

Икономически преглед

1/2014 г.



135
ГОДИНИ



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

1/2014 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

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

„Икономически преглед“, бр. 1 от 2014 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 8 април 2014 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 31 март 2014 г.

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

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

© Българска народна банка, 2014

Материалите са получени за редакционна обработка на 10 април 2014 г.

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

Издание на Българската народна банка

За въпроси и коментари – дирекция „Икономически изследвания и прогнози, управление „Емисионно“

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

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

Тел. 02 9145-1906, 1271, 1033

Интернет страница: www.bnb.bg

ISSN 1312–4196 (на хартия)

ISSN 2367–4954 (онлайн)

Съдържание

Резюме	7
1. Външна среда	9
Конюнктура	9
Международни цени на основни стоки.....	20
2. Финансови потоци, пари и кредит	23
Външни финансови потоци	25
Парични и кредитни агрегати.....	28
Лихвени проценти	33
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката	37
3. Икономическа активност	39
Поведение на домакинствата	42
Влияние на фискалната политика върху икономиката.....	46
Поведение на фирмите и конкурентоспособност.....	50
Износ и внос на стоки	56
4. Инфлация	62

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	9	ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база).....	26
Световна търговия.....	9	Резервни пари.....	28
Инфлация, измерена чрез ИПЦ.....	10	Депозити на банките в БНБ.....	28
Принос по компоненти за растежа на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база).....	10	Пари в обращение.....	29
Индекси на потребителското доверие в еврозоната.....	11	Годишен темп на изменение на МЗ и принос по компоненти на агрегата.....	29
<i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите.....	11	Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори.....	29
Инфлация в еврозоната.....	11	Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по видове депозити.....	30
Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната.....	12	Изменения в баланса на банките по позиции (на годишна база).....	30
Лихвени проценти на ЕЦБ и ЕОНИА.....	12	Вземания от неправителствения сектор.....	30
Погашения по тригодишни операции на ЕЦБ по рефинансиране и излишък на ликвидност.....	13	Вземания от нефинансови предприятия.....	31
Участие на банките по страни в операции на ЕЦБ по рефинансиране.....	13	Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми).....	31
Излишък от ликвидност, депозитно улеснение и ЕОНИА.....	13	Вземания от домакинства.....	31
Премия за кредитен и ликвиден риск (спред между ЮРИБОР и <i>OIS</i>).....	14	Годишен растеж на кредита за домакинствата и принос по видове кредити.....	32
Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите.....	14	Нови кредити за домакинства (месечни обеми).....	32
Принос по компоненти за растежа на БВП в САЩ (на тримесечна база).....	14	Вътрешен кредит.....	32
Индекси на доверието на потребителите в САЩ.....	15	Лихвени проценти на междубанковия пазар.....	33
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в САЩ.....	16	Крива на доходност на междубанковия паричен пазар.....	33
Инфлация в САЩ (на годишна база).....	16	Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити.....	34
Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ.....	17	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства.....	34
Централен обменен курс на юана спрямо долара и коридор на търговия.....	18	Лихвени проценти по новодоговорени кредити в левове и в евро за нефинансови предприятия.....	35
Индекси <i>PMI</i> на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки.....	19	Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства.....	35
Инфлационни индекси (темп на изменение).....	19	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро.....	36
Лихви на междубанковия пазар.....	19	Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца.....	36
Кредити и парично предлагане.....	20	Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия).....	37
Валутен курс юан/долар и коридор, определен от Китайската централна банка.....	20	Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП.....	39
Цена на суровия петрол.....	20	Бизнес климат и доверие на потребителите.....	40
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия).....	21	Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП.....	41
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“.....	21	Частно потребление и доверие на потребителите.....	42
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи.....	22	Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца.....	43
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база).....	24	Очаквания за финансовото състояние и за икономическата ситуация през следващите 12 месеца.....	43
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	25	Склонност на домакинствата към спестяване.....	43
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	26	Икономическа активност и дял на обезкуражените лица.....	44
		Безработица.....	44

Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи (на годишна база)	46
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи (на годишна база)	47
Принос на основните групи разходи за общото им нарастване (на годишна база)	47
Принос на правителственото потребление за реалния растеж на БВП	48
Прираст на добавената стойност и принос по сектори	50
Динамика на оборота в промишлеността	50
Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността	51
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	51
Очаквания за бъдещата икономическа активност	51
Принос по отрасли за тримесечния темп на изменение на разходите за придобиване на ДМА	52
Брутен опериращ излишък по текущи цени	52
Банкови кредити за нефинансови предприятия	52
Източници на финансиране	53
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности	53
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	54
Номинални разходи за труд на единица продукция	54
Реални разходи за труд на единица продукция	54
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	55
Динамика на износа и вноса	56
Динамика на износа към ЕС и страните извън ЕС	57
Географско разпределение на износа	57
Износ на минерални продукти и горива	58
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	58
Износ на благородни метали и изделия от тях	59
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	59
Износ на химически продукти, пластмаси, каучук	59
Внос на суровини и материали	60
Внос на потребителски стоки	60
Внос на енергийни ресурси	61
Внос на инвестиционни стоки	61
Инфлация	62
Инфлация на годишна база и принос на основните групи стоки и услуги за нея	63
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги	63
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ	64
Годишен темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки	64

Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно с битова техника, мебели и други стоки за бита	65
Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно с компютърна и комуникационна техника и други потребителски стоки	65
Темп на изменение на индекса на цените на храните	66
Темп на изменение на индекса на цените на енергийните продукти и на индекса на цените на транспортните услуги	66
Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	66
Базисна инфлация	67
Темп на изменение на индекса на цените на промишлените стоки, без енергийните продукти и стоките с административно определяни цени	67
Темп на изменение на индекса на цените на услугите, без тези с контролирани цени	67
Очаквания за продажните цени в промишлеността през следващите 3 месеца	68
Очаквания за продажните цени в търговията на дребно през следващите 3 месеца	68
Очаквания за продажните цени в услугите през следващите 3 месеца	68
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията в търговията на дребно	68
Оценка и очаквания за инфлацията според Наблюдението на потребителите	69
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на инфлация	69

Таблицы

Външни парични потоци във валута	24
Потоци по основни сметки на платежния баланс	25
Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс	27
Брутен външен дълг към януари 2014 г.	27
Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване	41
Динамика на заетостта и доходите	45
Оборот в търговията на дребно	45
Приходи, разходи и бюджетно салдо по КФП за 2013–2014 г.	49
Растеж на брутната добавена стойност	55
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2013 г.	56
Износ по стокови групи за периода януари – декември 2013 г. ...	58
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2013 г.	60
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	70

Абревиатури и съкращения

АЗ	Агенция по заетостта
БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
ГПР	годишен процент на разходите
ДДС	данък върху добавената стойност
ДДФЛ	данък върху доходите на физическите лица
ДОО	държавно обществено осигуряване
ДКЕВР	Държавна комисия за енергийно и водно регулиране
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕИФС	Европейски инструмент за финансова стабилност (<i>EFSS</i>)
ЕК	Европейска комисия
ЕМС	Европейски механизъм за стабилност (<i>ESM</i>)
ЕОНИА	междубанков лихвен процент по овърнайт депозити в еврозоната
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
КПР	крайни потребителски разходи
ЛЕОНИА	лихвен процент по реални сделки с необезпечени овърнайт депозити в левове, предоставени на междубанковия пазар
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
М1	тесни пари
М2	М1 и квазипари
М3	широки пари
МАЕ	Международна агенция по енергетика
МВТК	Международна външнотърговска класификация
МВФ	Международен валутен фонд
МСС	Международни счетоводни стандарти
МФ	Министерство на финансите
НЗОК	Национална здравноосигурителна каса
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОПП	основен лихвен процент
ОПЕК	Организация на страните – износители на петрол
ПФИ	парично-финансови институции
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
РТЕП	разходи за труд на единица продукция
СБ	Световна банка
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
СФР	Система на Федералния резерв
УС	управителен съвет
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЦДУ	централно държавно управление
ABS	<i>Asset Backed Security</i>
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
cif	<i>cost, insurance, freight</i>
COMEX	<i>Commodity Exchange</i>
EMBI	<i>Emerging Markets Bond Index</i>
ETFs	фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки
EURIBOR	<i>Euro InterBank Offered Rate</i>
fob	<i>free on board</i>
FOMC	<i>Federal Open Market Committee</i> (Федерален комитет по операциите на открития пазар в САЩ)
HRW	<i>hard red wheat</i>
ISM	<i>Institute for Supply Management</i> (Институт по управление на доставките)
MBS	ценни книжа, обезпечени с ипотечи върху търговски имоти
OIS	<i>Overnight Indexed Swap</i>
OMT	<i>Outright Monetary Transactions</i>
PMI	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите)

В началото на 2014 г. международната стопанска конюнктура продължи бавно да се подобрява. В еврозоната и в САЩ се наблюдаваше подобрене на конюнктурните индикатори, докато в Китай очакванията в сектора на преработващата промишленост се понижаваха, което сигнализира за забавяне на икономическия растеж в страната. Обемът на световната търговия продължи да се увеличава. Въз основа на водещите конюнктурни индикатори и положителната динамика на световната търговия очакваме през второто и третото тримесечие на 2014 г. глобалната икономическа активност да запази тенденцията си към плавно повишение, като растежът на развитите икономики ще има най-голям принос за общия растеж.

Инфлацията в глобален мащаб продължи да се забавя на годишна база, като основен фактор за понижението ѝ беше слабата динамика на цените на основни стокови групи и енергийни продукти, търгувани на международните пазари. Пазарните очаквания за второто и третото тримесечие на 2014 г. са за продължаващо поевтиняване на суровия петрол поради оценки за нарастване на предлагането и опасения за по-слабо търсене от страна на Китай, където се очаква забавяне на икономическия растеж. В началото на 2014 г. международните цени в евро на основните групи стоки имаха нестабилна динамика отново под влияние на политическите проблеми между Украйна и Русия и на забавянето на икономическия растеж в Китай. През второто и третото тримесечие на 2014 г. пазарните очаквания са за слабо покачване на цените на металите, докато цените на зърнените култури се предвижда да продължат да се повишават, но да останат под равнището от съответните тримесечия на предходната година.

Положителните тенденции в международната конюнктура през 2013 г. и започналото възстановяване на икономиките на основните търговски партньори на България допринесоха за поддържане на устойчив темп на растеж на българския износ на стоки и услуги. Слабото вътрешно търсене и в по-малка степен благоприятната динамика в условията на търговия повлияха за свиване на търговския дефицит и за формиране на излишък по текущата сметка на платежния баланс през 2013 г. Върху потоците по финансовата сметка на платежния баланс съществено влияние оказаха финансовите трансакции на банките, преките чуждестранни инвестиции в страната и емисиите през ноември на корпоративни облигационни заеми. При реализиране на очакванията ни за слаби промени в условията на търговия за страната и нарастване на външното търсене на български стоки и услуги предвиждаме през второто и третото тримесечие на 2014 г. положителното общо салдо по текущата и капиталовата сметка да нарасне.

В условията на поддържане на висока норма на спестяване притокът на привлечени средства в банковата система у нас продължи да надвишава значително търсенето на заемни средства. Депозитите на неправителствения сектор нараснаха с 8.7% на годишна база към февруари, като се запази тенденцията основен принос за растежа им да имат депозитите на домакинства. Растежът на кредита за неправителствения сектор остана сравнително слаб, като към февруари възлезе на 0.8% на годишна база. Търсенето на кредити продължи да бъде свито поради все още слабата икономическа активност и запазване на предпазлива кредитна политика от страна на банките. В търсене на по-добра доходност от управляваните активи банките продължиха да използват основната част от привлечения ресурс за инвестиции в чуждестранни активи, погасяваха чуждестранните си пасиви и инвестираха в ДЦК, издадени от българското правителство.

Очакваме относително високият прираст на привлечените ресурси от резиденти в банковата система да се запази и през второто и третото тримесечие на годината, което ще се отрази в поддържането на висока ликвидност на банките и нарастване на нетните им чуждестранни активи. С плавно засилване на икономическата активност у нас очакваме растежът на кредита за неправителствения сектор също бавно да се повишава.

През четвъртото тримесечие на 2013 г. икономическата активност се повиши на верижна база, като положителен принос за растежа имаха нетният износ и инвестициите в основен капитал,

докато частното потребление беше с отрицателен принос. През тримесечието положителен принос за растежа имаше и натрупването на запаси. Основен двигател на растежа беше секторът на промишлеността, където увеличението на добавената стойност беше свързано с нарастване на износа и подобряване на инвестиционната активност през втората половина на 2013 г. Въпреки възстановяването на икономическата активност в страната фирмите останаха предпазливи по отношение откриването на нови работни места и през последното тримесечие на 2013 г. общата заетост се понижи незначително. Според сезонно изгладените данни от Наблюдението на работната сила равнището на безработица се повиши слабо до 13% през четвъртото тримесечие на 2013 г. спрямо сравнително постоянните нива през първите три тримесечия.

На тримесечна база очакваме икономическата активност в страната да се повиши през второто и третото тримесечие на 2014 г. Вътрешното търсене постепенно ще се възстановява и ще има положителен принос за растежа в резултат на бавно възстановяване на частното потребление и инвестициите в основен капитал. Въпреки наблюдаваното подобрене на икономическата конюнктура при основните ни търговски партньори външната среда продължава да е източник на риск за икономическия растеж в страната. Друг източник на несигурност пред прогнозата ни е свързан с дефлационните процеси, наблюдавани в страната от третото тримесечие на 2013 г. При продължителен период на спадащо общо равнище на цените е възможно домакинствата и фирмите да формират очаквания за продължаване на тази тенденция в бъдеще, вследствие на което поради отлагане на разходи за бъдещ период да понижат потреблението и инвестициите си.

През 2013 г. бюджетната позиция на страната до голяма степен се определяше, от една страна, от ниското вътрешно търсене и слабата динамика на цените, които ограничаваха растежа на данъчните приходи, и от друга – от нарастването на разходите за социално осигуряване, подпомагане и грижи. Общо за годината правителственото потребление имаше слаб положителен принос за растежа на БВП в реално изражение. Съгласно параметрите на ЗДБРБ за 2014 г. и наблюдаваната динамика на социалните разходи от началото на годината може да се очаква, че фискалната политика ще влияе върху икономическата активност предимно чрез повишаване на разполагаемия доход на домакинствата, получаващи социални трансфери от бюджета. Очакваме през второто и третото тримесечие на 2014 г. правителственото потребление да има положителен, но ограничен принос за растежа на БВП.

През първите два месеца на 2014 г. темпът на намаление на хармонизирания индекс на потребителските цени се ускори, достигайки на годишна база -2.1% (-0.9% в края на 2013 г.). Към февруари 2014 г. на годишна база намаление на цените беше отчетено при почти всички основни групи стоки и услуги от потребителската кошница, като най-високо бе при контролираните цени, горивата и нехранителните стоки (без горива). Контролираните цени продължиха да имат най-висок отрицателен принос за общата инфлация (-0.9 процентни пункта). Базисната инфлация запази тенденцията си към понижаване в резултат от съществено поевтиняване на транспортните услуги и в по-малка степен поради ускоряване на годишния спад в цените на нехранителните стоки (без горива), като към февруари беше отрицателна (-1.5%), с -0.7 процентни пункта принос.

През второто и третото тримесечие на 2014 г. очакваме постепенно забавящ се темп на спад на общия индекс на потребителските цени, което ще отразява главно намаляващ отрицателен принос на контролираните цени и преустановяване поевтиняването на хранителните продукти. Основните рискове пред прогнозата произтичат най-вече от несигурността, свързана с развитието на международните цени на храните и петрола, като тези рискове могат да бъдат реализирани както във възходяща, така и в низходяща посока на цените. От вътрешните фактори рискове за инфлацията произтичат главно по линия на възможни корекции в административно определяните цени. Според Наблюдението на бизнес тенденциите в промишлеността, търговията на дребно и услугите към март преобладаващите очаквания на мениджърите са за запазване на цените на текущите нива, докато през последната година при потребителите се наблюдава понижаване на инфлационните очаквания. При продължаващо поевтиняване на петрола и на храните на международните пазари, съчетано със спадащо или слабо потребителско търсене, е възможно темпът на спад на общия индекс на потребителските цени да се запази. Рисковете пред прогнозата за инфлацията се оценяват като балансирани.

1. Външна среда

В началото на 2014 г. международната икономическа конюнктура продължи бавно да се подобрява. В еврозоната и в САЩ се наблюдаваше подобрене на конюнктурните индикатори, докато в Китай очакванията в сектора на преработващата промишленост продължиха да се понижават, което сигнализира за забавяне на икономическия растеж в страната. Към края на 2013 г. и в началото на 2014 г. обемът на световната търговия продължи да се увеличава. Въз основа на водещите конюнктурни индикатори и положителната динамика на световната търговия очакваме през второто и третото тримесечие на 2014 г. глобалната икономическа активност да продължи тенденцията на плавно повишение, като растежът на развитите икономики ще има най-голям принос. Инфлацията в глобален мащаб продължи да се забавя на годишна база, като основен фактор за понижението беше слабата динамика на цените на основни стокови групи и енергийни продукти, търгувани на международните пазари.

Конюнктура

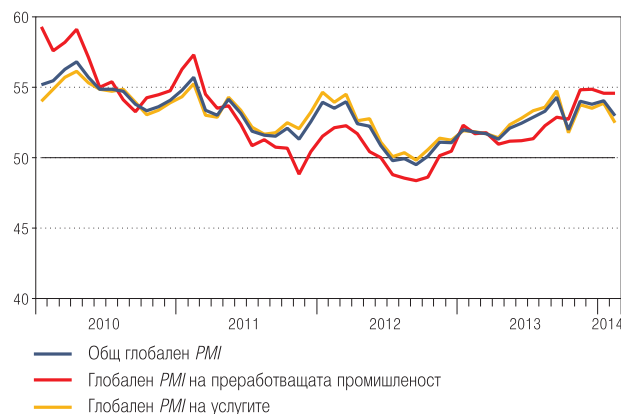
Общият индикатор на международната конюнктура (глобалният *PMI*) продължи да се повишава в началото на 2014 г., но забави темпа си на нарастване. Очакванията за развитието на преработващата промишленост се подобриха най-силно, като основен принос имаха очакванията за нови поръчки и поръчки за износ. Динамиката в сектора на услугите беше по-слаба поради понижение в очакванията за заетостта в сектора.

По региони динамиката на конюнктурните индикатори беше различна. В еврозоната и в САЩ се наблюдаваше подобрене на показателите (*PMI*) основно поради положителните нагласи в сектора на преработващата промишленост. В Китай се забелязваше продължително понижение на очакванията в сектора на преработващата промишленост, което сигнализираше за забавяне на икономическия растеж в страната.

Към края на 2013 г. и в началото на 2014 г. обемът на световната търговия продължи да се увеличава, като растежът на външотърговския оборот на САЩ продължи да изпреварва този на еврозоната.

Въз основа на водещите конюнктурни индикатори и положителната динамика на световната търговия можем да очакваме през второто и третото тримесечие на 2014 г. глобалната икономическа активност плавно да се повишава, като основен принос за растежа ще имат развитите икономики.

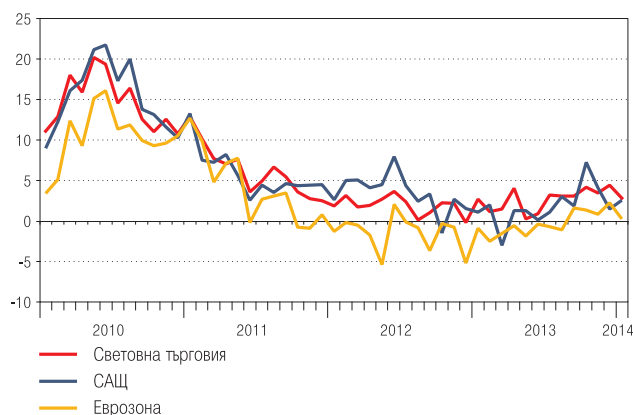
Глобални индекси *PMI*



Източник: JP Morgan.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Инфлацията в глобален мащаб продължи да се забавя на годишна база. Основен фактор за понижението беше слабата динамика на цените на основни стокови групи и енергийни продукти, търгувани на международните пазари. Инфлацията продължи да се забавя в развитите страни, докато в развиващите се държави отбеляза повишение.

Еврозона

През четвъртото тримесечие на 2013 г. реалният БВП на еврозоната нарасна с 0.5% на годишна база при намаление с 0.3% през предходното тримесечие.¹ Данните по страни показват значителни различия в темповете на изменение на реалния БВП. Икономическият растеж в Германия и Франция се ускори съответно до 1.4% и 0.8% (съответно от 0.6% и 0.3% през третото тримесечие). Спадът в Испания се забави до -0.2% (при предходна стойност от -1.1%), а този в Италия – до -0.9% (при предходна стойност от -1.9%). Най-голямо намаление на БВП бе отчетено в Кипър (-5%) и Гърция² (-2.6%), а най-висок растеж – в Латвия (3.7%) и Малта (2.2%).³

На тримесечна база беше реализиран растеж на реалния БВП на еврозоната с 0.3% през четвъртото тримесечие при 0.1% за предходното. От компонентите на БВП с положителен принос за растежа бяха нетният износ (0.4 процентни пункта), инвестициите (0.2 процентни пункта) и потреблението на домакинствата (0.1 процентни пункта). Запасите и потреблението на правителството имаха отрицателен принос от съответно 0.3 процентни пункта и 0.1 процентни пункта. На тримесечна база само в Кипър (-0.8%) и Финландия (-0.3%) се наблюдава спад.⁴

Водещите конюнктурни индикатори продължиха да се подобряват и в началото на 2014 г., като през март индексът на икономическите нагласи в еврозоната на Европейската комисия (ЕК) нарасна до 102.4 (при предходна стойност от 101.2), а индикаторът на бизнес климата възлезе на 0.39 (при 0.36 през февруари). Индексът на ЕК за потребителското доверие в еврозоната през март

¹ Според данни на Евростат.

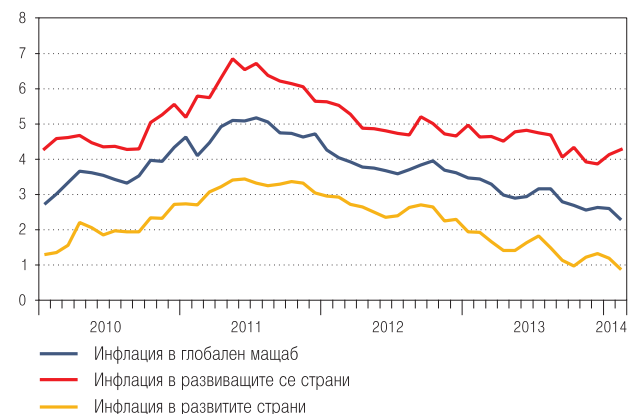
² Данните не са сезонно изгладени.

³ Няма публикувани данни за Ирландия и Люксембург.

⁴ Няма публикувани данни за Ирландия, Гърция и Люксембург.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

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

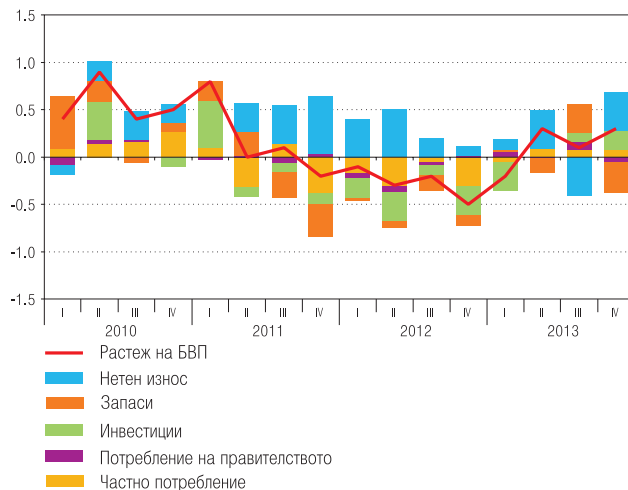


Забележка: Световната банка изчислява изменението на индексите на потребителските цени на отделните групи като претеглена медиана на измененията на индексите на потребителските цени в страните от групата. За конструиране на теглата на страните се използва реалният БВП по паритет на покупателната способност.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

Източник: Световна банка.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: Евростат.

също се повиши до ниво от -9.3 (при -12.7 през февруари). Индексите *PMI* за еврозоната слабо намаляха, но продължават да показват положителна динамика на икономическата активност, като през март съставният индекс *PMI* беше на ниво от 53.2 (при 53.3 през февруари), а подиндексите на промишлеността и услугите – съответно на 53 и 52.4 (при 53.2 и 52.6 през февруари), над неутралното ниво от 50.

Анализът на динамиката на конюнктурните индикатори за еврозоната дава основание да се очаква слаб икономически растеж в еврозоната през второто и третото тримесечие на 2014 г. Според последните прогнози на ЕЦБ от март 2014 г. растежът на БВП ще е между 0.8% и 1.6% през 2014 г. (при предходна прогноза за растеж между 0.4% и 1.8%) и между 0.4% и 2.6% през 2015 г.

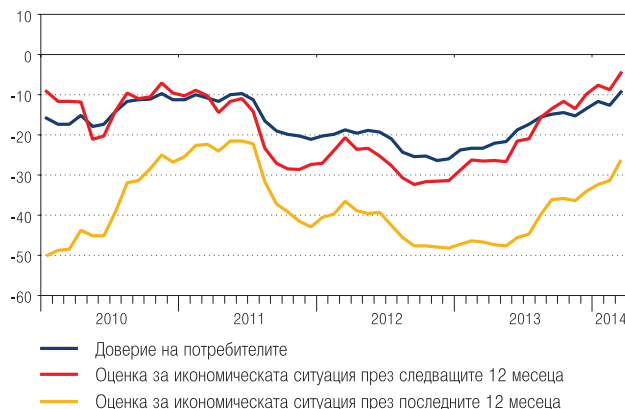
През февруари годишната инфлация в еврозоната възлезе на 0.7% при 0.8% за януари. На месечна база хармонизираният индекс на потребителските цени (ХИПЦ) нарасна с 0.3% през февруари при спад с 1.1% през януари. Основни причини за понижението на инфлацията на годишна база бяха спадът на цените на енергоизточниците и забавянето на растежа на цените на храните. Базисната инфлация в еврозоната се ускори до 1% на годишна база при 0.8% през януари.

