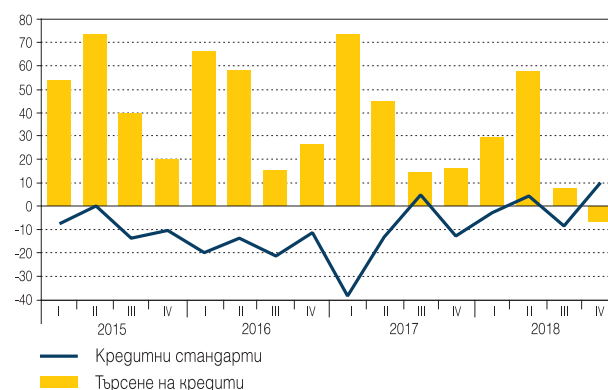
Изменения в търсенето и в кредитните стандарти

(баланс на мненията, процентни пунктове)

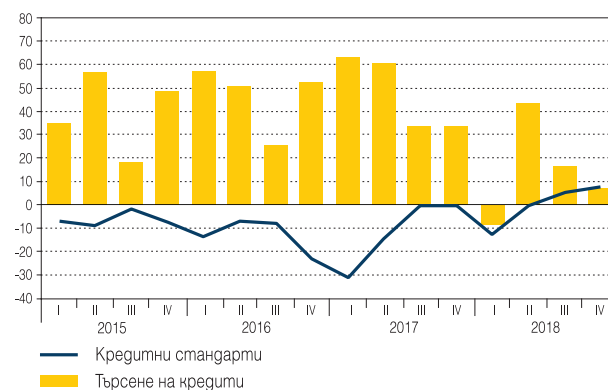
а) при кредити за предприятия



б) при потребителски кредити



в) при жилищни кредити



Забележки: По отношение на кредитните стандарти графиците представят баланс на мненията на банките като разлика в процентни пунктове между процента на банките, отговорили със „затегнаха“ („значително“ и „в известна степен“), и процента на банките, отговорили с „облекчиха“ („значително“ и „в известна степен“). При търсенето на кредити балансът на мненията е дефиниран в процентни пунктове като разлика между процента на банките, отговорили с „нарасна“ („значително“ и „умерено“), и процента на банките, отговорили с „намаля“ („значително“ и „умерено“). Всички отговори на банките са претеглени с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

Източник: БНБ.

на кредитите. Допълнителни фактори, които ще действат в посока по-слаб растеж на кредитирането, са свързани с продължаващото изплащане от страна на правителството на отпуснати кредити по Националната програма за енергийна ефективност и намаляването на обема на новите кредити по нея, както и с изчерпването през второто тримесечие на 2019 г. на еднократния ефект от включването на нова отчетна единица в обхвата на паричната статистика. Същевременно очакваното задържане на лихвените проценти по кредитите на достигнатите ниски нива ще действа стимулиращо върху търсенето на кредити. В резултат от едновременното действие на посочените фактори очакваме кредитът за нефинансовите предприятия и домакинствата да продължи да нараства, но с по-слаби темпове от наблюдаваните към февруари 2019 г.

Лихвени проценти

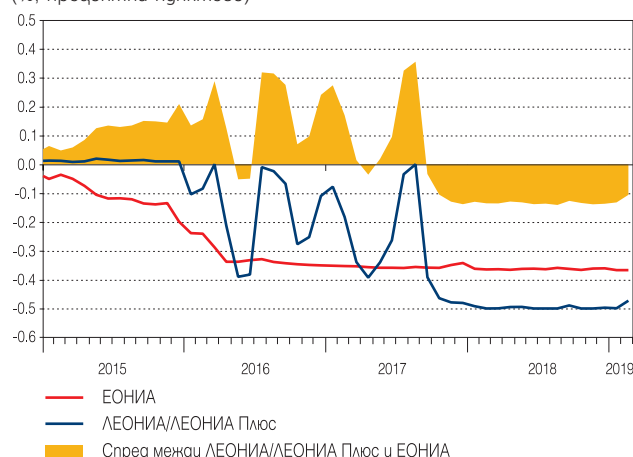
В условията на запазващи се на ниски в исторически план равнища лихвени проценти в еврозоната, висока ликвидност в българската банкова система и продължаващ приток на привлечени средства от резиденти през първите два месеца на 2019 г. лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в България и лихвените проценти по срочните депозити останаха без съществено изменение спрямо края на 2018 г. Същевременно запазващият се висок приток на привлечен ресурс, благоприятната макроикономическа среда, понижената оценка на банките за риска при кредитополучателите и конкуренцията в банковия сектор допринесоха за запазване на тенденцията към плавно понижение на лихвените проценти по новоотпуснати кредити за предприятия и по нови жилищни кредити.

Към февруари 2019 г. индексът ЛЕОНИЯ Плюс²¹ възлезе на -0.47%, като отбелязва несъществено повишение с 2 базисни точки спрямо края на 2018 г. При ЕОНИЯ също не се наблюдаваха колебания, вследствие на което средът между двата индекса остана близо до наблюдавания през 2018 г.

²¹ Индексът ЛЕОНИЯ Плюс отчита реалните сделки с необезпечени депозити на междубанковия овърнайт паричен пазар в левове.

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по овърнайт депозити

(%, процентни пунктове)



Забележки: Считано от 1 юли 2017 г., индексът ЛЕОНИЯ Плюс замени ЛЕОНИЯ. Месечните стойности на индекса ЛЕОНИЯ Плюс са изчислени като средноаритметични от стойностите за дните, в които на междубанковия пазар има сключени сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове. Източници: БНБ, ЕЦБ.

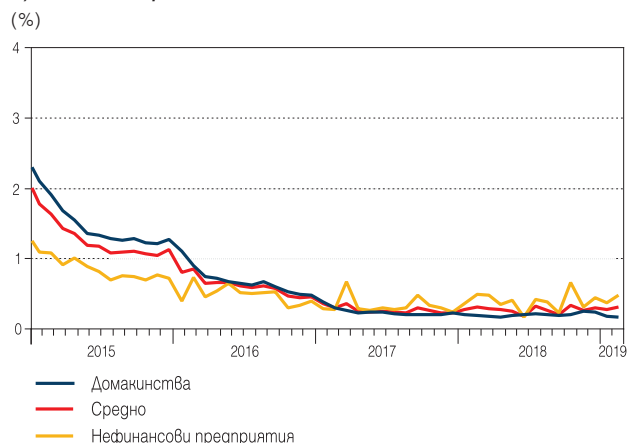
(-11 базисни точки през февруари). Обемът на междубанковия левов паричен пазар през първите два месеца на годината се понижи спрямо средния за 2018 г. и през февруари възлезе на 2.8 млрд. лв. на среднодневна база.

Динамиката на лихвените проценти по сročните депозити продължи да се обуславя главно от високата ликвидност в банковата система и запазващия се значителен приток на привлечен ресурс. Към февруари 2019 г. среднопретегленият лихвен процент по новите сročни депозити общо за секторите „нефинансови предприятия“ и „домакинства“ остана на нивото си от края на 2018 г. и възлезе на 0.3%. Запазване на лихвените проценти на достигнатите ниски равнища се наблюдаваше както в сектора на нефинансовите предприятия, така и в сектора на домакинствата, като лихвените проценти по депозитите на фирмите бяха по-високи. От гледна точка на валутната структура лихвените проценти по новите сročни депозити в евро и левове отбелязаха слабо понижение, докато при тези в долари се запази тенденцията към повишение, наблюдавана от началото на 2018 г. Възможно влияние върху увеличението на лихвените проценти по депозитите в долари оказва процесът на нормализиране на паричната политика от Федералния резерв в САЩ и повишенията на лихвения процент по федералните фондове. Увеличението на лихвените проценти по депозитите в долари вероятно оказва влияние за наблюдаваната от началото на 2018 г. тенденция към нарастване на обема на новодоговорените сročни депозити в долари на нефинансовите предприятия.

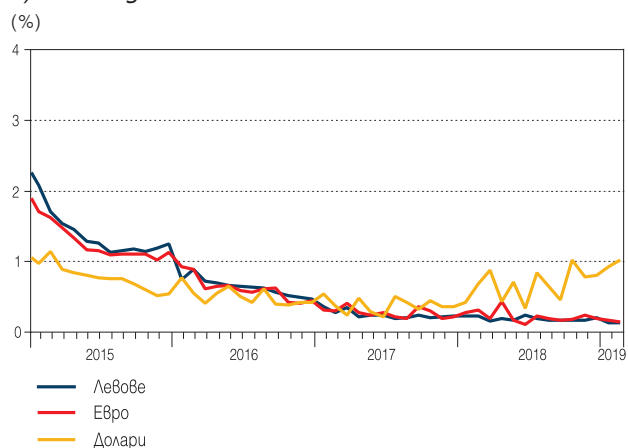
Според разпределението на изчислени по банки среднопретеглени лихвени проценти по нови сročни левови депозити на домакинствата през февруари 2019 г. се наблюдаваше намаление спрямо края на 2018 г. В броя на банките със среден лихвен процент в интервалите от 0.25% до 0.50% и от 0.75% до 1.0%, докато броят на банките със среден лихвен процент в интервала от 0.50% до 0.75% се увеличи. Стандартното отклонение, измерващо вариацията на предлаганите от банките лихвени проценти,

Лихвени проценти по новодоговорени сročни депозити

а) по сектори



б) по валути



Източник: БНБ.

се запази приблизително на нивото си от декември 2018 г.

През първите два месеца на 2019 г. се запази тенденцията към плавно понижение на лихвените проценти по новоотпуснати фирмени кредити и по нови жилищни кредити. Според Анкетата за кредитната активност на банките, провеждана от БНБ, основните фактори за динамиката на лихвените проценти са понижената оценка за риска, конкуренцията в банковия сектор и нарастващият обем на привлечените ресурси. По-конкретно за оценката на риска значение са имали повишената платежоспособност на кредитополучателите, общата макроикономическа среда, благоприятните перспективи за пазара на жилища и пониженият риск, свързан с обезпечението.

Лихвените проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия през февруари 2019 г. възлязоха на 3.7% за кредитите в левове, 3.1% за кредитите в евро и 4.4% за тези в долари.²² Спрямо края на 2018 г. беше отчетено понижение с 4 базисни точки при кредитите в левове, а по кредитите в евро лихвените проценти се запазиха без изменение. По кредитите в долари лихвеният процент се повиши с 26 базисни точки, което вероятно отразява увеличението на лихвените проценти по депозити в долари.

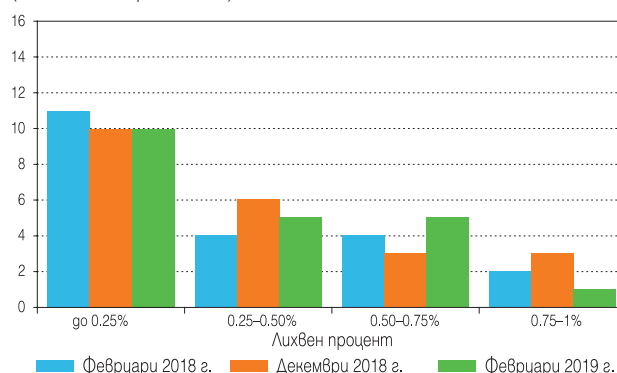
Годишният процент на разходите (ГПР) по новите жилищни кредити продължи да следва тенденция към слабо понижение и към февруари възлезе на 3.8%.²³ Основен принос за тази динамика имаше лихвеният компонент на разходите, докато имплицитният процент на нелихвените разходи се запази на нивото си от края на 2018 г. При потребителските кредити през февруари 2019 г. се наблюдаваше слабо повишение на лихвения компонент на разходите спрямо края на предходната година и ограничено понижение на имплицитния процент на нелихвените разходи. Двата ефекта взаимно се неутрализираха, вследствие на което ГПР по

²² Посочените величини на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия представляват претеглена средна стойност на 12-месечна база.

²³ Посочените величини на ГПР и на лихвените проценти по кредити за потребление и по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини на 12-месечна база.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

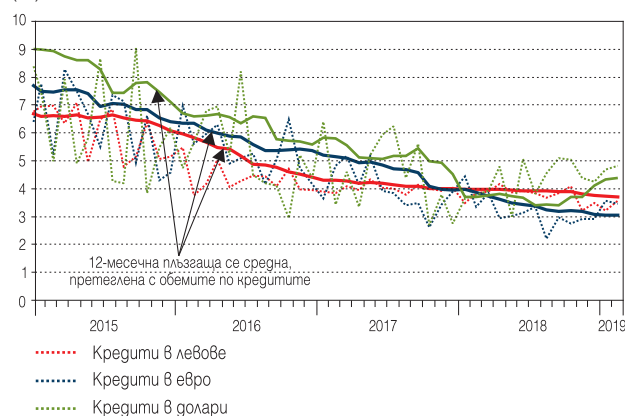
(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

Лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия по валути

(%)



Източник: БНБ.

потребителските кредити се запази без изменение спрямо декември 2018 г. и възлезе на 10.5%.

Според разпределението на изчислени по банки среднопретеглени лихвени проценти по нови жилищни кредити в евро през февруари 2019 г. спрямо края на 2018 г. се увеличи броят на банките със среден лихвен процент в интервалите до 3.0% и от 3.0% до 4.0%, докато при броя на банките с лихвени проценти в по-високите диапазони не бяха наблюдавани промени. През разглеждания период стандартното отклонение, отразяващо вариацията сред предлаганите от банките лихвени проценти, се понижи с 27 базисни точки до 0.92%.

Спредовете между лихвените проценти по нови фирмени и жилищни кредити в България и тези в еврозоната продължиха да се свиват и към февруари достигнаха исторически ниски нива съответно от 190 базисни точки и 157 базисни точки.²⁴

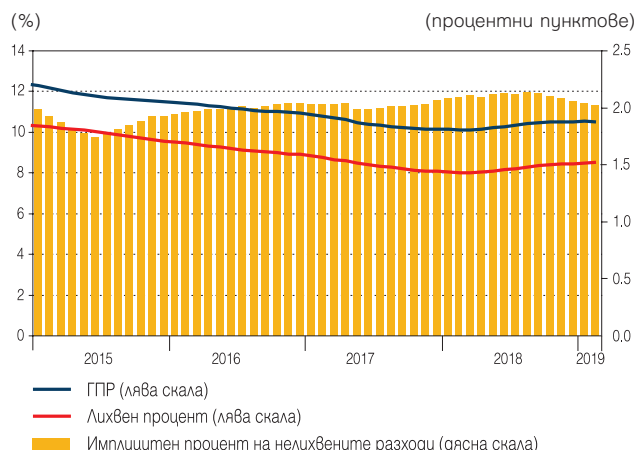
През второто и третото тримесечие на 2019 г. очакваме лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити и кредити да се запазят на достигнатите ниски равнища. Влияние за това ще оказват очакванията на УС на ЕЦБ за запазване на лихвените проценти в еврозоната без промяна най-малко до края на 2019 г., продължаващият приток на привлечен ресурс от резиденти, високата ликвидност и конкуренцията в банковия сектор в България.

През първото тримесечие на 2019 г. отново не бяха проведени аукциони на първичния пазар на ДЦК. Липсата на предлагане на ДЦК на първичния пазар от страна на МФ от края на 2017 г. насам продължи да допринася за по-голямото търсене спрямо предлагането на вторичния пазар на ДЦК. В резултат дългосрочният лихвен процент, използван за оценка на степента на конвергенция, се понижи с 4 базисни точки спрямо края на 2018 г. до 0.68% към края на фев-

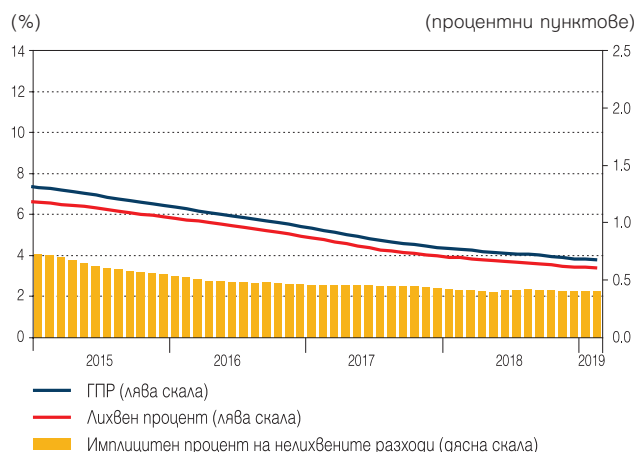
²⁴ Спредовете са изчислени като разлика между средните лихвени проценти в България и еврозоната по всички матуритети за съответния вид кредит, общо в национална валута и евро, претеглени със съответните обеми новодоговорени кредити за 12-месечен период.

Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства

а) потребителски кредити



б) жилищни кредити

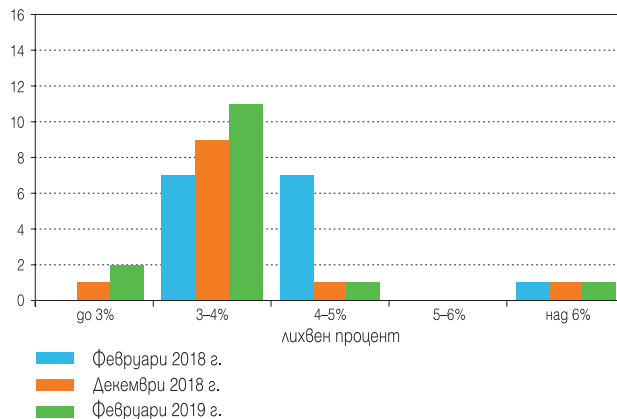


Забележки: Лихвените проценти са претеглени по матуритети и валути със съответните обеми новодоговорени кредити за 12-месечен период. Имплицитният процент представлява разлика между ГПР и съответните лихвени проценти и отразява приблизителния процент на всички нелихвени разходи по обслужването на кредитите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

Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

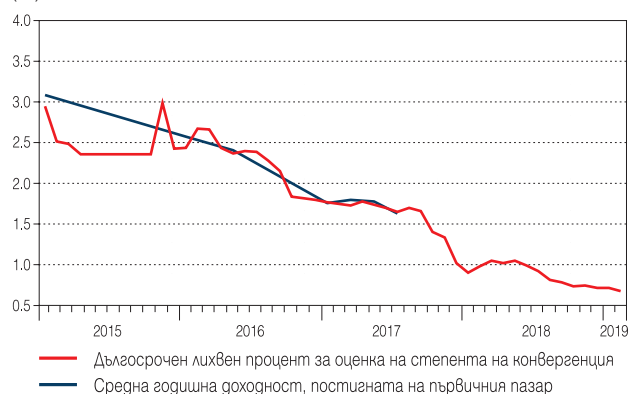
руари.²⁵ Доходността на българските евро-облигации, емитирани на международните капиталови пазари през предходни години, също следваше низходяща динамика през първото тримесечие на 2019 г. Наблюдаваше се и намаление на спредовете в доходността между българските и германските ДЦК във всички матуритети. Тези благоприятни тенденции биха могли да отразяват както нарастващите предпочитания на инвеститорите към български облигации поради стабилните макроикономически и фискални показатели на страната, така и ефекти от общата за повечето страни от ЕС тенденция към понижаване на рисковата премия след отчетените завишени нива през втората половина на 2018 г.

През второто и третото тримесечие на 2019 г. очакваме доходността на ДЦК на България да продължи да се влияе от външни и вътрешни фактори. Във външен аспект очакванията на УС на ЕЦБ за запазване на лихвените проценти без промяна най-малко до края на годината и перспективите за по-нисък икономически растеж в еврозоната ще допринесат за задържане на доходността по т.нар. безрискови ДЦК на текущите ниски нива, което при равни други условия би довело до аналогична динамика и на доходността на българските ДЦК. В посока нарастване на лихвените спредове спрямо ДЦК на Германия би действало евентуално увеличаване на политическата несигурност във водещи икономики от ЕС. Очакваме вътрешни за страната фактори, като повишената в края на март перспектива на дългосрочния кредитен рейтинг на България²⁶, както и запазването на ограничено предлагане на ДЦК и високите нива на ликвидност в банковата система, да продължат да имат ограничаващ ефект за нарастване на доходността по българските ДЦК.

²⁵ Вследствие на липсата на нови емисии на ДЦК, емитирани през 2018 г. и в началото на 2019 г., остатъчният матуритет на избраната за изчисляване на дългосрочния лихвен процент бенчмаркова облигация спадна под осем години и половина към края на първото тримесечие на 2019 г., което също оказва влияние в посока намаление на доходността на тази емисия.

²⁶ На 23 март 2019 г. международната рейтингова агенция *Fitch Ratings* повиши перспективата на дългосрочния кредитен рейтинг на България от стабилна на положителна.

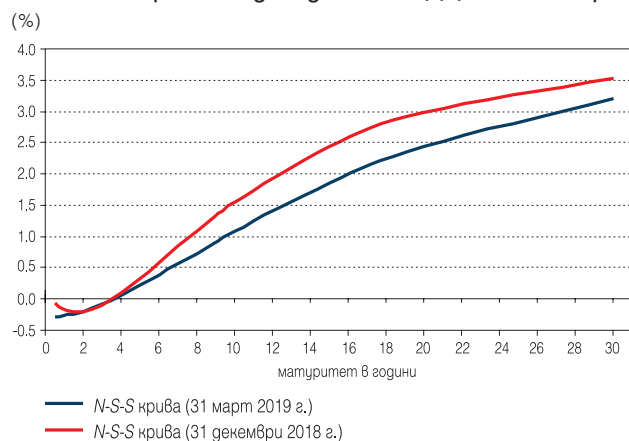
Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца (%)



Забележки: Графиката показва отчетената доходност на първичния и вторичния пазар на ДЦК с оригинален матуритет от 10 години и 6 месеца. Последното предлагане на първичен пазар на емисия с този матуритет е от юли 2017 г. (емисия BG2040017217 с падеж юли 2027 г.).

Източник: БНБ.

Еталонна крива на доходност на ДЦК на България (%)



Забележки: Еталонната крива на доходност на ДЦК на България е базирана на собствени изчисления на БНБ по модифицирана методология, заимствана от модела на Nelson–Siegel–Svensson (1994). Представено е изменението на кривата за едно тримесечие назад.

Използвани са дневни данни за доходността по емисиите на българските ДЦК, емитирани и търгувани на международните капиталови пазари, публикувани в месечния бюлетин на МФ „Дълг и гаранции на подсектор „централно управление“.

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

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 ликвидността между икономическите сектори.