През февруари на годишна база отрицателна инфлация бе отчетена в Кипър (-1.3%) и Гърция (-0.9%). В Португалия (-0.1%) и Словакия (-0.1%) също се наблюдава отрицателна годишна инфлация. Най-висока бе инфлацията във Финландия (1.6%), Малта (1.6%) и Австрия (1.5%). През февруари годишната инфлация в Германия се понижи до 1% от 1.2% през предходните два месеца, а във Франция се ускори до 1.1% (при 0.8% за предходните три месеца).

Според експресната оценка от 31 март на Евростат инфлацията в еврозоната през март е 0.5%, което показва запазване на тенденцията на понижението.

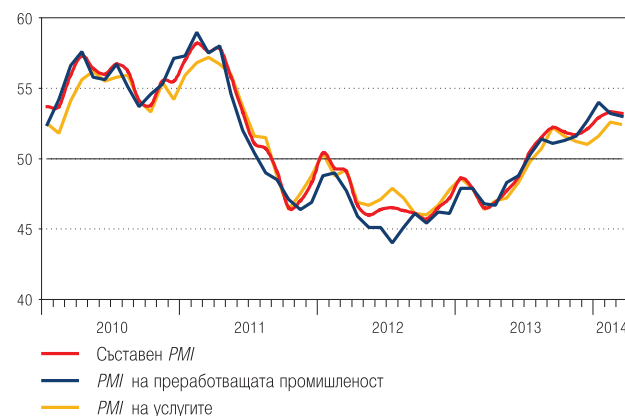
Според прогнозите на ЕЦБ, публикувани в началото на март, се очаква инфлацията в еврозоната да е 1% през 2014 г. (при предишна прогноза за 1.1%) в сравнение с 1.4% през

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

PMI на преработващата промишленост и услугите



Източник: Markit.

Инфлация в еврозоната

(%, на годишна база)



Източник: Евростат.

2013 г., а през 2015 г. и 2016 г. да се ускори съответно до 1.3% и 1.5%.

Състоянието на трудовия пазар в еврозоната остана влошено. По данни за последното тримесечие на 2013 г. заетостта в еврозоната се сви на годишна база с 0.5%. По сектори най-значителни са съкращенията в строителството (-2.9%) и промишлеността (-1.2%), но и в двата сектора се наблюдава тенденция към забавяне на спада.

Безработицата остана висока, като през януари бе на ниво от 12.0% за четвърти пореден месец. По страни най-високо бе равнището на безработица в Гърция⁵ (28%), Испания (25.8%) и Кипър (16.8%), но в последните две държави се наблюдаваше слабо понижение. Най-ниска продължи да е безработицата в Австрия (4.9%) и Германия (5.0%).

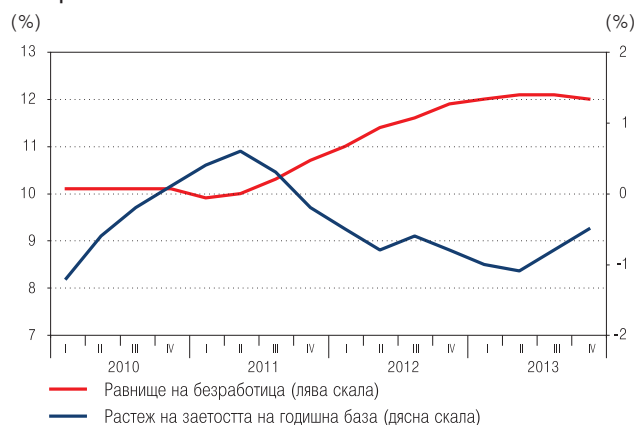
Показателят за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на Европейската комисия за доверието на потребителите, през февруари се повиши до 26.3, но средното му ниво за последните три месеца (от 26.6) бе под средното за предходния период (от 29.6). Динамиката на показателя показва подобрение на очакванията на потребителите относно тенденциите на развитие на трудовия пазар.

През първото тримесечие на 2014 г. ЕЦБ запази лихвения процент по основните операции по рефинансиране, по пределното кредитно улеснение и по депозитното улеснение на ниво съответно от 0.25%, 0.75% и 0%. През този период на всяко заседание по паричната политика въз основа на оценката за ниска инфлация и слаб растеж на реалния БВП и широките пари УС на ЕЦБ потвърждаваше очакванията, че основните лихвени проценти на ЕЦБ ще останат на текущите или на по-ниски нива за продължителен период време, както и готовността ѝ да поддържа политиката на монетарни стимули в подкрепа на възстановяването на икономиката.

На заседанието за паричната политика на 9 януари бяха посочени следните два сценария, реализирането на които би наложило предприемането на действия от страна на ЕЦБ: 1) необосновано затягане в условията на краткосрочните сегменти на паричния пазар;

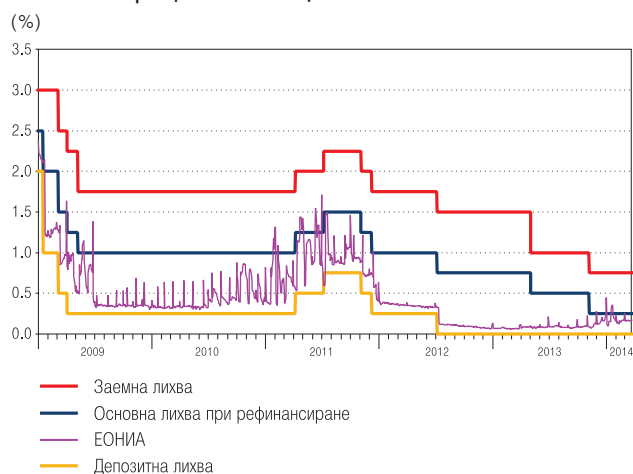
⁵ Последните налични данни са за ноември 2013 г.

Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

Лихвени проценти на ЕЦБ и ЕОНИА



Източник: ЕЦБ.

и 2) влошаване на средносрочната перспектива пред инфлацията.

На 24 януари от ЕЦБ обявиха, че от април 2014 г. ще преустановят 3-месечните операции по рефинансиране в долари⁶ поради ниския интерес от страна на банките и подобрението на пазарните условия. Ежеседмичните аукционни ще продължат да се провеждат до края на юли 2014 г. В съответствие с оповестеното решение от заседанието за паричната политика през ноември 2013 г. ЕЦБ ще запази неограниченото разпределение на ликвидност до края на шестия период на поддържане за 2015 г., завършващ на 7 юли 2015 г.

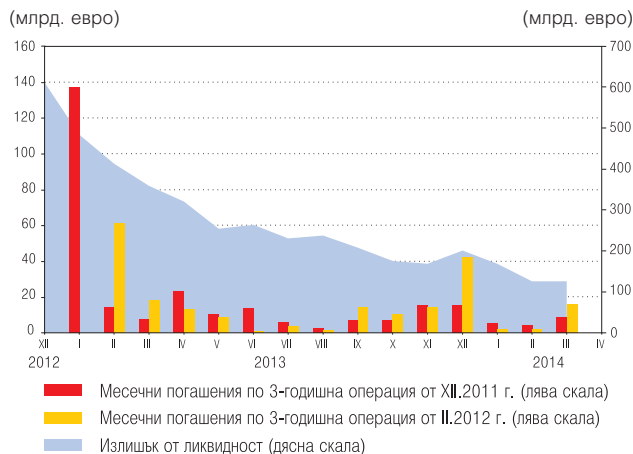
Към 21 март 2014 г. погашенията по тригодишната операция от декември 2011 г. възлязоха на 277.3 млрд. евро, при което остатъчната стойност на рефинансирането се понижи до 211.9 млрд. евро. По тригодишната операция от февруари 2012 г. погашенията бяха в размер на 207.0 млрд. евро, а остатъчната стойност – 322.6 млрд. евро. В нетно (брутно) изражение бяха възстановени 93% (48%) от средствата, предоставени с тези две дългосрочни операции. През януари и февруари 2014 г. по данни на националните централни банки остатъчният размер на дългосрочните операции по рефинансиране се е понижил най-силно при банките в Испания, Франция и Ирландия, съответно с 10.8 млрд., 9.7 млрд. и 3.1 млрд. евро. Остатъчната стойност на дългосрочното рефинансиране на испански и италиански банки остана най-висока (съответно 176.1 млрд. и 211.7 млрд. евро).

Тенденцията към понижаване на излишъка от ликвидност в банковата система на еврозоната, дължаща се на възстановяването на средства по 3-годишните операции на ЕЦБ, продължи през първото тримесечие на 2014 г. Към 21 март излишъкът намалел до 125 млрд. евро (спрямо 200 млрд. в края на четвъртото тримесечие на 2013 г.), като в рамките на тримесечието варираше между 114 млрд. и 283 млрд. евро.

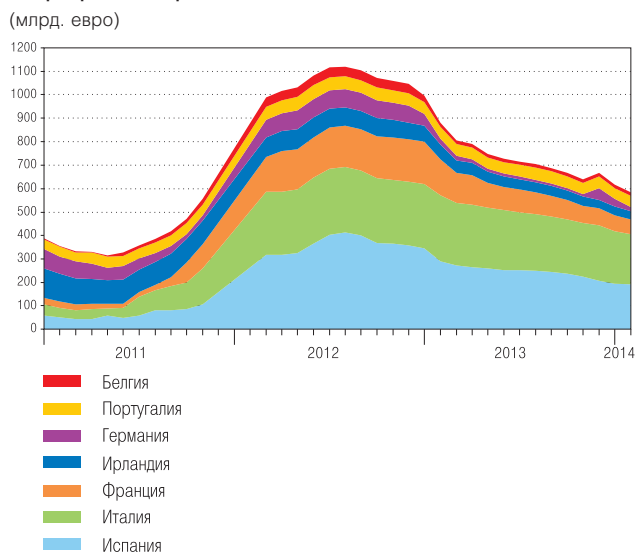
Референтната овърнайт лихва ЕОНИА се колебаеше в широк интервал от 0.10% до 0.36%, а средно за първото тримесечие на 2014 г. стойността ѝ възлезе на 0.17% (спрямо

⁶ Тук и по-нататък под „долар“ да се разбира доларът на САЩ.

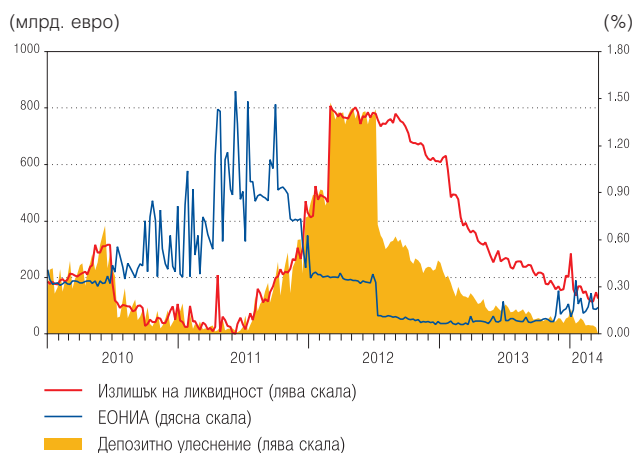
Погашения по тригодишни операции на ЕЦБ по рефинансиране и излишък на ликвидност



Участие на банките по страни в операции на ЕЦБ по рефинансиране



Излишък от ликвидност, депозитно улеснение и ЕОНИА



0.12% средно за четвъртото тримесечие на 2013 г.). В началото на годината динамиката на ЕОНИА се характеризираше с голяма колебливост, което се дължеше на рязкото намаляване на излишъка от ликвидност в началото на годината и фрагментираността на паричния пазар. Резултатите от ежеседмичните операции за изтегляне на ликвидност на ЕЦБ (свързани с Програмата за пазарите на ценни книжа, SMP), при които среднопретегленият и пределният лихвен процент значително се повишиха, а две от операциите в края на януари се оказаха неуспешни поради нисък интерес от страна на банките, също бяха следствие от намаляването на излишъка на ликвидност.

ЮРИБОР лихвите по депозитите на междубанковия пазар се повишиха умерено, като изменението беше по-силно изразено в дългосрочните матуритетни сектори. Към 21 март 2014 г. едномесечните лихви бяха на ниво от 0.24% (+2 базисни точки спрямо края на декември 2013 г.), а тези с матуритет от 6 и 12 месеца – съответно на 0.42% (+3 базисни точки спрямо края на декември) и 0.59% (+4 базисни точки спрямо края на декември). Премиите за кредитен и ликвиден риск, измерени със спреда между ЮРИБОР и овърнайт индексиранияте суапове (OIS), като цяло се понижиха. Премиите в 3- и 6-месечния сегмент завършиха на ниво съответно от 13 базисни точки (без изменение спрямо края на декември) и 23 базисни точки (-1 базисна точка спрямо края на декември).

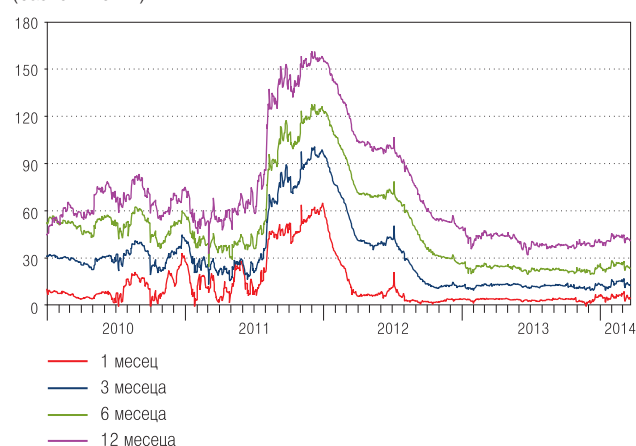
Към 21 март 2014 г. пазарните очаквания, извлечени от цените на фючърните контракти, сключени на база 3-месечния ЮРИБОР, са за запазване на референтната лихва в еврозоната на ниво от 0.25% до края на тази година и за евентуално повишаване в края на 2015 г. или в началото на 2016 г.

САЩ

През четвъртото тримесечие на 2013 г. икономическият растеж в САЩ достигна 2.6% на годишна база при 2% през третото тримесечие. На верижна база икономическият растеж се забави до 0.7% през четвъртото тримесечие на 2013 г. от 1% през предходното тримесечие, което се дължеше главно на спада при изменението на запасите и на уве-

Премия за кредитен и ликвиден риск (спред между ЮРИБОР и OIS)

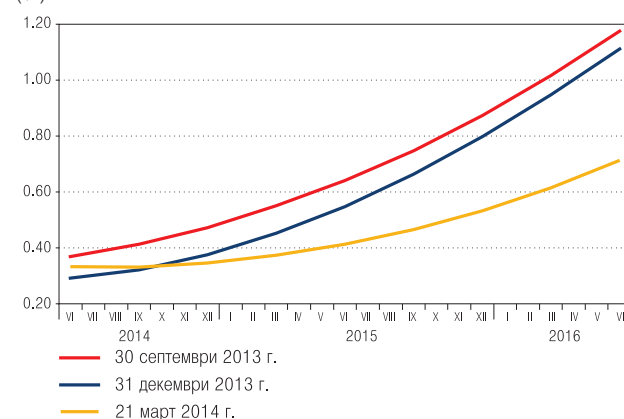
(базисни точки)



Източник: Европейска банкова федерация.

Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите

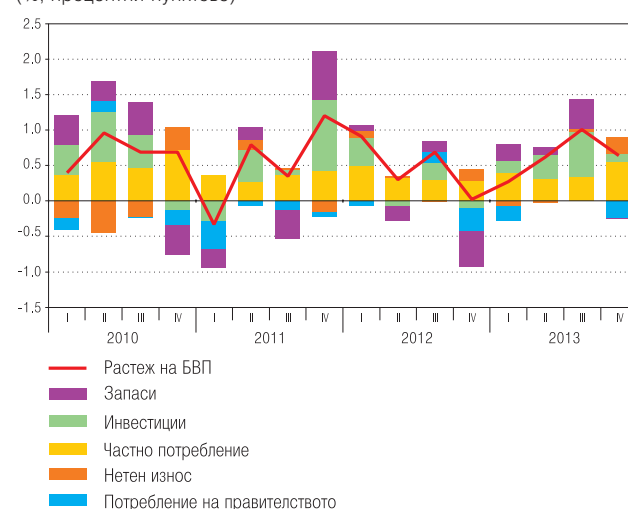
(%)



Източник: Европейска банкова федерация.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: Bureau of Economic Analysis.

личения отрицателен принос на потреблението и инвестициите на федералното правителство. Спадът при инвестициите в жилища и близкият до нула растеж на потреблението на правителствата на отделните щати и местните власти също допринесоха за по-ниския темп на растеж на икономиката. Положителният принос на нетния износ за растежа на верижна база през четвъртото тримесечие се увеличи до 0.2 процентни пункта при 0.03 процентни пункта през предходното тримесечие поради изпреварващия растеж на износа спрямо вноса. Ускорение се наблюдаваше и при потреблението на домакинствата и бизнес инвестициите.

През първото тримесечие на 2014 г. изменението на водещите индикатори за икономическата активност в САЩ беше разнопосочно. Нагласите на бизнеса и потребителите бяха най-силно повлияни от неблагоприятните метеорологични условия през зимата.

Доверието на потребителите, оценено чрез индекса на Университета на Мичиган, по предварителни данни спадна до 80 процентни пункта през март при 81.6 през февруари и 81.2 през януари. Водещият индекс на потребителското доверие на Съвета на конференцията (*Conference Board*) през първото тримесечие също имаше колебливо изменение, като през март се увеличи значително и достигна най-високата си стойност от 2008 г. насам.

На колебливото изменение на показателите за потребителското доверие през първото тримесечие съответстваше забавянето в месечния темп на растеж на потребителските разходи и продажбите на дребно в сравнение с четвъртото тримесечие на 2013 г. На месечна база индивидуалните разходи за потребление нараснаха с 0.3% през март при увеличение с 0.2% през февруари и с 0.1% през януари. Средномесечният растеж на показателя през предходното тримесечие беше 0.4%. На месечна база продажбите на дребно намаляха с 0.6% през януари при увеличение с 0.1% през декември, но през февруари нараснаха с 0.3%. Годишният им темп на растеж през февруари се забави до 1.5% спрямо 1.9% през януари и 3.4% през декември.

През първото тримесечие на 2014 г. конюнктурните индикатори за преработващата промишленост и услугите имаха разнопосочно

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



Източник: *The Conference Board*.

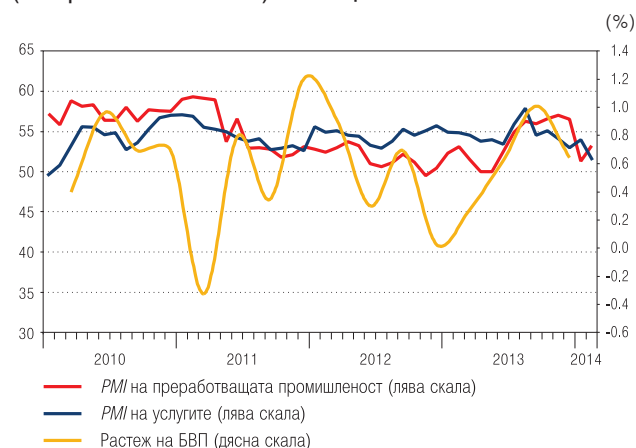
изменение. През февруари индексът *ISM-PMI* за преработващата промишленост се повиши до 53.2 пункта спрямо 51.3 през януари. През февруари *ISM-PMI* за сектора на услугите спадна до най-ниската си стойност от 2009 г. насам от 51.6 процентни пункта спрямо 54 през януари. Все пак показателят остана над границата от 50 процентни пункта, като стойностите над нея представляват сигнал за увеличаване на икономическата активност.

Възстановяването на жилищния сектор в САЩ се забави през първото тримесечие на 2014 г. главно под влияние на тежката зима. През 2013 г. индексът на цените на жилищата в 20-те най-големи града на страната (*S&P/CaseShiller 20*) отбеляза най-високия си годишен растеж от 2005 г. насам. През януари 2014 г. годишният темп на растеж на показателя беше 13.2% при 13.4% през декември. Независимо от неблагоприятните метеорологични условия заетостта в строителния сектор през първото тримесечие на 2014 г. се повиши. През февруари увеличението беше с 15 хил. работни места, а през януари – с 50 хиляди. От друга страна, в началото на 2014 г. годишният темп на растеж на ново-започнатото жилищно строителство и на разрешенията за строеж се забави. Индексът на доверие на строителните предприемачи (*NAHB*) през март се повиши до 47 пункта от 46 през февруари, но остана под границата от 50 пункта. Всяка стойност на показателя над 50 означава, че повечето анкетирани строителни предприемачи определят условията за продажби като добри.

Годишният темп на инфлация, измерен чрез дефлатора на личните потребителски разходи (*PCE*), през февруари се забави до 0.9% спрямо 1.2% през предходния месец. Годишният темп на растеж на базисния индекс, който изключва компонентите „храни“ и „горива“, през февруари остана на равнище от 1.1% за втори пореден месец.

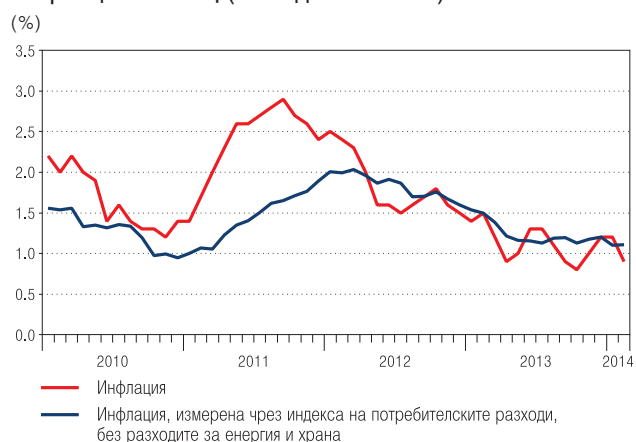
Другият показател за инфлацията в САЩ – годишният темп на растеж на индекса на потребителските цени (*CPI*), на годишна база през февруари спадна значително до 1.1% спрямо 1.6% през януари, докато годишният темп на растеж на базисния индекс на потребителските цени през февруари остана на равнище от 1.6% за втори пореден месец.

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



Източник: *Institute for Supply Management*.

Инфлация в САЩ (на годишна база)



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

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Очакванията за инфлацията на потребителските цени в хоризонт до една година и до пет години, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Университета на Мичиган, бяха стабилни през първото тримесечие на 2014 г. През март краткосрочните и дългосрочните инфлационни очаквания останаха без промяна спрямо февруари на равнище от съответно 3.2% и 2.9%. През следващите две тримесечия се очаква инфлацията в САЩ да остане под 2% на годишна база.

Подобряването на условията на пазара на труда продължи. През януари равнището на безработицата се понижи до 6.6%, което е най-ниското от ноември 2008 г. насам. През февруари показателят се покачи до 6.7%, но това се дължеше до голяма степен на увеличени брой лица, включени в състава на работната сила. През февруари броят на заетите в неаграрния сектор на икономиката на САЩ нарасна със 175 хиляди при увеличение със 129 хиляди през януари. Поради тежката зима през първите два месеца на 2014 г. средномесечно бяха създадени по-малко работни места в сравнение с четвъртото тримесечие на 2013 г. Средно на месец през януари – март 2014 г. заетостта в неаграрния сектор нарасна със 152 хиляди души при 198 хиляди за предходното тримесечие.

На проведеното на 18 и 19 март заседание на Федералния комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) не бяха направени промени в лихвата по федералните фондове и тя бе запазена в диапазона от 0–0.25%. Отново бе взето решение за намаляване на обема на изкупуваните активи по програмите на Федералния резерв (*Third round of quantitative easing, QE3*) с нови 10 млрд. долара до 55 млрд. долара месечно, считано от 1 април 2014 г. След третото поредно понижение размерът на изкупуваните по програмите ДЦК на САЩ достига 30 млрд. долара (предходна стойност 35 млрд. долара), а на изкупуваните ипотечни облигации (*MBS*) – 25 млрд. долара (предходна стойност 30 млрд. долара). Беше взето решение да се продължи с политиката постъпленията от ДЦК на САЩ с настъпващ падеж от баланса на Федералния резерв да се реинвестират обратно в нови ДЦК на САЩ, а постъпленията от наличните в баланса на Федералния резерв необезпечени и ипотечни облигации на подпомаганите от държавата

Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

агенции да се реинвестират обратно в нови ипотечни облигации.

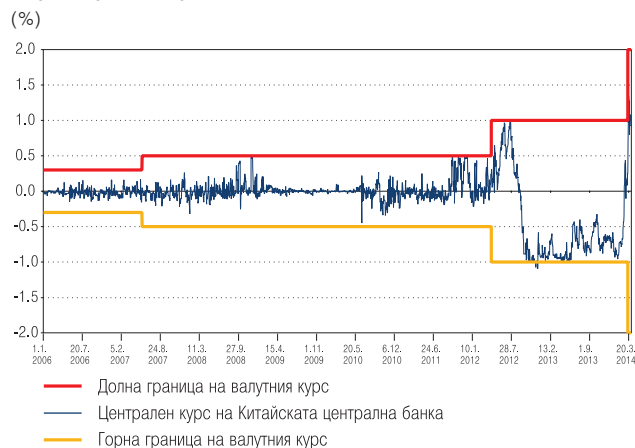
На заседанието бе взето решение за замяна на номиналния праг за нивото на безработицата в САЩ от 6.5%, при постигането на който провежданата парична политика може да претърпи промяна, с по-обща експертна преценка на членовете на Комитета относно напредъка за постигане целите на Федералния резерв за максимална заетост и инфлация от 2%. Оценката ще се базира на широк спектър от информация, включително индикатори за състоянието на трудовия пазар, индикатори за инфлационния натиск и за инфлационните очаквания, както и на данни за развитието на финансовия сектор в САЩ. В допълнение бе уточнено, че към настоящия момент членовете на Комитета очакват лихвата по федералните фондове да продължи да се поддържа на текущите нива за определен период от време и след прекратяването на програмата за изкупуване на активи, особено ако прогнозираната инфлация е под 2% и инфлационните очаквания останат стабилни.

Китай

През март политическото ръководство на Китай обяви, че правителството ще се фокусира върху реформи, свързани с обменния курс на местната валута, като на преден план ще бъде изведена конвертируемостта на юана. Целевият темп на растеж на БВП за 2014 г. бе запазен без промяна на 7.5%, както през предходната година. Без изменение останаха още прогнозите за 13% годишен растеж на паричното предлагане M2 и за бюджетен дефицит в размер на 2.1% от БВП.

Реформите, предприети през първото тримесечие на 2014 г., бяха насочени към финансовата сфера и включваха либерализация на финансовия сектор и на валутната политика. Като пилотен проект през март бяха регистрирани пет банки, притежавани изцяло от частни компании. В процеса на либерализация на финансовия сектор се очаква в рамките на две години да се пристъпи към отмяна на поставения от правителството таван на лихвата по банковите депозити. Най-съществената стъпка към либерализация на валутната политика бе разширяването на допустимия кори-

Централен обменен курс на юана спрямо долара и коридор на търговия



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

дор за търговия на местната валута спрямо долара от $\pm 1\%$ до $\pm 2\%$.

Според *PMI* индексите за промишлеността през първите месеци на 2014 г. икономическата активност се забавя. През февруари *PMI* индексът за промишлеността продължи да се понижава до 50.2 спрямо 50.5 през януари. През първите два месеца на годината поради сезонни фактори се наблюдаваше кумулативно понижение на индексите с 0.8 пункта. Индексът на готовата продукция слабо намаля до 52.6 (предходна стойност 53.0), а на новите поръчки спадна до 50.5 (предходна стойност 50.9). Подиндексът на новите поръчки за износ намаля от 49.3 през януари до 48.9 през февруари. Силно понижение отбелязаха подиндексите за вноса (46.5, предходна стойност 48.2) и за заетостта – 48.0, спрямо 48.2 пункта през януари.

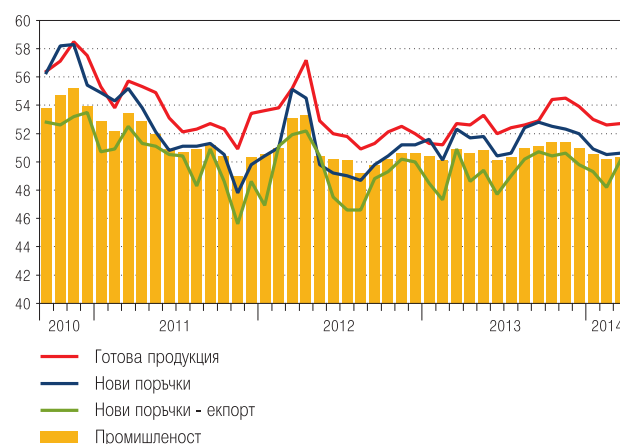
На годишна база инфлацията в Китай възлезе на 2.5% през януари и остана без промяна спрямо декември, но през февруари спадна до 2.0%. Цените на храните продължиха да забавят нарастването си на годишна база до 3.7% през януари и 2.7% през февруари. На годишна база цените на нехранителните стоки за кратко ускориха темпа си на растеж до 1.9% през януари спрямо 1.7% през декември, но през февруари го забавиха до 1.6%.

Тенденцията към понижаване на цените на производител се засили и годишната инфлация, измерена чрез този показател, през януари 2014 г. достигна -1.6% спрямо -1.4% през декември 2013 г.

Китайската народна банка продължи да управлява по-активно ликвидността на междубанковия пазар, като изтегляше ликвидност, за да повиши междубанковите лихви до нивата от края на 2013 г. Темпът на растеж на паричния агрегат M2 се забави слабо на годишна база до 13.2% през януари от 13.6% през декември. Независимо от голямата колебливост на месечните данни за кредита тенденцията е за постепенното му понижение в посока на обявеното от правителството намаление на задлъжнялостта.

През януари новите кредити в местна валута нараснаха до 1320 млрд. юана (предходна стойност 483 млрд.), с което надминаха очакванията за 1100 млрд. На месечна база се

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



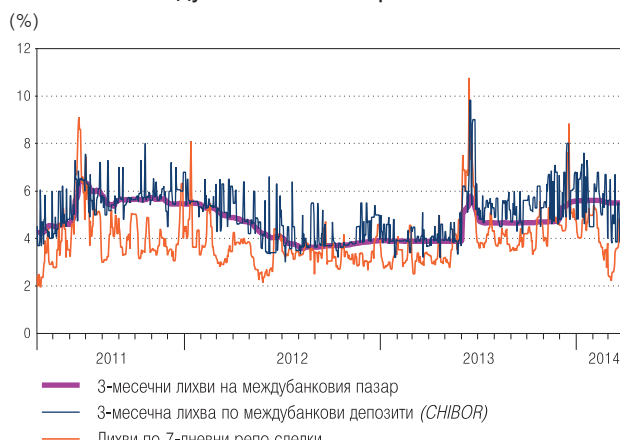
Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

Инфлационни индекси (темп на изменение)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Лихви на междубанковия пазар



Източник: Народна банка на Китай.

наблюдаваше удвояване на съвкупния кредит за икономиката (банков и небанков) до 2580 млрд. юана. Съществен фактор за увеличението бе отбелязването на китайската нова година, когато обичайно се наблюдава период на повишено търсене на кредити, водещо до нарастване на парите в обращение.

През последната седмица на февруари централната банка на Китай понижи рязко курса на местната валута спрямо долара, като по този начин предизвика необичайна колебливост на местния финансов пазар. Това бе възприето от пазарните участници като средство за разколебаване на инвеститорите, залагащи на постоянно поскъпване на юана, както и като подготовка за разширяване на коридора за допустимо изменение на курса на местната валута.

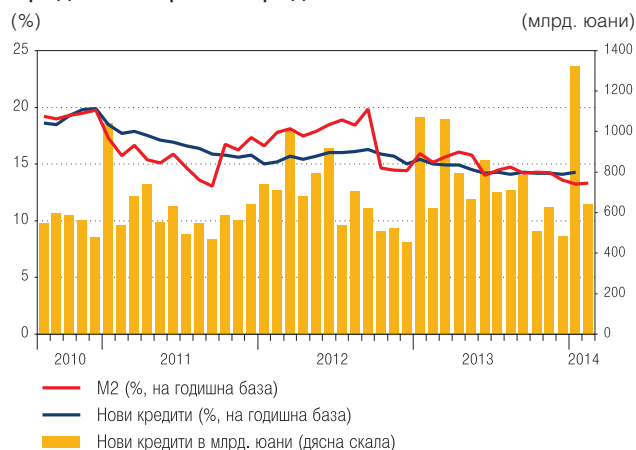
Международни цени на основни стоки

Суров петрол

Цената на суровия петрол тип „Брент“ се задържа на ниво около 108 долара за барел към края на 2013 г. и в началото на 2014 г., като по предварителни данни средно за март се търгуваше за 107.9 долара за барел (78.0 евро за барел). На годишна база цената в долари за първото тримесечие на 2014 г. се понижи с 4.3%, докато цената в евро спадна със 7.8% в резултат на поскъпване на еврото спрямо долара с 3.8%.

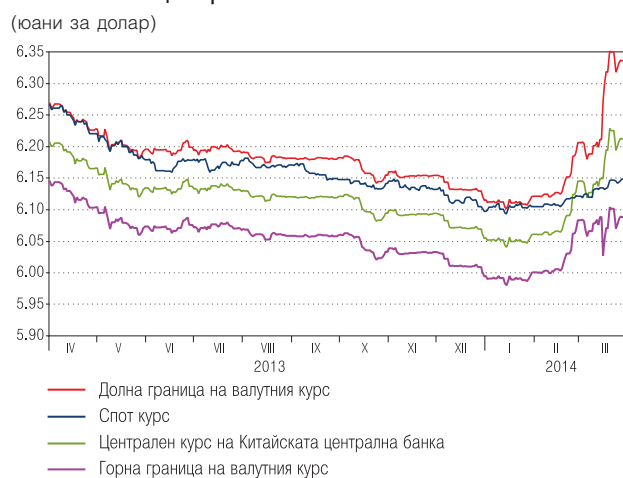
Според прогнозата на Международната агенция по енергетика (МАЕ) от март 2014 г. може да се очаква увеличение на годишна база на търсенето на суров петрол в световен мащаб през второто и третото тримесечие на 2014 г. В същото време МАЕ отчита нарастване на

Кредити и парично предлагане



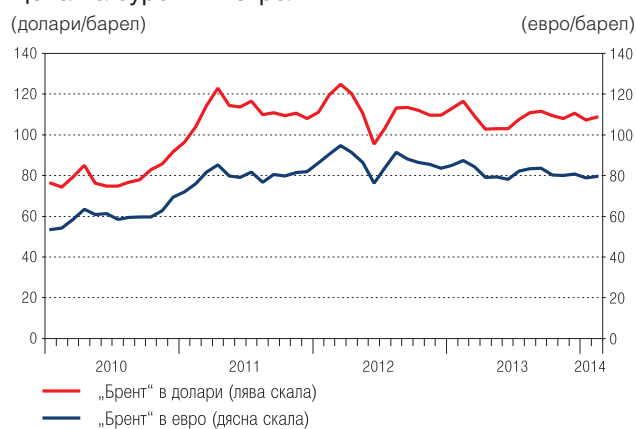
Източник: Народна банка на Китай.

Валутен курс юан/долар и коридор, определен от Китайската централна банка



Източник: Народна банка на Китай.

Цена на суровия петрол



Източник: Световна банка.

производството на суров петрол в САЩ, Канада и Бразилия, като Агенцията очаква повишението предлагане да допринесе за задържане цената на суровия петрол на близки до текущите нива.

Пазарните очаквания обаче са за понижаване цената на суровия петрол тип „Брент“ през второто и третото тримесечие на 2014 г. През март цената на фючърсите за суров петрол тип „Брент“ за следващите дванадесет месеца беше в интервала 100–110 долара за барел. Понижението спрямо очакванията през декември може да се обясни основно с публикуваните през март данни за нарастване на запасаите от петрол в САЩ, както и за забавяне на икономическата активност в Китай.

Цени на основни суровини и храни

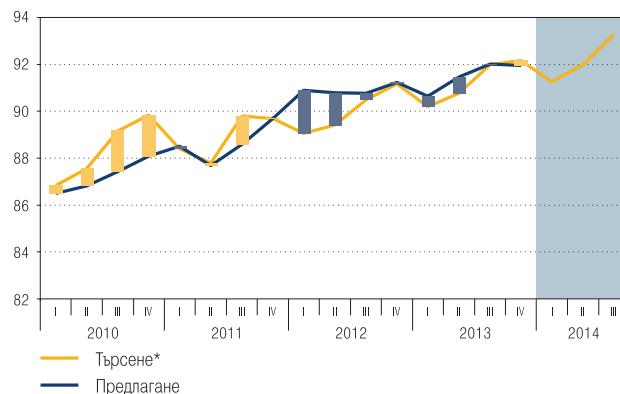
През периода януари – февруари 2014 г. международните цени в евро на основните групи стоки показваха разнопосочна тенденция. Общият индекс, публикуван от ЕЦБ, отчитащ цените на металите, през първите два месеца на 2014 г. спадна с 10.2% на годишна база и остана почти без промяна спрямо четвъртото тримесечие на 2013 г. През януари медта поскъпна, но тенденцията на спад в цената беше възстановена през февруари. За периода януари – февруари 2014 г. медта поевтиня с 12.4% на годишна база, като основна причина за това беше забавянето на икономическия растеж в Китай, чието потребление възлиза на около 40% от световното производство на метала. Общият индекс на цените на цветните метали се понижи с 0.25% за периода януари – февруари спрямо четвъртото тримесечие на 2013 г. и с 15.3% на годишна база.

Пазарните очаквания за цените на металите през второто и третото тримесечие на 2014 г. са за слабо покачване. Основна причина за тази динамика ще бъде продължаващото възстановяване на икономическия растеж в еврозоната и в САЩ, както и опасността от прекъсване на доставките от Русия заради ситуацията в Украйна. Рисковете от понижаване на цените са свързани с недостатъчно търсене при продължително забавяне на икономическия растеж в Китай.

За периода януари – февруари 2014 г. цените на храните и зърнените култури на между-

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

(млн. барела дневно)

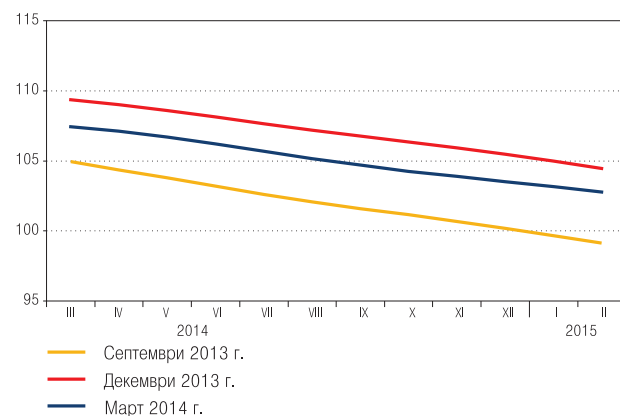


* Включена е прогнозата на МАЕ от март 2014 г. за търсенето на суров петрол през 2014 г.

Източник: МАЕ.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

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



Източник: JP Morgan.

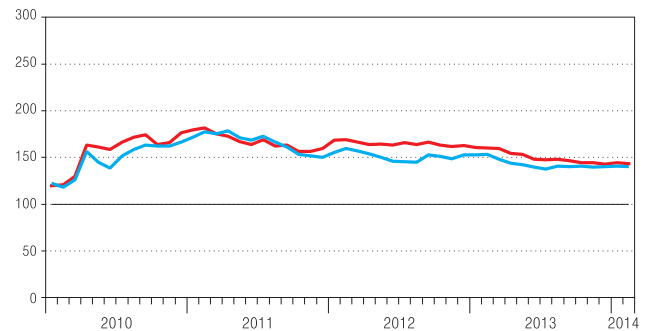
народните пазари продължиха да спадат на годишна база, но спрямо четвъртото тримесечие на 2013 г. цените на повечето групи храни се повишиха под влияние на неблагоприятни метеорологични условия в големите страни производителки, както и поради увеличаването на геополитическото напрежение между Украйна и Русия. През февруари най-голям растеж на месечна база бе отчетен при цените на пшеницата и зърнените култури, на които едни от основните производители в глобален мащаб са Украйна и Русия. Общият индекс на цените на храните отбеляза нарастване с 2.2% за периода януари – февруари 2014 г. спрямо четвъртото тримесечие на 2013 г., като индексът за цените на месото показва най-силно покачване. Очакванията ни за второто и третото тримесечие на 2014 г. са цените на зърнените култури да продължат да се повишават, но все още да останат под равнището от съответните периоди на предходната година.

При реализиране на пазарните очаквания за повишаване на цените на металите и на храните и за понижаване на цената на суровия петрол условията на търговия за България биха се подобрили, което ще допринесе за по-висок номинален растеж на износа спрямо вноса.

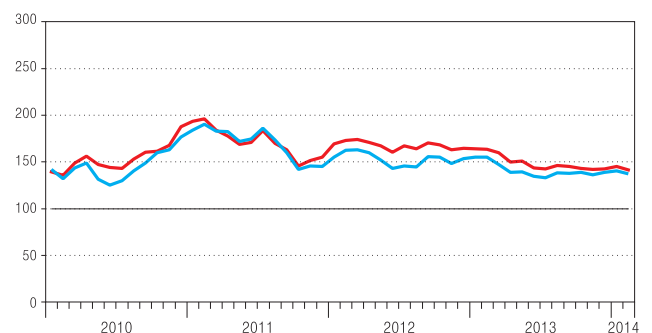
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2009 г. = 100)

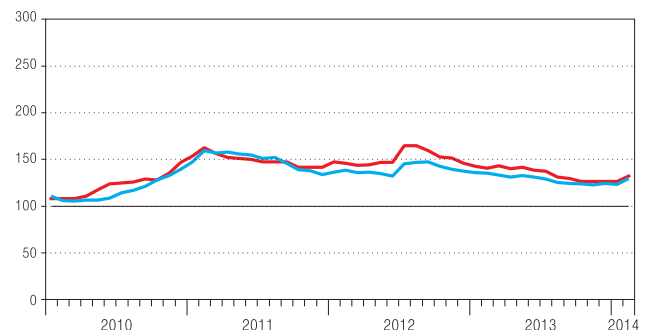
Метали



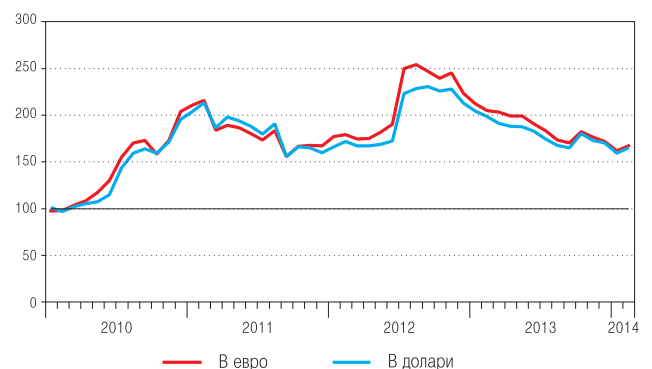
Мег



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Положителните тенденции в международната конюнктура през 2013 г. и започналото възстановяване на икономиките на основните търговски партньори на България допринесоха за поддържане на устойчив темп на растеж на българския износ на стоки и услуги. Слабото вътрешно търсене и в по-малка степен благоприятната динамика в условията на търговия повлияха за свиване на търговския дефицит и за формиране на излишък по текущата сметка на платежния баланс през 2013 г. При условие че се реализират очакванията ни за слаби промени в условията на търговия за страната и нарастване на външното търсене на български стоки и услуги, през второто и третото тримесечие на 2014 г. очакваме положителното общо салдо по текущата и капиталовата сметка да нарасне.

Върху потоците по финансовата сметка на платежния баланс съществено влияние оказаха финансовите трансакции на банките, преките чуждестранни инвестиции в страната и емисиите през ноември на корпоративни облигационни заеми. В условията на висока норма на спестяване, понижено търсене на кредити при все още слаба икономическа активност и запазване на предпазлива кредитна политика от страна на банките притокът на привлечени средства в банковата система у нас значително надвишаваше търсенето на заемни средства. В търсене на по-добра доходност от управляваните активи банките инвестираха значителна част от финансовите си ресурси в чуждестранни активи и оптимизираха разходите по обслужване на пасивите си, като погасиха част от чуждестранните пасиви. Наред с това те продължиха да увеличават дела на българските държавни ценни книжа в своите портфейли.

Очакваме относително високият прираст в банковата система на привлечени ресурси от резиденти да се запази и през второто и третото тримесечие на годината, което ще се отрази в поддържането на висока ликвидност на банковата система и нарастване на нетните чуждестранни активи на банките. С плавното засилване на икономическата активност у нас очакваме растежът на кредита за неправителствения сектор също бавно да се повишава.

В процеса на взаимодействие с външни и вътрешни икономически фактори и с формираните вследствие на това финансови потоци международните валутни резерви на страната по данни от платежния баланс (т.е. без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки) отбелязаха прираст, който на годишна база към януари 2014 г. възлезе на 85.6 млн. евро.

Пазарната стойност на международните валутни резерви⁷ (актив по баланса на управление „Емисионно“) се понижи на годишна база с 326.3 млн. евро и към края на февруари 2014 г. възлезе на 26.6 млрд. лв. (13.6 млрд. евро). Разликата между изменението на резервите в баланса на управление „Емисионно“ и това по платежния баланс освен на методологически причини се дължи в голяма степен на влиянието на валутнокурс-

⁷ Пазарната стойност на международните валутни резерви включва измененията от трансакции, валутнокурсните разлики и ценови преоценки.

вите разлики вследствие понижаването на цената на златото с 20.7%⁸ за периода.

Основен принос за свиването на балансовата стойност на управление „Емисионно“ на годишна база към февруари 2014 г. имаха промените в пасивната страна на баланса (парични задължения на БНБ)⁹, в т.ч. намаляването на задълженията към банки, главно вследствие намаляването на средствата на банките в платежната система TARGET2-БНБ¹⁰ и съкращаването на свръхрезервите им по сметките за задължителни минимални резерви (ЗМР). Понижението на цената на златото доведе до съществено свиване на депозита на управление „Банково“.

Потоците, довели съгласно принципите на функциониране на паричния съвет до изменение на международните валутни резерви, отразяваха търсенето от икономическите агенти на валутни или левови наличности. През 2013 г. закупената от банките от БНБ валута надвиши продадената от тях, като тенденцията се запази и през първото тримесечие на 2014 г. Основен фактор за запазване на тенденцията банките да купуват нетно резервна валута от БНБ, наблюдавана от края на 2011 г., беше политиката им да увеличават чуждестранните си активи и да намаляват външната си задължнялост в условията на висока ликвидност в банковата система.

Към януари 2014 г. покритието с международни валутни резерви на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните дванадесет месеца възлезе на 5.9 месеца.

Очакванията ни са към края на третото тримесечие на 2014 г. международните валутни резерви (при допускане за непроменени цени на златото и на активите в ценни книжа) да нараснат на годишна база, като основен фактор за това ще бъде предвижданата емисия на правителствен дълг на международните капиталови пазари, постъпленията от която

⁸ По данни на БНБ.

⁹ Съгласно чл. 28 (1) от ЗБНБ „общата сума на паричните задължения на БНБ не може да превишава левовия еквивалент на брутния международен валутен резерв“, като левовият еквивалент се изчислява по фиксирания валутен курс.

¹⁰ Националният системен компонент на Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент в реално време на експресни преводи в евро, TARGET2.

Външни парични потоци във валута

(млн. евро)

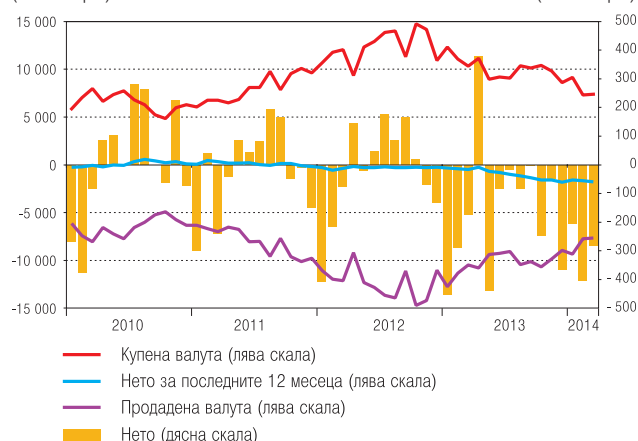
Външни потоци	2012 г.	2013 г.
Общо за периода	1 527	-429
Покупко-продажби на евро	-317	-1 429
На каса	-10	-21
С банки, в т.ч.	-307	-1 408
покупки от банки	46 550	35 169
продажби на банки	-46 856	-36 577
Движения по сметки на банки, МФ и др.	1 844	1 000
ЗМР	40	-92
Правителство и други	1 804	1 091

Забележка: Таблицата показва само входящи и изходящи *валутни потоци* в баланса на управление „Емисионно“. Не се отчитат левовите потоци от и към баланса на управление „Емисионно“. Не се отчитат и трансакциите между сметки във валута и левове в пасивите по баланса на управление „Емисионно“, тъй като те не водят до промяна в брутните международни валутни резерви.

Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Забележка: „Нето“ означава купена от БНБ валута минус продадена от БНБ валута. Данните се отнасят за всички сделки на банките с валута, включително операциите по 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.

ще се отразят в увеличение на депозита на правителството в БНБ. За повишаване на международните валутни резерви ще допринесе и очакваният излишък по общото салдо по текущата и капиталовата сметка през периода.

Външни финансови потоци

В хода на 2013 г. на годишна база се наблюдаваше постепенно увеличаване на излишъка по общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс. Основен принос за тази динамика имаше свиването на дефицита по търговското салдо вследствие по-бързото нарастване на физическия обем на износа на български стоки спрямо вноса на стоки. В по-малка степен за това допринесе и благоприятната динамика в условията на търговия. В резултат износьт нарасна значително в номинално изражение, докато увеличението на номиналния внос бе слабо.¹¹ В последните месеци на 2013 г. и в началото на 2014 г. бяха отчетени първи признаци на изменение на тенденцията към свиване на дефицита по търговското салдо, след като растежът на износа се забави, докато темповете на нарастване на вноса се стабилизираха и впоследствие плавно се ускори.

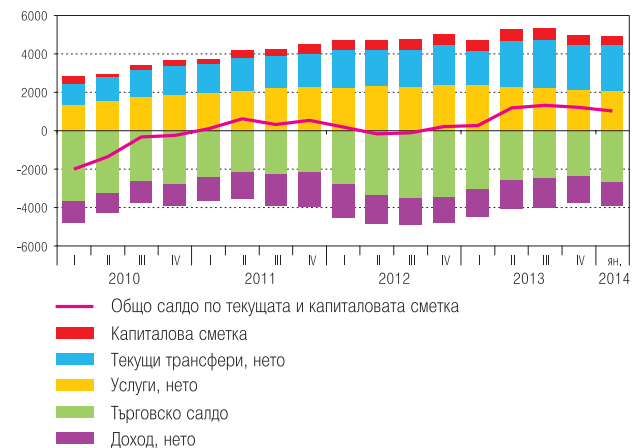
Излишъкът при салдото по услугите се понижи през 2013 г. и в началото на 2014 г. главно поради повишение във вноса и в по-малка степен поради понижение в износа. При вноса на услуги значително нарастване бе отчетено при туристическите услуги и други бизнес услуги, докато за износа най-голям положителен принос имаха туристическите услуги.

По сметка „доход“ бе отчетен дефицит, който се разширяваше през 2013 г., което бе резултат от по-бързото нарастване на изходящите потоци в сравнение с входящите. С най-голям дял във външните плащания бяха доходът от друг капитал (лихви) и дивиденди и разпределена печалба от преки инвестиции. По линия на входящите потоци през 2013 г. най-значимо нарастване бе отчетено при компенсации на наетите и дохода от портфейлни инвестиции (лихви). По-високите доходи от лихви могат да бъдат обяснени преди всичко с политиката на банките да увеличават портфейлните

¹¹ В глава 3 е представен по-подробен анализ на износа и вноса на стоки.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Потоци по основни сметки на платежния баланс

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

	2012 г.	2013 г.	януари 2014 г.
Текуща сметка	-333.9	751.3	-282.0
Търговско салдо	-3 460.3	-2 353.3	-324.1
Салдо по услугите	2 380.1	2 108.1	21.2
Сметка „доход“	-1 328.2	-1 385.4	-4.8
Текущи трансфери, нето	2 074.5	2 381.9	25.7
Капиталова сметка	541.0	466.4	-3.3
Финансова сметка	1 466.2	-1 465.6	-441.7
ПЧИ в България	1 070.3	1 092.4	58.3
Изменение на резервите	2 161.0	-599.2	-627.4

Източник: БНБ.

си инвестиции в чужбина през периода. В края на 2013 г. и в началото на 2014 г. се забелязаха признаци за преустановяване на тенденцията към разширяване на дефицита по сметка „доход“ най-вече поради намаляване на плащанията под формата на дивиденди и разпределена печалба.¹²

Салдото на нетните текущи трансфери бе положително през 2013 г., като на годишна база по-малък приток беше отчетен единствено в края на годината и в началото на 2014 г. главно поради базов ефект от 2012 г. Най-голямата част от притока на текущи трансфери бе свързана с постъпленията на средства по фондове на ЕС.