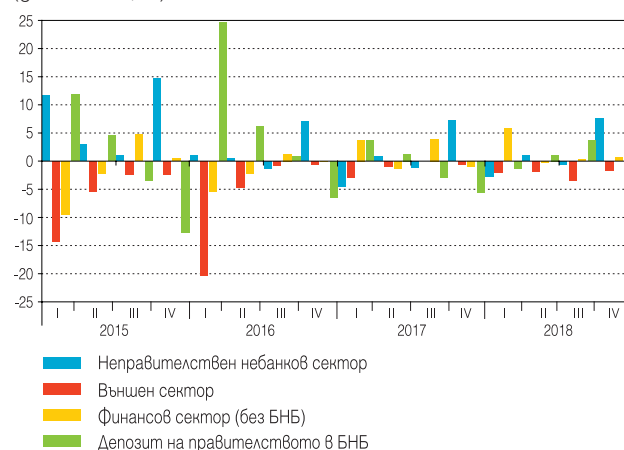
През последното тримесечие на 2018 г. основен получател на ликвидност от бюджета бе неправителственият небанков сектор. Към него бяха пренасочени средства в размер на 7.5% от БВП за тримесечието вследствие на извършените нелихвени разходи по консолидираната фискална програма и на изплатените земеделски субсидии за сметка на ЕС.²⁷ В много по-ограничена степен фискалната политика оказва положително влияние върху ликвидността на финансовия сектор (без БНБ) в размер на 0.7% от БВП за тримесечието главно поради извършени плащания по ДЦК с настъпващ падеж (191 млн. лв.) през октомври. Същевременно външният сектор продължи да бъде нетен източник на ликвидност за бюджета в размер на 1.7% от БВП за тримесечието в резултат на превишението на постъпилите помощи по програми на ЕС (775 млн. лв.) над разходите за вноската в бюджета на ЕС (260 млн. лв.). Към края на 2018 г. средствата по депозита на правителството в БНБ намаляха с 1941 млн. лв. (6.5% от БВП за тримесечието) спрямо края на септември главно поради пренасочената ликвидност към неправителствения небанков сектор.

Към края на март 2019 г. се наблюдава частично възстановяване на средствата по депозита на правителството в БНБ, като те нарастват с 968 млн. лв. спрямо нивото през декември 2018 г. Това увеличение би следвало да отразява финансови потоци от външния и неправителствения небанков сектор към бюджета, докато финансовият сектор (без БНБ) се очаква да бъде нетен получател на ликвидност поради концентрираните в началото на годината значителни

²⁷ Авансовите плащания за сметка на бюджета на ЕС за периода октомври – декември 2018 г. бяха на обща стойност 790 млн. лв., като основната част от тях представляваха земеделски субсидии по Схемата за единно плащане на площ и бяха изплатени през декември.

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

плащания по главници на ДЦК с настъпващ падеж (920 млн. лв.) и липсата на предлагане на нови емисии на първичния пазар.

Динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, допринесе за незначително намаление на брутните международни валутни резерви. Към края на март 2019 г. пазарната стойност на международните валутни резерви (отчитаща валутнокурсви разлики и ценови преоценки) – актив по баланса на управление „Емисионно“ на БНБ, възлезе на 25.0 млрд. евро (48.9 млрд. лв.), като се понижи минимално (с 46 млн. евро, или 89 млн. лв.) спрямо края на 2018 г. Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет понижението на международните валутни резерви съответства на намаление на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“. През първото тримесечие на годината се наблюдаваше понижаване на резервите на банките и на банковите и монетите в обращение спрямо края на декември 2018 г., което беше частично компенсирано от увеличението на депозита на правителството в БНБ.

Очакваме през второто и третото тримесечие на 2019 г. резервите на банките в БНБ да останат без съществено изменение спрямо отчетените средно за първото тримесечие нива. Динамиката на депозита на правителството в БНБ ще се определя главно от изпълнението на КФП и от емисионната политика на правителството. През прогнозния хоризонт очакваме годишният темп на нарастване на парите в обращение слабо да се забави под влияние на прогнозираното плавно забавяне на растежа на частното потребление, но да остане сравнително висок при задържането на лихвените проценти по депозити на достигнатите ниски равнища.

3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

През 2018 г. растежът на реалния БВП на България възлезе на 3.1%, но остана по-нисък от този през 2017 г., като това се дължеше на увеличаване на отрицателния принос на нетния износ. През четвъртото тримесечие на 2018 г. беше отчетено ускоряване на верижния растеж на реалния БВП до 0.8%, за което положително допринесоха брунтното образувание на основен капитал, нетния износ и правителственото потребление, докато приносът на частното потребление беше отрицателен.

Според сезонно изгладените данни през четвъртото тримесечие на 2018 г. броят на заетите се понижи общо в икономиката, което се дължеше на аграрния сектор и на промишлеността. Същевременно равнището на безработица продължи да се понижава и достигна 4.8%, докато работната сила намаля спрямо предходното тримесечие. Компенсацията на един нает в номинално изражение средно за икономиката нарасна с 1.7% на верижна база.

Краткосрочните конюнктурни индикатори в началото на 2019 г. дават предимно положителни сигнали за развитието на икономиката. През второто и третото тримесечие на 2019 г. очакваме реалният БВП да продължи да нараства на верижна база, за което основен принос ще има вътрешното търсене. Това ще се определя главно от частното потребление и в по-малка степен от нарастване на правителствените инвестиции. Външната среда ще продължи да бъде източник на несигурност, което ще потиска инвестиционната активност на фирмите и ще ограничава растежа на износа. Същевременно нарастването на вноса в съответствие с прогнозирания растеж на вътрешното търсене ще доведе до увеличаване на отрицателния принос на нетния износ за растежа на БВП спрямо края на 2018 г.

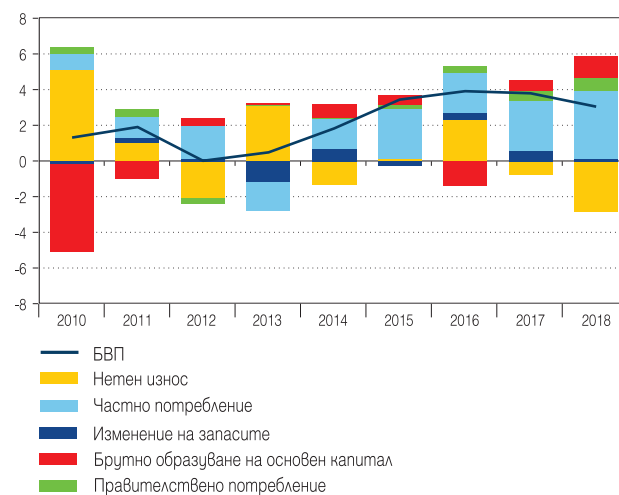
Текуща конюнктура

През 2018 г. растежът на реалния БВП на България се забави до 3.1% (спрямо 3.8% през 2017 г.). Наблюдаваше се значително ускоряване на растежа на вътрешното търсене, но отрицателният принос на нетния износ се увеличи спрямо 2017 г. Частното потребление имаше основен положителен принос за растежа, следвано от брунтното образувание на основен капитал и правителственото потребление. Износът на стоки и услуги през 2018 г. се понижи с 0.8% и имаше определящо значение за забавянето на растежа на реалния БВП спрямо предходната година.²⁸

Наблюдаваното широкообхватно и стабилно развитие при компонентите на вътрешното търсене, подобряването на пазара на труда и на конюнктурните индикатори на НСИ сочат, че през 2018 г. икономиката се е намирала във фаза на икономическа експанзия.

Принос по компоненти на крайното използване за годишния растеж на БВП

(%, процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

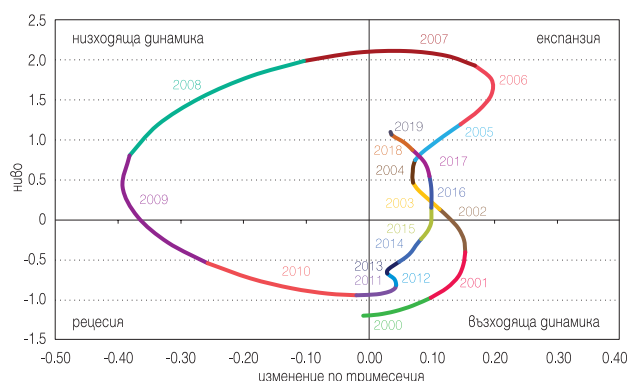
²⁸ За повече информация виж раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в глава 3.

Оценки на БНБ за цикличната позиция на икономиката показват, че през 2018 г. икономическата активност в страната е била над потенциалното си равнище. Това дава сигнали, че от гледна точка на предлагането част от ресурсите в икономиката са натоварени над оптималното им ниво, което е в съответствие с наблюдаваната дългосрочна тенденция към нарастване на степента на натоварване на производствените мощности от страна на фирмите и бързото понижение на безработицата.

Според сезонно изгладените данни от националните сметки на НСИ през четвъртото тримесечие на 2018 г. беше отчетено ускоряване на верижния растеж на реалния БВП до 0.8%. Вътрешното търсене продължи да има положителен принос за растежа на икономическата активност, което се дължеше на нарастването на брутното образуване на основен капитал и правителственото потребление, докато приносът на частното потребление беше отрицателен. Нетният износ имаше положителен принос за растежа на реалния БВП под влияние на по-ускореното нарастване на износа на стоки и услуги спрямо вноса.

В края на 2018 г. се наблюдаваше задържане на достигнатите нива на индикатора за потребителско доверие според сезонно изгладени данни, докато при сезонно неизгладените данни беше отчетено слабо влошаване. Промяната в нагласите на потребителите е възможно да е допринесла за отчетения верижен спад на частното потребление през четвъртото тримесечие на 2018 г. Други потенциални фактори за понижението на частното потребление бяха свързани с отчетения спад на заетостта и нарастването на дела на домакинствата, които очакват влошаване на икономическата ситуация в страната²⁹, което е предпоставка за отлагане на потребление. През четвъртото тримесечие на 2018 г. брутното образуване на основен капитал се повиши спрямо предходното тримесечие, допринасяйки положително за растежа на

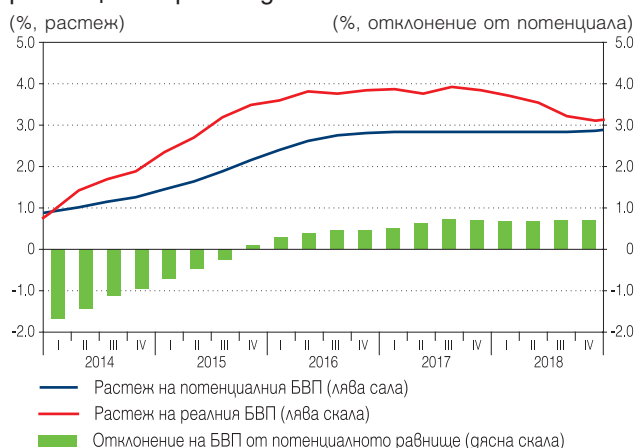
Индикатор за проследяване на динамиката на бизнес климата



Забележки: На графиката са съпоставени нивото на бизнес климата (по ординатата) и тримесечното му изменение (по абсцисата). Динамичният ред за бизнес климата е трансформиран, като е приложен *HP* филтър (с параметър $\lambda = 100$), за да се отстранят краткосрочните колебания, след което е стандартизиран. Четирите квадранта на графиката позволяват да се разграничат четирите фази на бизнес цикъла.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на потенциалния БВП и отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство



Забележки: Резултатите са получени чрез прилагането на многофакторен модел с ненаблюдаеми компоненти, представен тук в тематичното изследване „Подходи за оценка на цикличната позиция на икономиката“. Отклонението от потенциала представлява разликата между текущото равнище на икономическа активност и потенциалното равнище на производство, измерена в процент от потенциалното производство.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

²⁹ Използвани са сезонно изгладени от БНБ данни.

вътрешното търсене. Оценките на БНБ³⁰ сочат, че повишението на инвестициите се определя главно от възстановяване на частните инвестиции след отчетения спад през третото тримесечие на годината. Въпреки това динамиката на частните инвестиции остава сравнително потисната под влияние на наблюдаваното в хода на 2018 г. забавяне на външното търсене на български стоки и услуги и отчетеното от НСИ през втората половина на годината влошаване на очакванията на фирмите за бъдещата икономическа активност.

Краткосрочните конюнктурни индикатори в началото на 2019 г. дават предимно положителни сигнали за развитието на икономиката, но също така сигнализират за формирането на потенциални рискове за понисък растеж на икономическата активност в страната през следващите тримесечия. През първото тримесечие на 2019 г. индикаторът за бизнес климата, който отчита нагласите на бизнеса, се подобри спрямо четвъртото тримесечие на 2018 г., което се определяше от по-благоприятните оценки на мениджърите на предприятията за очакваната бизнес ситуация в страната³¹. Освен това при фирмите в промишлеността, строителството, търговията и услугите анкетата на НСИ регистрира запазване на достигнатите сравнително високи нива на производствена активност и осигуреност с поръчки, което е съпроводено и с повишени очаквания за дейността през следващите три месеца. Тези тенденции са предпоставка за ускоряване на растежа на реалния БВП през второто и третото тримесечие на 2019 г. Същевременно в началото на 2019 г. се запазва тенденцията от предходната година към повишение на конструирания от БНБ индикатор за несигурност, което е възможно да потиска растежа на икономическата активност в страната.

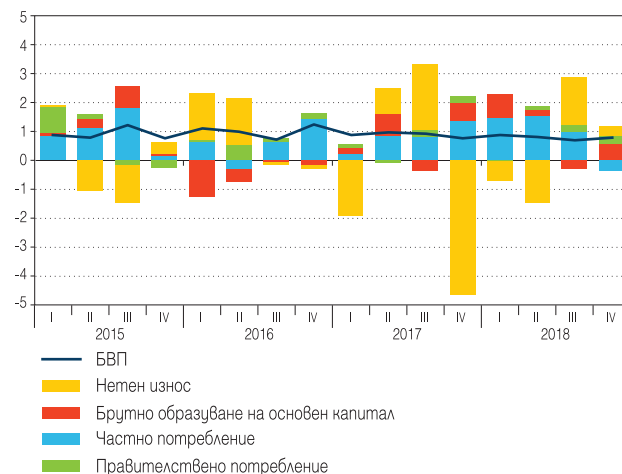
Проведеното от НСИ Наблюдение на потребителите през януари 2019 г. отчете слабо подобряване на съставния показател за доверието на потребителите според

³⁰ Използвани са данни от тримесечните нефинансови сметки на сектор „гържавно управление“ и отчетите за изпълнение на консолидираната фискална програма (КФП), публикувани съответно от НСИ и МФ.

³¹ Използвани са сезонно изгладени данни.

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП

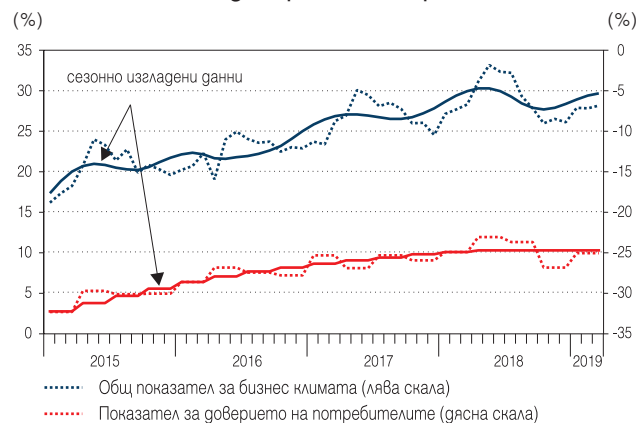
(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

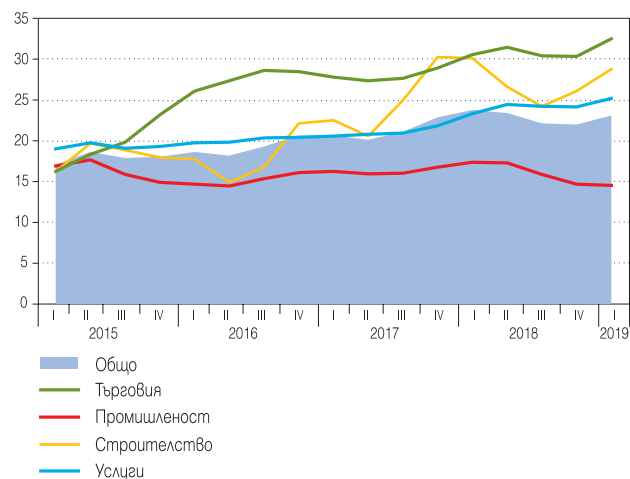
Бизнес климат и доверие на потребителите



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

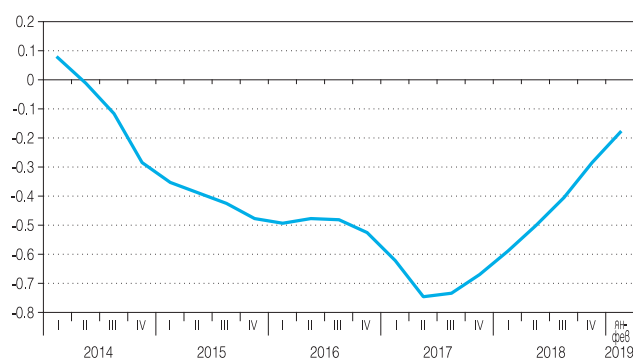
сезонно неизгладени данни, докато изгладеното равнище остана без промяна спрямо предходното тримесечие. Въпреки това анкетата на НСИ показва продължаващо влошаване на очакванията им за икономическата ситуация в страната през следващите 12 месеца³². Тези тенденции вероятно отразяват повишената несигурност в международната среда, а също и спада на заетостта в определени икономически сектори през четвъртото тримесечие на 2018 г. По-негативните нагласи на част от потребителите бяха в съответствие със забавянето на верижния растеж на продажбите в търговията на дребно по съпоставими цени през януари 2019 г. и с увеличаването на депозитите на домакинствата, респективно подобряването на нетната им позиция спрямо банковата система³³.

През второто и третото тримесечие на 2019 г. предвиждаме реалният БВП да продължи да нараства както на верижна, така и на годишна база с темпове, сходни с наблюдаваните в края на 2018 г. Очакваме верижният растеж на частното потребление да се възстанови и да има основен положителен принос за растежа на БВП. Фактори за това са увеличаването на номиналните доходи от труд на домакинствата и ниските нива на лихвените проценти, които продължават да стимулират търсенето на потребителски кредити. Въпреки това влошаването на оценките на домакинствата за бъдещата икономическа ситуация в страната ще бъде предпоставка през следващите тримесечия да се наблюдава плавно забавяне на годишния растеж на частното потребление. В допълнение към това положителен принос за вътрешното търсене през прогнозния хоризонт ще имат правителственото потребление и предвижданото нарастване на публичните инвестиции. По отношение на частните инвестиции очакваме тяхната динамика да остане сравнително потисната, което ще се дължи главно на запазващата се несигурност в международната среда и на забавения растеж на външното търсене на български стоки и услуги на годишна база.

³² Използвани са сезонно изгладени от БНБ данни.

³³ За повече информация относно динамиката на номиналните обороти в търговията на дребно и склонността на домакинствата към спестяване виж раздел „Поведение на домакинствата“ в глава 3.

Индикатор за несигурност в икономиката (фирми и домакинства)

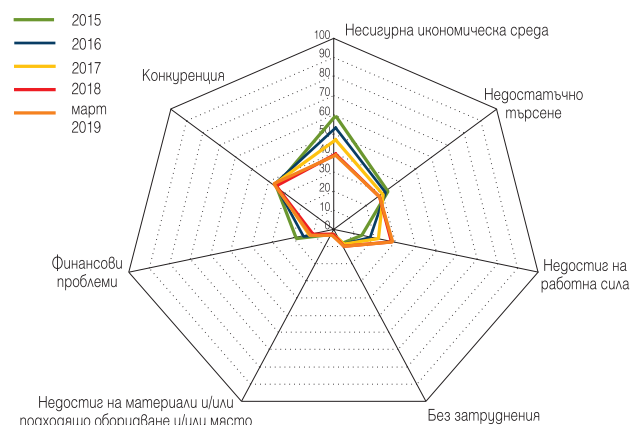


Забележки: По-високите стойности на индикатора следва да се интерпретират като повишаване на несигурността. Положителните/отрицателните стойности показват, че несигурността е над/под дългосрочното си ниво. Индикаторът е конструиран по методология, представена в: Ivanov, E. "Constructing an Uncertainty Indicator for Bulgaria", BNB, Discussion Papers, 109/2018, и съответства на конструирания в разработката индикатор U1.

Източници: ЕК, изчисления на БНБ.

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията)



Забележка: Данните са средни за съответния период и са изчислени като претеглени с относителния дял на предприятията по сектори (промишленост, строителство, търговия и услуги).

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване

(% спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)

	2015 г.				2016 г.				2017 г.				2018 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Потребление	1.4	1.4	2.0	0.2	0.9	0.4	0.7	1.8	0.5	1.1	1.4	1.7	1.8	1.8	1.4	-0.1
в т.ч.																
Потребление на домакинствата	1.2	1.7	2.8	0.2	1.0	-0.5	1.0	2.2	0.3	1.3	1.2	2.1	2.3	2.2	1.4	-0.6
Крайни потребителски разходи на правителството	2.0	2.3	-0.9	-0.5	-0.9	3.2	0.0	2.2	1.3	-1.9	1.4	0.3	1.0	0.1	0.5	0.0
Колективно потребление	5.0	-1.2	0.7	-0.1	-0.5	2.6	1.3	1.1	1.0	0.3	1.9	1.7	-0.1	1.0	1.0	2.0
Брутно образуване на основен капитал	0.5	1.5	3.5	0.4	-5.9	-2.2	-0.3	-0.9	1.2	4.0	-1.9	3.2	4.1	1.1	-1.5	2.8
Износ, СНФУ	2.2	-0.8	-3.3	3.9	3.0	4.0	0.7	1.9	0.7	1.4	3.5	-2.1	-1.7	-1.6	1.7	3.1
Внос, СНФУ	2.1	0.8	-1.3	3.1	0.4	1.5	0.8	2.1	3.5	0.1	0.2	4.8	-0.7	0.7	-0.8	2.4
БВП	0.9	0.8	1.2	0.8	1.1	1.0	0.7	1.2	0.9	1.0	0.9	0.7	0.9	0.8	0.7	0.8

Източник: НСИ.

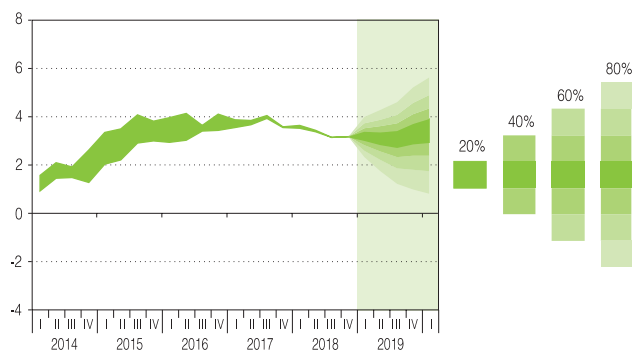
Реалният износ на стоки и услуги се очаква да нараства със сравнително слаби верижни темпове през второто и третото тримесечие на 2019 г., докато на годишна база, поради изчерпване на влиянието на някои еднократни фактори, ще се наблюдава по-значим растеж.³⁴ Същевременно растежът на вътрешното търсене и на износа ще допринесе за ускоряване на растежа на вноса на стоки и услуги. В резултат през прогнозния период се предвижда нетният износ да има по-голям отрицателен принос за растежа на БВП на тримесечна и годишна база спрямо края на 2018 г.

Рисковете пред прогнозата са в посока реализиране на по-нисък растеж на реалния БВП, като това ще се дължи предимно на външната среда и на правителствените инвестиции. Потенциално по-неблагоприятното развитие на икономическата ситуация в Турция и други важни за България търговски партньори, отколкото бе заложено в базисния сценарий на прогнозата ни за външното търсене, а също и нарастването на несигурността около оттеглянето на Обединеното кралство от ЕС, са основните източници на рискове по отношение на външното търсене на български стоки и услуги. Възможността да има забавяне в изпълнението на планирани правителствени инвестиции също създава предпоставка за реализиране на по-нисък от очаквания растеж през прогнозния хоризонт.