При слаба промяна в условията на търговия на България можем да очакваме търговският дефицит да се стабилизира и плавно да се свива през второто и третото тримесечие, което ще намери отражение в повишаване на излишъка по общото салдо по текущата и капиталовата сметка през периода. Фактор, който би могъл да доведе до по-нисък размер на това салдо, е по-бързо от очакваното възстановяване на вътрешното търсене, което да се отрази в ускоряване на растежа на номиналния внос.

През 2013 г. динамиката на финансовата сметка на платежния баланс се определяше главно от трансакциите на банките, притока на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в страната и емисиите през ноември на корпоративни облигационни заеми¹³. В по-малка степен влияние върху динамиката на финансовата сметка оказаха плащанията през януари 2013 г. по външния дълг от страна на правителството.¹⁴

По предварителни данни от платежния баланс през 2013 г. притокът на ПЧИ в страната се запази на ниво, близо до това от 2012 г.¹⁵ В края на 2013 г. и в началото на 2014 г. тази тенденция продължи, като очак-

¹² Данните са предварителни и подлежат на ревизиране.

¹³ За повече подробности относно емисията на корпоративни облигации през ноември вж. *Икономически преглед*, 2013, № 4, с. 29.

¹⁴ За повече подробности относно плащанията по глобалните облигации на правителството с падеж през януари 2013 г. и отражението им върху финансовата сметка на платежния баланс и външния дълг вж. *Икономически преглед*, 2013, № 1, с. 30.

¹⁵ Данните са предварителни и подлежат на ревизиране.

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

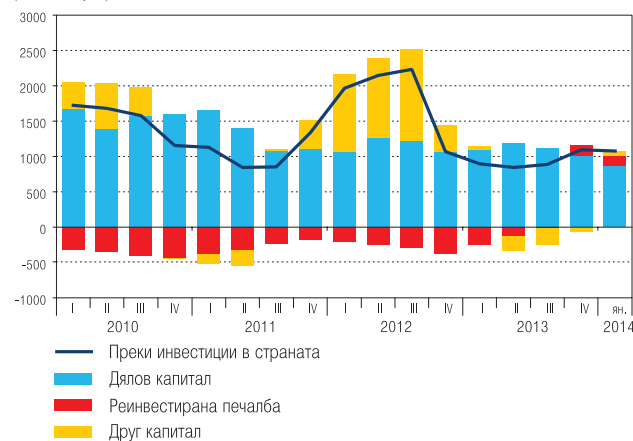
(млн. евро)



Източник: БНБ.

ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

ваме през второто и третото тримесечие на 2014 г. притокът на ПЧИ да остане на нива от около 2.5% от БВП.

През 2013 г. банките продължиха да увеличават чуждестранните си активи, което се отрази под формата на изходящ поток по финансовата сметка в размер общо на 1861.8 млн. евро (портфейлни и други инвестиции). В по-малка степен банките понижиха чуждестранните си пасиви – общо с 631.8 млн. евро (портфейлни и други инвестиции) по данни на платежния баланс.

Динамиката на потоците по финансовата сметка на платежния баланс влияеше върху изменението на брутния външен дълг, който през 2013 г. постепенно се понижаваше спрямо края на 2012 г. Тази динамика беше следствие от намаляването дълга на банките и правителството, докато нарастване бе отчетено при „вътрешнофирмени заеми“ и заеми на „други сектори“. В началото на 2014 г. брутният външен дълг остана на нива, близо до тези от края на 2013 г.

По отрасли увеличение на брутния външен дълг през 2013 г. по линия на „вътрешнофирмени заеми“ и заеми на „други сектори“ беше отчетено в преработващата промишленост (1705.7 млн. евро). Съществено понижение на външния дълг имаше в секторите „транспорт, складиране и съобщения“ (-870.0 млн. евро), „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия, газообразни горива и вода“ (-691.2 млн. евро) и „финансово посредничество“ (-512.4 млн. евро).

Дългосрочният външен дълг се повиши с 0.9% в края на 2013 г. спрямо края на предходната година, а краткосрочният се понижи с 6.5% за същия период, в резултат на което към декември 2013 г. делът на краткосрочния в общия външен дълг възлезе на 26.1%. През януари 2014 г. тенденциите се запазиха, като краткосрочният дълг възлезе на 25.8% от общия външен дълг.

Въз основа на статистиката за декларираните нови кредити и обслужването на външния дълг можем да заключим, че икономическите агенти в страната продължават да имат достъп до благоприятни условия по получено ново външно финансиране и безпроблемно да обслужват външните си задължения. При

Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

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

	2012 г.	2013 г.	януари 2014 г.
Преки инвестиции, нето	-48.8	-23.2	12.8
в чужбина	-0.7	3.3	0.0
в България	-48.1	-26.5	12.8
Портфейлни инвестиции, нето	-1 132.5	-225.3	-78.0
активи	-1 150.0	-292.3	-36.2
пасиви	17.4	67.0	-41.8
Други инвестиции	1 545.2	-2 268.3	-482.9
активи	730.4	-1 569.5	-320.7
пасиви	814.8	-698.8	-162.2
<i>Портфейлни и други инвестиции</i>	<i>412.7</i>	<i>-2 493.6</i>	<i>-560.9</i>
Общо	363.9	-2 516.8	-548.1

Източник: БНБ.

Брутен външен дълг към януари 2014 г.

(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		януари 2014 г.	последните 12 месеца
Държавно управление	3 353.2	21.6	191.6
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	5 683.7	-73.8	-632.2
Други сектори	12 305.1	-71.5	227.4
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	15 926.6	53.5	115.3
Общо	37 268.6	-70.2	-98.0

Източник: БНБ.

отсъствието на шокове в международната среда понижаването на цената на външния финансов ресурс може да продължи и през второто и третото тримесечие на 2014 г. Риск от преустановяване на тази тенденция би породило началото на нов лихвен цикъл в паричната политика на водещите централни банки, изразяващ се в повишаване на лихвените проценти на международните парични и капиталови пазари, но вероятността за реализиране на такъв сценарий в прогнозния хоризонт се счита за сравнително малка.

Парични и кредитни агрегати

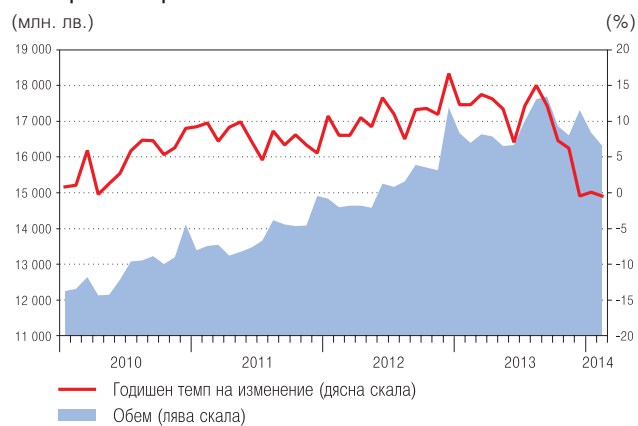
Към края на февруари 2014 г. резервните пари отбелязаха нисък спад на годишна база. Динамиката на резервните пари беше определена от понижението на резервите на банките в БНБ, обусловено главно от свиването на наличностите на банките по сметките им в системата TARGET2-БНБ, започнало като тенденция от второто тримесечие на 2013 г., и в по-малка степен – от намаляването на техните свръхрезерви¹⁶. Понижението при тези компоненти на банковите депозити в БНБ бе вследствие главно на повишаването на лихвите на паричния пазар в еврозоната, което намери отражение в ускоряването на годишния прираст на чуждестранните активи на банките през втората половина на 2013 г.

Същевременно увеличението на депозитната база обуславяше нарастването на средствата на банките за изпълнение на задължителните минимални резерви. Положителният принос на задължителните резерви на банките в БНБ за динамиката на резервните пари бе значително по-нисък от негативния принос на банковите наличности в TARGET2-БНБ и на свръхрезервите. Парите в обращение отбелязаха ускорение на годишна база от началото на 2014 г., което ограничи темпа на спад на резервните пари.

В резултат от динамиката и структурата на привлечените средства в банковата система ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви към февруари

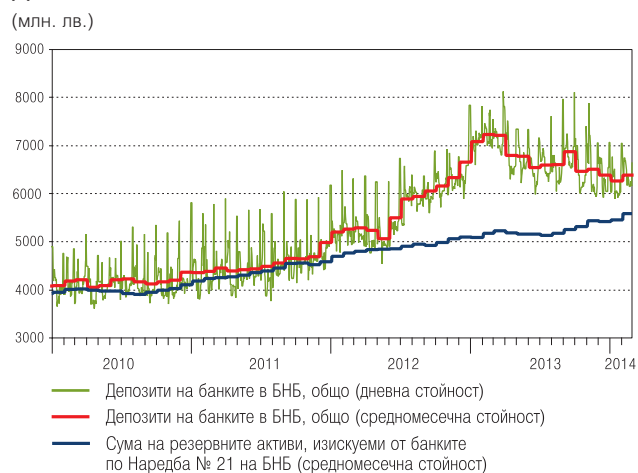
¹⁶ Свръхрезервите на банките, оценени чрез превишението на поддържаните от тях средства в БНБ по сметки за изпълнение на ЗМР над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21, възлязоха средно-дневно на 5.4% през февруари 2014 г. (8.7% през същия месец на 2013 г.).

Резервни пари



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

възлезе на 8.95%¹⁷, като резервите на банките в БНБ съставляваха 7.87 процентни пункта, а останалите 1.08 процентни пункта бяха под формата на признатите касови наличности и средства по сетълмент сметките на банките в системата ТАРГЕТ2-БНБ¹⁸.

Паричният мултипликатор изразява връзката между динамиката на резервните пари и паричната маса в икономиката. При свиване от страна на банките на свръхрезервите и на наличностите по сетълмент сметките им в системата ТАРГЕТ2-БНБ и при запазване на високия приток на привлечени средства в банковата система средно за първите два месеца на годината паричният мултипликатор достигна 4.1 (спрямо 3.7 през същия период на 2013 г.). Широките пари запазиха високите темпове на растеж, достигнати през четвъртото тримесечие на предходната година и към февруари годишният им прираст възлезе на 9.2%. Основен принос за динамиката на широките пари продължиха да имат овърнайт депозитите и депозитите, договорени за ползване след предизвестие, до 3 месеца, докато депозитите с договорен матуритет до 2 години останаха с отрицателен принос.

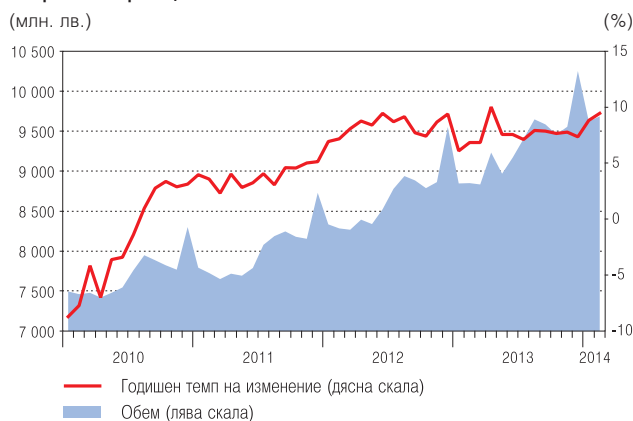
Основният банков ресурс – депозитите на неправителствения сектор, запази възходящата си тенденция през първите два месеца на 2014 г.¹⁹ Привлечените от банките депозити на неправителствения сектор нараснаха на годишна база към февруари с 8.7%. Основен принос за растежа им продължиха да имат депозитите на домакинства, но възходящата им динамика в периода от септември 2013 г. до февруари 2014 г. бе определена главно от прираста на депозитите на нефинансови предприятия. От гледна точка на валутната структура левовите депозити продължиха да имат основен принос за растежа на депозитната база, а приносът на депозитите в чуждестранна валута (предимно евро) запази тенденцията си към нарастване, започнала от втората половина на 2013 г. Към края на февруари

¹⁷ Съгласно чл. 3, ал. 1 от Наредба № 21 на БНБ нормата на задължителните минимални резерви за привлечените средства от резиденти е 10% от депозитната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

¹⁸ Вж. чл. 4 от Наредба № 21 на БНБ.

¹⁹ Анализът се базира на годишните изменения в салдата според данни от аналитичната отчетност на други ПФИ.

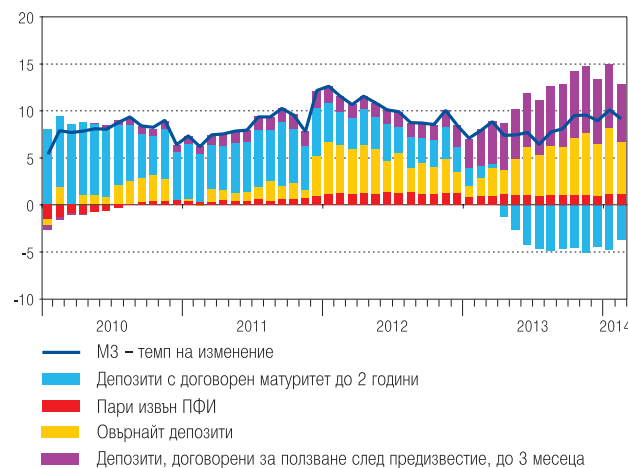
Пари в обращение



Източник: БНБ.

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

(%; процентни пунктове)

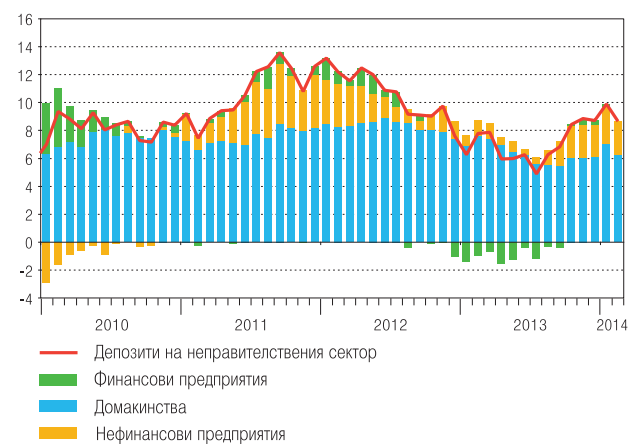


Забележка: Приносът на компонента „търгуеми инструменти“ не е показан на графиката поради незначителния му принос за изменението на широките пари.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

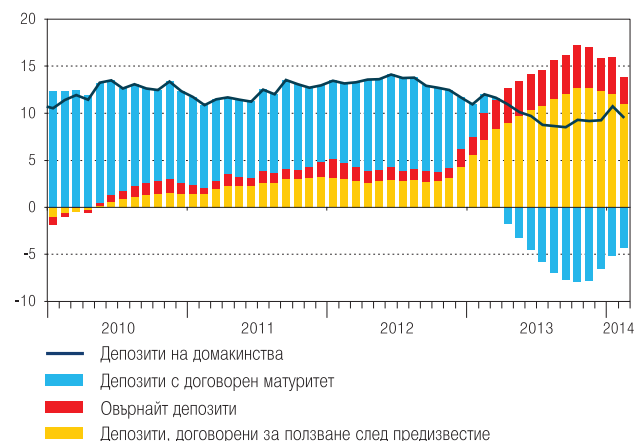
42% от депозитите в българската банкова система са деноминирани в чуждестранна валута.

Структурната промяна във вида и матуритета на депозитите на домакинствата, започнала през четвъртото тримесечие на 2012 г. във връзка с въвеждането в началото на 2013 г. на данък върху доходите на физически лица от лихви по срочни депозити, продължи и през първите два месеца на 2014 г. От началото на годината относително висок темп на нарастване имаха депозити (овърнайт и депозити, договорени за ползване след предизвестие, до 3 месеца), които са извън обхвата на данъка, при запазващо се намаление на депозитите с договорен матуритет. През първите два месеца на 2014 г. продължи наблюдаваното от края на предходната година постепенно забавяне в годишните темпове на растеж на овърнайт депозитите и на депозитите, договорени за ползване след предизвестие. Тази тенденция вероятно се дължи, от една страна, на ефекта от значителното увеличение на тези депозити към края на 2012 г. и в началото на 2013 г., а от друга – на понижението на ставката на данъка на 8%, в сила от 2014 г., т.е. с 2 процентни пункта. Очакваме наблюдаваната промяна в структурата на депозитите на домакинства да продължи през второто и третото тримесечие на 2014 г., като ефектите от реструктурирането върху динамиката на депозитите с различна срочност постепенно да отслабнат.

При сравнително ниското търсене на кредити поради все още слабата икономическа активност и относително високите кредитни стандарти нарастващият обем на привлечените средства определяше поддържането на висока ликвидност в банковата система. През първите два месеца на 2014 г. банките продължиха да използват основната част от привлечения ресурс за инвестиции в чуждестранни активи, погасяваха чуждестранните си пасиви и инвестираха в ДЦК, издадени от българското правителство. Растежът на кредита за неправителствения сектор остана сравнително слаб. Годишният прираст на вземанията от неправителствения сектор възлезе на 0.8% през февруари (439 млн. лв., които отразяват и нетни покупки на кредити в размер на 180 млн. лв.).

Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по видове депозити

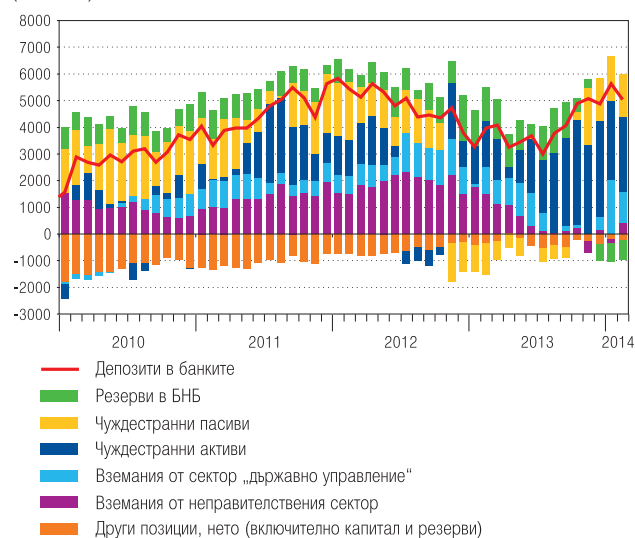
(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Изменения в баланса на банките по позиции (на годишна база)

(млн. лв.)

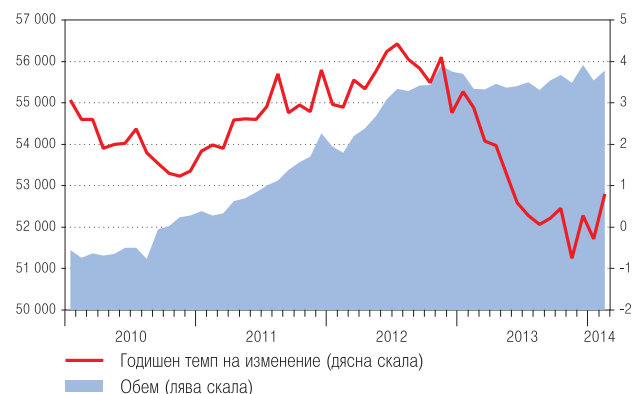


Забележка: Показаните изменения са на база салда от аналитичната отчетност на други ПФИ.

Източник: БНБ.

Вземания от неправителствения сектор

(млн. лв.)



Източник: БНБ (парична статистика: паричен отчет).

Забавянето в темпа на растеж на вземанията от нефинансови предприятия, започнало през втората половина на 2012 г., бе преустановено в края на 2013 г. и в началото на 2014 г., като към февруари годишният им прираст възлезе на 1.3%. Наличието на алтернативни източници на финансови ресурси, включително използването на brutния опериращ излишък от страна на предприятия и в по-малка степен преките чуждестранни инвестиции в страната, вероятно представляваха фактори, ограничаващи търсенето на банкови кредити.²⁰

Към края на 2013 г. в повечето икономически сектори темпът на растеж на кредитите за нефинансови предприятия се забави. По-съществен отрицателен принос за общия годишен растеж на кредитите имаха секторите „енергетика“²¹ и „други услуги“²², а основен положителен принос имаше сектор „операции с недвижими имоти“. В сравнение с края на 2012 г. беше отчетено съществено понижение на прираста на кредита в промишлеността и в търговията²³. Динамиката на кредита в секторите „търговия“ и „операции с недвижими имоти“ бе отчасти повлияна от прекласификация²⁴ между двата сектора.

Обемът на отпуснатите нови кредити²⁵ за нефинансови предприятия в началото на 2014 г. се задържа висок. В същото време общият размер на кредита за нефинансови предприятия отбеляза нисък годишен прираст, което показва влиянието на различни фактори, като отпускане на нови кредити със средства от тези с настъпил падеж, предоговаряне или рефинансиране на кредити и др. През първите два месеца на годината се запази започналата от 2011 г. тенденция към повишаване обема на кредитите с матуритет над 5 години, като в периода март 2013 г. – февруари 2014 г. сред-

²⁰ В глава 3 е представен по-подробен анализ на поведението на фирмите.

²¹ „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

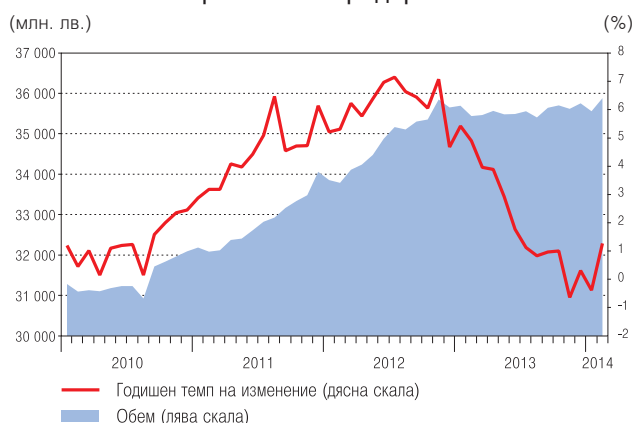
²² Тук се включват: „професионални дейности и научни изследвания“, „административни и спомагателни дейности“, „образование“, „хуманно здравеопазване и социална работа“, „култура, спорт и развлечения“ и „други дейности“.

²³ „Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“.

²⁴ Прекласификацията е главно вследствие на промяна в отрасловата класификация.

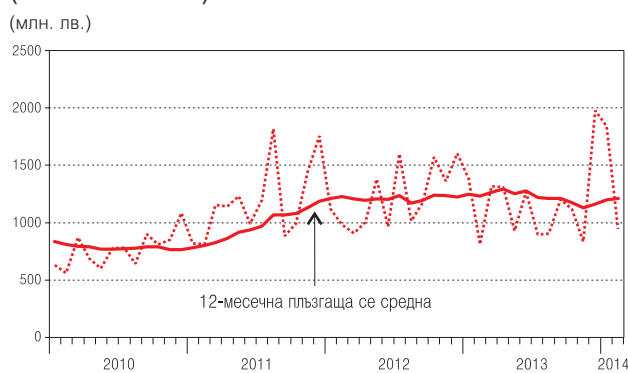
²⁵ Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ кредити и депозити се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

Вземания от нефинансови предприятия



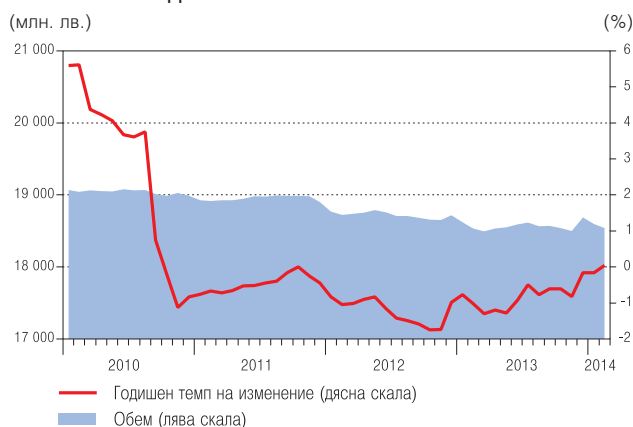
Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)



Източник: БНБ.

Вземания от домакинства



Източник: БНБ.

номесечният обем на тези кредити възлезе на 49.4% от всички нови кредити спрямо 42.3% година по-рано.

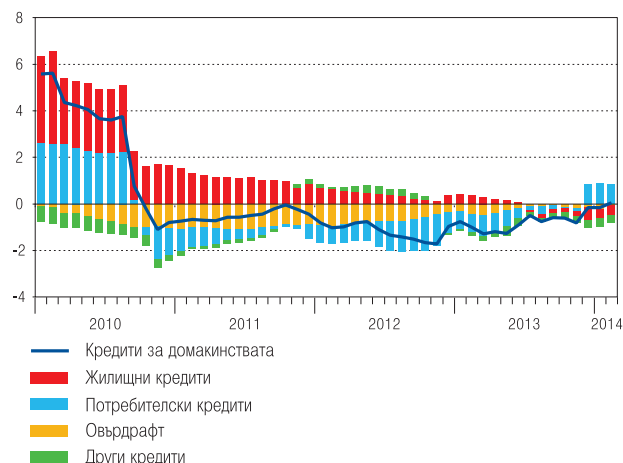
От края на 2013 г. при кредитирането на домакинствата бяха отчетени първи признаци към стабилизиране. През февруари на годишна база размерът на кредита за домакинства не отбеляза изменение (при спад с 1% през същия месец на предходната година). В началото на 2014 г. разнопосочните тенденции при отделните категории кредити се запазиха. Годишен спад бе отбелязан при „овърдрафта“, „жилищните кредити“ и при категорията „други кредити“. Същевременно формираната от края на 2013 г. тенденция към растеж на потребителските кредити продължи. Средно за последните 12 месеца към февруари 2014 г. обемът на новоотпуснатите потребителски кредити показва ясно изразена тенденция към нарастване, докато нивата на новоотпуснатите жилищни и други кредити се запазват стабилни.

По-бързото нарастване на вземанията в сравнение с растежа на номиналния БВП през 2013 г. доведе до минимално повишение на съотношението „вземания от неправителствения сектор/БВП“, което възлезе на 71.6% (71.4% в края на 2012 г.). В периода от 2011 г. насам съотношението показва сравнителна стабилност около стойности от 72%.

Очакванията за второто и третото тримесечие на 2014 г. са за постепенно забавяне в динамиката на парите в обращение и широките пари. Тази тенденция отразява очакванията ни за плавно възстановяване на вътрешното търсене при запазваща се висока норма на спестяване на домакинствата и ниска отрицателна инфлация през прогнозния хоризонт. Очакваният прираст на привлечените в банковата система ресурси от резиденти ще продължи да надвишава търсенето на кредити, което ще се отрази в поддържането на висока ликвидност на банковата система и нарастване на нетните чуждестранни активи на банките. Предвиждаме растежът на кредита за неправителствения сектор бавно да се повишава, като прирастът на кредита за нефинансови предприятия ще продължи да надвишава този на кредита за домакинства.

Годишен растеж на кредита за домакинствата и принос по видове кредити

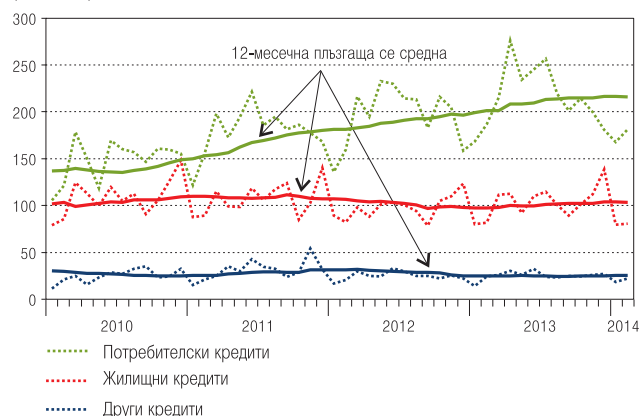
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

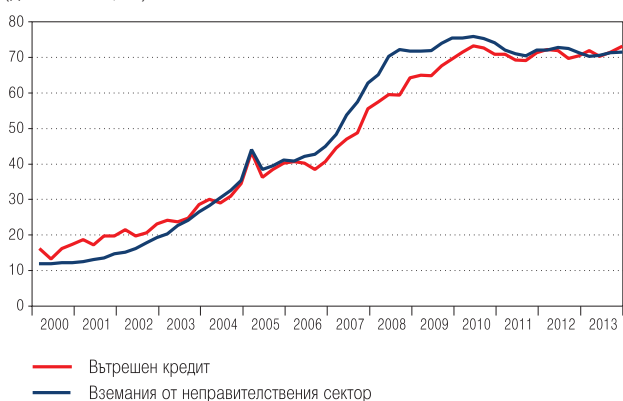
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Вътрешен кредит

(дял от БВП, %)



Източник: БНБ.

Лихвени проценти

Низходящата динамика при лихвените проценти на междубанковия паричен пазар у нас продължи и през първото тримесечие на 2014 г. На тримесечна база към март се наблюдаваше минимално покачване при котировките със сročност до две седмици и понижение при другите матуритети. Индексът ЛЕОНИА се движеше на нива от около 0.04%, като спредът му с ЕОНИА се разшири до около -15 базисни точки. При междубанковите депозити със срок 3 месеца²⁶ котировките през първото тримесечие възлязоха средно на 0.60%, като спредът спрямо съответните котировки в еврозоната се понижи до 31 базисни точки.

На годишна база се запази тенденцията от втората половина на 2010 г. към по-съществено понижаване на котировките в дългосрочните матуритетни сектори на кривата на доходност на междубанковия паричен пазар спрямо тези с по-краткосрочен матуритет. Към март спадът при 6-месечния хоризонт възлезе на 37 базисни точки, а при 12-месечния – на 56 базисни точки.

Търгуваните обеми на паричния пазар у нас останаха сравнително ниски, тъй като пазарът има единствено спомагателна роля за управлението на банковата ликвидност. Динамиката на лихвените равнища на българския паричен пазар продължи да отразява запазващата се висока ликвидност на българската банкова система и политиката на ЕЦБ да поддържа ниски лихвите в еврозоната.

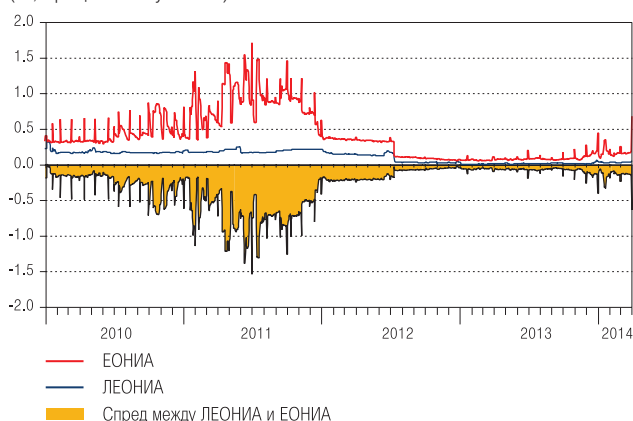
Лихвените проценти по новодоговорените срочни депозити за домакинства и фирми продължиха тенденцията си към понижение. Низходящата им динамика бе обусловена от високия прираст на депозити от резиденти и от слабото търсене на банкови кредити. Към февруари 2014 г. среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити възлезе на 3.06% (3.80% през същия месец на 2013 г.). На годишна база понижение се наблюдаваше при лихвените проценти по депозити във всички валути. По матуритети по-съществено понижение на годишна база беше отчетено при депозитите със сročност от 1 до 3 месеца и

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

Лихвени проценти на междубанковия пазар

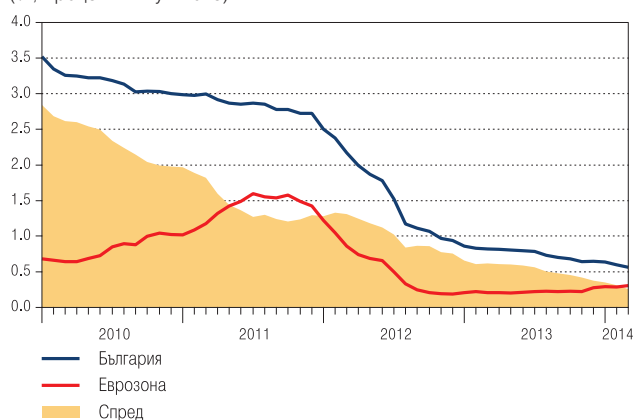
Овърнайт депозити

(%; процентни пунктове)



Депозити със срок три месеца

(%; процентни пунктове)

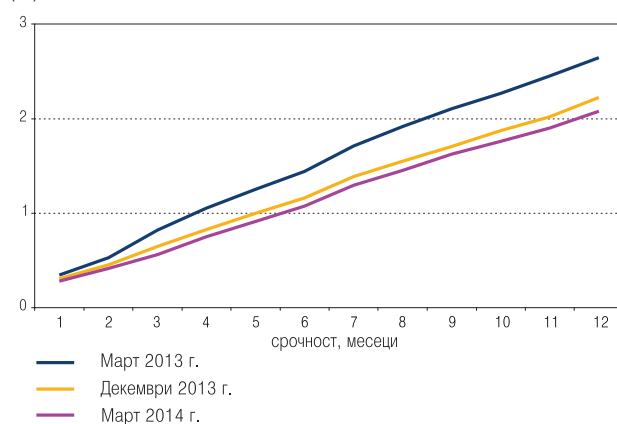


Забележка: Стойностите за България отразяват средната стойност между котировките СОФИБОР и СОФИБИД на необезпечени депозити в левове със срок 3 месеца.

Източник: БНБ.

Крива на доходност на междубанковия паричен пазар

(%)



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

Източник: БНБ.

от 1 до 2 години. През периода от февруари 2013 г. до февруари 2014 г. намалението на лихвените проценти по депозитите на домакинства беше съпоставимо с това за нефинансови предприятия.

При разпределението по банки на лихвените проценти по срочни левови депозити на домакинства през февруари 2014 г. спрямо декември 2013 г. се наблюдаваше увеличение на броя банки, предлагащи лихвени проценти в интервала от 3% до 4%, и намаление на броя банки, които предлагаха лихвени проценти в интервала до 3%, от 5% до 6% и над 6%. Средното лихвено ниво по срочни левови депозити за периода се понижи с 9 базисни точки до 3.73%, а стандартното отклонение се сви с 40 базисни точки до 1.03 процентни пункта.

В резултат от динамиката на цените и обемите на привлечените средства цената на банковия ресурс средно за банковата система²⁷ запази тенденцията си към спад (от 3.13% в края на 2012 г. до 2.75% към февруари 2014 г.).

Лихвените проценти, по които банките финансираха дейността на нефинансови предприятия, останаха и в началото на 2014 г. с висока месечна колебливост. Като цяло тенденцията бе към задържане на лихвените равнища, достигнати през четвъртото тримесечие на предходната година, като на годишна база беше отчетено понижение на лихвените проценти по нови левови кредити и слабо повишение при нови кредити в евро. Към февруари лихвените проценти по новоотпуснати кредити за нефинансови предприятия възлязоха на 7.8% по левовите кредити и на 8.1% – по тези в евро.²⁸

При годишния процент на разходите (ГПР)²⁹ по потребителски кредити за домакинства след тенденцията към задържане на нивата,

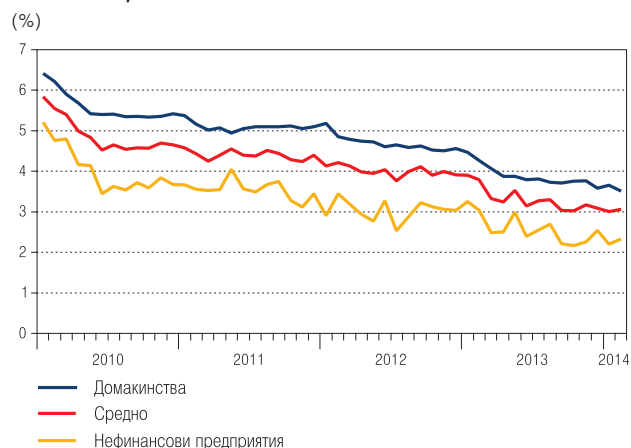
²⁷ Показателят е изчислен на фактическа база (*ex post*) по данни на управление „Банков надзор“ на БНБ, публикувани на интернет страницата на БНБ, като съотношение на лихвените плащания по привлечени средства за последните дванадесет месеца и средния обем на привлечените средства през този период.

²⁸ Представените стойности на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия са претеглени средни величини на 12-месечна база.

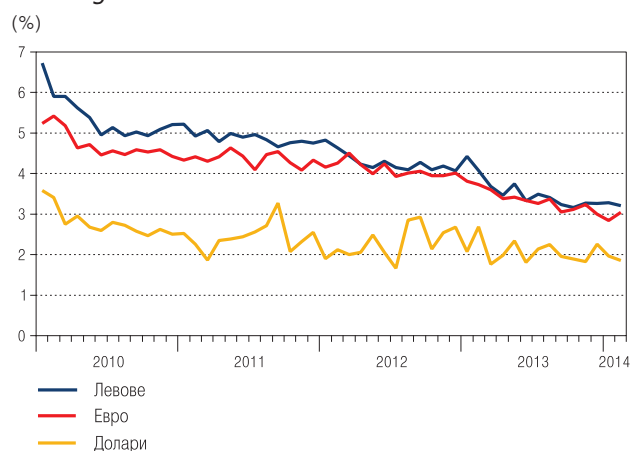
²⁹ Представените тук стойности на ГПР и на лихвените проценти по кредитите за потребление и покупка на жилище за домакинствата са претеглени средни величини на 12-месечна база.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

По сектори



По валути

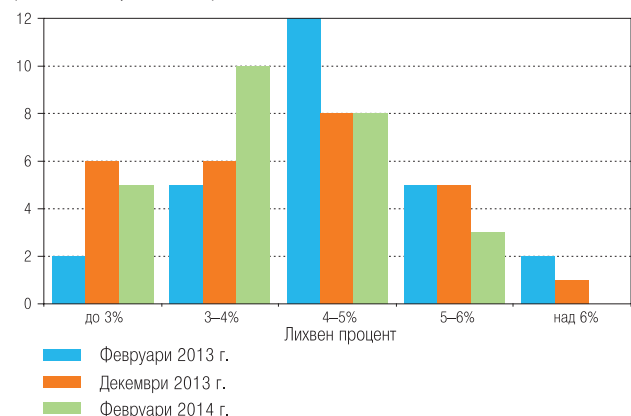


Забележка: Средният лихвен процент се изчислява от лихвените проценти за всички сектори, матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

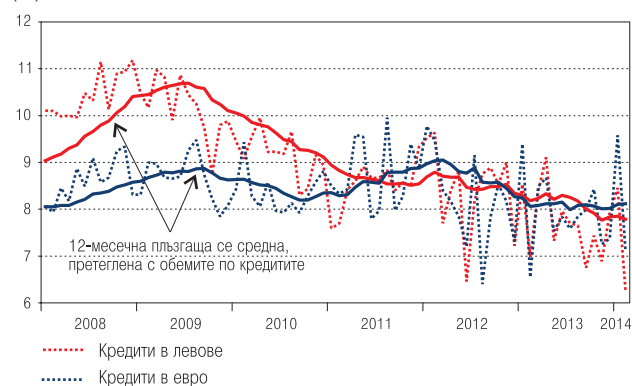
наблюдавани от средата на 2013 г., през първите два месеца на 2014 г. бе отчетено лекото им покачване. То отразяваше повишение на лихвените проценти по тези кредити, което надвишаваше понижението на имплицитния процент на нелихвените разходи по обслужването³⁰ им. При новоотпуснатите жилищни кредити ГПР се стабилизира на нивата, наблюдавани през четвъртото тримесечие на 2013 г., като стойността му отразяваше задържане на нивата както на лихвените проценти, така и на имплицитния процент на нелихвените разходи по обслужването на тези кредити. ГПР по потребителските и по жилищните кредити към февруари възлязоха съответно на 12.6% и 7.9%.

По отношение на разпределението по банки на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро през февруари 2014 г. спрямо декември 2013 г. се наблюдаваше нарастване на броя банки, предлагащи такива кредити с лихва в интервала от 7% до 8% и над 9% за сметка на броя банки, които предлагат кредити с лихвени проценти в интервала до 6% и от 6% до 7%. За същия период средното равнище на лихвения процент се повиши с 21 базисни точки до 7.38%, а стандартното отклонение се повиши с 11 базисни точки до 1.01 процентни пункта.

През първото тримесечие на 2014 г. се наблюдаваше понижението на цената и съответно повишение на доходността на повечето от проведените на първичния пазар аукциони на български държавни ценни книжа. На първия аукцион за продажба на бенчмаркови ДЦК с оригинален матуритет 10 години и 6 месеца през януари доходността бе с 31 базисни точки по-висока спрямо първото отваряне на бенчмарковата емисия през същия месец на предходната година. До известна степен фактор за по-ниската цена на облигациите със средно- и дългосрочен матуритет бе значителният обем на емитираните през януари и февруари краткосрочни съкровищни бонове (1200 млн. лв.), към които се наблюдаваше голям инвеститорски интерес. Понижението на доходността на аукциона за облигации с матуритет 2 години и 6 месеца спрямо реа-

³⁰ Под „имплицитен процент“ на нелихвените разходи по обслужването се има предвид разликата между ГПР и лихвените проценти.

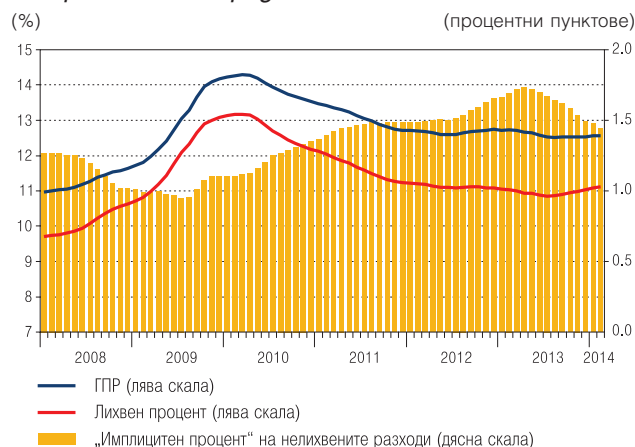
Лихвени проценти по новодоговорени кредити в левове и в евро за нефинансови предприятия (%)



Източник: БНБ.

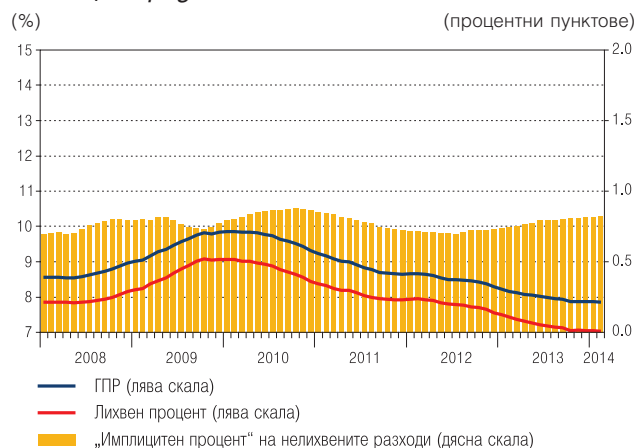
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства

Потребителски кредити



Източник: БНБ.

Жилищни кредити



Забележки: Лихвените проценти са претеглени по матуритети и валути, със съответните обеми новодоговорени кредити за 12-месечен период. „Имплицитният процент“ е 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.

лизираната през предходната година емисия със сходен матуритет също бе признак за предпочитанията на основните инвеститори на първичния пазар към ценни книжа с по-краткосрочен матуритет.

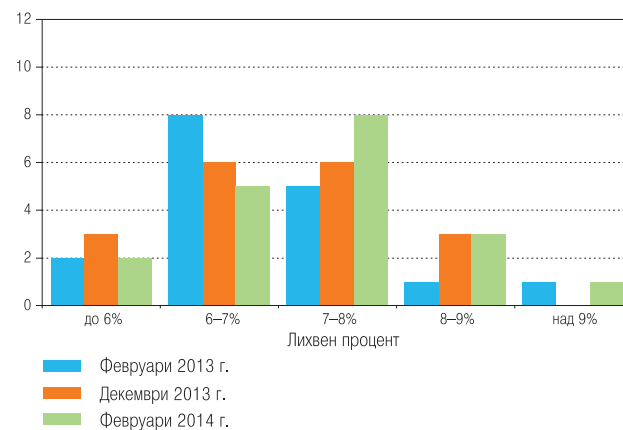
В съответствие с наблюдаваната динамика на първичния пазар дългосрочният лихвен процент³¹ се повиши към края на февруари с 15 базисни точки спрямо края на 2013 г. до ниво от 3.58%.

При търгуването на вторичния пазар български еврооблигации с падеж юли 2017 г. се наблюдаваше понижение в доходността. В края на първото тримесечие цената на тези облигации постепенно се повиши до 109.0 единици номинал (отговаряща на 1.42% годишна доходност), след като в края на 2013 г. цената им бе 108.2 (1.80% доходност). Динамиката на цената на българските еврооблигации бе в синхрон с наблюдаваното през периода януари – март понижение на доходността при всички сходни по матуритет ценни книжа на страните от ЕС.

През второто и третото тримесечие на 2014 г. очакваме минимално понижение на лихвите по депозитите, което ще зависи главно от високата ликвидност на банковата система и сравнително слабото търсене на заемни ресурси. Лихвите по кредитите очакваме да се колебаят около достигнатите нива. Тези тенденции може да бъдат променени при евентуално настъпване на нов възходящ лихвен цикъл в паричната политика на водещите централни банки, но такъв сценарий се приема за сравнително малко вероятен през прогнозния хоризонт. Очакваме лихвените проценти по вътрешния държавен дълг да останат близо до равнището си от първото тримесечие, като динамиката им на първичния пазар ще продължи да се определя най-вече от търсенето на държавни ценни книжа от страна на банките.

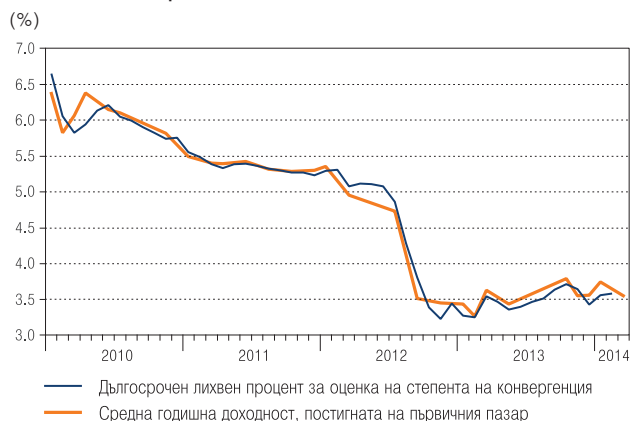
³¹ Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция, който се определя на база доходността до падеж на вторичния пазар на дългосрочна ценна книга (бенчмарк), емитирана от МФ (сектор „централно държавно управление“) и деноминирана в национална валута.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро
(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

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



Източник: 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 ликвидност между икономическите сектори.

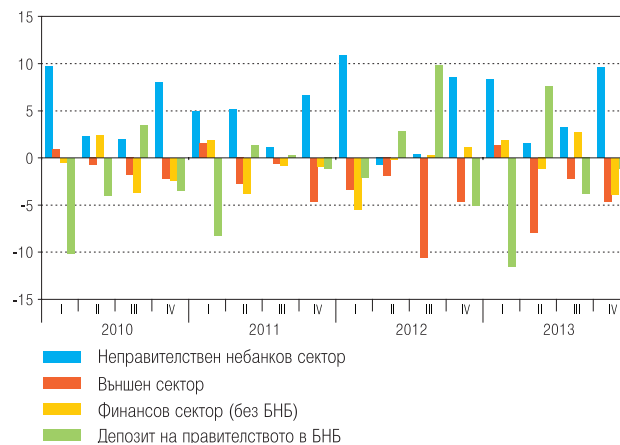
Съгласно очакванията ни за четвъртото тримесечие на 2013 г. средствата от постъпилите в консолидирания държавен бюджет текущи и капиталови помощи по фондовете на ЕС, както и закупените от чуждестранни инвеститори прехвърляеми заеми *Schuldschein*, значително надвишиха стойността на погашенията и разходите за лихви по външни заеми и вноската на България в бюджета на ЕС. Вследствие на тези финансови потоци външният сектор бе нетен източник на ликвидност за сектор „държавно управление“, като притокът на ликвидни ресурси от външния сектор достигна 4.6% от БВП за четвъртото тримесечие.

Емисионната политика на правителството по финансирането на бюджетния дефицит (1085 млн. лв.) и ниският размер на държавните ценни книжа с падеж през четвъртото тримесечие на 2013 г. се изразиха в нетен приток на ликвидност към сектор „държавно управление“ от финансовия сектор (без БНБ) в размер на 3.8% от БВП за тримесечието. Освен реализираната от правителството на вътрешния пазар през периода брутна емисия на ДЦК (438 млн. лв.) фактори за нетното изтегляне на ликвидни ресурси от финансовия сектор бяха и закупените от местни банки заеми *Schuldschein* (344 млн. лв.), платеният корпоративен данък от финансови институции (32.5 млн. лв.), както и много ниският размер на държавни облигации с падеж през периода (0.4 млн. лв.). Брутната емисия на държавен дълг през последните три месеца на 2013 г. не бе достатъчна за финансирането на консолидирания бюджет, поради което бяха използвани и средства от депозита на правителството в БНБ в размер на 248 млн. лв.

Приходната и разходната политика на правителството, както и операциите по финансирането на консолидирания държавен бюджет през четвъртото тримесечие на 2013 г. доведоха до нетно преразпределение на ликвидни

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

средства към неправителствения небанков сектор в размер на близо 2 млрд. лв.

Според информацията, налична към края на март 2014 г., може да се направи оценка, че през първото тримесечие на текущата година финансовият сектор (без БНБ) е основен източник на ликвидни средства за финансирането на консолидирания бюджет. В резултат от активната емисионна политика на правителството на вътрешния пазар на ДЦК емитираните ценни книжа за периода достигнаха близо 1450 млн. лв., като 1200 млн. лв. от тях бяха с матуритет под една година. В нетно изражение осигурените от вътрешния пазар средства възлязоха на около 970 млн. лв., като очакваме по-голямата част от тях да бъдат използвани за финансиране на бюджетния дефицит през първото тримесечие на годината. От своя страна отрицателното бюджетно салдо ще допринесе за нетно увеличение на ликвидните ресурси в неправителствения небанков сектор.

През второто и третото тримесечие на 2014 г. очакваме операциите по финансиране на бюджета да продължат да имат съществена роля при преразпределянето на ликвидност между икономическите сектори. От една страна, големите по размер плащания (близо 1400 млн. лв.) за периода по съкровищни облигации и бонове с настъпващ падеж ще представляват фактор за увеличаване на ликвидността във финансовия сектор. От друга страна, очакваме резидентните финансови институции да използват освободения финансов ресурс за закупуване на част от планираната от правителството емисия ДЦК на международните капиталови пазари, която се предвижда да бъде в размер до 3000 млн. лв. Емисията на ДЦК на международните капиталови пазари ще доведе до вливане на ликвидност в централната банка под формата на увеличение на депозита на правителството в БНБ.

3. Икономическа активност

През четвъртото тримесечие на 2013 г. икономическата активност се повиши, оценена чрез тримесечния растеж на БВП, като положителен принос за растежа имаха нетният износ и инвестициите в основен капитал, докато частното потребление имаше отрицателен принос.

Краткосрочните конюнктурни показатели от началото на 2014 г. дават сигнали за слабо подобряване на икономическата ситуация в страната, изразяващо се в по-високи очаквания на икономическите агенти за бъдещата икономическа активност. Продължаващото възстановяване на основните ни търговски партньори и подобряването на външната среда се очаква да окажат положително влияние върху растежа на износа на стоки и услуги и върху общата икономическа активност през първото тримесечие на 2014 г., докато подобрението на очакванията на икономическите агенти се очаква да започне да допринася за постепенното възстановяване на вътрешното търсене от второто тримесечие на годината.

През 2013 г. се наблюдаваше възстановяване в икономиките на основните ни търговски партньори от еврозоната и останалите държави – членки на ЕС, което оказва положително влияние върху икономическата активност в България. Основен принос за растежа на БВП през 2013 г. имаше нетният износ, като износът на стоки и услуги в реално изражение нарасна с по-силен темп от този на вноса на стоки и услуги. В условията на висока безработица и слаб спад на заетостта и при липсата на значително подобрение на общото потребителско доверие домакинствата запазиха нормата си на спестяване висока, а потреблението им спадна. В резултат от слабото вътрешно търсене и липсата на значително подобрение в очакванията за бъдещата икономическа активност фирмите запазиха консервативната си политика по отношение на разходите за инвестиции и брутното образуване на основен капитал отбеляза слаб спад през 2013 г. Правителственото потребление нарасна в реално изражение основно в резултат от увеличение на разходите за издръжка, дължащо се на по-високото усвояване на средства по програми на ЕС, и в по-малка степен – вследствие на увеличението на възнагражденията за труд в публичния сектор.