³⁴ За повече информация виж раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в глава 3.

Очакван годишен темп на изменение на реалния БВП

(%; сезонно изгладени данни)



Забележки: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. В отчетния период са показани ревизиите на оценките за растежа на БВП. 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 посветъл 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.

Износ и внос на стоки и услуги

През 2018 г. номиналният износ на стоки нарасна с 1.2% на годишна база, а номиналният внос на стоки – с 6.2%.³⁵ Според сезонно неизгладените данни за БВП от националните сметки реалният износ на стоки се понижи с 1.9% през 2018 г., докато реалният внос на стоки се повиши с 4.6% в съответствие с наблюдаваното значително ускорение на вътрешното търсене. Съпоставката на износа и вноса на стоки в номинално и в реално изражение сочи, че през 2018 г. динамиката на международните цени е имала положителен принос за техния растеж в номинално изражение.

През 2018 г. растежът на номиналния износ на стоки беше ограничен от по-слабия износ на минерални продукти и горива, дължащ се на извършвания планов ремонт на производствени мощности през март и април 2018 г.³⁶ С приключването на ремонта през втората половина на годината бе възстановен и растежът на износа на групата на годишна база. Всички останали стокови групи по Комбинираната номенклатура (КН) отбелязаха нарастване на годишна база в номинално изражение през 2018 г., като с най-голям положителен принос бяха машините³⁷. Изчисленията на БНБ³⁸ показват, че освен минералните горива негативен принос за реалното изменение на износа през 2018 г. имат и неблагоприятните метали, като това вероятно се дължи на еднократни фактори. Сезонно неизгладените данни за БВП от националните сметки показват, че спадът на реалния износ на стоки се наблюдава най-вече през второто и третото тримесечие на годината, докато през четвъртото тримесечие на 2018 г. износът възстановява растежа си на годишна база.

През 2018 г. износът на стоки за държави – членки на ЕС, продължи да се увелича-

³⁵ По данни за външната търговия.

³⁶ По данни на НСИ за производството и доставките на нефт и нефтени продукти.

³⁷ В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по КН.

³⁸ Конструирани са реални обеми на износа по стоковите групи на Стандартната външнотърговска класификация на стоките (СВТК), като за целта са използвани данни от НСИ за цените на износа и за номиналните стойности на износа по СВТК.

Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2018 г.

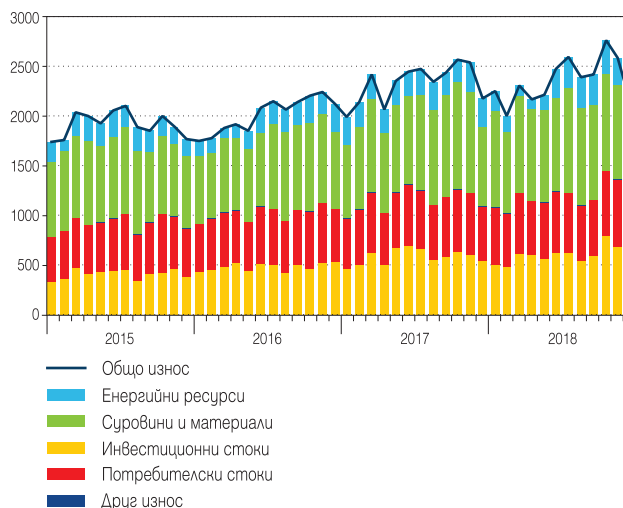
	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	46.2	-276.2	2.0	6.4
Суровини и материали	-637.9	-357.5	2.9	6.1
Инвестиционни стоки	-1455.9	-642.6	1.3	9.4
Енергийни ресурси	-1768.1	-268.3	-7.1	1.0
Друг износ	-105.7	-7.1	5.6	6.6
Общо	-3921.3	-1551.6	1.2	6.2

* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

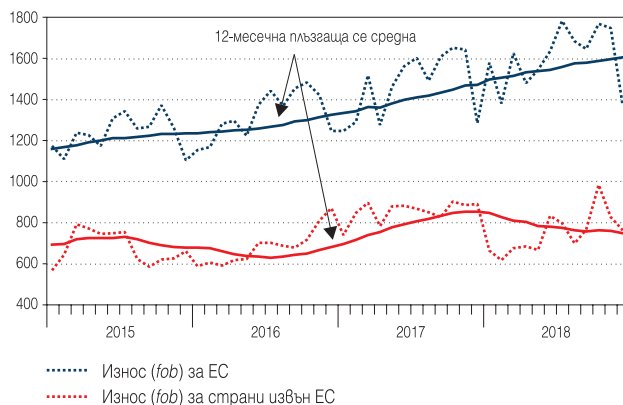
Износ на групите стоки по начин на използване (млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на износа на стоки за ЕС и за страни извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ по стокови групи, януари – декември 2018 г.

	Стойност (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	1 303.8	15.3	1.2	0.1
Машины, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	7 572.9	243.5	3.3	0.9
Минерални продукти и горива	3 252.4	-168.5	-4.9	-0.6
Неблагородни метали и изделия от тях	4 953.6	50.5	1.0	0.2
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	4 242.7	70.9	1.7	0.3
Текстил, кожни материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	3 425.6	31.8	0.9	0.1
Химически продукти, пластмаси, каучук	3 496.3	87.9	2.6	0.3
Общо износ	28 247.3	331.5	1.2	-

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

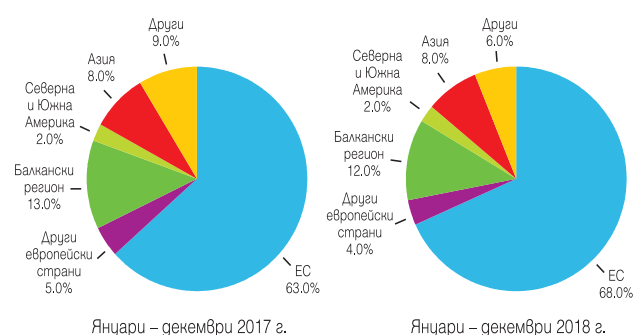
ва на годишна база и нарасна с 9.1% при основния принос на износа за Германия. По тримесечия се наблюдаваше сравнително постоянен темп на растеж, като единствено през четвъртото тримесечие този темп се забави слабо, което може да се обясни с по-слабата икономическа активност в големи страни от еврозоната. Износът за ЕС на всички стокови групи нарасна на годишна база през 2018 г., като с най-голям положителен принос бяха машините и продуктите от животински и растителен произход.³⁹ Износът за държави извън ЕС се понижи с 12.5% на годишна база през 2018 г., като това се дължеше почти изцяло на по-ниския износ за Русия (неблагородни метали), Турция (минерални продукти и горива) и Египет (минерални продукти и горива). През 2018 г. дялът на износа на стоки за държави – членки на ЕС, в общия износ на стоки се увеличи с 5.0 процентни пункта спрямо 2017 г. и възлезе на 68.2%.

През 2018 г. номиналният внос на стоки се повиши на годишна база, като по начин на използване се наблюдаваше растеж при всички подгрупи. Най-голям принос за растежа на общия внос имаха инвестиционните стоки, следвани от суровините и материалите. Изчисления на БНБ⁴⁰ показват, че през 2018 г. негативен принос за растежа на вноса на стоки в реално изражение са

³⁹ В тази глава да се разбира групата „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ по КН.

⁴⁰ Конструирани са реални обеми на вноса по стоковите групи на СБТК, като за целта са използвани данни от НСИ за цените на вноса и за номиналните стойности на вноса по СБТК.

Географско разпределение на износа на стоки



Източник: БНБ.

Внос на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2018 г.

	Стойност (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	6 941.2	414.7	6.4	1.4
Суровини и материали	11 834.9	676.1	6.1	2.2
Инвестиционни стоки	8 571.7	735.2	9.4	2.4
Енергийни ресурси	4 655.8	46.8	1.0	0.2
Друг износ	165.0	10.2	6.6	0.0
Общо	32 168.6	1 883.1	6.2	-

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

имали минералните горива (най-вече през първата половина на годината) и металните руди (през второто полугодие), докато вносът на останалите стокови групи се е повишил в реално изражение.

Вносът на стоки от държави – членки на ЕС, нарасна през 2018 г. с 6.3% спрямо 2017 г. За растежа допринесе най-вече вносът от Германия и Италия. Вносът от страни извън ЕС също се повиши на годишна база (с 6.2%), като с най-голям положителен принос за тази динамика беше вносът от Китай и Бразилия. Делът на вноса от ЕС остана почти без промяна на ниво от 51.1%.

Данните от платежния баланс за януари 2019 г. дават индикации за продължаващо нарастване на годишна база на номиналния износ и внос на стоки в началото на 2019 г., като растежът при износа е значително по-висок от този при вноса.

През второто и третото тримесечие на 2019 г. очакваме реалният износ на стоки да нарасне на годишна база. Това ще се дължи както на възстановения износ на минерални продукти, така и на продължаващото нарастване на външното търсене, макар и с по-бавни темпове спрямо същия период на 2018 г.

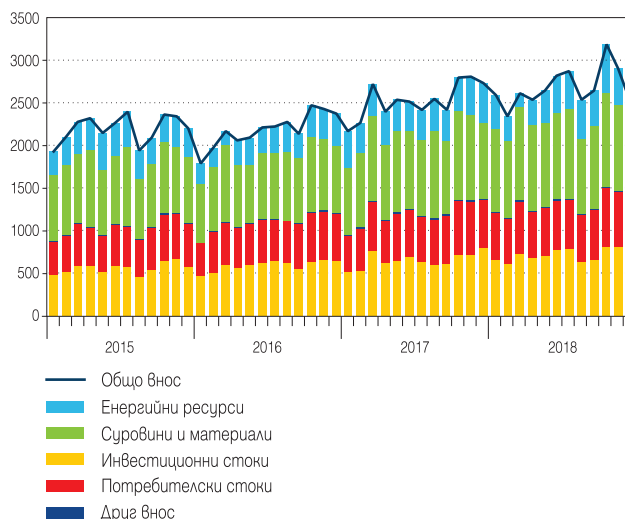
Очакванията за реалния внос на стоки през прогнозния хоризонт са за продължаващо нарастване на годишна база, като темпът на растеж ще се ускори спрямо 2018 г. Основните фактори за това са прогнозираното възстановяване на износа на стоки и нарастването на инвестициите.

Нарастването на годишна база на цените на износа и вноса през второто и третото тримесечие на 2019 г. ще допринесе положително за номиналното изменение на външно-търговските потоци.

По данни от платежния баланс през 2018 г. износът и вносът на услуги се повишиха на годишна база, като наблюдаваният растеж при износа на услуги изпревари съществено този при вноса. Според данните от националните сметки през 2018 г. за растежа на номиналния износ и внос на услуги положителен принос имат най-вече покачващите се на годишна база цени, дока-

Внос на групите стоки по начин на използване

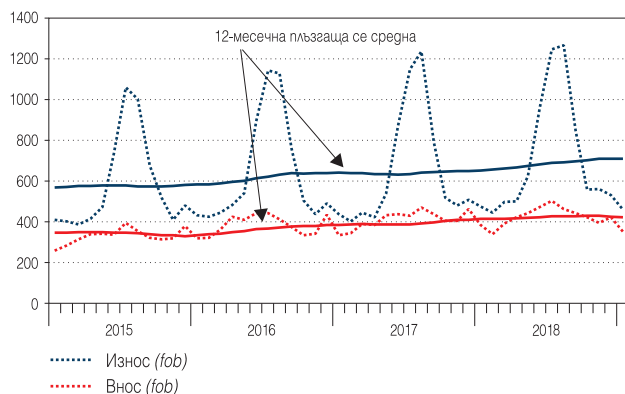
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса на услуги

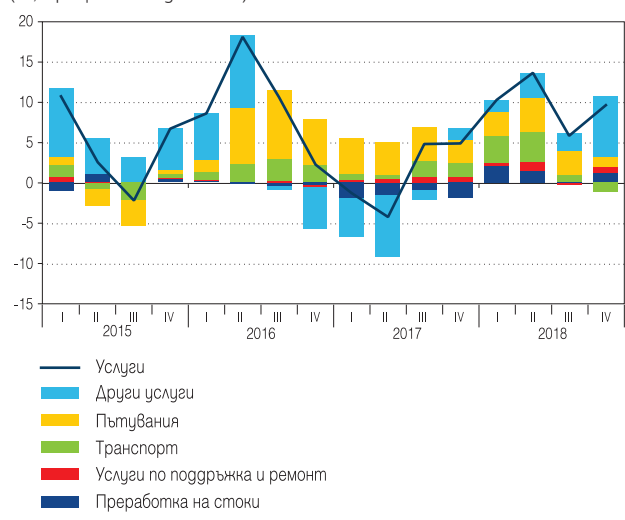
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

то в реално изражение се наблюдава спад във вноса на услуги.

Износът на услуги през 2018 г. се повиши с 9.1% на годишна база в номинално изражение, като с най-голям принос за това беше наблюдаваният растеж при подстатии „други услуги“ и „пътувания“. Регистрираното повишение на приходите от посещения на чуждестранни граждани в България възлезе на 6.5% на годишна база. По данни на НСИ посещенията на чужденци в България през 2018 г. отчитат повишение от 6.7% спрямо 2017 г., като най-голям принос за това имат посещенията от Украйна и Турция.

Вносът на услуги през 2018 г. се повиши с 3.3% на годишна база, като това се дължеше най-вече на нарастването на вноса при транспортните услуги и в по-малка степен на разходите по пътувания. По данни на НСИ пътуванията на българи в чужбина през 2018 г. са се повишили със 7.6% на годишна база, като най-голям принос за растежа имат посещенията в Турция.

Очакваме през второто и третото тримесечие на 2019 г. износът и вносът на услуги да продължат да нарастват на годишна база в номинално изражение. За това ще допринася както запазването на тенденцията към растеж на годишна база на ценовите компоненти, така и прогнозираното увеличение на търгуваните реални обеми в условията на нарастващо външно и вътрешно търсене.

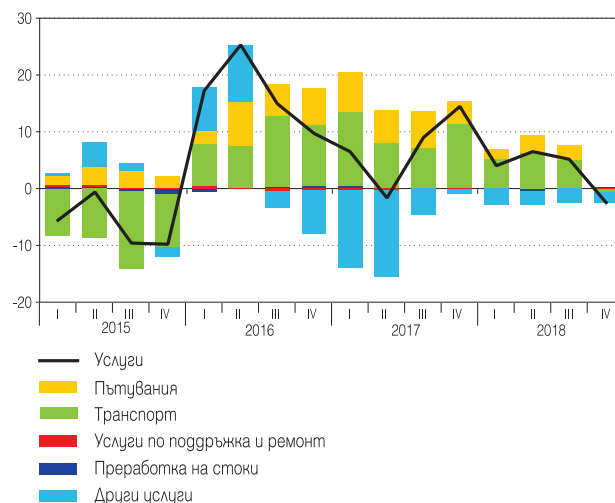
Поведение на фирмите и конкурентоспособност

През четвъртото тримесечие на 2018 г. реалната добавена стойност общо за икономиката ускори темпа си на нарастване, като се увеличи с 0.8% на верижна база (спрямо растеж от 0.7% през предходното тримесечие). Секторът на услугите продължи да има основен положителен принос за растежа на добавената стойност, следван от промишлеността и строителството, докато аграрният сектор имаше слаб отрицателен принос.

Реалната добавена стойност в индустрията се повиши с 0.5% на верижна база през четвъртото тримесечие, което се опре-

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

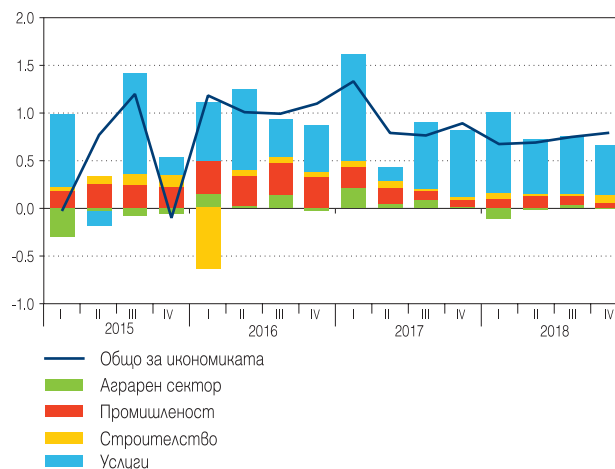
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Растеж на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори

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



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

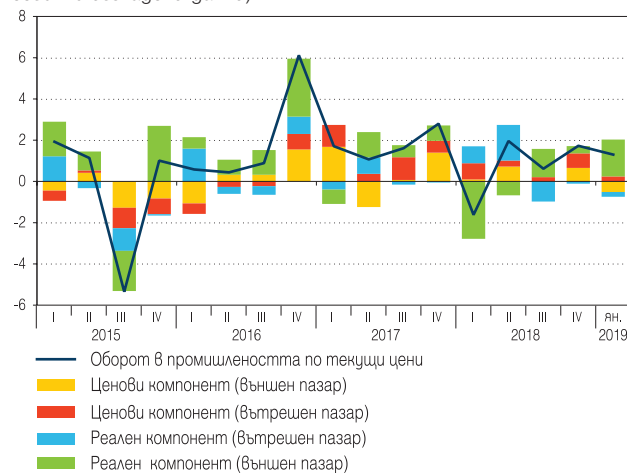
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

деляше от нарастване на икономическата активност както в промишлеността, така и в строителството. Подобно развитие беше отчетено и в данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ, които показват увеличение на промишления оборот и на строителната продукция (в реално изражение) на верижна база през последното тримесечие на 2018 г. Растежът на промишления оборот (по постоянни цени) на верижна база през четвъртото тримесечие на 2018 г. се определяше от реализирания оборот на международните пазари, което беше в съответствие с данните за износа на стоки от националните сметки. Увеличаването на строителната продукция се дължеше главно на растежа на сградното строителство, стимулирано от формираната се в началото на 2014 г. възходяща тенденция при цените на жилищата. Гражданското/инженерното строителство също имаше положителен принос за повишението на строителната продукция и вероятно отразяваше силния растеж на публичните инвестиции през 2018 г.

Добавената стойност в услугите продължи възходящата си динамика от началото на 2018 г., като през четвъртото тримесечие нарасна с 0.8% на верижна база. С основен положителен принос за растежа ѝ през периода бяха подсекторите „финансови и застрахователни дейности“, „операции с недвижими имоти“ и „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“. Растежът на добавената стойност в търговията бе съпътстван от запазващата се тенденция към нарастване на оборотите в търговията на дребно, макар и с по-слаби темпове спрямо предходните тримесечия поради нарасналата несигурност при оценките на домакинствата за икономическата среда. Растежът на добавената стойност в останалите подсектори на услугите беше в съответствие с данните на НСИ за индекса на оборота в услугите през четвъртото тримесечие, които сигнализират за продължаващо повишаване на приходите от продажби, свързани с „хотелиерство и ресторантьорство“, „създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“ и „транспорт, складиране и пощи“.

Динамика на оборота в промишлеността

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

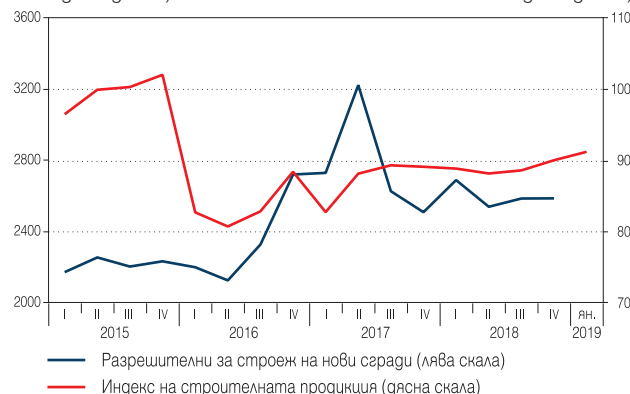


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(брой сгради; сезонно изгладени данни)

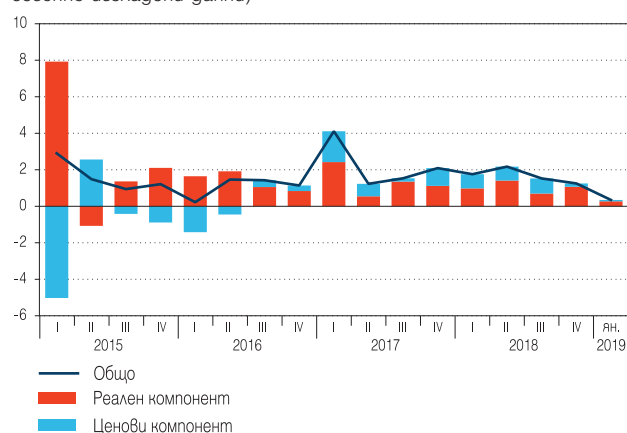
(2015 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно

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



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

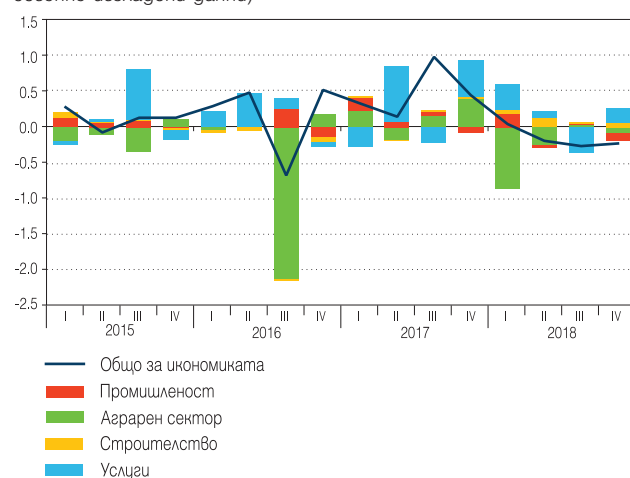
Данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ за производството и оборотите в промишлеността, търговията и строителната продукция през януари 2019 г. дават основания да се очаква нарастване на брутната добавена стойност в съответните сектори през първото тримесечие на 2019 г. Номиналните обороти в промишлеността през януари се увеличиха спрямо четвъртото тримесечие на 2018 г. благодарение главно на реалния компонент на външния пазар и в по-малка степен на ценовия компонент на вътрешния пазар. Същевременно ценовият компонент на международния пазар и реализираните обеми на вътрешния пазар имаха негативен принос. През януари оборотите в търговията на дребно продължиха да нарастват на верижна база, но с по-умерени темпове спрямо края на 2018 г. както по съпоставими, така и по текущи цени. При индекса на строителната продукция през януари 2019 г. също се наблюдаваше повишение спрямо края на 2018 г. с положителен принос на сградното и на гражданското/инженерното строителство.

През четвъртото тримесечие на 2018 г. заетостта общо за икономиката се понижи на верижна база според сезонно изгладените данни на НСИ. С основен отрицателен принос за изменението на заетостта през тримесечието бяха секторите на промишлеността и на селското стопанство, докато в секторите на услугите и на строителството заетите се увеличиха. Понижението на заетостта в експортно ориентирания сектор на промишлеността би могло да се обясни със забавянето на растежа на външното търсене на български стоки и услуги през втората половина на годината⁴¹. Общо за 2018 г. се наблюдаваше спад на заетостта в икономиката вследствие на понижението на самонаетите в селското стопанство, докато заетостта в услугите и в индустрията ускори растежа си. През второто и третото тримесечие на 2019 г. очакваме заетостта да се повишава умерено на верижна база вследствие на изчерпване на негативния принос на

⁴¹ За повече информация виж раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в глава 3.