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП

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



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

През четвъртото тримесечие на 2013 г. реалният БВП нарасна с 0.3%³² спрямо предходното тримесечие, като основен принос за растежа отново имаше нетният износ. За тримесечието и износът, и вносът на стоки и услуги спаднаха на верижна база, но подобрението в нетния износ се реализира поради по-силно забавяне в темповете на вноса спрямо това на износа. Вътрешното търсене остана близо до нивото си от предходното тримесечие, тъй като спадът в частното потребление беше компенсиран от повишение на инвестициите в основен капитал. През четвъртото тримесечие на 2013 г. положителен принос за растежа имаше и натрупването на запаси.

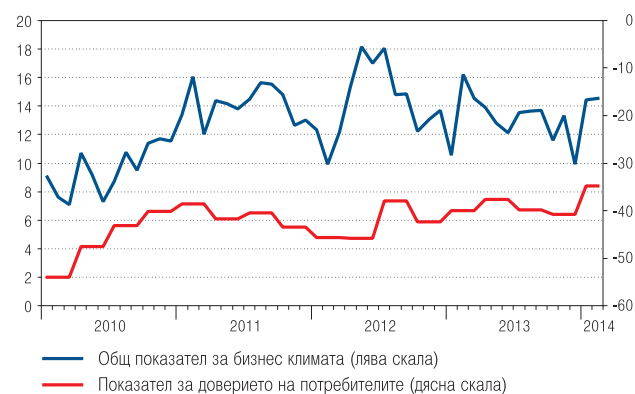
Краткосрочните конюнктурни индикатори в началото на 2014 г. отчетоха слабо подобрение. Показателят за доверието на домакинствата се подобри под влияние на по-високи очаквания за бъдещата икономическа ситуация и бъдещото финансово състояние, което създава предпоставка за възстановяване на частното потребление. Очакванията на домакинствата за бъдещото ниво на безработица отчетоха спад, което също е фактор за нарастване на доверието.

Общият показател за бизнес климата, който отчита нагласите на предприемачите в промишлеността, строителството, търговията на дребно и в останалите подсектори на услугите, се повиши през първото тримесечие на 2014 г. основно поради подобряване на оценката за очакваната бизнес ситуация. Положителен сигнал за ускоряване на икономическия растеж представляват подобрените очаквания на фирмите за числеността на персонала. Повишаването на водещите конюнктурни индикатори за основните ни търговски партньори подкрепят очакванията ни за увеличение на външното търсене за износа на стоки и услуги от България.

През второто и третото тримесечие на 2014 г. очакваме икономическата активност в страната да се повиши на тримесечна основа. Вътрешното търсене постепенно ще започне

³² При анализа на показателите на верижна база в тази глава са използвани сезонно изгладени данни, освен ако не е указано друго. За показатели, за които НСИ или Евростат не публикуват сезонно изгладени данни, изглаждането е извършено с програмата *TRAMO SEATS* или *OxMetrics*, като са използвани автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

Бизнес климат и доверие на потребителите



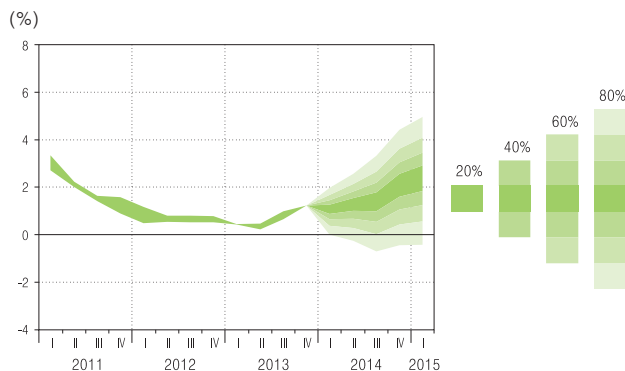
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

да се възстановява и ще има положителен принос за растежа в резултат от слабо повишение на частното потребление и инвестициите в основен капитал. В условията на по-силно вътрешно търсене е вероятно вносът на стоки и услуги да нарасне с темп, близък до този на износа на стоки и услуги, и нетният износ да има слаб отрицателен принос за растежа. Държавното потребление се очаква да нараства по-значително на верижна база през първите две тримесечия на 2014 г. и да се стабилизира през третото тримесечие на годината.

В съответствие с описаната тримесечна динамика очакваме реалният растеж на БВП на годишна база през първите три тримесечия на 2014 г. да се запази на нивото, наблюдавано през четвъртото тримесечие на 2013 г. Основен принос за растежа на икономическата активност на годишна база ще имат нетният износ и в по-малка степен забавянето на спада на частното потребление и плавното възстановяване на инвестиционната активност в страната.

Въпреки наблюдаваното подобрене на икономическата ситуация при основните ни търговски партньори външната конюнктура продължава да е източник на риск за икономическия растеж в страната. По-бавно от очакваното възстановяване на икономиките на страните от еврозоната и целия ЕС би довело до забавяне на икономическата активност у нас. Друг източник на несигурност за прогнозата ни е свързан с дефлационните процеси, наблюдавани в страната от третото тримесечие на 2013 г. При продължителен период на спад на общото равнище на цените е възможно домакинствата и фирмите да формират очаквания за продължаване на тази тенденция в бъдеще, вследствие на което поради отла-

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП



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

Източник: БНБ.

Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване

(% спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)

	2011 г.				2012 г.				2013 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Потребление	0.1	0.2	0.9	0.8	1.5	0.2	0.1	-0.2	-0.9	0.1	-0.5	-0.4
в т.ч.												
Потребление на домакинствата	0.2	0.2	1.2	1.0	1.6	0.5	0.0	-0.4	-0.8	-0.6	-0.7	-0.6
Крайни потребителски разходи на правителството	0.0	2.7	-2.2	0.7	-1.8	0.1	1.1	0.7	1.1	0.1	0.0	-0.3
Колективно потребление	3.0	-1.1	-1.1	1.1	-1.3	1.2	0.3	1.6	1.0	0.4	0.5	-0.6
Брутно образуване на основен капитал	-4.8	0.5	1.8	-2.7	5.7	1.5	-2.5	-1.3	0.2	-1.1	1.8	1.5
Износ, СНФУ	5.5	1.6	3.5	0.3	-8.2	8.5	-1.5	0.4	3.5	2.1	4.3	-0.5
Внос, СНФУ	1.9	-0.8	3.9	1.3	-2.6	6.5	-2.9	-1.0	4.3	1.7	2.3	-1.5
БВП, реален растеж	0.3	0.5	0.2	0.1	0.2	0.2	-0.1	0.1	0.3	0.2	0.5	0.3

Източник: НСИ.

гане на разходи за бъдещ период да понижат потреблението и инвестициите си.

Поведение на домакинствата

Поведението на домакинствата по отношение на потребление, норма на спестяване и предлагане на труд през четвъртото тримесечие на 2013 г. остана под влияние на несигурната икономическа конюнктура, сравнително високата безработица и неравномерното нарастване на заетостта и работните заплати по сектори.

Според сезонно изгладените данни от националните сметки през четвъртото тримесечие на 2013 г. потреблението на домакинствата продължи да се понижава както на верижна, така и на годишна база (след понижения през първите три тримесечия на 2013 г.). През четвъртото тримесечие на 2013 г., както и през останалата част от годината, потреблението нарасна в групите „нехранителни стоки“ и „съобщения“, докато потреблението в групите „хранителни стоки“ и „купени непроизводствени услуги“³³ отбеляза намаление.

Въпреки понижението на реалното потребление през 2013 г. индикаторите, въз основа на които може да се съди за изменение на потребителското търсене, даваха по-скоро положителен сигнал за постепенно възстановяване на потреблението. Наблюдаваше се нарастване както при оборотите в търговията на дребно, така и в индикаторите за потребителското доверие. Оборотите в търговията на дребно нарастваха от началото на 2013 г. Тази тенденция се наблюдаваше и през януари 2014 г. с основен принос на групите „битова техника“, „мебели“, „компютърна и комуникационна техника“, което е показател за постепенно възстановяване на потреблението.

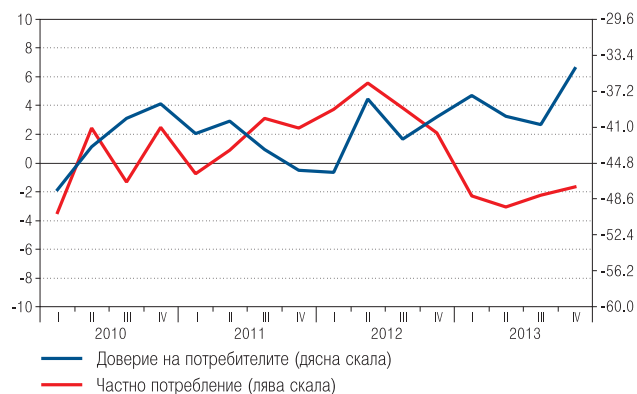
През януари 2014 г. показателят за потребителското доверие, отчитано от НСИ в Наблюдението на потребителите³⁴, се повиши вслед-

³³ Купените непроизводствени услуги включват услугите без обществено хранене, водоснабдяване, топлоенергия, електроенергия, транспорт и съобщения.

³⁴ 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 за доверието на потребителите се изчислява като средноаритметична на балансите на очакванията за развитието през следващите дванадесет месеца на: финансовото състояние и спестяванията на домакинствата, общата икономическа ситуация в страната и безработицата, като последният баланс се взема с обратен знак.

Частно потребление и доверие на потребителите

(годишно изменение, %)



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

ствие на подобрене на всички подкомпоненти на показателя. Подобрене отчетоха както очакванията за икономическата ситуация и финансовото състояние на домакинствата, така и очакванията им за безработицата.

Продължаващото нарастване на доходите от работна заплата, които са основен източник на доходи за домакинствата, вероятно ще създаде условия за плавно възстановяване на потреблението през второто и третото тримесечие на 2014 г. През четвъртото тримесечие на 2013 г. според сезонно изгладени данни от националните сметки се наблюдава слабо ускорение на верижния темп на нарастване на фонд „работна заплата“ и на работната заплата.³⁵ На годишна база нарастването на сезонно неизгладените данни за фонд „работна заплата“ и за средната работна заплата на един нает в номинално изражение през 2013 г. е по-слабо спрямо сравнително високите темпове на нарастване през 2012 г. През четвъртото тримесечие по-голямо увеличение на възнагражденията се наблюдава в строителството, където заплащането е по-ниско, както и в публичните услуги, докато в някои от подсекторите на услугите, като „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“, „създаване и разпространение на информация и творчески продукти“ и във финансовите и застрахователните дейности, brutните заплати се понижиха. Неравномерното изменение на доходите по сектори вероятно ще ограничава нарастването на потреблението.

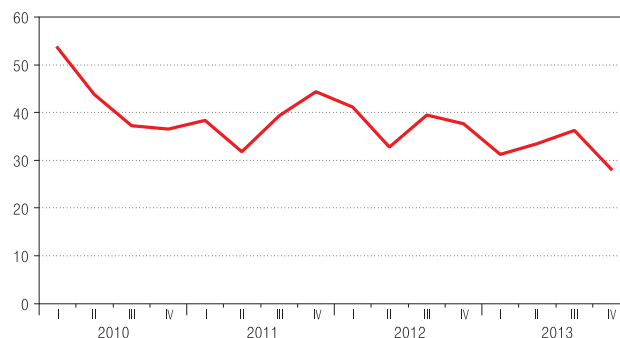
В условията на сравнително висока безработица, слабо и неравномерно възстановяване на заетостта и доходите по сектори и свързаната с това несигурност делът на спестяванията в располагаемия доход на домакинствата остава висок.³⁶ Делът на домакинствата, които имат намерение да увеличат спестяванията си през следващите 12 месеца, според Наблюдението на потребителите през януари 2014 г. остава сравнително висок. Продължават да нарастват нетните им активи, измерени чрез нетната позиция на домакинствата спрямо банковата система (според паричната ста-

³⁵ Верижните темпове на изменение на сезонно изгладени данни дават индикации за скорошната динамика на индикаторите, неподлежащи на базисни ефекти от съответния период на предходната година.

³⁶ Располагаемият доход от данните от домакинските бюджети се получава, като от общия доход се извадят разходите за данъци, социални осигуровки и трансферите.

Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца

(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

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

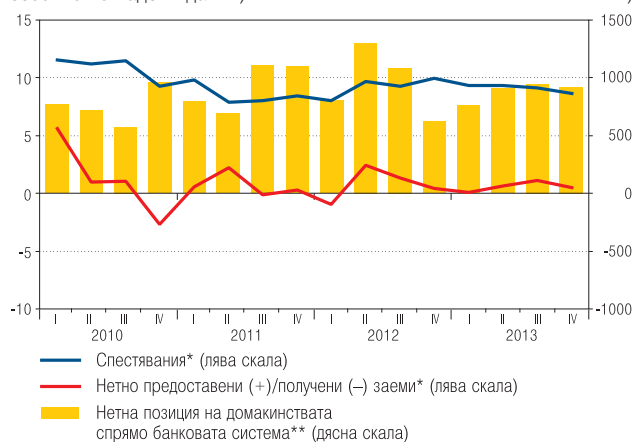
(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Склонност на домакинствата към спестяване

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



* По данни на НСИ.

** По данни на БНБ.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

тистика на БНБ). Висок остава и делът на спестяванията им в разполагаемия доход (според данни от Наблюдението на домакинските бюджети, НСИ). Това сигнализира за запазване на нормата на спестяване и през второто и третото тримесечие на 2014 г., а съответно може да се интерпретира като знак за бавно възстановяване на потреблението през прогнозния период.

Показателите от Наблюдението на работната сила, на чиято база може да се съди за предлагането на труд от страна на домакинствата, дават индикации за по-слабо предлагане на труд през втората половина на 2013 г. Въпреки че през четвъртото тримесечие коефициентът на икономическа активност се повиши, това се дължеше на намаляване на броя на лицата в трудоспособна възраст. От друга страна, наблюдаваното понижение в броя на обезкуражените лица не беше съпътствано с увеличение на работната сила. Измененията на тези показатели дават сигнали, че в период на все още слабо търсене на труд от страна на фирмите бъдещото повишение в предлагането на труд вероятно ще бъде ограничено.

Равнището на безработица според сезонно изгладените данни от Наблюдението на работната сила се повиши слабо през четвъртото тримесечие на 2013 г. спрямо сравнително постоянните нива през първите три тримесечия на годината, като достигна 13%. Според данни на Агенцията по заетостта сезонно изгладеното равнище на безработица³⁷ също се повишава слабо през четвъртото тримесечие на 2013 г., но отчита понижение в началото на 2014 г., като към февруари достига 11.4% (12.2% според сезонно неизгладени данни). В период на сравнително висока безработица и слабо търсене на труд от страна на предприятията броят на дългосрочно безработните (лица без работа повече от 1 година) според данните от Наблюдението на работната сила продължи да се повишава слабо през четвъртото тримесечие и като дял от работната сила достигна 7.8%.

³⁷ Агенцията по заетостта използва постоянна величина за нивото на работната сила.

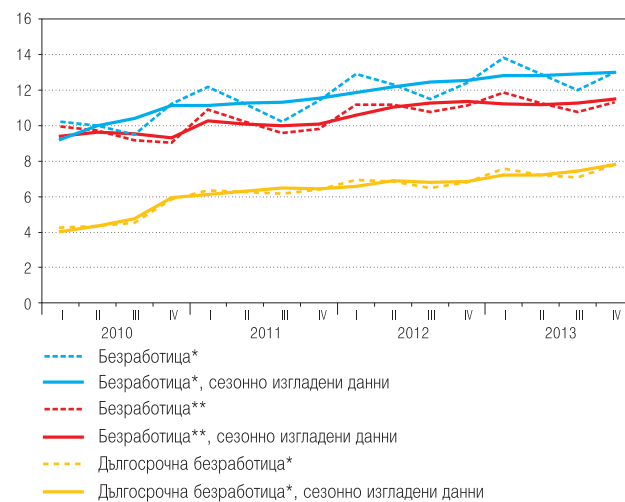
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица



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

Безработица

(% от работната сила)



* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

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

Динамика на заетостта и доходите

	2011 г.				2012 г.				2013 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
(% , спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)												
Заети	-0.2	-0.5	-0.9	-0.5	-0.7	-1.1	0.1	-0.3	0.0	0.4	-0.2	-0.2
Номинална работна заплата на 1 нает*	1.6	3.7	2.0	0.5	2.4	2.7	2.2	1.9	0.9	0.8	0.5	2.0
Реална работна заплата на 1 нает**	0.5	2.7	1.6	-0.1	2.1	1.9	1.2	1.5	1.1	1.0	1.0	1.7
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	1.2	2.0	1.4	1.6	1.2	1.8	2.0	1.0	1.2	0.8	0.6	0.9
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	-1.2	2.0	0.6	0.2	1.7	0.9	1.1	0.7	1.4	0.9	0.5	1.4
(% , спрямо съответното тримесечие на предходната година, сезонно неизгладени данни)												
Заети	-1.6	-2.3	-2.3	-2.6	-2.3	-3.5	-1.9	-2.3	-1.7	0.7	-0.1	-0.7
Номинална работна заплата на 1 нает*	0.5	7.1	8.5	8.8	7.1	7.9	8.5	8.3	9.6	5.9	3.6	4.0
Реална работна заплата на 1 нает**	-3.8	3.6	5.2	6.1	5.2	6.0	5.4	5.3	7.3	4.8	4.3	5.1
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	-0.8	5.6	7.2	6.3	4.9	5.9	7.7	5.5	7.1	5.4	2.8	3.1
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	-5.0	2.1	4.0	3.6	3.0	4.0	4.5	2.6	4.8	4.3	3.5	4.1

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

** Данните са дефлирани с ХИПЦ.

Източници: НСИ – СНС и краткосрочна статистика на заетостта и разходите за труд; изчисления на БНБ.

Оборот в търговията на дребно

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

	2011 г.				2012 г.				2013 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	0.4	-0.4	-0.3	0.7	5.8	-1.4	0.0	-0.6	0.8	1.8	1.9	1.4
Хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	0.6	0.3	1.0	1.2	1.6	0.7	0.4	0.6	-3.1	2.9	7.1	-4.3
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	1.9	-1.2	-2.1	-0.2	10.0	-3.9	1.9	1.9	6.7	4.1	2.7	-0.4
Битова техника, мебели и други стоки за бита	-0.5	-2.1	-0.1	1.2	9.2	-0.4	-2.5	-1.1	0.4	1.8	2.8	4.0
Компютърна и комуникационна техника и др.	-3.8	-0.1	-1.5	0.6	-1.8	-0.3	-0.5	-7.7	2.2	2.7	1.8	5.5
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	-0.3	3.3	1.8	5.6	3.8	-0.2	0.5	-4.2	-1.4	3.3	3.4	2.7
Неспециализирани магазини с разнообразни стоки	2.0	0.5	-1.1	0.0	6.2	-2.3	1.1	2.6	2.9	7.0	-2.5	0.5
Автомобилни горива и смазочни материали	-1.7	-2.1	-1.4	1.1	4.4	0.2	2.5	1.0	-0.9	3.4	-1.3	-2.4

Източник: НСИ – Наблюдение на вътрешната търговия.

Според Наблюдението на бизнес тенденциите търсенето на труд³⁸ ще се задържи близо до текущите нива с тенденция към слабо подобрене в повечето сектори. Нагласите на фирмите по отношение на наемането на персонал³⁹ в промишлеността и услугите според сезонно изгладени данни към март 2014 г. се подобряват, а в строителството се влошават слабо. Очакваме слабото търсене на труд да доведе

³⁸ В раздела „Поведение на домакинствата“ ситуацията на пазара на труда се разглежда в аспекта на предлагане на труд от страна на домакинствата. Търсенето на труд от страна на фирмите се разглежда по-подробно в раздела „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“.

³⁹ Наблюдение на бизнес тенденциите в промишлеността, строителството, търговията и услугите, НСИ, с последно наблюдение през март 2014 г.

до запазване на общата заетост на нива, близки до текущо наблюдаваните, и до ограничено нарастване в предлагането на труд през второто и третото тримесечие на 2014 г.

Несигурната икономическа конюнктура, сравнително високата безработица и все още слабото търсене на труд се очаква да продължат да оказват влияние върху поведението на домакинствата и през следващите тримесечия. Въпреки това някои благоприятни тенденции на пазара на труда, свързани със стабилизирането на общата заетост и слабото ѝ нарастване в някои сектори, се очаква да създават предпоставки за постепенно възстановяване на потреблението на домакинствата. Рисковете пред реализацията на тези очаквания са свързани главно с фактори, които влияят върху потребителското доверие, като динамиката на заетостта и доходите. Тази динамика до голяма степен зависи от нагласите на фирмите да наемат персонал и да повишат инвестиционната си активност.

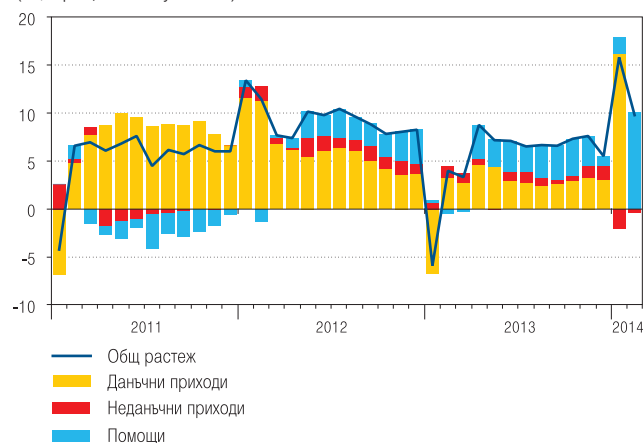
Влияние на фискалната политика върху икономиката

През 2013 г. бюджетната позиция на страната до голяма степен се определяше, от една страна, от слабото вътрешно търсене и понижената динамика на цените, които ограничаваха растежа на данъчните приходи, и от друга страна, от нарастването на разходите за социално осигуряване, подпомагане и грижи.

В края на 2013 г. се наблюдаваше забавяне на растежа на общите бюджетни приходи по консолидираната фискална програма (КФП), но в началото на 2014 г. темпът на нарастване се ускори значително основно под действието на еднократни фактори, в т.ч. базови ефекти. Тези фактори включваха предимно промените в условията за начисляване и сроковете за внасяне на преки данъци и осигурителни вноски, въведени през 2013 г., които допринесоха за отрицателен растеж в приходите от тези данъци в началото на същата година. Базови ефекти се наблюдаваха при постъпленията от ДДС. Значителният размер на възстановения ДДС през януари 2013 г. доведе до понижение на базата, докато през февруари 2013 г. приходите от ДДС нараснаха поради невъзстановен в срок ДДС и постъпили стари просрочени задължения в размер на

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

65 млн. лв., което повиши базата. Сравнително по-слаб положителен ефект върху динамиката на данъчно-осигурителните приходи през първите два месеца на 2014 г. имаха приетите от началото на годината нормативни промени със Закона за държавния бюджет на Република България (ЗДБРБ) за 2014 г.⁴⁰ След преустановяване на действието на еднократните фактори в началото на 2014 г. определящо значение за динамиката на данъчно-осигурителните приходи през второто и третото тримесечие ще имат очакванията за постепенно възстановяване на вътрешното търсене и запазването на отрицателна инфлация при потребителските цени.

Към края на февруари 2014 г. годишният растеж на социалните разходи възлезе на 10.7% при нарастване със 7.3% на общите бюджетни разходи. Предвид високия им дял социалните разходи имаха и най-голям принос за растежа на общите бюджетни разходи през първите два месеца на 2014 г. Тенденцията социалните разходи да имат основен принос за растежа на общите разходи се наблюдава от началото на второто тримесечие на 2013 г., когато пенсиите бяха индексирани със средно 9.3%. В резултат се засили ролята на социалните плащания за подпомагане на разполагаемия доход на пенсионерите и на социално уязвимите домакинства.

Растежът на капиталовите разходи на правителството се ускори към края на 2013 г. и през първите два месеца на 2014 г. главно поради увеличение на разходите по програми на ЕС. Тези данни са индикация за ускоряване на растежа на инвестициите на сектор „държавно управление“ и съответно за увеличаване на положителния им принос за изменение на брутно образуване на основен капитал общо за икономиката.

В резултат от динамиката на социалните и инвестиционните разходи на бюджета фискалната политика на правителството през последното тримесечие на 2013 г. имаше по-осезаем ефект върху разполагаемия доход на домакинствата и общите инвестиции. Правителственото потребление, което включва основно компенсация на наетите в сектор „държавно управление“

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Принос на основните групи разходи за общото им нарастване (на годишна база)

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

⁴⁰ За промените в данъчно-осигурителната политика, въведени със ЗДБРБ за 2014 г., вж. *Икономически преглед*, 2013, № 4.

ние“ и разходи за издръжка, през октомври – декември 2013 г. имаше слаб отрицателен принос за растежа на БВП. Годишният растеж на разходите за компенсация на наетите и за издръжка се забави през последното тримесечие на 2013 г. Тази тенденцията се запази и през периода януари – февруари 2014 г., което би следвало да доведе до близък до нула принос на правителственото потребление за растежа на БВП през първото тримесечие на годината.

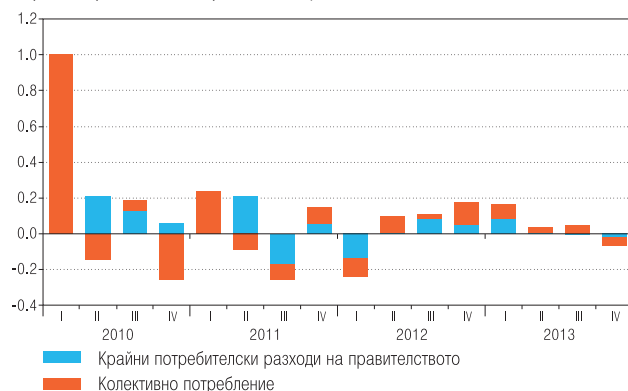
Общо за 2013 г. правителственото потребление имаше нисък положителен принос (0.4 процентни пункта) за растежа на реалния БВП. Промяната в модела на заплащане на държавните служители, която е в сила от средата на 2012 г., увеличението на осигурителните вноски в специалните ведомства с 20 процентни пункта от началото на 2013 г. и повишаването на разходите за издръжка по програми на ЕС спрямо 2012 г. допринесоха за сравнително висок темп на нарастване на потреблението на правителството в номинално изражение (9.9%), докато в реално изражение през 2013 г. правителственото потребление отбеляза растеж от 2.5%.