Темп на растеж на заетостта общо в икономиката и принос за изменението на броя заети по икономически дейности

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

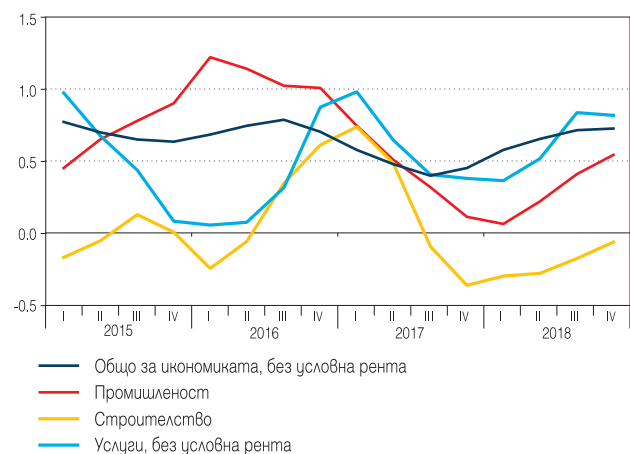


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

селското стопанство за общия растеж на заетите.

Увеличаването на добавената стойност при спадаща заетост беше причината производителността на труда общо за икономиката да продължи да нараства в края на 2018 г. Подобряването на производителността на труда през 2018 г. беше благоприятствано от нарастването на частните инвестиции и съответстваше на увеличаването на дела на мениджърите, които посочват за основна цел на инвестициите разширяване и рационализация на производството⁴². През четвъртото тримесечие на 2018 г. се наблюдаваше нарастване на верижна база на производителността във всички основни сектори на икономиката, като в промишлеността беше отчетено ускоряване на темпа на растеж, докато в строителството и услугите растежът на производителността се забави слабо в сравнение с предходното тримесечие.

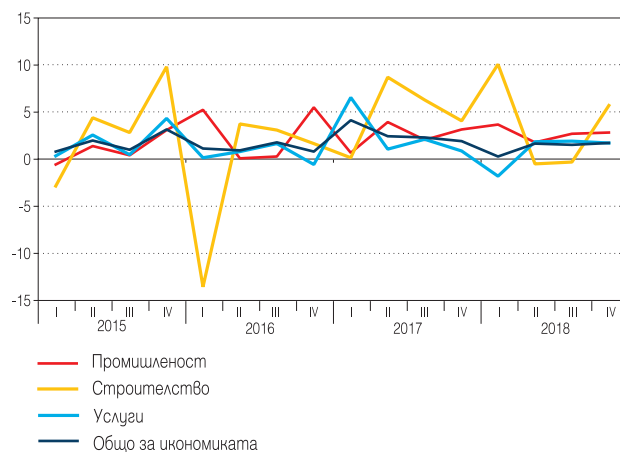
През четвъртото тримесечие на 2018 г. компенсацията на един нает в номинално изражение ускори темпа си на растеж спрямо предходното тримесечие поради динамиката в секторите „строителство“ и „промишленост“. Същевременно в сектора на услугите се наблюдаваше слабо забавяне на растежа на компенсацията на един нает. Положителните очаквания на фирмите за наемането на персонал през следващите три месеца⁴³ и по-слабото предлагане на труд, измерено с броя на безработните, създават предпоставка за продължаващо нарастване на трудовите възнаграждения. Други фактори, които ще окажат положително влияние върху нарастването на работните заплати, са заложените в бюджетната рамка увеличения на възнагражденията в публичната сфера и повишението на минималната работна заплата от началото на 2019 г. Под влияние на тези фактори очакваме компенсацията на един нает да продължи да се повишава на верижна база през второто и третото тримесечие на 2019 г. с темпове близо до наблюдаваните през 2018 г.

⁴² Използвани са данни от анкетите на Европейската комисия за инвестиционната активност.

⁴³ Според анкетното проучване на НСИ „Наблюдение на бизнес тенденциите“.

Компенсация на един нает по текущи цени

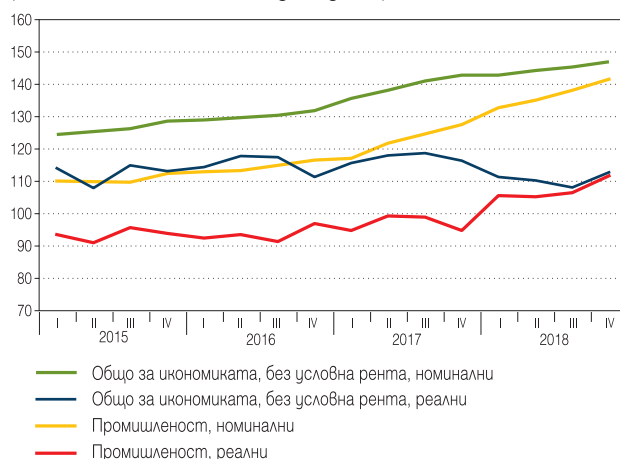
(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходи за труд на единица продукция

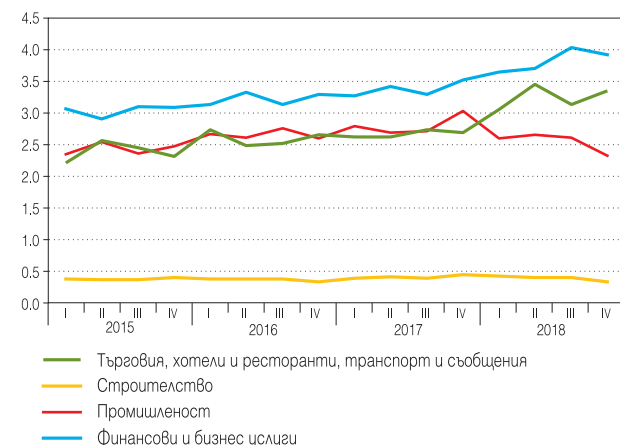
(2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен оперирац излишък по текущи цени

(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на brutната добавена стойност

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

	2015 г.				2016 г.				2017 г.				2018 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Селско, горско и рибно стопанство	-6.6	-0.8	-1.9	-1.4	3.5	0.5	3.3	-0.6	4.9	1.0	1.8	0.3	-2.7	-0.4	0.9	-0.2
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	0.8	1.2	1.1	1.0	1.6	1.4	1.5	1.5	1.0	0.7	0.4	0.3	0.4	0.6	0.4	0.3
Строителство	0.7	1.3	1.9	2.1	-10.2	1.1	1.2	1.0	1.0	1.2	0.4	0.4	1.0	0.4	0.5	1.3
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	2.7	-0.2	2.1	-0.8	0.1	1.8	0.5	1.2	0.6	0.6	0.2	0.8	1.0	0.4	0.5	0.5
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	0.2	0.3	0.9	1.0	15.3	-1.7	-0.4	1.0	1.7	2.1	1.7	1.6	1.2	1.6	0.8	0.9
Финансови и застрахователни дейности	-1.7	-4.6	6.0	1.6	1.9	2.9	-0.3	-1.3	1.9	-2.4	1.0	0.7	4.2	-0.3	0.6	3.0
Операции с недвижими имоти	0.4	0.9	1.0	0.8	1.5	1.4	1.6	1.7	1.9	1.8	1.6	1.9	1.7	1.7	2.7	0.8
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	3.6	0.9	1.5	2.1	-1.4	1.3	0.3	-0.6	1.2	-0.3	0.6	1.4	0.5	1.3	0.4	0.2
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	0.1	0.0	0.0	-0.6	-3.2	0.8	1.2	0.5	3.4	-1.2	1.4	0.6	0.8	0.8	0.2	0.2
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	2.1	2.0	-2.2	1.4	-1.9	0.2	-0.9	1.5	2.1	-0.1	3.5	-0.1	-2.6	0.8	0.1	-0.2
БДС общо за икономиката	0.0	0.8	1.2	-0.1	1.2	1.0	1.0	1.1	1.3	0.8	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8

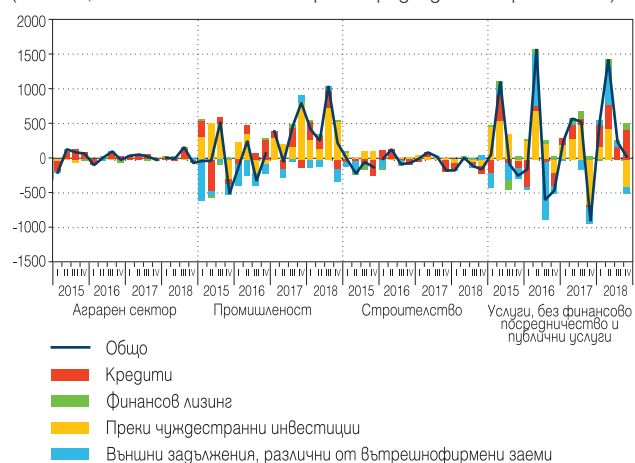
Източник: НСИ.

Увеличаването на производителността на труда общо за икономиката с по-бавни темпове спрямо растежа на компенсацията на един нает доведоха до увеличаване на разходите за труд на единица продукция през четвъртото тримесечие на 2018 г. както в номинално, така и в реално изражение. Нарастването спрямо предходното тримесечие беше най-силно изразено в индустрията и в подсектора на услугите „финансови и застрахователни дейности“.

През четвъртото тримесечие на 2018 г. brutният опериращ излишък остана без промяна спрямо предходното тримесечие, като спадът на печалбите в индустрията и в аграрния сектор беше компенсиран от нарастване в сектора на услугите. При финансирането на дейността на фирмите от източници, различни от brutния опериращ излишък, се наблюдаваха разнопосочни тенденции по сектори. Увеличение на привлечените преки чуждестранни

Източници на финансиране*

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



* Източници на финансиране, различни от brutния опериращ излишък.

Източник: БНБ.

инвестиции⁴⁴ беше отчетено в сектора на промишлеността, докато услугите бяха финансирани предимно с кредит. В същото време обемът на финансиране на фирмите с външен дълг през четвъртото тримесечие на годината остана почти без промяна на верижна база.

Според декомпозицията на растежа по производствени фактори с основен принос за растежа на верижна база през четвъртото тримесечие на 2018 г. остава общата факторна производителност, следвана от капитала. В същото време трудът има отрицателен принос за растежа на БВП, дължащ се на спада на заетостта през тримесечието.

Поведение на домакинствата

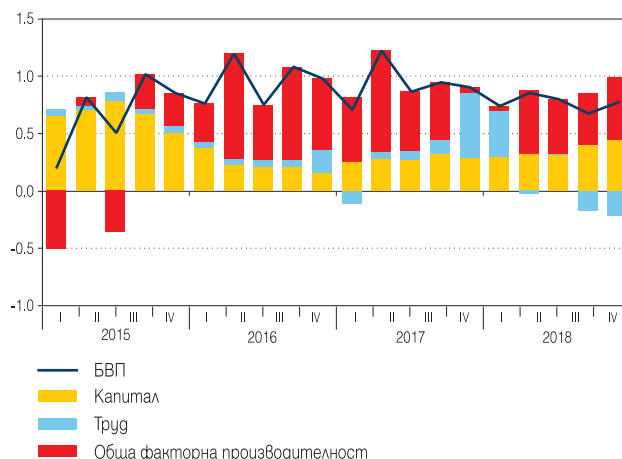
През четвъртото тримесечие на 2018 г. потреблението на домакинствата се понижи на верижна база, като това вероятно е свързано с отчетения спад на заетостта и нарастването на дела на домакинствата, които очакват влошаване на икономическата ситуация в страната.

Според Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ през четвъртото тримесечие на 2018 г. предлагането на труд, измерено с работната сила⁴⁵, се понижи. Това се дължеше на отлив на лица от работната сила и на спад на населението в трудоспособна възраст. Въпреки това дългосрочната тенденция към намаляване на броя на обезкуражените лица продължи през четвъртото тримесечие на 2018 г. В резултат на тези процеси коефициентът на икономическа активност⁴⁶ се понижи спрямо предходното тримесечие, но средно за 2018 г. бе на по-високо ниво от наблюдаваното през 2017 г.

По данни от НРС равнището на безработица⁴⁷ през четвъртото тримесечие на

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

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

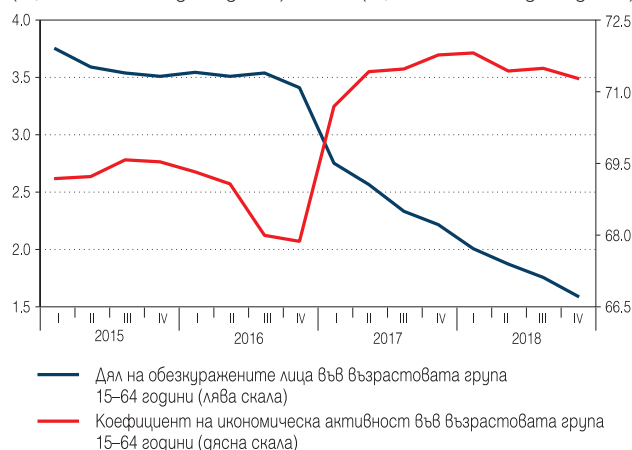


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

(%; сезонно изгладени данни)

(%; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

⁴⁴ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

⁴⁵ Работната сила (текущо икономически активно население) представлява лицата на 15 и повече навършени години, които влизат или предлагат своя труд за производство на стоки и услуги. Работната сила включва заетите и безработните лица.

⁴⁶ Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

⁴⁷ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила на базата на данните от НРС.

2018 г. продължи да се понижава, достигайки 4.8% (според сезонно неизгладени данни равнището на безработица възлезе на 4.7%). Основен принос за понижението на коефициента на безработица имаха краткосрочно безработните (до 1 година) и в по-малка степен лицата, останали без работа за повече от 1 година. Сезонно изгладеното равнище на безработица⁴⁸, изчислено от данни на Агенцията по заетостта, също продължи да се понижава, като към февруари 2019 г. достигна 5.6% (6.2% според сезонно неизгладени данни).

През четвъртото тримесечие на 2018 г. работната заплата продължи да нараства (както на годишна база според сезонно неизгладените данни за фонд „работна заплата“ и средна работна заплата на един нает, така и на верижна база според сезонно изгладени данни от националните сметки) под влиянието на силното търсене и ограниченото предлагане на труд. Общо за годината се наблюдаваше по-слаб годишен растеж на фонд „работна заплата“ и увеличаваща се разлика между темповете на нарастване на заплатите в номинално и в реално изражение поради по-високата инфлация през 2018 г.⁴⁹

Под влияние на отчетения верижен спад на заетостта през втората половина на 2018 г. доверието на потребителите се влоши, като за понижението на показателя най-голям негативен принос имаха очакванията на домакинствата за общата икономическа ситуация и за финансовото им състояние. Проведеното от НСИ Наблюдение на потребителите⁵⁰ през януари 2019 г. отчита запазване на нивото на потреби-

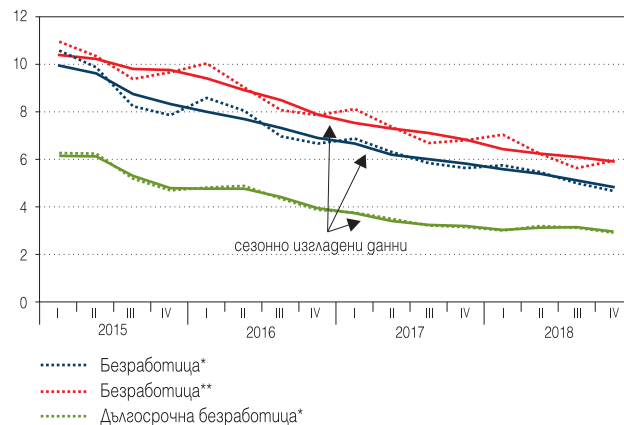
⁴⁸ Дефиницията на равнище на безработица според Агенцията по заетостта съответства на посочената в предходната бележка, но се използва константно ниво на работната сила, обхващащо броя лица в съответната възрастова група от последното преброяване на населението.

⁴⁹ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

⁵⁰ 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 на балансите на очакванията за развитието през следващите 12 месеца на: финансовото състояние и спестяванията на домакинствата, общата икономическа ситуация в страната и безработицата, като последният баланс се взема с обратен знак.

Равнище на безработица

(%, дял от работната сила)



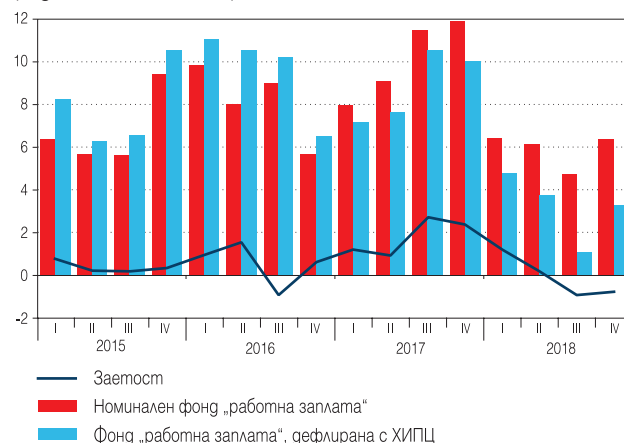
* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

Източници: НСИ – НРС, Агенция по заетостта, изчисления на БНБ.

Заетост и номинален фонд „работна заплата“

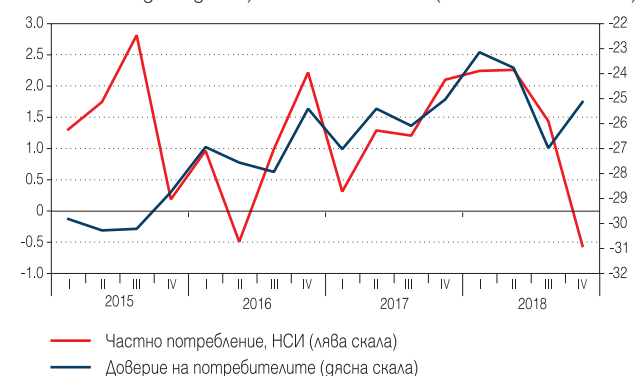
(годишно изменение, %)



Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

Частно потребление и доверие на потребителите

(верижно изменение, %;
сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

телско доверие според сезонно изгладените данни.

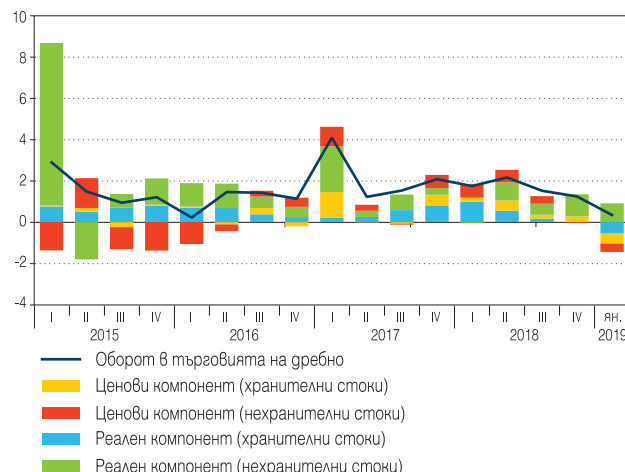
По-негативните очаквания на домакинствата и по-ниският растеж на реалните възнаграждения от труд поради понижаването на заетостта през четвъртото тримесечие на 2018 г. се отразиха на потребителското търсене, като според сезонно изгладени данни от националните сметки частното потребление се понижи на верижна база. Това развитие беше в съответствие с динамиката на номиналните обороти в търговията на гребно, които забавиха растежа си в края на 2018 г. Данните за януари 2019 г. дават индикация за реализиране на по-нисък растеж на частното потребление от отчетения в началото на 2018 г.

Според Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ делът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата отчита слабо понижение главно поради по-ниския растеж на разполагаемия доход през годината. Въпреки това делът на домакинствата, които имат намерение да увеличат спестяванията си през следващите 12 месеца, остава висок (по данни от Наблюдението на потребителите, проведено от НСИ през януари 2019 г.). През четвъртото тримесечие на 2018 г. активите на домакинствата, измерени чрез нетната им позиция в банковата система, се повишиха значително в съответствие с нарасналата несигурност при оценките на домакинствата за икономическата среда.

През второто и третото тримесечие на 2019 г. очакваме безработицата да продължи да се понижава, но с по-бавни темпове от наблюдаваните през 2018 г. В резултат на ограниченото предлагане на труд. Положителните нагласи на фирмите за наемане на нов персонал в съчетание с ограниченото предлагане на труд се очаква да доведат до продължаващо нарастване на заплатите, което би могло да стимулира включването на нови лица в работната сила.

Оборот в търговията на гребно

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

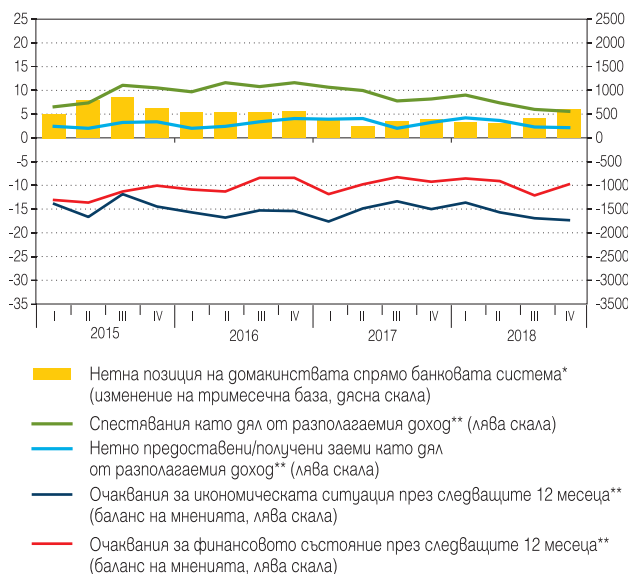


Забележки: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания

(%; сезонно изгладени данни) (млн. лв.; сезонно изгладени данни)



* По данни на БНБ.

** По данни на НСИ.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, Наблюдение на потребителите; БНБ.

Динамика на заетостта и доходите

	2015 г.				2016 г.				2017 г.				2018 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
(% , спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)																
Заети	0.3	-0.1	0.1	0.1	0.3	0.5	-0.7	0.5	0.3	0.1	1.0	0.4	0.0	-0.2	-0.3	-0.2
Номинална работна заплата на 1 нает*	0.9	2.0	1.3	3.1	1.6	0.8	1.7	0.8	3.6	2.6	2.1	1.8	0.2	1.4	1.6	1.6
Реална работна заплата на 1 нает**	1.3	1.8	1.8	3.6	2.0	1.3	1.3	0.7	3.2	2.1	2.5	0.5	-0.5	0.6	0.7	0.9
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	1.6	2.0	1.7	3.2	1.6	1.5	1.9	1.4	3.5	2.3	2.4	2.0	0.8	1.6	1.2	2.0
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	2.0	1.9	2.2	3.8	2.0	2.1	1.6	1.3	3.2	1.8	2.7	0.7	0.1	0.9	0.2	1.4
(% , спрямо съответното тримесечие на предходната година; сезонно неизгладени данни)																
Заети	0.8	0.2	0.2	0.3	0.9	1.5	-1.0	0.6	1.2	0.9	2.7	2.4	1.2	0.2	-0.9	-0.8
Номинална работна заплата на 1 нает*	5.5	5.1	4.2	8.1	8.2	5.9	7.4	3.6	6.9	9.3	11.3	11.7	5.0	4.7	4.7	5.8
Реална работна заплата на 1 нает**	7.4	5.8	5.2	9.2	9.4	8.4	8.6	4.4	6.1	7.8	10.4	9.8	3.4	2.3	1.0	2.7
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	6.4	5.7	5.6	9.5	9.9	8.0	9.1	5.7	8.0	9.1	11.5	12.0	6.4	6.2	4.7	6.4
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	8.3	6.3	6.6	10.6	11.1	10.6	10.3	6.5	7.2	7.6	10.6	10.1	4.8	3.7	1.1	3.3

* 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 наетите.

** Данните са дефлирани с ХИПЦ.

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

Оборот в търговията на гребно

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

	2015 г.				2016 г.				2017 г.				2018 г.				2019 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	януари
Търговия на гребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	7.9	-1.1	1.4	2.1	1.6	1.9	1.1	0.8	2.4	0.5	1.4	1.1	1.0	1.4	0.7	1.1	-0.8
Хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	2.1	1.4	1.9	2.2	1.9	1.9	1.0	0.7	0.6	0.7	1.6	2.2	2.7	1.5	0.5	0.0	-3.9
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	-0.8	0.1	3.9	2.9	2.5	2.9	1.3	-0.2	12.6	-2.7	-5.3	0.5	-0.8	2.6	1.0	2.6	1.1
Битова техника, мебели и други стоки за бита	0.7	-0.1	1.8	-0.2	2.3	0.3	1.2	2.0	1.0	2.9	1.5	1.2	0.7	2.5	2.8	-1.0	13.9
Компютърна и комуникационна техника и др.	16.4	-5.5	0.3	-2.7	-1.8	5.3	1.9	7.7	-1.8	0.5	0.5	2.1	-4.2	1.1	-1.8	-3.6	6.5
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	2.4	1.6	1.9	2.5	2.0	3.5	3.6	0.9	0.9	2.4	1.3	1.3	6.4	2.0	2.9	5.3	-13.4
Неспециализирани магазини с разнообразни стоки	1.3	0.4	1.5	2.3	0.0	1.2	2.5	1.4	4.2	2.0	2.1	0.3	-1.2	1.6	1.1	-1.0	6.8
Автомобилни горива и смазочни материали	38.6	-6.5	-0.4	5.4	0.8	1.5	-2.2	-3.0	6.8	-2.3	1.2	-1.1	-2.3	2.3	0.1	5.5	3.2

Източник: НСИ – Краткосрочна бизнес статистика.

Влияние на фискалната политика върху икономиката

През 2018 г. фискалната политика имаше подкрепяща роля за икономическия растеж поради по-високите публични инвестиции, правителствено потребление и трансфери за домакинствата. Увеличението на текущите и капиталовите разходи по КФП бе финансирано изцяло от по-високите приходи, като бюджетното салдо по КФП за годината бе положително в размер 137 млн. лв. (0.1% от БВП).

С основен принос за годишния растеж на общите приходи през 2018 г. продължи да бъде възходящата динамика на данъчните приходи, която отразяваше силното вътрешно търсене, устойчивото нарастване на доходите от труд и промените в данъчно-осигурителната политика. Съществено влияние за едновременното нарастване на приходната и разходната част на бюджета (по отношение съответно на неданъчните приходи и на разходите за субсидии) оказаха промените в бюджета на фонд „Сигурност на електроенергийната система“, които би следвало да имат почти неутрален ефект върху общата икономическа активност.

През годината се наблюдаваше ускоряване на изпълнението по проекти, съфинансирани от ЕС, което доведе до нарастване както на постъпленията от помощи, така и на капиталовите разходи, като капиталовите разходи по програми на ЕС имаха основен принос за отчетеното увеличение на публичните инвестиции. Същевременно бе наблюдавано и възстановяване на капиталовите разходи по националния бюджет, което до голяма степен се дължеше на одобрени в края на годината инфраструктурни разходи⁵¹ с очакван положителен ефект върху публичните инвестиции през тази и следващите няколко години. Социалните плащания и разходите за персонал и текуща издръжка също допринесоха в значителна степен за нарастването на бюджетните разходи през 2018 г., като динамиката им отразяваше главно предприетите от правителството мерки за увеличаване на пенсиите и възнагражденията на служителите.

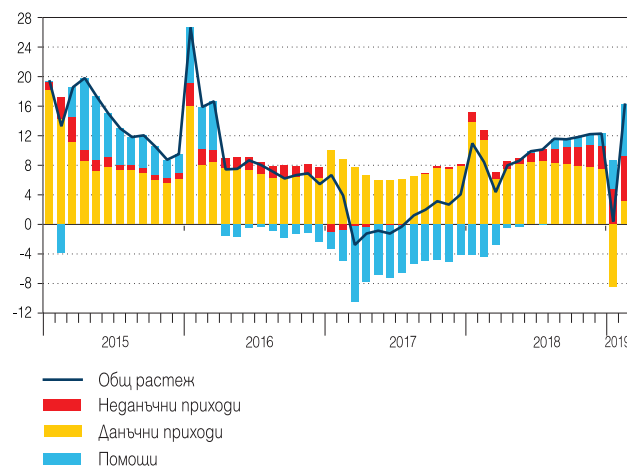
Към края на февруари 2019 г. бюджетният излишък по КФП възлезе на 1513 млн. лв. (1.3% от прогнозния БВП)⁵², като отбеляза повишение спрямо същия период на предходната година със 761 млн. лв.

⁵¹ През декември МС одобри разходи за строителството на част от магистрала „Хемус“ в размер на 1.3 млрд. лв. Тези средства са заделени в специална сметка на Агенция „Пътна инфраструктура“ (АПИ). Според информация от АПИ към края на декември 2018 г. все още няма направени плащания за реално извършени дейности.

⁵² Прогнозни данни за БВП на МФ за 2018 г. от есенната макроикономическа прогноза за периода 2018–2021 г., публикувана през октомври 2018 г.

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

За периода януари – февруари 2019 г. общите бюджетни приходи нараснаха с 16.2% на годишна база в резултат главно на високите темпове на растеж на данъчните приходи и помощите, които отразяваха съответно промените по бюджета на фонд „Сигурност на електроенергийната система“⁵³ и по-големите плащания от ЕК за възстановяване на разходи по програми на ЕС⁵⁴. Същевременно разнопосочната динамика на приходите по КФП през първите два месеца на годината отразяваше колебанията в изменението на данъчните приходи. С постепенното изчерпване на еднократни фактори главно при приходите от акцизи⁵⁵ към февруари годишният растеж на данъчните приходи се възстанови до ниво от 3.6% след отчетен съществен спад през предходния месец. Запазването на все още отрицателен принос на акцизите и свиването на положителния принос на преките данъци⁵⁶ бяха основните фактори за временното забавяне на растежа на данъчните приходи към февруари спрямо края на 2018 г. Същевременно приходите от ДДС нараснаха с 5.9% на годишна база, което отразява динамиката на потреблението на домакинствата в края на 2018 г. Приходите от социални и здравни осигуровки запазиха високия си темп на растеж (11.1%), за което допринесоха увеличение-

⁵³ В сила от 1 юли 2018 г., приходите по бюджета на фонд „Сигурност на електроенергийната система“ включват приходите от такса „задължение към обществото“ по чл. 30, ал. 1, т. 17 от Закона за енергетиката (чрез която всички участници, присъединени към електроенергийната система, участват в компенсиране на разходите по чл. 34 и 35 от Закона за енергетиката). За увеличаване на тези приходи допринася и увеличаването на пазарната цена на квотите за вредни емисии от началото на 2018 г.

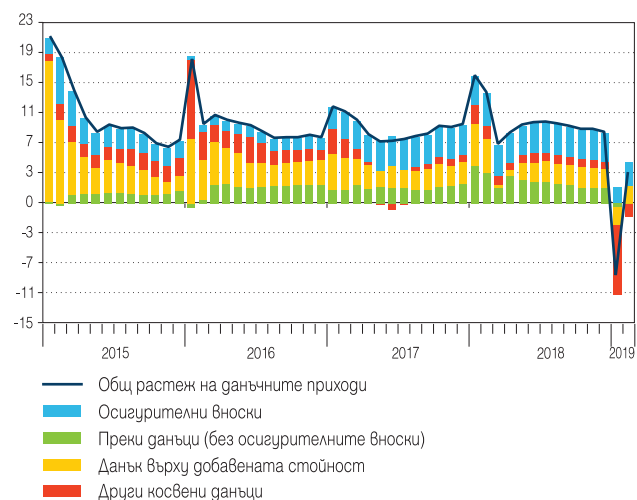
⁵⁴ Постъпилите през първите два месеца на годината помощи са в размер на 467 млн. лв., което е с 431 млн. лв. повече от много ниските постъпления през същия период на предходната година.

⁵⁵ В началото на 2018 г. бе наблюдавано презапасяване в търговската мрежа с цигари, за които бяха приложими по-ниските ставки от 2017 г. (от 1 януари 2018 г. общият акциз на цигарите бе увеличен от 168 лв. на 177 лв. на 1000 къса).

⁵⁶ Данъците върху доходите на физическите лица нараснаха с 4.8% на годишна база, като към февруари 2019 г. се наблюдаваше ускоряване на растежа им поради частично изчерпване на базови ефекти от предприетата от НАП контролна кампания спрямо търговски дружества и нестопански организации, посочили значителни касови наличности във финансовите си отчети за 2016 г. Приходите от корпоративен данък останаха на традиционно ниски за първите два месеца на годината нива, като продължиха да отчетат спад.

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

то на максималния осигурителен доход, на минималната работна заплата и на минималния осигурителен доход, в сила от началото на 2019 г.

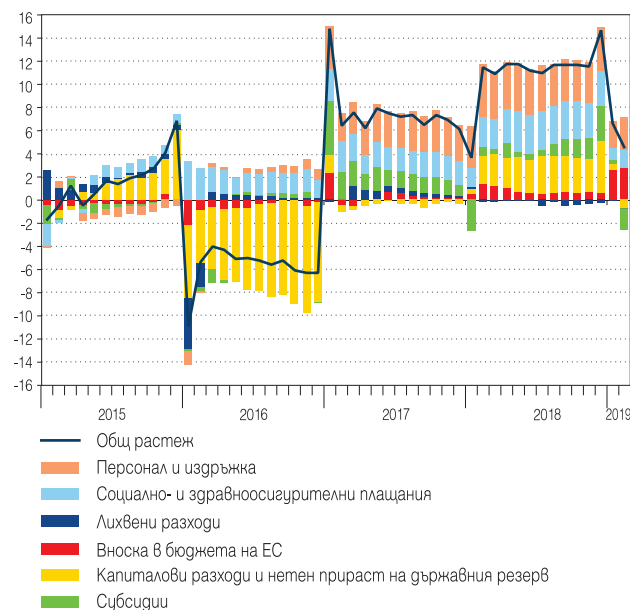
През първите два месеца на 2019 г. годишният растеж на общите разходи по КФП се забави значително спрямо края на 2018 г. (14.6%) и възлезе на 4.5%. Основен принос за този растеж имаха разходите за персонал (3.1 процентни пункта), като отчетеното нарастване на възнагражденията не отразява в пълна степен ефектите от одобрените мерки за увеличение на доходите в публичния сектор⁵⁷. Разходите, свързани с вноската в бюджета на ЕС, също допринесоха значително за растежа на общите разходи по КФП (2.8 процентни пункта), докато по-нисък беше приносът на социалните плащания, чийто растеж значително се забави спрямо края на 2018 г. главно поради по-ниски здравноосигурителни плащания. Същевременно разходите за пенсии и други парични обезщетения продължиха да нарастват, което предполага запазване на положителния им принос за нарастването на разполагаемия доход на домакинствата в началото на 2019 г. Разходите за субсидии имаха отрицателен принос за растежа на общите разходи (-1.8 процентни пункта), който отразява липсата на изплатени субсидии от страна на фонд „Сигурност на електроенергийната система“.

За периода октомври – декември 2018 г. правителственото потребление продължи да има положителен принос за растежа на реалния БВП на верижна база. Нарастването на правителственото потребление отразяваше главно по-високите разходи за заплати, издръжка и здравноосигурителни плащания през последното тримесечие на годината. Данните за изпълнението на бюджета към февруари 2019 г. дават индикация, че правителственото потребление ще запази положителен принос за растежа на реалния БВП и през първото тримесечие на годината, като увеличението на разхо-

⁵⁷ По информация от прессъобщение на МФ към февруари 2019 г. в повечето от бюджетните системи все още не е намерила отражение политиката по доходите за 2019 г. поради забавяне в провеждането на годишното оценяване на служителите. Предвидените увеличения на възнагражденията за януари и февруари ще бъдат изплатени през март.

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

(%; процентни пунктове)



Забележки: В отчетите по КФП от началото на януари 2016 г. разходите за персонал включват разходите за заплати, осигуровки и други възнаграждения, докато в отчетите за предходни периоди последните са включени в разходите за издръжка. С цел избягване на несъпоставимост на данните преди и след януари 2016 г. поради направената методологическа промяна разходите за персонал и за текуща издръжка са представени на графиката агрегирани, като е запазено отделното им представяне в таблицата „Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2018 г. и 2019 г.“.

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

гите за персонал ще бъде достатъчно да компенсира отчетения спад на разходите за издръжка и здравеопазване.

Капиталовите разходи отчетоха спад от 12.4% през първите два месеца на 2019 г., отразявайки главно по-ниските съфинансирани от ЕС инвестиции (-16.7%) и в по-малка степен по-ниски национални инвестиции (-6.6%).

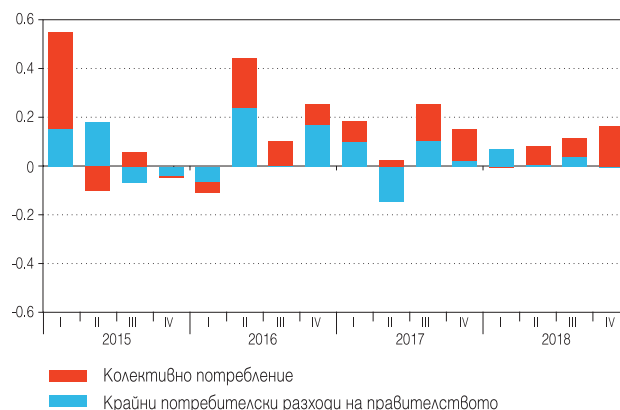
През второто и третото тримесечие на 2019 г. очакваме годишният растеж на данъчните приходи да бъде по-нисък от отчетените високи нива през 2018 г., което ще отразява прогнозата за по-умерен растеж на частното потребление. Върху нарастването на данъчните приходи ще продължат да оказват влияние въведените изменения в данъчно-осигурителното законодателство⁵⁸, като за нарастването на неданъчните приходи допълнително ще допринасят промените в бюджета на фонд „Сигурност на електроенергийната система“ от юли 2018 г. Очакваме през второто и третото тримесечие на 2019 г. бюджетните приходи да продължат да осигуряват достатъчно ресурси за изпълнението на планираните разходни политики на правителството.

Очакваме правителственото потребление да запази своя принос за растежа на реалния БВП близо до отчетения през 2018 г. Въз основа на заложените в бюджетната рамка увеличения на разходите за персонал в публичния сектор и очакваното нарастване на разходите за издръжка и здравноосигурителни плащания. Социалните плащания също ще продължат да допринасят за увеличението на разполагаемия доход на домакинствата, като влиянието им се очаква да е по-осезаемо през третото тримесечие с влизането в сила на планираното увеличение на пенсиите (с 5.7%).

С напредването на фазата на изпълнение на проекти по програми на ЕС прогнозираме положителен принос на съфинансираните от ЕС капиталови разходи за растежа на общите правителствени инвестиции. По-съществено влияние за растежа на брутно-

Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

⁵⁸ За повече информация виж карето „Основни параметри на бюджетната рамка за периода 2019–2021 г.“, *Икономически преглед*, 2018, № 4.

Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2018 г. и 2019 г.

Консолидирана фискална програма	2018 г. януари – февруари ¹		2019 г. януари – февруари ¹	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Общо приходи и помощи	6 212	8.4	7 220	16.2
Данъчни приходи	5 381	14.0	5 577	3.6
вкл. социално- и здравноосигурителни вноски	1 452	15.9	1 613	11.1
Неданъчни приходи	795	9.5	1 176	47.9
Помощи	36	-87.3	467	1191.4
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	5 460	11.4	5 706	4.5
Персонал	1 304	12.6	1 473	13.0
Издръжка	577	15.0	560	-2.9
Лихви	105	-11.1	103	-2.2
Социални разходи, стипендии ³	2 595	5.2	2 681	3.3
Субсидии	331	12.5	231	-30.3
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	327	58.7	286	-12.6
вкл. капиталови разходи	327	44.1	286	-12.4
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	220	42.6	372	68.9
	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)
Бюджетно салдо, касова основа	752	-80	1 513	761
Данъчни приходи по държавния бюджет	2018 г. януари – февруари ⁵		2019 г. януари – февруари ⁵	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Данъчни приходи	3 791	13.2	3 843	1.4
Корпоративни данъци	93	37.4	78	-16.1
Данък върху доходите на физическите лица	615	28.9	645	4.8
Данък върху добавената стойност	2 074	10.9	2 196	5.9
Акцизи	938	6.6	855	-8.9
Мита и митнически такси	43	51.3	40	-7.1
Данък върху застрахователните премии	9	10.1	11	23.3
Други данъци	19	1.5	19	-0.4

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

¹ На база на месечните отчети за касовото изпълнение на КФП.

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

³ Включват и разходите за текущи и капиталови трансфери, които през 2018 г. са представени в месечните отчети за касовото изпълнение на КФП като отделно перо в разходната част на бюджета.

⁴ Изменение на бюджетното салдо спрямо същия период на предходната година.

⁵ На база на месечните отчети за касовото изпълнение на държавния бюджет.

Източник: МФ.

то капиталобразуване се очаква да имат националните капиталови разходи по линия главно на одобрените от правителството в края на 2018 г. разходи за изграждането на част от магистрала „Хемус“ въпреки наличието на рискове от забавяне, съпътстващи изпълнението на големи инфраструктурни проекти. При условие че тези рискове се проявят, можем да очакваме по-нисък растеж на публичните инвестиции и съответно по-нисък растеж на БВП през второто и третото тримесечие на 2019 г.

4. ИНФЛАЦИЯ

През първите два месеца на 2019 г. годишната инфлация се ускори слабо спрямо края на 2018 г. и възлезе на 2.4% към февруари. Основен положителен принос за инфлацията имаха базисните компоненти на ХИПЦ и групата на храните. Същевременно в условията на по-ниски международни цени на петрола се наблюдаваше отрицателен принос на енергийните продукти и на транспортните услуги. През януари – февруари 2019 г. цените на стоките и услугите с административно определяни цени и на тютюневите изделия продължиха да имат положителен принос за годишната инфлация.

През второто и третото тримесечие на 2019 г. очакваме инфлацията да се забави спрямо нивата, наблюдавани през първите два месеца на годината. Определящо за това развитие ще бъде нарастването на отрицателния принос на енергийните продукти в съответствие с очакваната низходяща динамика при международните цени на петрола в евро, както и изчерпването на базови ефекти в групата на услугите.

През първите два месеца на 2019 г. годишната инфлация се ускори слабо спрямо края на 2018 г. и възлезе на 2.4% към февруари (при 2.3% към декември 2018 г.).⁵⁹ Основен положителен принос за инфлацията през януари и февруари 2019 г. имаха базисните компоненти на ХИПЦ и групата на храните, при които инфлацията се ускори спрямо декември 2018 г. под влияние на по-високите международни цени на храните в евро на годишна база и по-слабата реколта при зърнените култури в страната през 2018 г.

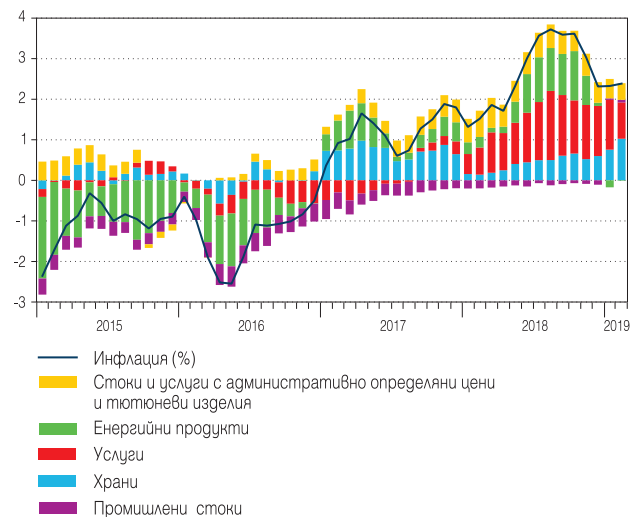
За ускоряване на общата инфлация в началото на годината допринесе също преустановяването на дългосрочната дефлационна динамика при промишлените стоки. Стоките и услугите с административно определяни цени имаха сравнително висок положителен принос за годишната инфлация, което отразяваше както повишение на цените през 2018 г., така и увеличение на цените на водоснабдяването и природния газ в началото на 2019 г.

Динамиката на общата инфлация през първите два месеца на 2019 г. беше ограничена от формирането на отрицателен принос при групите на енергийните продукти и транспортните услуги. За това допринесе наблюдаваното в края на 2018 г. и януари 2019 г. временно понижаване на годишна база

⁵⁹ Анализът в този раздел използва данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея

(%; процентни пунктове; на годишна база)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на международната цена на петрола, което беше пренесено по веригата на предлагане върху цените на производител и ХИПЦ.

Влиянието на международните цени на горива, храни и основни суровини върху инфлацията може да бъде проследено чрез динамиката на цените на стоките, внасяни в България. По данни от националните сметки през четвъртото тримесечие на 2018 г. годишният растеж на дефлатора на вноса на стоки се забави до 1.0% (спрямо 2.3% средно за годината).⁶⁰ Въпреки че това развитие съответстваше на формиралата се в края на 2018 г. тенденция към забавяне на инфлацията, по отделните компоненти на вносните цени и ХИПЦ се наблюдаваше разнопосочна динамика. Например през четвъртото тримесечие на 2018 г. се запази тенденцията към понижаване на цените на внасяните хранителни продукти⁶¹, докато крайните им цени, измерени чрез ХИПЦ, продължиха да нарастват. Това дава индикации за наличието на вътрешни фактори, които определят положителната инфлация при хранителните продукти.

В началото на 2019 г. се наблюдаваше ускоряване на годишния темп на нарастване на общия индекс на цените на производител (ИЦП), като през февруари той възлезе на 4.1% (2.9% през декември 2018 г.). По икономически подсектори нарастването на цените на производител беше определено главно от подсектор „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия“⁶², което беше в съответствие с поскърпването на природния газ от началото на 2019 г.⁶³ Сравнително висок положителен принос имаше и подсектор „преработваща промишленост“, за което определящи бяха цените на промишлените продукти, свързани с производството на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия.

⁶⁰ Използвана е класификация за вноса по СВТК.

⁶¹ Имат се предвид групите „храни и живи животни“ и „животински и растителни мазнини, масла и восъци“ по СВТК.