Оценката ни е, че нарастването на общите приходи в бюджета през второто и третото тримесечие на 2014 г. ще бъде ограничено поради изчерпването на положителния ефект от еднократните фактори, които оказаха влияние върху динамиката на данъчните приходи през първите месеци на 2014 г., и очакваното бавно възстановяване на вътрешното търсене и на пазара на труда в съчетание с отрицателната инфлация при потребителските цени. Това ще се отрази негативно върху приноса на данъчните приходи за растежа на общите приходи и съответно върху възможностите за финансиране на приоритетите в разходната политика през този период.

Параметрите на ЗДБРБ за 2014 г. и наблюдаваната динамика на разходите през януари и февруари показват, че и през тази година важен инструмент на въздействие на фискалната политика на правителството върху икономическата активност ще бъде чрез подкрепа на разполагаемия доход на домакинствата, получаващи социални трансфери от бюджета. Допълнителни положителни ефекти върху потреблението на домакинствата с ниски

Принос на правителственото потребление за реалния растеж на БВП

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

доходи могат да бъдат очаквани по линия на одобрените от правителството на 12 март 2014 г. добавки към пенсията, които ще бъдат изплатени през април, и на еднократните доплащания към енергийните помощи. Положителните ефекти от социалната политика на правителството върху разполагаемия доход и евентуално върху частното потребление най-вероятно ще имат краткотраен ефект и до голяма степен ще зависят от ликвидните ограничения на домакинствата и склонността им към спестяване.

Параметрите на ЗДБРБ за 2014 г. и приети през февруари тази година увеличения на заплатите на заетите в специалните ведомства предполагат положителен, но ограничен принос на правителственото потребление за растежа на БВП през второто и третото тримесечие.

Приходи, разходи и бюджетно салдо по КФП за 2013–2014 г.

Консолидирана фискална програма	2013 г.												2014 г.	
	I		II		III		IV		Общо		януари – февруари ¹		януари – февруари ¹	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Общо приходи и помощи	6157.8	3.4	8008.0	10.2	7141.6	5.6	7669.9	2.5	28977.3	5.5	3827.3	4.0	4202.8	9.8
Данъчни приходи	5118.3	3.3	5767.0	2.8	5637.6	3.8	5847.4	5.7	22370.3	3.9	3247.9	3.9	3251.4	0.1
Корпоративен данък	464.2	-10.9	450.1	1.3	192.5	-27.6	446.3	80.8	1553.1	5.1	37.8	-75.9	52.7	39.5
Данък върху доходите на физическите лица	512.1	-1.3	595.9	-6.6	628.0	15.2	612.5	2.8	2348.5	2.2	359.7	6.6	464.7	29.2
Данък върху добавената стойност	1803.9	16.0	1805.3	-3.2	1871.9	2.2	1885.5	-0.8	7366.6	3.0	1331.1	23.2	1160.9	-12.8
Акцизи	805.6	-5.6	1000.7	2.5	1184.8	0.2	1064.6	2.7	4055.7	0.2	551.2	-7.5	588.1	6.7
Мита и митнически такси	31.9	14.3	34.4	18.2	44.1	36.1	35.8	26.5	146.2	24.2	20.4	11.5	23.3	14.1
Социално- и здравноосигурителни вноски	1318.8	2.3	1586.9	14.0	1551.2	10.9	1603.3	5.7	6060.2	8.3	867.2	2.8	875.9	1.0
Други данъци	181.8	-4.0	293.8	10.3	165.2	-6.7	199.4	-3.7	840.2	0.0	80.5	-15.1	85.7	6.4
Неданъчни приходи	886.4	7.0	1305.6	11.6	727.5	-13.6	1031.2	40.7	3950.7	10.6	563.5	8.0	548.9	-2.6
Помощи	153.1	-11.5	935.4	91.7	776.5	59.6	791.4	-35.1	2656.4	12.2	15.9	-50.5	402.5	2439.6
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	6955.5	4.6	7216.5	10.8	7496.9	14.1	8758.6	8.2	30427.5	9.3	4559.3	7.4	4891.0	7.3
Заплати и осигурителни вноски	1346.6	12.7	1446.1	13.7	1424.4	11.8	1605.7	9.5	5822.8	11.8	886.9	13.0	914.4	3.1
Издръжка	1078.3	7.3	1113.2	5.2	1025.6	6.3	1480.0	1.9	4697.1	4.8	644.1	3.4	618.4	-4.0
Лихви	318.8	10.3	61.0	-13.6	275.1	72.9	33.9	-37.2	688.8	20.3	313.1	21.7	165.8	-47.0
Социално осигуряване, подпомагане и грижи	3047.5	4.2	3239.4	9.8	3202.2	8.5	3257.8	8.0	12746.9	7.6	2011.2	13.3	2226.5	10.7
Субсидии	311.1	-15.1	339.7	39.8	278.7	15.7	501.8	31.1	1431.3	16.1	143.2	-39.9	214.5	49.8
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	525.4	-6.3	811.4	6.7	1077.3	31.6	1692.4	9.8	4106.5	11.6	303.2	-7.0	477.5	57.5
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	327.8	6.8	205.6	28.7	213.7	31.7	187.0	3.6	934.1	15.4	257.6	6.6	274.1	6.4
	млн. лв.	разлика в млн. лв. ³	млн. лв.	разлика в млн. лв. ³	млн. лв.	разлика в млн. лв. ³	млн. лв.	разлика в млн. лв. ³	млн. лв.	разлика в млн. лв. ³	млн. лв.	разлика в млн. лв. ³	млн. лв.	разлика в млн. лв. ³
Бюджетно салдо, касова основа	-797.7	-106.7	791.5	38.6	-355.4	-546.4	-1088.7	-477.0	-1450.3	-1091.5	-732.0	-167.0	-688.2	43.8

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

¹ На база предварителните месечни данни за 2013 г. и 2014 г. за изпълнението на КФП.

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

³ Изменение на бюджетното салдо в млн. лв. спрямо същия период на предходната година.

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Според сезонно изгладените данни от националните сметки добавената стойност в икономиката се повиши през четвъртото тримесечие на 2013 г. с 0.6% спрямо предходното тримесечие. Основен принос за растежа на икономическата активност имаше промишлеността, където увеличението на добавената стойност беше свързано с нарастването на износа и подобряването на инвестиционната активност през втората половина на 2013 г. Индикатор за това са наблюдаваните през четвъртото тримесечие на 2013 г. повишения в приходите от продажби, реализирани на външния пазар, и продажбите на инвестиционни стоки⁴¹, реализирани на вътрешния пазар. От друга страна, спадът на реализираните продажби на промишлеността общо на вътрешния пазар през четвъртото тримесечие на 2013 г. е резултат от слабото вътрешно търсене. За това свидетелстват и понижените очаквания на фирмите от промишлеността за осигуреността на производството с поръчки, отчетени през първото тримесечие на 2014 г. Към януари 2014 г. промишленият оборот спадна, от една страна, поради еднократно намаление на приходите от продажби, реализирани на външния пазар, а от друга, в резултат на продължителен спад в цените на производител в промишлеността. Вероятно в резултат на подобрения очаквания на фирмите в сектора по отношение на бъдещата икономическа активност производството в промишлеността през януари 2014 г. се увеличи, което при по-слаби приходи от продажби доведе до увеличаване на текущите запаси. Натрупване на запаси отчетоха и мениджърите на фирмите в промишлеността според конюнктурните анкети на НСИ за първото тримесечие на 2014 г.

Отчетеното в началото на първото тримесечие на 2014 г. ниво на използвания производствен капацитет в промишлеността се повишава слабо, в съответствие с увели-

⁴¹ Използвана е класификацията „Основни производствени групировки“, която включва следните раздели: производство на продукти за междинно потребление, производство на енергийни продукти и свързани с водата дейности, производство на инвестиционни продукти и производство на потребителски продукти. Енергийните продукти са разглеждани без „производство и разпределение на електрическа енергия, топлоенергия и газ“ и „доставяне на води“.

Прираст на добавената стойност и принос по сектори

(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие)

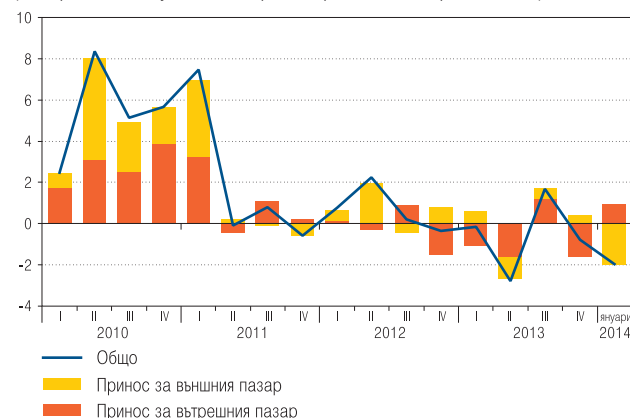


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на добавената стойност и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамика на оборота в промишлеността

(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

чението на промишленото производство през януари 2014 г., което възлезе на 1.4% спрямо декември 2013 г. Въпреки това нивото на натовареност на производствените мощности не надвишава значително наблюдаваното през изминалите тримесечия, от което следва, че фирмите нямат нужда от разширяване на производствения капацитет в условията на все още слабо търсене.

Подсекторите на услугите, които допринесоха най-значително за увеличението на добавената стойност общо за икономиката през четвъртото тримесечие на 2013 г., бяха „създаване и разпространение на информация и творчески продукти, далекосъобщения“ и „публични услуги“. Според конюнктурните анкети на предприятията в сектора на услугите през четвъртото тримесечие на 2013 г. и през първото тримесечие на 2014 г. са се подобрили очакванията както за бъдещото търсене на услуги, така и за наемане на персонал през следващите три месеца, което вероятно ще поддържа растежа на икономическата активност общо в сектора.

Строителството имаше основен отрицателен принос за растежа на брутната добавена стойност в икономиката през четвъртото тримесечие на 2013 г. Пониженията в броя издадени разрешения за строеж на нови сгради и на цените на жилищата през четвъртото тримесечие на 2013 г. дават основание да се заключи, че търсенето на пазара на жилища продължава да се свива. Въпреки това данните за индекса на строителната продукция през януари 2014 г. сочат значително увеличение на инженерното/гражданското строителство, което вероятно ще има положителен ефект върху икономическата активност в сектора.

Очакванията на мениджърите за бъдещата икономическа активност през четвъртото тримесечие на 2013 г. се запазиха на нивото, отчетено през предходните две тримесечия. Те се подобриха значително през първото тримесечие на 2014 г. във всички сектори на икономиката. В строителството и промишлеността несигурната икономическа среда се изтъква в по-малка степен като пречка пред дейността на фирмите.

Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността



Източници: НСИ – Наблюдение на бизнес тенденциите в промишлеността, изчисления на БНБ.

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

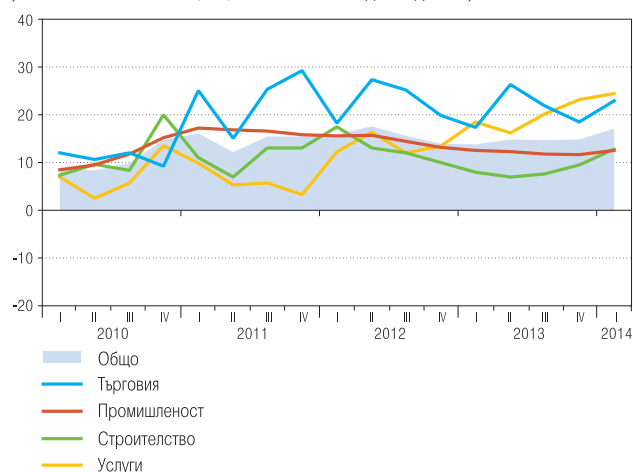
(брой сгради; сезонно изгладени данни) (2010 г. = 100, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

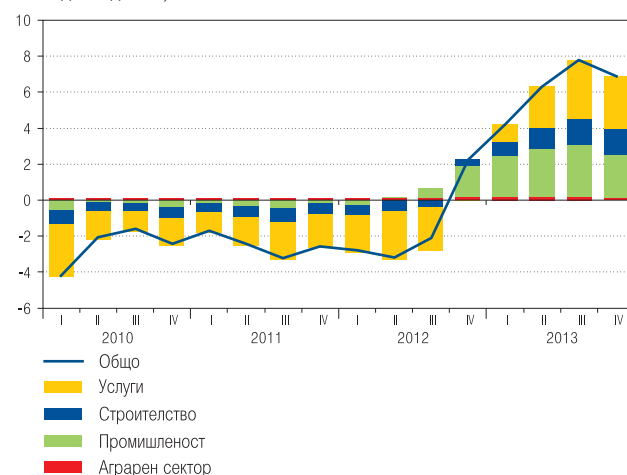
Според данните от националните сметки през третото и четвъртото тримесечие на 2013 г. инвестициите в основен капитал са нараснали на верижна база както в реално, така и в номинално изражение. В сезонно изгладените данни за разходите за придобиване на дълготрайни материални активи (ДМА) в номинално изражение се наблюдаваше увеличение на верижна база през цялата 2013 г., като основен дял в инвестициите имаха промишлеността и секторите „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети, транспорт, складиране и пощи, хотелиерство и ресторантьорство“ и „държавно управление, образование, хуманно здравеопазване и социална дейност“. Повишението на инвестиционната активност в промишлеността вероятно бе свързано с подобряването на външната среда и нарастването на износа на стоки, което се очаква да продължи и през 2014 г. Въпреки това, вземайки предвид наличния свободен производствен капацитет в промишлеността, инвестициите вероятно бяха насочени по-скоро към повишаване на ефективността на производството с оглед запазване и подобряване на конкурентни позиции на международния пазар. Повишението на очакванията за общата производствена активност в икономиката, отчетено през първото тримесечие на 2014 г., представлява сигнал за продължаващо възстановяване на инвестиционната активност, което се очаква да бъде по-осезаемо през второто и третото тримесечие на 2014 г.

След четири тримесечия на верижен спад опериращият излишък през последното тримесечие на 2013 г. се повиши общо за икономиката. Основен принос имаше експортно ориентираният сектор на промишлеността, където се наблюдаваше и по-силна икономическа активност, както и някои подсектори на услугите, като „култура, спорт и развлечения, други дейности“ и „финансови и застрахователни дейности“.

Банковият кредит за нефинансови предприятия нарасна през четвъртото тримесечие на 2013 г. на верижна база. Основен принос за нарастването имаше промишлеността, където въпреки отчетения растеж на опериращия излишък се наблюдаваше и по-висока инвестиционна активност, което вероятно е изисквало допълнително финансиране.

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

(%, процентни пунктове към растежа на верижна база, сезонно изгладени данни)

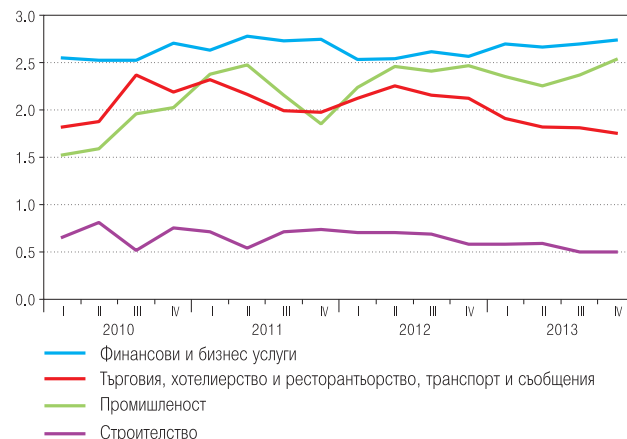


Забележка: Данните по тримесечия са предварителни поради липса на окончателни данни.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

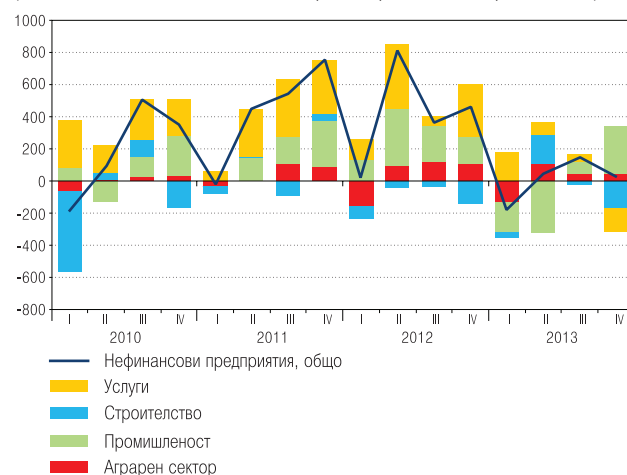
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Банкови кредити за нефинансови предприятия

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



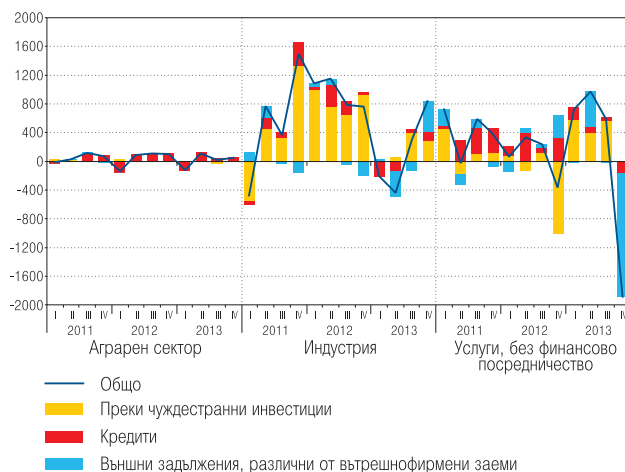
Източник: БНБ.

През четвъртото тримесечие на 2013 г. финансирането от източници, различни от опериращия излишък, се повиши в индустрията, а се понижи в услугите. Потокът на преки чуждестранни инвестиции се запази положителен при индустрията, където беше отчетено и увеличение на външните задължения. Спадът на финансирането от източници, различни от опериращия излишък, се сви в сектора на услугите, без финансовото посредничество, основно заради погашения на външните задължения, различни от вътрешнофирмени заеми, в подсекторите „транспорт, складиране и съобщения“ и „търговия, ремонт и техническо обслужване на автомобили и мотоциклети, на лични вещи и стоки за домакинството“. Повишението на инвестиционната активност в промишлеността през втората половина на 2013 г., в условията на спад на опериращия излишък по-рано през годината, вероятно е причината да се увеличи търсенето на външно за предприятията финансиране. С възстановяването на инвестиционната активност в страната през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. се очаква търсенето на финансиране от вътрешни и външни за страната източници да нарасне.

Въпреки възстановяването на икономическата активност в страната фирмите останаха предпазливи по отношение на наемането на работна ръка. През четвъртото тримесечие на 2013 г. както според сезонно изгладените данни от националните сметки, така и според данните от Наблюдението на работната сила общата заетост се задържа на нива, близо до наблюдаваните през предходните тримесечия, като се понижи слабо с 0.2% на верижна база. Понижение на заетостта през четвъртото тримесечие се наблюдаваше в сектори със сравнително висок дял в общата заетост, като „селско, горско и рибно стопанство“, подсекторите на индустрията и „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“, докато в секторите „създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“ и в публичните услуги имаше слабо повишение. Разбивката на заетите по образователно равнище според данни от Наблюдението на работната сила показва продължаващо увеличение при лицата с висше образование и намаление при тези със средно образование. По възрастови групи заетост-

Източници на финансиране*

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

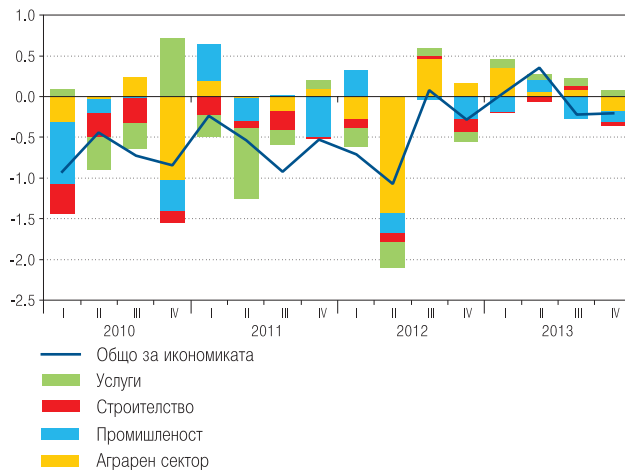


* Представени са източниците на финансиране, различни от брутния опериращ излишък.

Източник: БНБ.

Принос за изменението на броя заети по икономически дейности

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



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

та продължи да се понижава при лицата на възраст между 15 и 34 години, а се повишаваше при лицата на възраст над 35 години. Тази динамика дава индикации за продължаващо търсене на по-квалифициран и опитен персонал, който вероятно е и с по-висока производителност и съответно по-скъпоплатен.

Продължаващото подобрене в очакванията на предприемачите за числеността на персонала предполага, че заетостта постепенно ще се възстановява заедно с повишаването на икономическата активност и съответно с търсенето на труд от страна на фирмите.

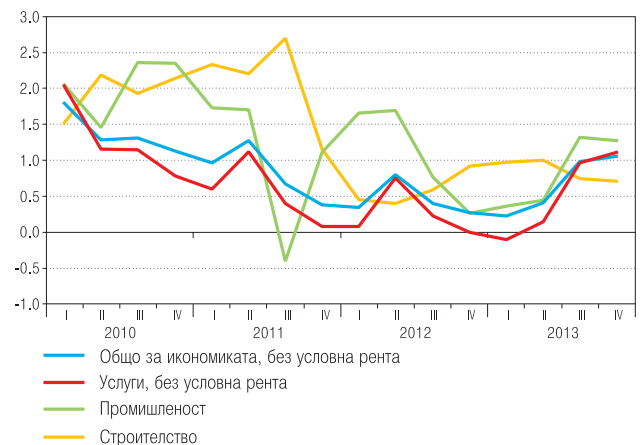
Производителността на труда продължи да нараства на верижна база през четвъртото тримесечие на 2013 г. в резултат от слабото понижение на заетостта и същевременното нарастване на брутната добавена стойност в икономиката. Основен принос за това имаха промишлеността и подсекторът на услугите „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети, транспорт, складиране и пощи, хотелиерство и ресторантьорство“. В експортно ориентирания сектор на промишлеността съкращаването на заетостта и същевременно увеличението на производителността на труда вероятно се дължи на дългосрочна тенденция на преход към производство с по-ниска трудоемкост. Това подобрява и конкурентоспособността на фирмите от този сектор на международните пазари.

Въпреки че разходите за заплати на фирмите нараснаха на верижна база през четвъртото тримесечие на 2013 г., производителността на труда отчете по-силно увеличение, в резултат на което разходите за труд на единица продукция в номинално и реално изражение се понижиха.

Възстановяването на инвестиционната активност през четвъртото тримесечие на 2013 г., наблюдавана в експортно ориентирания сектор на промишлеността, имаше основен принос за растежа на реалния БВП. Малкият спад на заетостта имаше слаб отрицателен принос, а приносът на общата факторна производителност беше почти нулев.

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

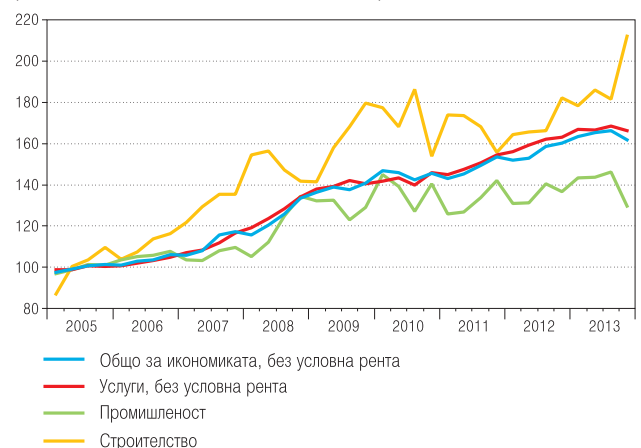
(%, спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Номинални разходи за труд на единица продукция

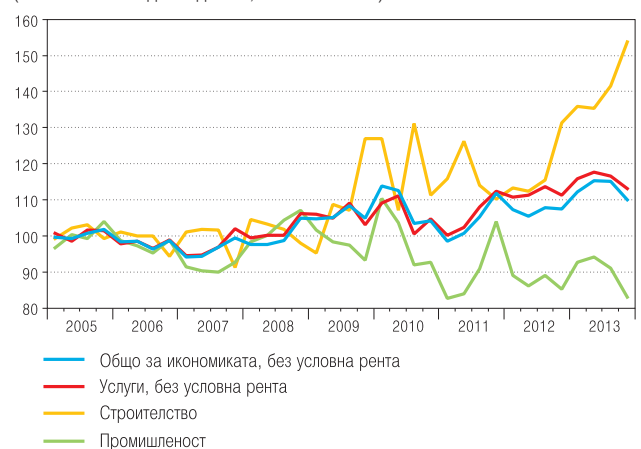
(сезонно изгладени данни; 2005 г. = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Реални разходи за труд на единица продукция

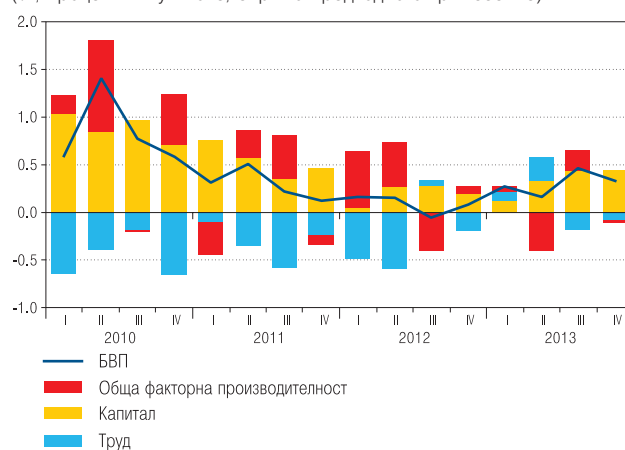
(сезонно изгладени данни; 2005 г. = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Процесът на подобряване на външната конюнктура се очаква да подкрепя активността на фирмите в промишлеността и да допринесе за икономическия растеж в страната. Търсенето на услуги се очаква да продължи да се засилва в съответствие с възстановяването на общото вътрешно търсене. Въпреки подобрението ѝ външната конюнктура остава източник на несигурност за икономическата активност в страната, но рисковете, произтичащи от нея, се оценяват като балансиращи. Съществува и риск, произтичащ от все още несигурната вътрешна среда, фирмите да запазят предпазливото си поведение по отношение на инвестициите и наемането на персонал. Също така дефлационните процеси, наблюдавани в страната, може да мотивират предприятията да отложат инвестиционните си планове в бъдещето.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП
(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на brutната добавена стойност

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

	2011 г.				2012 г.				2013 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Селско и горско стопанство, лов и риболов	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.5	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
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	0.7	0.3	-0.1	0.1	0.2	0.2	-0.2	0.3	-0.4	0.4	0.0	0.4
Строителство	-0.2	-0.2	0.5	-0.2	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	-0.6	-0.2	0.2	-0.4	0.3	0.3	0.1	0.2	-0.3	-0.1	0.0	0.0
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.2	0.2
Финансови и застрахователни дейности	0.0	0.2	-0.1	0.2	-0.5	-0.3	0.3	0.0	0.3	0.3	-0.2	-0.1
Операции с недвижими имоти	-0.2	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	0.6	-0.7	0.3	0.6	-0.5	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	0.2	-0.1	0.2	-0.4	0.3	-0.1	-0.1	0.3	0.0	0.2	0.1	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	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
БДС общо за икономиката	0.4	0.6	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.3	0.2	0.4	0.6	0.6

Източник: НСИ.