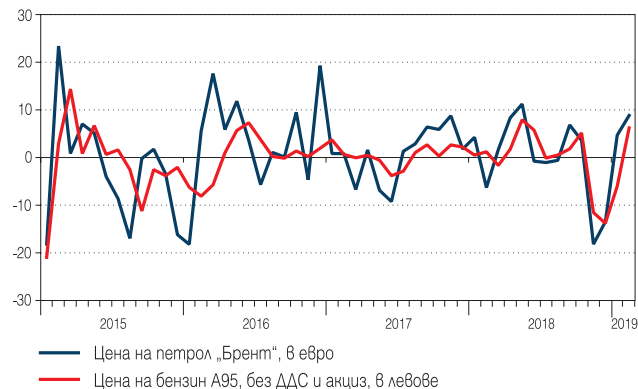
⁶² Има се предвид групата „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

⁶³ За повече информация виж:

<http://www.dker.bg/news/293/65/komisiyata-za-energiyno-i-vodno-regulirane-utvr-di-tsenata-na-prirodniya-gaz-za-prvoto-trimesechie-na-2019-g.html>

Темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95

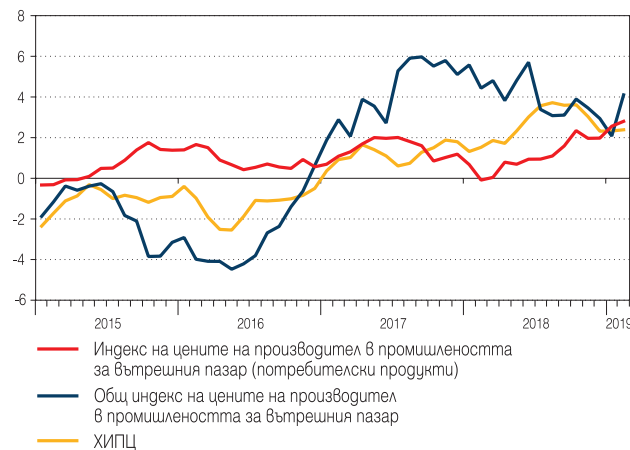
(%, на месечна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

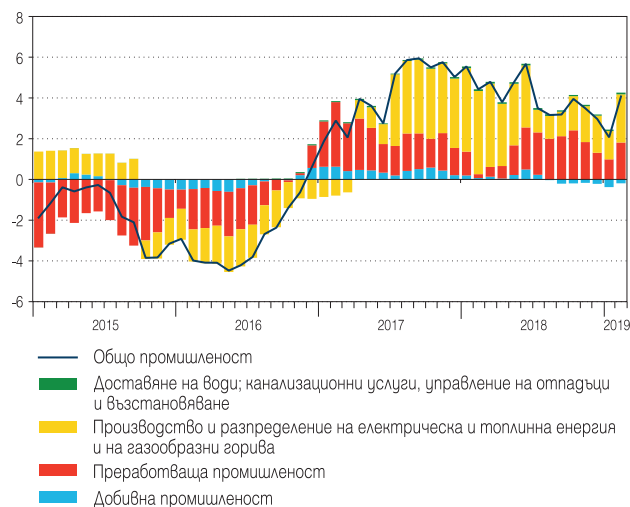
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Темп на изменение на ИЦП за вътрешния пазар и принос по основни подсектори

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източник: НСИ.

Наблюдаваното през февруари 2019 г. повишение на международната цена на петрола също допринесе за ускоряването на годишния растеж на цените на производител в преработващата промишленост.

В съответствие с тези процеси към февруари 2019 г. продължи да се наблюдава тенденцията към ускорено нарастване на годишна база на цените на производител на потребителски недъготрайни продукти, за което съществен принос имаше групата „производство на хлебни и тестени изделия“. Тази динамика бързо беше пренесена върху крайните потребителски цени на преработените храни, при които инфлацията се повиши до 3.1% на годишна база (при 2.5% към декември 2018 г.).

От началото на годината при преработените храни в ХИПЦ се наблюдава ускоряване на годишната инфлация, като основен принос имаше групата „хляб и зърнени храни“, при която към февруари се наблюдава годишен темп на нарастване на цените от 11.0%. Това развитие е в съответствие с по-високите международни цени на пшеницата на годишна база в евро, както и в резултат на по-слабата реколта на пшеница в България. Същевременно запазването на формиралата се от началото на 2017 г. тенденция към увеличение на цените на производител на енергийни продукти беше предпоставка за продължаващото поскъпване на зърнените продукти.

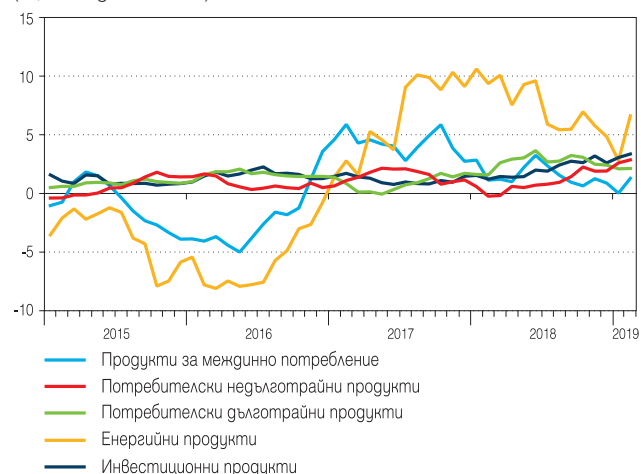
Към февруари 2019 г. също се наблюдаваше повишаване на инфлацията при непреработените храни до 6.6% на годишна база. За динамиката на цените на тези храни от особено значение са международните цени и метеорологичните условия в България, които оказват влияние върху разходите за производство и предлаганото количество местно произведени продукти. Най-висок принос за инфлацията в групата имаха зеленчуците, което беше в съответствие с наблюдаваното в края на 2018 г. повишение на цените на производител⁶⁴ на тези продукти и по-слабата реколта в страната⁶⁵.

⁶⁴ Използвани са данни на НСИ относно цени и индекси на цените на производител на селскостопанската продукция за четвъртото тримесечие на 2018 г.

⁶⁵ Използвани са данни на НСИ от статистиката „Икономически сметки за селското стопанство“.

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

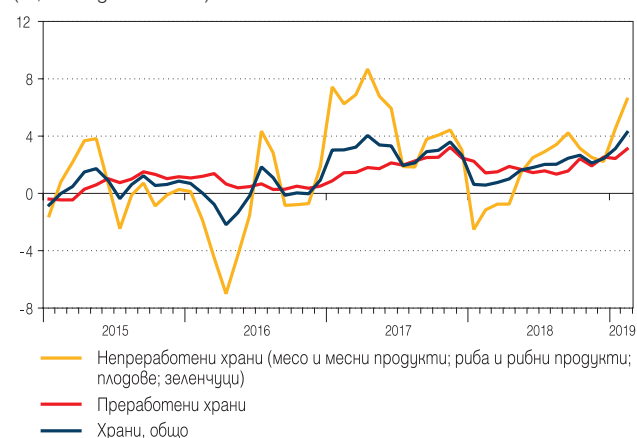
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

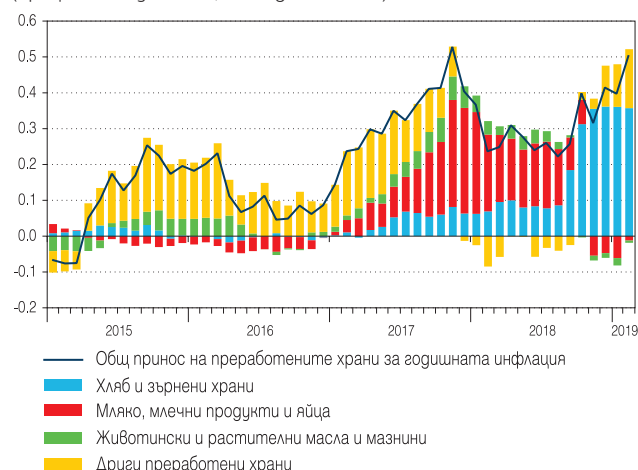
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи преработени храни за общата инфлация

(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

В началото на 2019 г. базисната инфлация, която включва цените на услугите и нехранителните стоки, се забави спрямо края на 2018 г. (2.1% през февруари 2019 г. спрямо 2.5% през декември 2018 г.), което се дължеше изцяло на по-слабия темп на нарастване на цените на услугите.

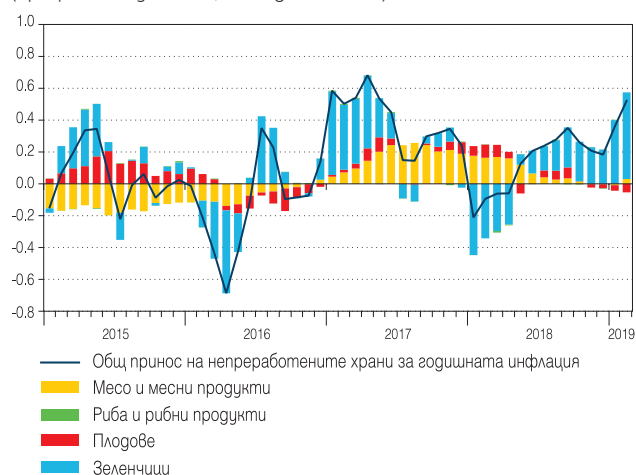
От началото на 2019 г. при нехранителните стоки бе преустановена наблюдаваната от началото на 2010 г. дефлация и към февруари в тази група бе отчетена ниска инфлация на годишна база, която възлезе на 0.3%. (-0.5% в края на 2018 г.). За възходящата динамика на цените в групата основен положителен принос имаха стоките за недълготрайна употреба. При стоките за дълготрайна употреба продължава да се наблюдава поевтиняване, макар и с по-бавни темпове поради преустановяването на дефлацията при автомобилите. Динамиката на номиналните обороти в търговията на дребно дава индикации за запазване на положителните тенденции при търсенето на домакинствата, като към януари 2019 г. номиналните обороти в търговията на дребно с нехранителни стоки⁶⁶ отчетоха годишен растеж от 7.3%, определен до голяма степен от повишението на реализираните обеми.

Към февруари 2019 г. инфлацията в групата на услугите се забави до 3.6% при 5.0%

⁶⁶ „Търговия на дребно с нехранителни стоки, без търговията с автомобилни горива и смазочни материали“.

Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация

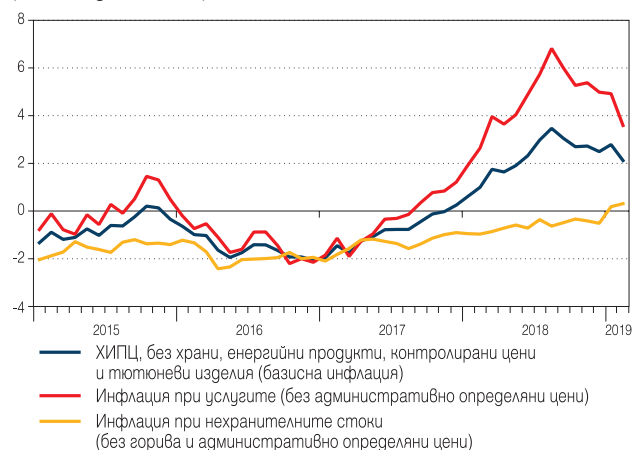
(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Базисна инфлация

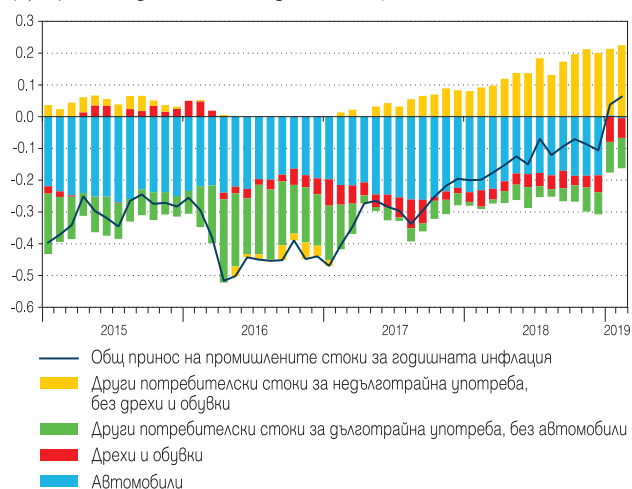
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основни подгрупи нехранителни стоки (без енергийни продукти) за общата инфлация

(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

В края на 2018 г. Това се дължеше главно на поевтиняването на транспортните услуги в условията на по-ниски цени на горивата на годишна база, както и на поевтиняването на телекомуникационните услуги. По компоненти на услугите най-голям положителен принос за общата инфлация продължиха да имат общественото хранене (в съответствие с повишаването на цените на преработените храни), пътнотранспортните застраховки и услугите по настаняване. Цените на пътнотранспортните застраховки през февруари 2019 г. остават по-високи спрямо съответния период на предходната година поради базов ефект от лятото на 2018 г., когато Върховният касационен съд разшири кръга на хората, които имат право на обезщетение при смърт на близък.⁶⁷ Друг потенциален фактор за нарастването на цените на пътнотранспортните застраховки беше засиленото търсене вследствие на прекратяването на дейността на една от застрахователните компании през август 2018 г.⁶⁸

В началото на 2019 г. групата на стоките и услугите с административно определени цени и на тютюневите изделия забави темпа си на нарастване на годишна база до 1.9% през февруари (в сравнение с 2.3% през декември 2018 г.). Понижението на инфлацията в групата бе изцяло определено от свиването на положителния принос на тютюневите изделия, което отразяваше изчерпване на базовия ефект от повишението на акцизната ставка върху цигарите в началото на 2018 г.⁶⁹ От началото на 2019 г. Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР) утвърди повишението на цената на ВиК услугите в цялата страна⁷⁰, което допринесе за ускорения темп на

⁶⁷ За повече информация виж: http://www.vks.bg/vks_p02_0500.htm

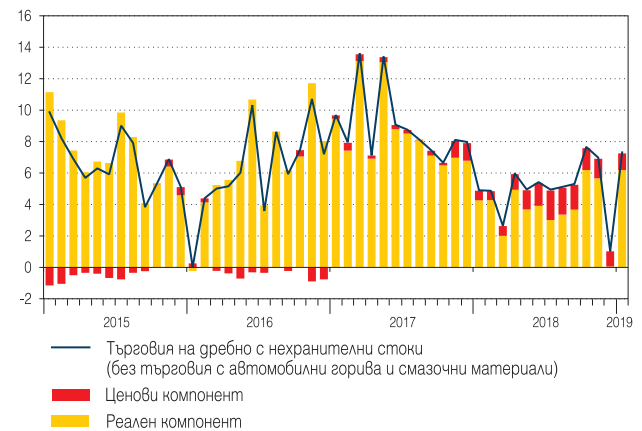
⁶⁸ За повече информация виж: <http://www.fsc.bg/bg/novini/dogovorite-po-grazhdanska-otgovornost-sklyucheni-s-klona-na-zk-olimpik-shte-badat-avtomatichno-prekrateni-9044.html>

⁶⁹ От началото на 2018 г. влезе в сила увеличение на размера на специфичния акциз от 101 лв. на 109 лв. за 1000 къса цигари; намаление на размера на пропорционалния акциз за цигарите от 27% на 25% и увеличение на минималния размер на общия акциз (специфичен и пропорционален) от 168 лв. на 177 лв. за 1000 къса.

⁷⁰ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/news/294/65/kevr-prie-reshenie-za-izmenenie-na-odobrenite-s-biznesplanovete-tseni-na-uslugi-na-vik-druzhestvata-za-2019-g.html>

Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно на нехранителни стоки (без търговия с автомобили и смазочни материали)

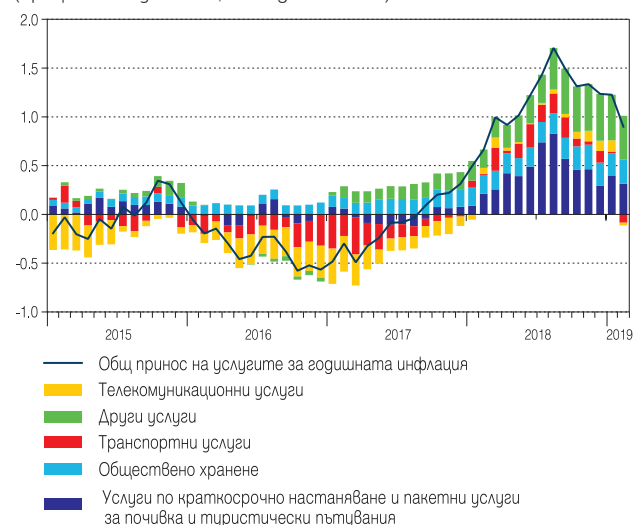
(%, процентни пунктове, на годишна база; календарно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация

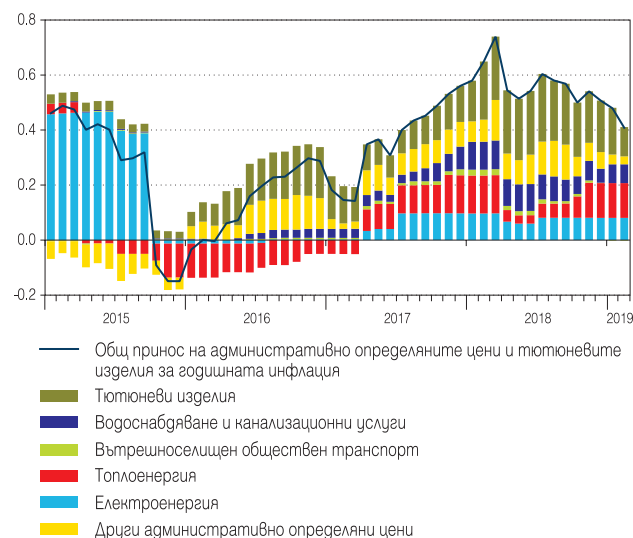
(процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основни подгрупи административно определяни цени и на тютюневите изделия за общата инфлация

(процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

нарастване на цените на водоснабдителните услуги. Вземто от КЕВР решение за повишаване на регулираната цена на природния газ⁷¹ през първото тримесечие на 2019 г. беше допълнителен фактор, допринасящ за нарастването на инфлацията при групата на стоките и услугите с административно определяни цени.

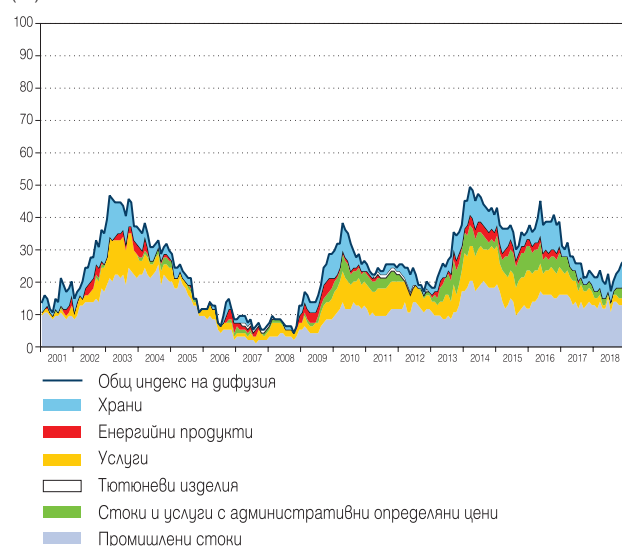
Към февруари 2019 г. индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги с растеж на цените на годишна база, остана на ниво, сходно с наблюдаваното в края на 2018 г., и възлезе на 71.3%. Същевременно в рамките на този дял се наблюдаваше намаляване на броя подгрупи стоки и услуги с нарастване на цените над 2%, което е предпоставка през следващите месеци да се формира тенденция към забавяне на темпа на общата инфлация, измерена чрез ХИПЦ.

Според проведените от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура през март 2019 г. преобладаващата част от мениджърите в промишлеността (90.4%), услугите (87.8%) и търговията на дребно (84.5%) очакват задържане на продажните цени през следващите три месеца. От мениджърите, които очакват промяна на продаж-

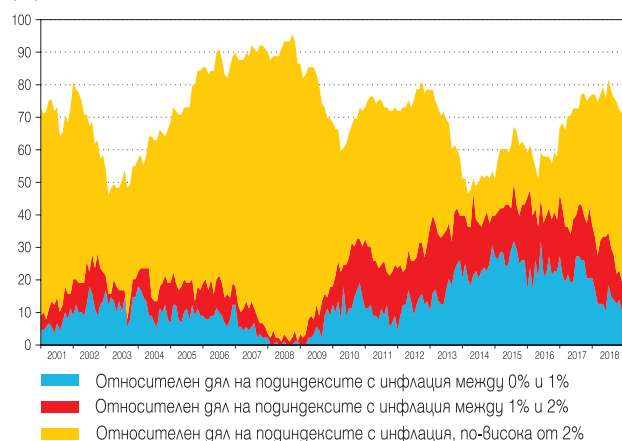
⁷¹ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/news/293/65/komisiyata-za-energijno-i-vodno-regulirane-utvrditenata-na-prirodniya-gaz-za-prvoto-trimesechie-na-2019-g.html>

Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги

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



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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ните цени, по-голямата част предвиждат тяхното увеличение и това е причина в началото на 2019 г. балансът на мненията да продължи да се повишава. Тази тенденция бе по-силно изразена в секторите на услугите и търговията на дребно, които се намират най-близо до крайните потребители по веригата на предлагане.

През четвъртото тримесечие на 2018 г. индексът на цените на жилищата (ИЦЖ) продължи да се повишава на годишна база, но с тенденция към забавяне на темпа на растеж спрямо същия период на 2017 г., и възлезе на 5.5% (при 8.2% в края на 2017 г.). Определящи за забавянето през това тримесечие бяха цените както на съществуващите, така и на новите жилища. През четвъртото тримесечие на 2018 г. бяха отчетени по-високи цени на жилищата на годишна база във всеки от шестте големи града в страната (градове с повече от 120 000 души население). Въпреки продължителния растеж към края на 2018 г. цените на жилищата остават с 18.0% по-ниски от отчетените максимални стойности през третото тримесечие на 2008 г.

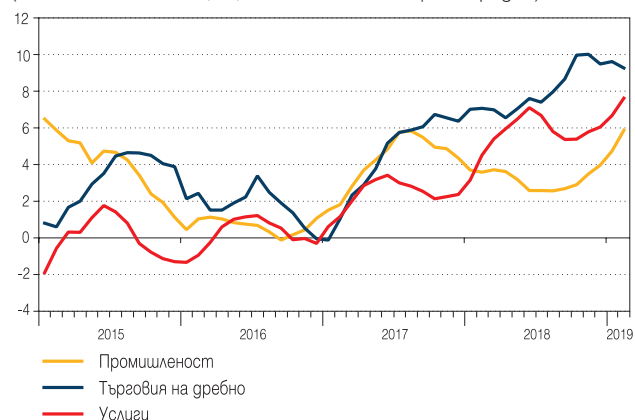
Нарастването на цените на жилищата беше в съответствие с тенденцията от средата на 2017 г. към подобряване на нагласите на домакинствата за покупка на жилище през следващите 12 месеца⁷². Същевременно годишният процент на разходите (ГПР) по нови ипотечни кредити продължи да се понижава, достигайки 3.9% през четвъртото тримесечие на 2018 г. (при 4.4% в края на 2017 г.)⁷³, което продължава да подобрява достъпността на жилищата за домакинствата. Допълнителна предпоставка за по-високо търсене на жилища бяха достигнатите ниски нива на лихвените проценти по нови срочни депозити, тъй като това мотивира домакинствата да търсят алтернативни инвестиционни възможности под формата на покупка на недвижими имоти. Според резултатите от провежданата от БНБ анкета за кредитна-

⁷² Използвани са данни за нагласата на домакинствата за придобиване на жилище през следващите 12 месеца от анкетите на НСИ.

⁷³ Посочените данни за размера на ГПР по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини (със съответните обеми новодоговорени кредити) за 12-месечен период.

Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца

(баланс на мненията, %, 6-месечна плъзгаща се средна)



Източник: НСИ.

Изменение на цените на жилищата

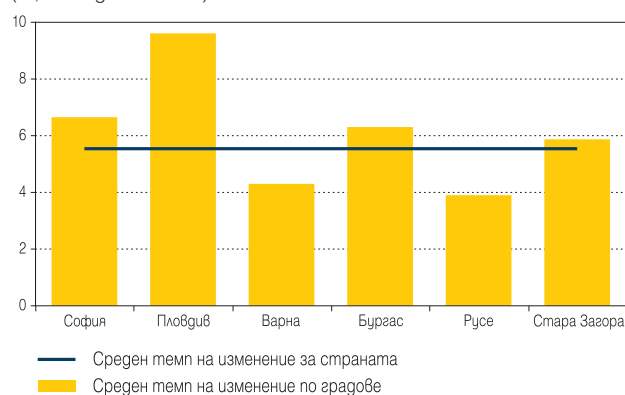
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Изменение на цените на жилищата в градове с население над 120 000 жители през четвъртото тримесечие на 2018 г.

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Основни показатели за жилищния пазар в България

(%, изменение на годишна база)

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2018 г.			
					I	II	III	IV
Ценова динамика								
Индекс на цените на жилищата – общо	2.8	7.0	8.7	6.6	7.1	7.5	6.3	5.5
Нови жилища	3.5	6.4	6.7	5.7	2.3	7.2	7.2	6.1
Съществуващи жилища	2.3	7.3	9.7	7.0	9.7	7.7	5.8	5.3
Инфлация (ХИПЦ)	-1.1	-1.3	1.2	2.6	1.6	2.4	3.6	3.0
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	0.7	0.6	1.0	1.9	1.3	1.6	2.2	2.4
Кредитиране								
Нови кредити за покупка на жилище	39.2	17.0	38.1	15.5	31.6	18.2	10.3	5.5
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)	6.4	5.4	4.4	3.9	4.3	4.1	4.0	3.9
Жилищни кредити по салда	-1.8	0.6	5.3	9.7	8.7	9.0	9.9	11.4
Строителство и инвестиции								
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квaдратни метри)	13.0	4.8	32.5	39.0	37.1	31.0	25.6	61.1
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2010 г.)	2.8	-6.8	4.4	4.0	9.1	0.7	2.1	6.6
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	8.9	-16.1	10.9	2.6	11.7	1.2	-2.6	1.4
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	-10.3	102.1	19.2	15.0	19.7	15.4	11.2	15.1
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	1.3	0.8	2.5	2.9	2.0	3.6	4.0	2.0

Забележка: Посочените стойности за размера на новите кредити за покупка на жилище и за годишния процент на разходите (ГПР) по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини (със съответните обеми новодоговорени кредити) за 12-месечен период.

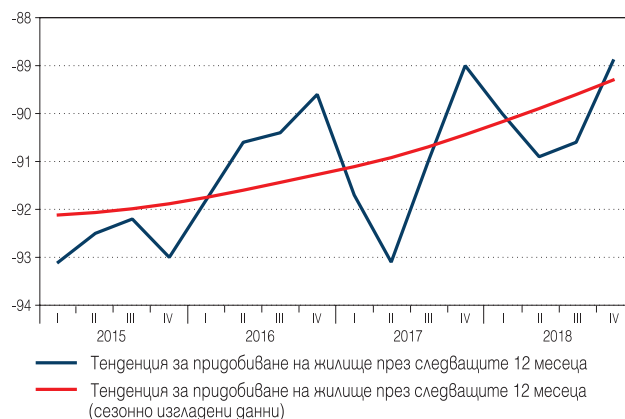
Източници: НСИ, БНБ, Евростат.

та активност на банките⁷⁴ през третото и четвъртото тримесечие на 2018 г. се наблюдаваше слабо затягане на кредитните стандарти по отношение на жилищните кредити за домакинствата⁷⁵. Запазването на тази политика на банките е потенциален фактор за продължаващо забавяне на растежа на цените на жилищата.

Динамиката на жилищните цени оказва влияние и върху поведението на фирмите в сектора на строителството. По-високите темпове на растеж на цените на жилищата спрямо разходите за строителство през 2018 г. продължават да бъдат предпоставка за подобряване на икономическата активност в сектора. В края на 2018 г. реалната добавена стойност в сектора отчете растеж от 6.6% на годишна база (при 4.4% средно за 2017 г.).⁷⁶ В същото време през четвъртото тримесечие на 2018 г. издадените разрешителни за стро-

Нагласа на домакинствата към придобиване на жилище през следващите 12 месеца

(баланс на мненията)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

⁷⁴ За повече информация виж раздел „Лихвени проценти“ в глава 2.

⁷⁵ За повече информация виж раздел „Парични и кредитни агрегати“ в глава 2.

⁷⁶ За повече информация виж раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“ в глава 3.

еж на нови жилищни сгради (измервани чрез разгънатата застроена площ) се повишиха с 61.1% спрямо съответното тримесечие на предходната година. Тези процеси дават сигнали, че през следващите месеци можем да очакваме нарастване на предлагането на нови жилища, което би оказало влияние за продължаващо забавяне на годишния растеж на жилищните цени.

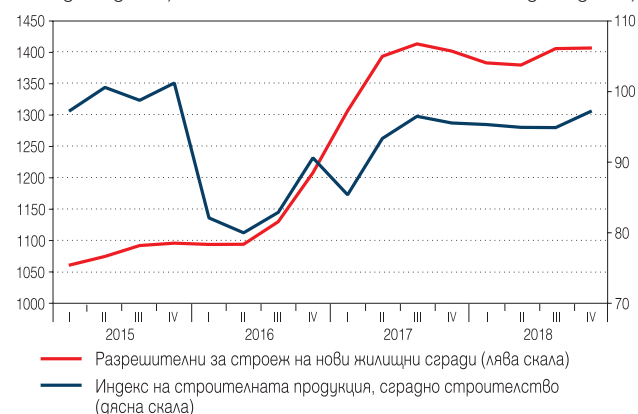
Очакванията ни за инфлацията през второто и третото тримесечие на 2019 г. и свързаната с прогнозата несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на изменение на ХИПЦ⁷⁷. Очакваме през второто и третото тримесечие на 2019 г. инфлацията да следва тенденция към забавяне, определяно до голяма степен от енергийните продукти. Прогнозираните по-ниски международни цени на петрола в евро ще са определящи за увеличаването на отрицателния принос на енергийните продукти за общата инфлация. Групата на храните ще продължи да допринася положително за общата инфлация в резултат на прогнозираните по-високи международни цени на храните в евро. Базисната инфлация се очаква също да има положителен принос, като той ще бъде определян главно от услугите, което ще бъде в съответствие с прогнозираното увеличение на крайните потребителски разходи на домакинствата и на разходите за труд през прогнозния хоризонт. Същевременно изчерпването на базови ефекти при услугите по настаняване и при пътно-транспортните застраховки се очаква да окаже ограничаващ ефект върху инфлацията при услугите.

Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията през второто и третото тримесечие на 2019 г. са балансирани. Несигурността около динамиката на международните цени на петрола, които влияят пряко върху цените на енергийните продукти и косвено върху транспортните услуги и някои административно определени цени, е сред основните източници на риск пред прогнозата. По-силно от очаква-

⁷⁷ За повече подробности виж карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

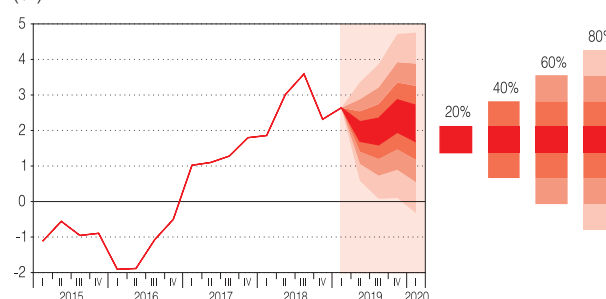
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради

(брой сгради, сезонно изгладени данни) (2015 г. = 100, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очакван годишен темп на изменение на инфлацията в края на съответния период (%)



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 тримесечието. 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.

ното нарастване на разходите за труд е възможно също да допринесе за по-висока инфлация при услугите. Същевременно при реализиране на по-ниско от прогнозираното нарастване на потребителското търсене фирмите потенциално биха могли да бъдат по-малко склонни да пренесат по-високите производствени разходи върху потребителските цени.

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

	Надрупана инфлация към февруари 2018 г. (декември 2017 г. = 100)		Надрупана инфлация към февруари 2019 г. (декември 2018 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към февруари 2019 г. (февруари 2018 г. = 100)	
Инфлация (%)	0.4		0.5		2.4	
	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	0.9	0.2	2.7	0.63	4.3	1.02
Преработени храни	0.0	0.0	0.5	0.09	3.1	0.50
Непреработени храни	2.6	0.2	6.9	0.55	6.6	0.52
Услуги	1.0	0.3	-0.3	-0.09	3.6	0.90
Обществено хранене	0.6	0.0	0.8	0.04	4.5	0.25
Транспортни услуги	-4.1	-0.1	-10.7	-0.34	-3.5	-0.08
Телекомуникационни услуги	2.0	0.1	-0.9	-0.04	-0.5	-0.03
Други услуги	2.3	0.3	2.0	0.25	6.4	0.77
Енергийни продукти	0.8	0.1	-0.3	-0.03	-0.1	-0.01
Транспортни горива	0.7	0.0	-0.5	-0.03	-1.5	0.00
Промислени стоки	-1.0	-0.2	-0.2	-0.03	0.3	0.06
Стоки и услуги с административно определяни цени*	0.2	0.0	0.0	0.01	1.8	0.30
Тютюневи изделия	1.8	0.1	0.0	0.00	2.3	0.11

* 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.

ПОДХОДИ ЗА ОЦЕНКА НА ЦИКЛИЧНАТА ПОЗИЦИЯ НА ИКОНОМИКАТА

Цикличната позиция на икономиката се определя на базата на оценки за потенциалния икономически растеж и за отклонението на текущото равнище на икономическа активност от потенциалното равнище на производство. Тези оценки са от особена важност за централните банки поради следните причини. Първо, цикличната позиция на икономиката оказва влияние върху динамиката на цените и заплатите и съответно върху поддържането на ценовата стабилност. Второ, определянето на фазата на бизнес цикъла е от ключово значение за оценяването на рисковете пред стабилността на финансовата система и за провеждането на макропруденциална политика, която навременно да противодейства на потенциалното акумулиране на подобни рискове.¹ Трето, оценките за цикличната позиция на икономиката се използват за измерване на цикличния и структурния компонент на бюджетното салдо и съответно дават индикация за ролята на фискалната политика за стабилизиране на икономическата активност, както и за перспективите относно краткосрочната и дългосрочната устойчивост на публичните финанси.² Не на последно място, оценките за потенциалното равнище на производство дават възможност за анализиране и прогнозиране на процесите на реална конвергенция на българската икономика и за изследване на ефектите от провеждането на различни структурни реформи.

I. Възможни подходи за оценка на цикличната позиция

В икономическата литература съществуват алтернативни дефиниции за потенциалното равнище на производство и съобразно с тях се използват различни методи за декомпозиране на наблюдавания динамичен ред за БВП на тренд и цикличен компонент, които по своята същност са ненаблюдаеми величини. Тези подходи биха могли да се класифицират в две големи направления: на еднофакторните и многофакторните методи.³ Първото направление включва еднофакторните статистически филтри или модели, при които филтрирането на динамичния ред за БВП става на базата на статистически допускания за характеристиките на ненаблюдаемите тренд и цикличен компонент. Тези техники не използват друга допълнителна информация за състоянието на икономиката, с изключение на тази, съдържаща се в динамичния ред, който се декомпозира. Класически примери за еднофакторни честотни филтри са инструментите, разработени от

¹ Повече информация за връзката между бизнес цикъла и финансовия цикъл в България е представена в тематичното изследване „Методи за оценка на финансовия цикъл в България“, Икономически преглед, 2018, № 2, а също и в статията: Karamisheva, T., G. Markova, B. Zahariev and S. Pachedzhiev, “Financial Cycle in the Bulgarian Economy and Its Interaction with the Business Cycle”, Bulgarian National Bank. Discussion Papers, 113, 2019.

² Оценяването на структурното бюджетно салдо и на съответствието между растежа на бюджетните разходи и потенциалния растеж на БВП е важно и от гледна точка на спазване на изискванията, заложили както в Европейската рамка за координиране на икономическите политики, така и в националното законодателство.

³ Álvarez, Luis J. and Ana Gómez-Loscós, “A menu on output gap estimation methods”, Journal of Policy Modeling 40.4: 827–850, 2018.

Ходрик и Прескот⁴, Бакстър и Кинг⁵, Кристиано и Фицджералд⁶. Оценяването на цикличната позиция с тези филтри е чувствително към избраните параметри, на база на които се прави допускание, че бизнес цикълът е с точно определена дължина или с продължителност в предварително определени граници (най-често между 1.5 и 8 години). Все по-широко приложение намират и еднофакторните модели с ненаблюдаеми компоненти, при които се допуска възможността трендът на динамичния ред да следва стохастичен процес, и не се задава друго параметрично ограничение по отношение на дължината на бизнес цикъла. Пример за такъв подход е моделът на локален линеен тренд⁷.

Второто направление за оценка на цикличната позиция включва многофакторните подходи, при които на базата на теоретично обосновани икономически взаимовръзки се използва допълнителна информация за други променливи освен БВП. Най-често използвани са моделите, базиращи се на определена функционална форма на производствената функция или на емпирично установени зависимости от типа крива на Филипс⁸, закон на Оукън⁹, равновесен лихвен процент¹⁰, но същевременно се прилагат и по-сложни стохастични модели на общо равновесие и модели, базиращи се на парадигмата за реалните бизнес цикли.

Всеки един от изброените методи за оценяване на фазата на бизнес цикъла има своите предимства и недостатъци, като получените резултати от прилагането на различни подходи често се различават съществено. Допълнителен източник на несигурност е относително силната чувствителност на оценките към добавяне на нови наблюдения или към статистически ревизии в някои от анализирания динамични редове. Тази несигурност мотивира централните банки да използват едновременно няколко алтернативни подхода за измерване на потенциалното равнище на производство и отклоненията от него, като в следващата част на настоящото изследване са представени някои текущо използвани в БНБ еднофакторни и многофакторни модели.

II. Използвани в БНБ модели и резултати

Емпиричните изследвания на цикличната позиция на българската икономика са многообразни, като в литературата са използвани широк кръг от гореописаните еднофакторни и многофакторни методи¹¹. Основният критерий за избор на текущо използваните в БНБ многофакторни подходи е възможността да се оцени приносът за потенциалния

⁴ Hodrick, R. J. and E. Prescott, "Post-war U.S. business cycles: An empirical investigation", *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(1), 1997.

⁵ Baxter, M. and R. King, "Measuring business cycles: Approximate bandpass filters for economic series", *NBER Working Paper No. 5022*, 1995.

⁶ Christiano, Lawrence C. and Terry J. Fitzgerald, "The Band Pass Filter," *Federal Reserve Bank of Cleveland working paper 99-06*, публикувано и във: *NBER working paper 7257*, 1999.

⁷ На английски език терминът е *local linear trend model*.

⁸ Kuttner, K. N., "Estimating potential output as a latent variable," *Journal of Business and Economic Statistics*, 12(3): 361–368, 1994.

⁹ Evans, G., "Output and unemployment dynamics in the United States 1950-85," *Journal of Applied Econometrics*, 4: 213–237, 1989.

¹⁰ Laubach, T. and J. Williams, "Measuring the Natural Rate of Interest," *Review of Economics and Statistics*, 85(4): 1063–1070, 2003.

¹¹ Виж например: Avramov, R., "Cycles in the Bulgarian economy: theoretical and methodical foundations of the analysis", *Economic Thought* 6: 25–37, 1990; Иванов, Л. Българският бизнес цикъл 1994–2002 – един поглед посредством декомпозицията на Нелсън и Беверидж. – В: Статистика, 2003, № 1, с. 60–74; Ганев, К. Статистически оценки на отклоненията от макроикономическия потенциал. Приложение за икономиката на България. АИАП, 2004; Цалински, Ц. Два подхода за емпирична оценка на потенциалното производство на България. Българска народна банка. Дискуссионни материали, 57, 2006; Stattev, S., "Financial Development and Economic Growth in Bulgaria (1991–2006): An Econometric Analysis Based on the Logic of the Production Function". *Bulgarian National Bank. Discussion Papers*, 72, 2009; Ganev, K., "A Small Model for Output Gap and Potential Growth Estimation: An Application to Bulgaria", *Bulgarian Economic Papers*, No. BEP 04, 2015; Kasabov, D., P. Kotseva, A. Vassilev and M. Yanchev, "Relationship between Inflation, Potential Output and Structural Unemployment in Bulgaria", *Bulgarian National Bank. Discussion Papers*, 104, 2017.

растеж на отделните производствени фактори (труд, капитал, обща факторна производителност), докато изборият еднофакторен подход чрез филтъра на Ходрик и Прескот служи като отправна точка за сравнение поради това, че е широко използван и лесен за прилагане.

1. Еднофакторен модел

Един от най-широко прилаганите еднофакторни статистически филтри за оценка на цикличната позиция на икономиката е филтърът на Ходрик и Прескот. При този филтър декомпозирането на динамичния ред за БВП (y_t) на тренд μ_t и цикличен компонент c_t се извършва на базата на предварително дефинирани предпочитания относно това, колко гладък да е полученият динамичен ред за тренда, като тези предпочитания се задават чрез стойността на параметъра λ в израз (2). Колкото по-голяма е стойността на този параметър, толкова по-голяма тежест в оптимизационната задача се дава на минимизиране на колебанията в динамичния ред на потенциалния БВП (втори компонент на израз (2)) и съответно по-малка тежест получава абсолютното отклонение между потенциалния и реалния БВП (първи компонент на израз (2)). За динамични редове с тримесечна чистота в литературата най-често се прилага филтър с $\lambda = 1600$ ¹², като обикновено при тази параметризация се идентифицира цикъл с продължителност до осем години.

$$y_t = \mu_t + c_t \quad (1)$$

$$\min_{\{\mu_t\}_{t=1}^T} [\sum_{t=1}^T (y_t - \mu_t)^2 + \lambda \sum_{t=1}^T [(\mu_t - \mu_{t-1}) - (\mu_{t-1} - \mu_{t-2})]^2] \quad (2)$$

Основното предимство на филтъра на Ходрик и Прескот е в това, че той е лесен за оценяване и позволява да бъде прилаган по еднакъв начин върху различни икономики или сектори на икономиката, без да е необходимо знание за спецификите на тези икономики. Същевременно добре известни недостатъци при прилагането на този метод са чувствителността на получените оценки към избраната стойност за параметъра λ , както и към добавянето на нови наблюдения поради двустранната симетричност на филтъра (този недостатък е известен още като проблем в края на извадката)¹³. Въпреки недостатъците този филтър продължава да служи за отправна точка, с която да се сравняват алтернативните оценки за цикличната позиция¹⁴.

Според резултатите от прилагането на филтъра на Ходрик и Прескот (виж графика 1) през периода 2000–2007 г. потенциалният растеж на българската икономика следва трайна тенденция към ускоряване. До 2003 г. включително реалният БВП нараства с по-слаби темпове в сравнение с потенциалния, което води до влошаване на цикличната позиция на икономиката и формиране на отрицателно отклонение от потенциалното равнище на производство. Отчетеният висок растеж на БВП след 2004 г. е причина за постепенно затваряне на отрицателното отклонение от потенциала и преминаване към фаза на експанзия, като през 2008 г. е достигнато максимално положително отклонение от потенциалното равнище на производство (4.8%).

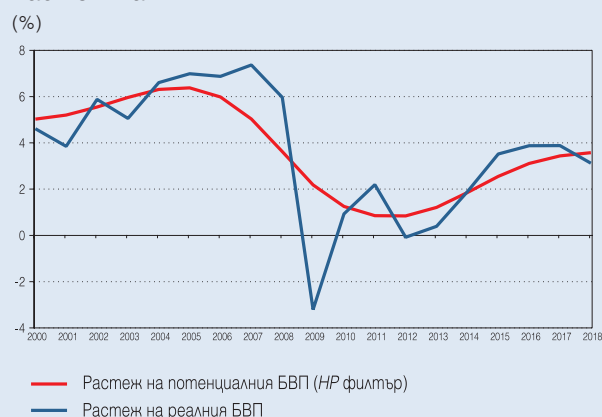
¹² Álvarez, Luis J. and Ana Gómez-Loscos. Цит. съч.

¹³ За повече информация относно недостатъците на филтъра на Ходрик и Прескот виж: Hamilton, James D., "Why You Should Never Use the Hodrick-Prescott Filter", *The Review of Economics and Statistics*, vol. 100(5): 831–843, 2016.

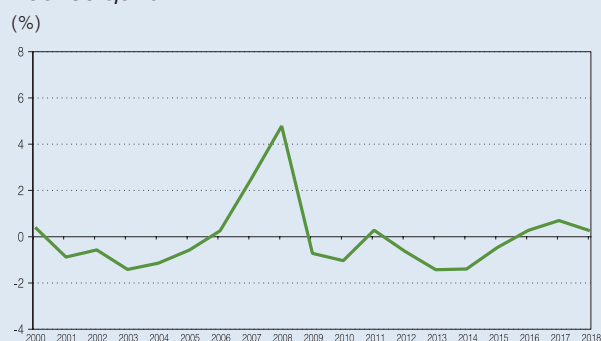
¹⁴ Алтернативна оценка за цикличната позиция на българската икономика с еднофакторен модел с ненаблюдаеми компоненти може да бъде намерена във вече посоченото тематично изследване „Методи за оценка на финансовия цикъл в България“. Получените резултати с еднофакторния модел не се различават съществено от оценката, направена с филтъра на Ходрик и Прескот, поради което той остава извън обхвата на тази разработка.

Графика 1: Циклично изглаждане с филтър на Ходрик и Прескот

Растеж на БВП



Бизнес цикъл



Забележка: Бизнес цикълът представлява разликата между текущото равнище на икономическа активност и потенциалното равнище на производство, измерена в процент от потенциалното производство.

Източници: НСИ, БНБ.

През периода 2009–2011 г. потенциалният растеж се забавя под влияние на негативните отражения на глобалната финансова криза и влошените перспективи за растеж на икономиката. Изчерпването на тези негативни ефекти е предпоставка за възстановяване на потенциалния растеж през следващите години. В следкризисния период цикличната позиция на икономиката преминава през т.нар. двойно дъно, като влошаването на цикличната позиция през 2009–2010 г. е последвано от краткосрочно подобрение през 2011 г. и ново, по-съществено по размер отваряне на отрицателното отклонение от потенциала в периода 2012–2014 г. С отчитането на високи темпове на растеж на реалния БВП след 2015 г. икономиката постепенно навлиза във фаза на икономическа експанзия, в резултат на което се наблюдава формиране на положително отклонение спрямо макроикономическия потенциал.

2. Многофакторни модели

В икономическата литература е възприето схващането, че потенциалът за растеж на икономиката в дългосрочен период се определя от фактори по линия на предлагането. На концептуално равнище икономическият модел, който в най-пълна степен обобщава аспектите на понятието за потенциално производство и по този начин подпомага разбирането и дефинирането му, е макроикономическата производствена функция¹⁵. Тя обвързва макроикономическия потенциал с наличните в икономиката производствени ресурси, групирани в три основни категории: човешки ресурси, средства за производство (капитал) и обща факторна производителност. Последната категория обобщава характеристики на икономиката, като състоянието на наличните технологии за производство, качеството на образованието, на институциите и други, които са относително трудни за директно измерване. Производствената функция от типа Коб–Дъглас е специфична функционална форма на производствена функция, която е широко използвана за представяне на технологичната връзка между наличните ресурси и потенциалното производство:

$$Y_t = A_t L_t^\beta K_t^\alpha \quad (3)$$

където:

Y_t = потенциалното равнище на производство в период t ;

¹⁵ Цалински, Ц. Цит. съч.; Hodrick, R. J. and E. Prescott. Цит. съч.

L_t – наличните човешки ресурси;

K_t – наличните средства за производство в икономиката (капитал) в период t ;

A_t – обща факторна производителност в период t ;

α и β – параметри, измерващи еластичността на производството по отношение на капитала и труда. При допускане за постоянна възвръщаемост от мащаба $\alpha + \beta = 1$.

2.1. Многофакторен модел с производствена функция

Първият многофакторен модел, който се използва в БНБ, е конструиран на основата на производствена функция от типа Коб–Дъглас с постоянна възвръщаемост от мащаба. Делът на производствените фактори е постоянен във времето, като е използвана калибрация на базата на данни от националните сметки за дела на компенсацията на наетите и брутния опериращ излишък в брутната добавена стойност: $\alpha = 0.6$, $\beta = 1 - \alpha = 0.4$.

Оценяването на потенциалния БВП се извършва на две стъпки. Първата стъпка включва измерването на текущото ниво на капитала, трудовите ресурси и общата факторна производителност в икономиката (ОФП), като се използва счетоводната декомпозиция в уравнение (3). По своята същност ОФП се изчислява като остатък. Оценката за размера на капитала (K) е направена на базата на метода на постоянната амортизация¹⁶. Наличните трудови ресурси в икономиката (L) са представени чрез заетостта, измерена посредством общия брой отработени човекочасове:

$$L = HW_t \cdot (1 - UNR_t) \cdot PART_t \cdot POP_t \quad (4)$$

където:

HW_t = брой, отработени часове от един зает в период t ;

UNR_t = коефициент на безработица в период t ;

$PART_t$ = коефициент на икономическа активност в период t ;

POP_t = население в трудоспособна възраст (15–69 години) в период t .

Втората стъпка при оценяването на потенциалния БВП включва намирането на трендовете на отделните производствени фактори посредством прилагането на филтъра на Ходрик и Прескот и агрегирането им до общия потенциал на икономиката. Резултатите от този подход са показани на графика 2.

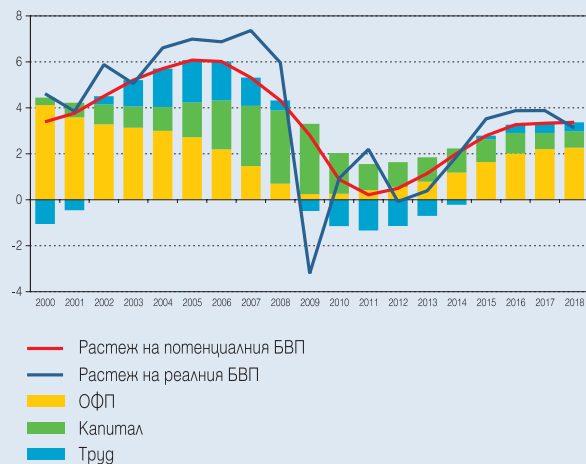
Графичният анализ показва, че състоянието на икономиката през 2000 г. се характеризира с отрицателно отклонение от потенциала поради неоптималното използване на наличните производствени фактори. През следващите години се наблюдава дългосрочна тенденция към отваряне на положително отклонение от потенциала, като през 2008 г. реалният БВП надхвърля с 4.4% размера на потенциалното производство. Глобалната финансова криза от 2008–2009 г. преустановява тази тенденция и води до значително влошаване на бизнес цикъла, като в същото време има негативни последици върху потенциалния растеж. Най-значително отрицателно отклонение от потенциала се отчита през 2009 г., като повторното влошаване на цикличната позиция в периода 2012–2015 г. е по-продължително, но доста по-слабо по размер. В следващите три години икономиката функционира над потенциалното равнище на производство, като най-голямо положително отклонение от потенциала се наблюдава през 2017 г. (0.6%). Със забавянето на икономическия растеж през 2018 г. се наблюдава и свиване на положителното отклонение от потенциала.

¹⁶ На английски език терминът е *perpetual inventory method*, като според този метод динамиката на капитала се определя от нивото на нетните инвестиции (брутно образуване на основен капитал минус потребление на основен капитал). В първоначалния период на оценка се прави допускане за постоянна норма на амортизация (5.2%), която е сходна с оценената норма на амортизация през следващите периоди.

Графика 2: Многофакторен модел с производствена функция

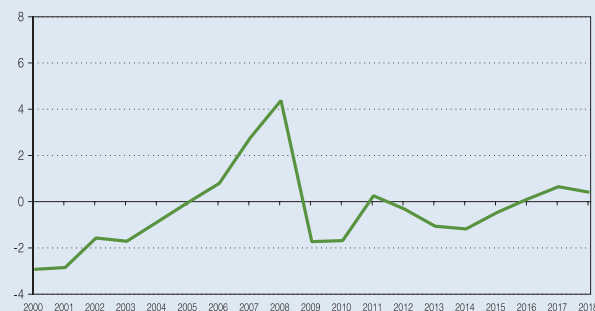
Растеж на БВП и принос по фактори на производството

(%; процентни пунктове)



Бизнес цикъл

(%)



Забележка: Бизнес цикълът представлява разликата между текущото равнище на икономическа активност и потенциалното равнище на производство, измерена в процент от потенциалното производство.

Източници: НСИ, БНБ.

Графика 2 илюстрира също кои фактори на производство обуславят промяната в растежа на потенциалния БВП. Така например в периода след глобалната финансова криза се наблюдава значително свиване на положителни принос на ОФП, което вероятно отразява по-ниския приток на преки инвестиции, в т.ч. ПЧИ, и инвестиции за модернизация и подобряване на ефективността в условията на повишена глобална несигурност, както и по-ниските публични инвестиции и неоптималното натоварване на съществуващите мощности¹⁷. Растежът на ОФП започва да се ускорява от 2012 г. и има най-висок принос за растежа на потенциалния продукт през 2018 г.

През целия период 2009–2014 г. приносът на труда за растежа на потенциалния БВП остава отрицателен, като това се обяснява основно с рязкото покачване на коефициента на безработица. След 2014 г. се наблюдава по-чувствително възстановяване на пазара на труда и понижение на тренда на безработицата, което компенсира негативните демографски тенденции и намаляването на населението в трудоспособна възраст, като в резултат приносът на труда за нарастването на потенциалното производство става положителен. Приносът на капитала за потенциалния растеж се свива значително в периода 2010–2014 г. под влияние на негативното отражение на глобалната финансова криза върху инвестиционната активност на фирмите и правителството. Въпреки че инвестиционната активност остава трайно на по-ниски от предкризисните нива, фактори, които подкрепят натрупването на капитал в следкризисния период, са засиленото изпълнение на проекти по европейски програми в периода 2013–2015 г. и нарастването на частните инвестиции след 2016 г. в условията на повишаващо се външно търсене на български стоки и услуги, отслабване на несигурността в международната среда и продължаващо подобряване на условията за финансиране.

¹⁷ На графика 2 се вижда, че приносът на ОФП за растежа на потенциалния БВП започва да се свива още в периода 2005–2008 г., когато икономическата експанзия вероятно позволява просъществуването и на по-малко ефективно работещи фирми.

2.2. Многофакторен модел с производствена функция, крива на Филипс и закон на Оукън

При традиционните модели с производствена функция факторите на производство се филтрират индивидуално с помощта на едномерни филтри. Възможен недостатък на този подход е, че получената оценка за потенциалния БВП може много да напобява оценката, извлечена с едномерен филтър, приложен само към динамичния ред за БВП. Затова вторият многофакторен модел, използван от БНБ за измерване на бизнес цикъла, комбинира производствената функция с поведенчески уравнения от типа „крива на Филипс“ и „закон на Оукън“¹⁸. Уравнението от типа крива на Филипс има за цел емпирично да оцени изведената в литературата връзка между отклонението на БВП от потенциалното производство и динамиката на инфлацията¹⁹, докато законът на Оукън обвързва отклонението от потенциала с отклонението на безработицата от естественото ѝ равнище²⁰.

Моделът се решава на няколко стъпки. Първата стъпка е създаване на система от уравнения в подходяща форма²¹, характеризиращи отделните ненаблюдаеми компоненти и връзките между тях. Втората стъпка включва калибриране и/или оценяване на параметрите на модела, което може да бъде направено чрез метода на максималното правдоподобие²² или Бейсови техники на оценяване. Третата стъпка е въз основа на оценените параметри и зададена структура на модела да се идентифицира траекторията на ненаблюдаемите променливи, което стандартно се прави с т.нар. филтър на Калман.

Въз основа на казаното по-горе могат да бъдат посочени две основни предимства на този тип структурни модели. Първото предимство е, че с тях се постига по-добро идентифициране на ненаблюдаемите компоненти, тъй като се използва повече информация за състоянието на икономиката (под формата на повече наблюдаеми променливи и предварително зададена конструкция за динамиката на техните циклични и трендови компоненти). Второто предимство е, че извлечените с тези модели дългосрочни тенденции в развитието на БВП и безработицата се доближават в по-пълна степен до дефинираните в научната литература понятия съответно за потенциално производство и естествено равнище на безработица.²³ Съгласно конструкцията на модела икономическата активност е на равнището на своя потенциал, когато в икономиката липсва натиск за повишение или понижение на цените, т.е. инфлацията е на дългосрочното си равнище. Графично моделът и основните му елементи са представени на фигура 1. В тъмносин цвят са означени наблюдаемите променливи, със светлосин – ненаблюдаемите компоненти, а с оранжев цвят са обозначени основни икономически взаимовръзки:

¹⁸ Използваният модел е сходен на този в: Andersson, M., B. Szörfi, M. Tóth and N. Zorell, "An unobserved components model for euro area potential output", *ECB Economic Bulletin*, Issue 7, 2018.

¹⁹ В изследването е използвана дефиницията за базисна инфлация, която изключва от общата инфлация влиянието на цените на храните, енергийните продукти и стоките и услугите с административно определяни цени.

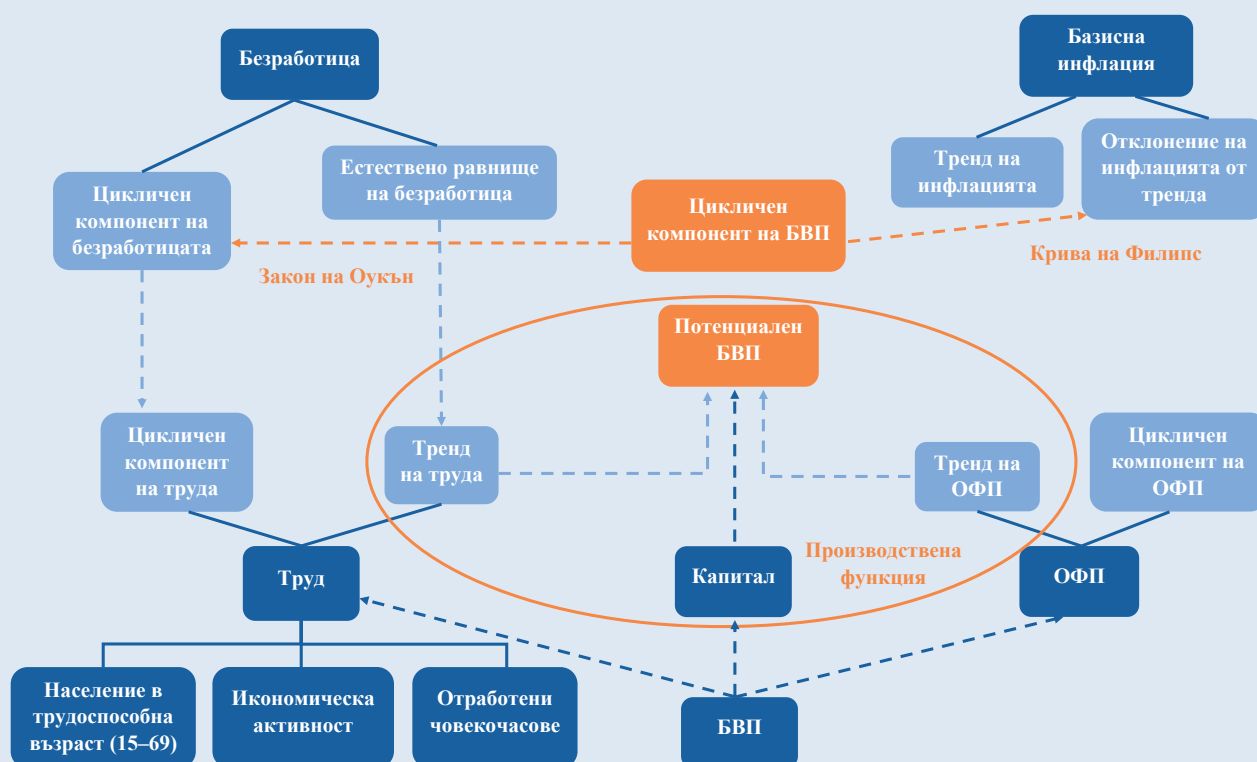
²⁰ Модификация на предложеният тук модел, но без наличието на производствена функция, е представена в: Kasabov, D., P. Kotseva, A. Vassilev and M. Yanchev. Цит. съч.

²¹ Това е т.нар. *state space* представяне на модела, което може да се преведе като модел в пространството на състоянията.

²² На английски език терминът е *maximum likelihood*.

²³ Извлечените с едномерни филтри дългосрочни тенденции в развитието на БВП и безработицата се доближават до статистическата концепция за тренд.

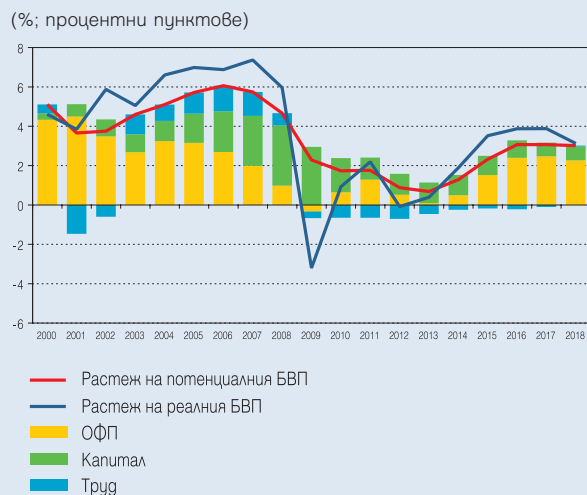
Фигура 1: Многофакторен модел с производствена функция, крива на Филипс и закон на Оукън



Забележка: Фигурата е адаптиран вариант на предложената от: Andersson, M., B. Szörfi, M. Tóth and N. Zorell. Цум. съч.

Графика 3: Многофакторен модел с производствена функция, крива на Филипс и закон на Оукън

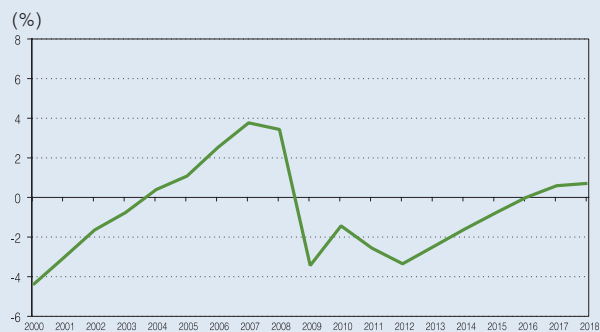
Растеж на БВП и принос по фактори на производството



Забележка: Бизнес цикълът представлява разликата между текущото равнище на икономическа активност и потенциалното равнище на производство, измерена в процент от потенциалното производство.

Източници: НСИ, БНБ.

Бизнес цикъл



Резултатите от оценяването на цикличната позиция на българската икономика с представения модел са изобразени на графика 3.

Графичният анализ показва, че оценката на цикличната позиция с този модел се различава от получената с първите два подхода по отношение на амплитудата на бизнес цикъла.²⁴ Използването на многофакторен модел с производствена функция и поведенчески уравнения води до оценката за по-голямо отрицателно отклонение на БВП от потенциалното производство в началото на разглеждания период в сравнение с предходните подходи.

Това би могло да се обясни с факта, че тази оценка е силно повлияна от значителното отрицателно отклонение на безработицата от естественото ѝ равнище през периода 2000–2002 г. Подобно на втория подход, моделът сигнализира за възходяща динамика на бизнес цикъла през 2003–2008 г., като най-голямо положително отклонение на реалния БВП от потенциалното производство е отчетено през 2007 г. В следкризисния период се наблюдава забавяне на растежа на потенциалното производство, като по-силната низходяща корекция в растежа на БВП води до формирането на отрицателно отклонение на реалния БВП от потенциала. За разлика от другите подходи при този модел влошаването на цикличната позиция през периода 2009–2015 г. е по-силно и продължително. За това допринася както трайното задържане на безработицата над естественото ѝ равнище, така и потиснатата динамика на базисната инфлация през този период, което в рамките на модела се интерпретира като сигнал, че икономиката не използва оптимално всички производствени фактори. След 2015 г. икономическата активност нараства ежегодно с над 3%, което е по-бързо от растежа на потенциалния БВП и в резултат на това след 2016 г. бизнес цикълът навлиза във фаза на експанзия. За разлика от другите подходи този модел не показва затваряне на положителното отклонение на БВП от потенциала в края на разглеждания период, за което допринася главно запазващото се отрицателно отклонение на безработицата от естественото ѝ равнище.

От гледна точка на факторите, които определят възможностите за растеж на икономиката, графика 3 илюстрира, че ускоряването на потенциалния растеж през 2014–2018 г. се дължи главно на ОФП и в по-малка степен на капитала. Същевременно факторът труд има отрицателен принос през този период. Това отразява негативните ефекти от намаляването на работоспособното население (15–69 години), които биват само частично компенсирани от понижението на естественото равнище на безработица и формирането на дългосрочна тенденция към увеличаване на коефициента на икономически активното население.

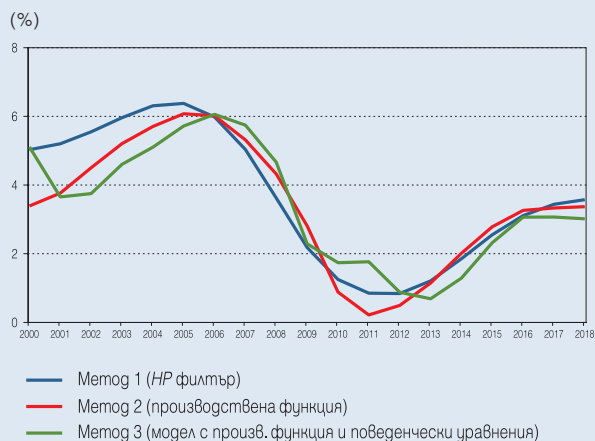
III. Изводи

В настоящото изследване се представят два многофакторни модела, които БНБ използва за оценяване на потенциалния растеж и на фазата на бизнес цикъла. Резултатите от тези модели са сравнени с еднофакторен статистически филтър на Ходрик и Прескот, който служи за отправна точка при сравняване на алтернативните оценки. И трите подхода дават индикация, че от 2016 г. насам българската икономика се намира във фаза на умерена експанзия (виж графика 4). Отклонението от потенциалното равнище в периода 2016–2018 г. не надвишава 1.0%, като при два от подходите (филтър на Ходрик и Прескот и производствена функция) това отклонение се свива през 2018 г. в съответствие с отчетеното забавяне на растежа на реалния БВП. Всички използвани подходи дават индикация и за ускоряване на растежа на потенциалния БВП след 2013 г. до нива в диапазона 3–3.6% през 2018 г. И двата многофакторни подхода, базирани на производствена функция, показват, че ОФП е имала основен принос за ускоряването на растежа на потенциалния БВП в периода след 2013 г.

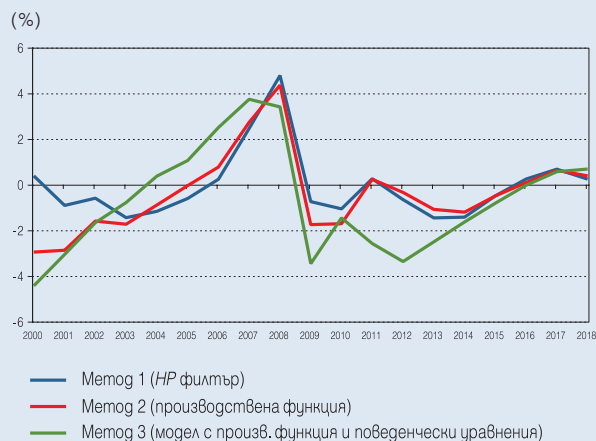
²⁴ Различията произтичат от факта, че при този модел оценената равновесна динамика на някои от динамичните редове (най-вече безработицата) е по-малко проциклична в сравнение с тренда, извлечен чрез едномерните филтри.

Графика 4: Сравнение на оценките за растежа на потенциалния БВП и бизнес цикъла чрез три алтернативни подхода, използвани в БНБ

Растеж на потенциалния БВП



Бизнес цикъл



Забележка: Бизнес цикълът представлява разликата между текущото равнище на икономическа активност и потенциалното равнище на производство, измерена в процент от потенциалното производство.

Източник: БНБ.

В исторически план най-съществени са различията в оценката за бизнес цикъла в периода 2000–2002 г. и в следкризисния период. Включването на допълнителна информация за връзката между цикличните компоненти на безработицата и БВП при третия подход води до оценката за по-голямо отрицателно отклонение на БВП от потенциалното производство в тези два периода. Допълнителен фактор за по-силно изразеното и по-продължително влошаване на цикличното развитие в следкризисния период, оценено чрез многофакторния модел с ненаблюдаеми компоненти, е потиснатата динамика на базисната инфлация, която дава индикации за неоптимално използване на производствените фактори.

Резултатите от описаните методи за оценка на растежа на потенциалния БВП и цикличната позиция на икономиката демонстрират ползата от използването на няколко алтернативни подхода, особено в периоди, в които се наблюдава обръщане на фазата на икономическия цикъл. Тези резултати, макар и по конструкция подлежащи на определена степен на несигурност, са от значителна важност за изпълнение на основните функции на всяка централна банка.

ISSN 2367-4954

ХУДОЖЕСТВЕННОТО ОФОРМЛЕНИЕ НА КОРИЦАТА Е РАЗРАБОТЕНО ВЪЗ ОСНОВА
НА БАНКНОТАТА С НОМИНАЛ 20 ЛЕВА, ЕМИСИИ 1999 И 2007 Г.