Износ и внос на стоки

През четвъртото тримесечие на 2013 г. динамиката на износа и вноса продължи да се определя от спада на международните цени на важни за външнотърговския стокообмен на България групи стоки, както и от нарастващото външно търсене. През четвъртото тримесечие номиналният износ се увеличи с 5.1% на годишна база (7.8% за третото тримесечие), докато номиналният внос на стоки нарасна с 2.8% на годишна база (5.0% през третото тримесечие). За 2013 г. нарастването на номиналния износ беше 7.0%, а на вноса съответно 1.5%. Търговският дефицит за 2013 г. възлезе на 2353.3 млн. евро, като отбеляза свиване с 1106.9 млн. евро в сравнение с 2012 г.

Според сезонно неизгладените данни за БВП реалното годишно нарастване на износа на стоки за четвъртото тримесечие беше 13.0% (15.0% за третото тримесечие), като този растеж отразяваше продължаващото възстановяване на външното търсене на български стоки в края на годината. Реалният растеж на вноса на стоки през четвъртото тримесечие се забави до 6.0% на годишна база (9.1% за третото тримесечие) поради слабото вътрешно търсене и забавящия се износ.

Съпоставката на измененията на износа и вноса в номинално и в реално изражение показва, че пониженията на международните цени са ограничавали номиналния растеж на външнотърговските потоци през четвъртото тримесечие. Индексите на цените на износа и вноса по Международната външнотърговска класификация на стоките (МВТК) потвърждават това, като през четвъртото тримесечие цените на износа спаднаха на годишна база със 7.4%, а цените на вноса – съответно с 3.8%.

По данни от платежния баланс през януари 2014 г. износът спадна на годишна база, като това се дължеше основно на базов ефект заради необичайно високото му ниво през 2013 г. За същия период вносът нарасна на годишна база, като това вероятно се дължи на възстановяване на потребителското търсене, съдейки по краткосрочните конюнктурни индикатори за оборота в търговията на дребно и за доверието на потребителите.

Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2013 г.

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	442.0	26.7	8.1	8.2
Суровини и материали	495.4	285.5	7.6	4.5
Инвестиционни стоки	-1811.4	518.7	13.3	-0.9
Енергийни ресурси	-2654.2	285.7	-2.8	3.7
Общо	-3616.6	1072.3	7.0	1.5

* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

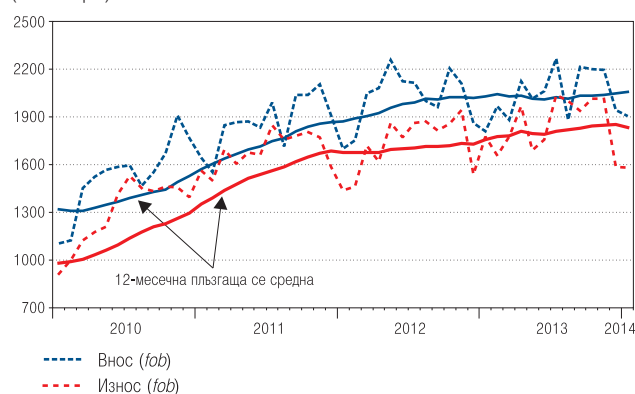
** Растеж на износа/вноса за периода на годишна база.

Забележка: Износът се отчита по цени *fob*, а вносът – по цени *cif*.

Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



Източник: БНБ.

През второто и третото тримесечие на 2014 г. очакваме износьт да продължи да поддържа високи темпове на номинален растеж на годишна база спрямо същия период на 2013 г., движен главно от нарастване на физическите обеми. Увеличението на износа в реално изражение ще се определя от нарастващото търсене в икономиките на основните ни търговски партньори. През второто и третото тримесечие на 2014 г. вносът слабо ще ускори темпа си на растеж в резултат от възстановяващото се вътрешно търсене, като отново основно значение ще има нарастването на реалните физически обеми, докато слабата динамика на международните цени през периода ще оказва задържащ ефект. Дефицитът по търговското салдо през второто и третото тримесечие на 2014 г. вероятно ще възлезе на около 5.5–6.0% от БВП.

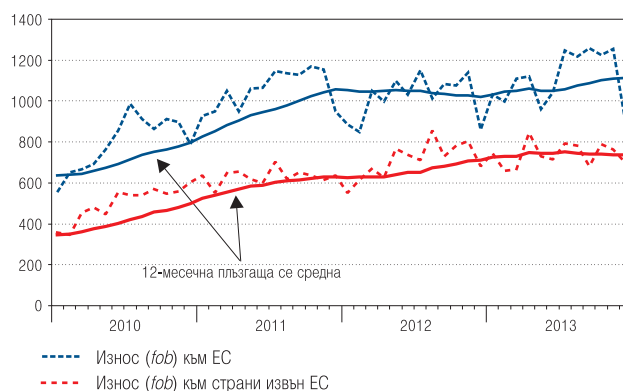
По-малък от очаквания търговски дефицит би могъл да се реализира поради по-бързо нарастване на търсенето в основните ни търговски партньори, по-гъвкаво използване на експортните възможности от българските износители, както и при продължаващо подобряване на условията за търговия. Риск за реализиране на по-висок от очакваното търговски дефицит може да възникне, ако се запази тенденцията към забавяне на растежа на износа и стабилизирането на растежа на вноса, наблюдавана през последните месеци на 2013 г. и в началото на 2014 г.

За 2013 г. износьт към страни от ЕС нарасна на годишна база с 9.1%, като основен принос за растежа имаха групите „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“; „неблагородни метали и изделия от тях“ и „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“. Износьт към държави извън ЕС за периода нарасна с 4.0% с основен принос на „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ и „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“.

Делът на износа към държави – членки на ЕС, се увеличи с 1.2 процентни пункта през 2013 г. в синхрон с продължаващото възстановяване на икономиките в ЕС. Противоположна тенденция се наблюдаваше при дела на износа за страни извън ЕС, който се свиваше от средата на 2013 г. Делът на българския

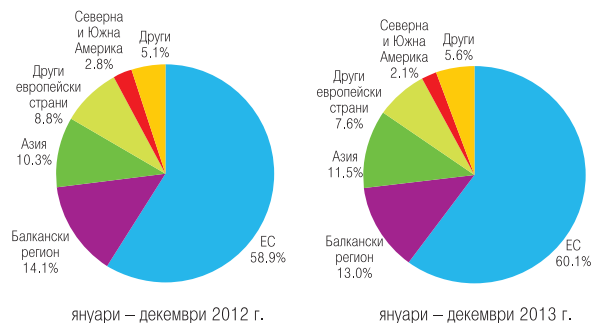
Динамика на износа към ЕС и страните извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Географско разпределение на износа



Източник: БНБ.

износ към ЕС в общия внос на Съюза запази тенденцията си към нарастване през разглеждания период на фона на устойчивите конкурентни позиции на българските износители на международните пазари.

През 2013 г. растеж отбелязаха всички основни стокови групи на износа, без групата на минералните продукти и горивата. Основен принос за нарастването имаха групите „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“; „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ и „химически продукти, пластмаси, каучук“.

Износът на „минерални продукти и горива“ спадна с 2.8% през 2013 г. През периода имаше нарастване на изнесените количества, докато номиналният спад се дължеше изцяло на цените⁴². През второто и третото тримесечие на 2014 г. очакваме основната роля на физическите обеми за динамиката на групата да се запази в условия на слабо нарастване на цените на енергийните ресурси.

Износът на групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ продължи да нараства устойчиво с високи темпове на годишна база през 2013 г. Растежът се дължеше главно на по-големите изнесени количества, а увеличението на износните цени беше от второстепенно значение⁴³. За прогнозния хоризонт очакваме запазване на стабилната динамика на износа на групата в условията на засилващо се външно търсене.

Износ по стокови групи за периода януари – декември 2013 г.

	млн. евро	Измене- ние*	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Минерални продукти и горива	4 018.6	-114.0	-2.8	-0.5
Машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	4 357.2	496.3	12.9	2.4
Неблагородни метали и изделия от тях	3 868.4	29.5	0.8	0.1
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	4 034.5	722.9	21.8	3.5
Химически продукти, пластмаси, каучук	2 224.5	173.9	8.5	0.8
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	987.1	33.8	3.6	0.2
Текстил, кожни материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	2 738.0	115.5	4.4	0.6
Общо износ	22 228.2	1 458.0	7.0	

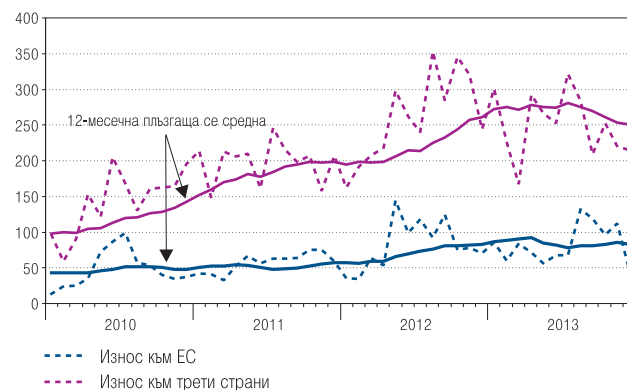
* Изменение спрямо съответния период на предходната година, млн. евро.

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

Източник: БНБ.

Износ на минерални продукти и горива

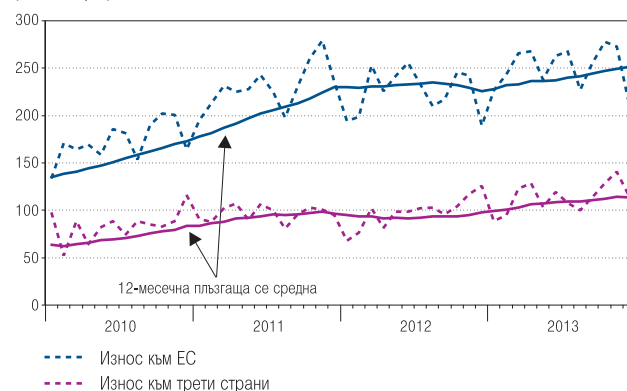
(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

⁴² Според „Платежен баланс“, януари 2014 г., с. 46.

⁴³ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за 2013 г. по MBTK.

През 2013 г. износът на групата „неблагородни метали и изделия от тях“ нарасна слабо спрямо 2012 г. Нарастването на износа на групата се дължеше изцяло на изнесените количества, докато цените при тази група спадаха през периода⁴⁴. Международните цени вероятно ще продължат да оказват задържащо влияние върху растежа на износа на тези стоки през второто и третото тримесечие на 2014 г.

Износът на групата „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ отбеляза най-високия темп на годишен растеж през 2013 г. Нарастването на износа на групата се дължеше на изнесените количества, докато цените на тези стоки спадаха, особено през втората половина на годината.⁴⁵

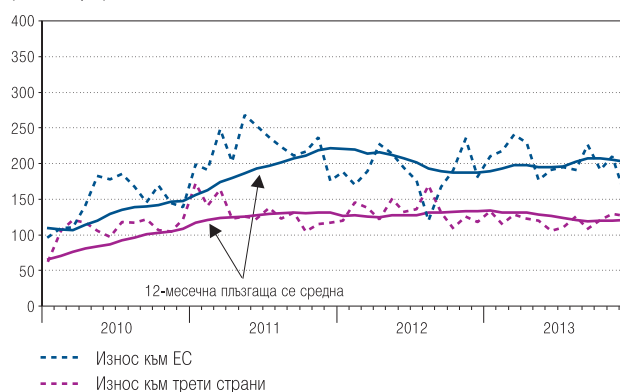
Износът на групата „химически продукти, пластмаси, каучук“ нарасна през 2013 г. основно в резултат от увеличение на цените.⁴⁶ През прогнозния хоризонт износът на групата вероятно ще продължи да нараства с близки до наблюдаваните темпове предвид очакванията за умерена динамика на съответните международни цени.

⁴⁴ Според „Платежен баланс“, януари 2014 г., с. 46, за подгрупата на цветните метали и при използване на тримесечните дефлатори на износа за групата „чугун и стомана“ за 2013 г. по МВТК.

⁴⁵ За оценка на ценовия ефект вж. съответните тримесечни дефлатори на износа за изброените позиции през 2013 г. по МВТК: за „житни растения“ – дефлатора на „зърнени растения и мелничарски продукти“; за „маслодайни семена и плодове“ – дефлатора на „маслодайни семена и плодове“; за „тютюн и обработени заместители на тютюн“ – дефлатора на „тютюн и тютюневи изделия“.

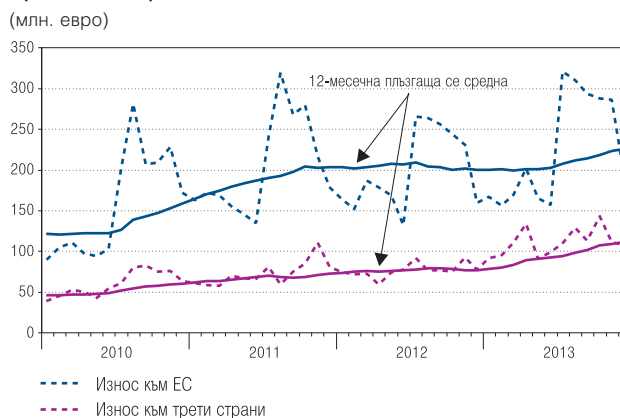
⁴⁶ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „химични вещества и продукти“ за 2013 г. по МВТК.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях
(млн. евро)



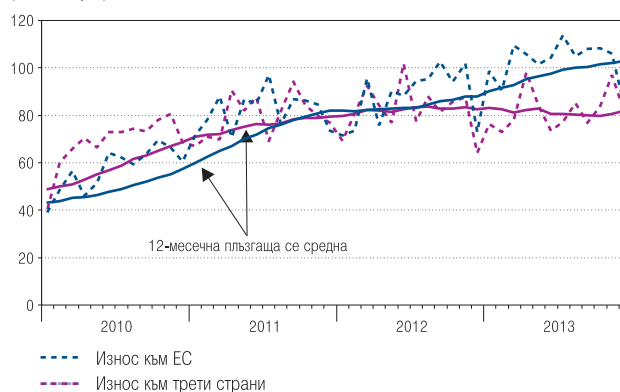
Източник: БНБ.

Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на химически продукти, пластмаси, каучук
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Вносът (*cif*) нарасна слабо в номинално изражение през 2013 г. На база на данните от националните сметки за 2013 г. можем да заключим, че растежът се дължи на увеличение във внесените количества продукция, докато внесените цени са оказвали задържащ ефект върху измененията на номиналния внос. За номиналното нарастване на вноса по начин на използване допринесе вносът на „потребителски стоки“ и на „суровини и материали“, докато „енергийните ресурси“ и „инвестиционните стоки“ действаха в посока намаление на номиналните обеми на вноса.

Вносът на групата „суровини и материали“ имаше колеблива динамика по тримесечия, като за 2013 г. нарасна с 4.5%. Оценката за влиянието на ценовите изменения за групата⁴⁷ предполага, че нарастването е било основно по линия на увеличение на физическите обеми. При продължаващо възстановяване на вътрешното търсене и ограничени ефекти от измененията на международните цени можем да очакваме известно ускоряване на темпа на растеж на вноса на суровини и материали през прогнозния хоризонт.

Вносът на „потребителски стоки“ беше от основно значение за развитието на общия внос през 2013 г., като динамиката на групата по тримесечия беше устойчива. Динамиката на вноса на потребителски стоки не съответства на динамиката на потреблението по националните сметки основно заради структурата на вноса. По-слабото потребление се дължи основно на спад в разходите за потребление на хранителни стоки, докато за растежа на вноса на потребителски стоки най-голям принос имаха групите „лекарства и козметика“ и „мебели и домакинско обзавеждане“. През второто и третото тримесечие на 2014 г. вносът на потребителски стоки вероятно ще се увеличи в синхрон с очакваното подобрение в частното потребление.

⁴⁷ На база информацията от „Платежен баланс“, януари 2014 г., с. 46, и съответните тримесечни дефлатори на вноса от групите „храни и живи животни“, „необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата)“, „химични вещества и продукти“ и „артикули, класифицирани главно според вида на материала“ за 2013 г. по МВТК.

Внос на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2013 г.

	млн. евро	Изменение*	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	4 768.7	361.6	8.2	1.4
Суровини и материали	9 153.4	397.7	4.5	1.6
Инвестиционни стоки	5 770.1	-52.7	-0.9	-0.2
Енергийни ресурси	6 039.0	-382.2	-6.0	-1.5
Общо внос (<i>cif</i>)	25 844.7	385.6	1.5	

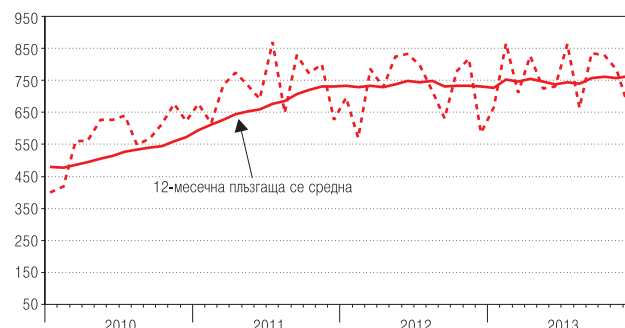
* Изменение спрямо съответния период на предходната година, млн. евро.

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

Източник: БНБ.

Внос на суровини и материали

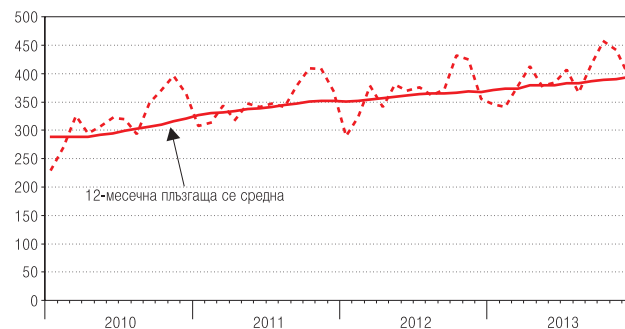
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Вносът на групата „енергийни ресурси“ спадна през 2013 г., като това се дължеше основно на намаление на цените на внасяните енергийни ресурси⁴⁸. За прогнозния период при реализиране на пазарните очаквания за понижение на международните цени на суровия петрол е възможно номиналният внос на енергийни ресурси да продължи да се свива.

Вносът на инвестиционни стоки спадна през 2013 г. Динамиката на групата се различаваше през първото и второто полугодие. През първата половина на годината вносът на инвестиционни стоки намаляваше спрямо съответния период на 2012 г. поради по-ниските вносни цени⁴⁹ и обеми. През втората половина на годината вносът на инвестиционни стоки започна да нараства с ускоряващ се темп, което се дължеше едновременно на повишение във вноските цени и на увеличени обеми. При липса на съществени изменения в международните им цени вносът на инвестиционни стоки през второто и третото тримесечие на 2014 г. ще се увеличи в резултат от възстановяване на инвестиционната активност в страната.

През 2013 г. вносът от държави – членки на ЕС, нарасна с 3.6%, а вносът от страни извън Съюза спадна с 0.4%.

Внос на енергийни ресурси

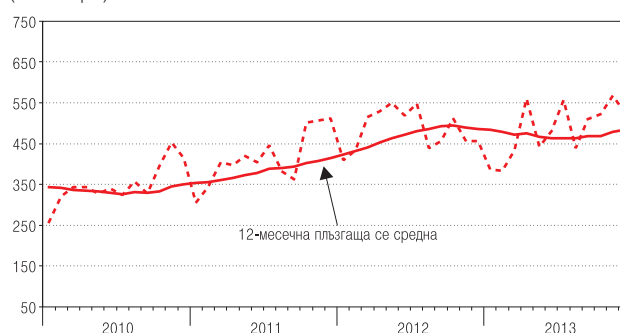
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

⁴⁸ Според „Платежен баланс“, януари 2014 г., с. 46.

⁴⁹ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за 2013 г. по MBTK.

4. Инфлация

През първите два месеца на 2014 г. темпът на намаление на хармонизирания индекс на потребителските цени се засили, достигайки на годишна база -2.1% (-0.9% в края на 2013 г.). Ускоряването в спада на общото ниво на цените беше предимно в резултат от поевтиняването на транспортните горива и транспортните услуги и намаленията на някои административно определяни цени. Към февруари 2014 г. на годишна база понижението на цените беше отчетено при почти всички основни групи стоки и услуги в потребителската кошница, като това понижението е най-голямо при контролираните цени, горивата и нехранителните стоки (без горивата).

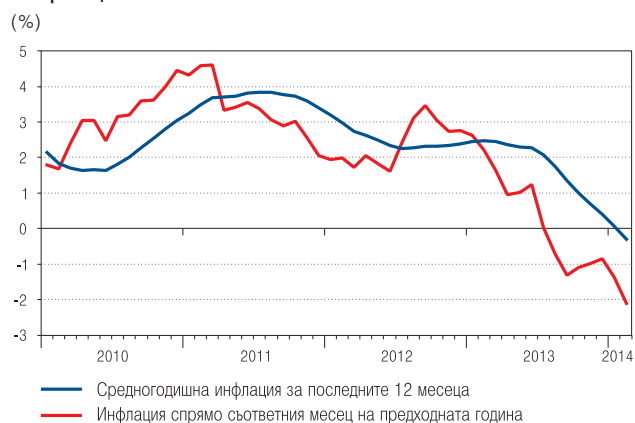
През второто и третото тримесечие на 2014 г. очакваме постепенно забавяне на спада на общия индекс на потребителските цени, което ще отразява главно свиване на отрицателния принос на контролираните цени и преустановяване понижението на цените на хранителните продукти. Според Наблюдението на бизнес тенденциите в промишлеността, търговията на дребно и услугите към март преобладаващите очаквания на мениджърите са за запазване на цените на текущите нива, докато през последната година при потребителите се наблюдава понижението на инфлационните очаквания.

Тенденцията към понижението на индекса на потребителските цени на годишна база, наблюдавана от втората половина на 2013 г., се задълбочи през първите два месеца на 2014 г.⁵⁰ Към февруари годишното намаление на хармонизирания индекс на потребителските цени възлезе на -2.1%, а средногодишната инфлация беше отрицателна (-0.3% при 0.4% през 2013 г.).

Реализирането на по-ниска от очакваната инфлация в началото на 2014 г. отразява влиянието на външни и вътрешни фактори. Определящо значение за засилването на дефлацията при потребителските цени през първите два месеца на годината имаше продължаващото поевтиняване на петрола на международните пазари в съчетание със слабо поскъпване на еврото, които намериха израз в спад на цените на горивата. В началото на годината за някои контролирани цени бяха приети нови намаления, които не бяха предвидени в предходната прогноза. Допълнително влияние за засилването на общата дефлация оказаха съществено поевтиняване на транспортните услуги в резултат от методологическа промяна при отчитането на цените на самолетните полети, както и ускоряването на темпа на понижението на цените на нехранителните стоки (без горивата).

⁵⁰ Анализът в тази глава се базира на данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

Инфлация



Източник: НСИ.

Както и през 2013 г., в началото на 2014 г. низходящата динамика на международните цени на храните продължи да оказва натиск за понижаване на вътрешните цени на хранителните продукти, които са най-силно зависими от конюнктурата на международните пазари. Същевременно слабата динамика на потреблението на домакинствата и конкуренцията в търговията допълнително въздействаше върху поведението на фирмите за ограничаване на разходите при задържане или слабо понижение на цените.

Към февруари 2014 г. на годишна база намаление на цените бе отчетено в почти всички основни групи стоки и услуги в потребителската кошница, като това намаление бе най-високо при административно определяните цени, транспортните горива и нехранителните стоки (без горивата).

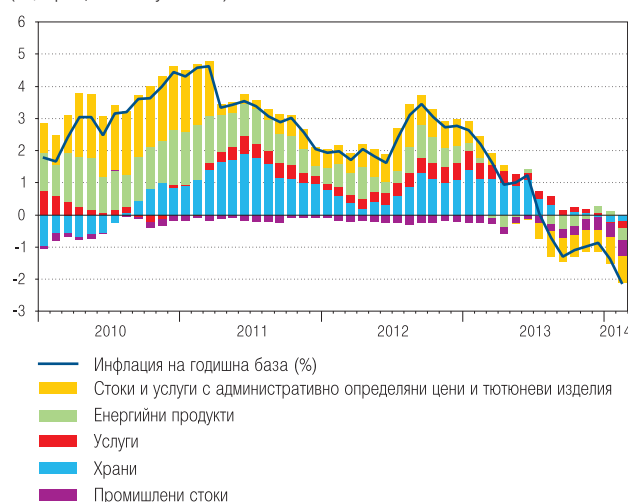
През първите два месеца на 2014 г. продължи тенденцията от втората половина на предходната година към увеличение на дела на стоките и услугите⁵¹ със спад на цените на годишна база. Към февруари индексът на дифузия, изчислен като дял на подиндексите, които регистрират спад с повече от -0.1% спрямо съответния период на 2013 г., възлезе на 44.1%. Наблюдаваното нарастване на индекса на дифузия спрямо средата на 2013 г. се дължеше главно на увеличаване на броя подгрупи с намаление на цените при нехранителните стоки (без горивата), услугите (без тези с административно определяни цени) и храните. Същевременно сравнително ниските темпове на нарастване на цените при подгрупите, при които не се регистрира поевтиняване на годишна база и които са с относително по-малко тегло, не са достатъчни, за да компенсират спада при останалите групи, в резултат на което годишният спад на общия индекс на потребителските цени се запазва.

Силното влияние на международните цени върху изменението на равнището на потребителските цени у нас може да бъде проследено чрез разглеждане на динамиката на вносните цени и на цените на производител. По данни от националните сметки дефлаторът на вноса на стоки отбелязва спад на годишна база по

⁵¹ На база на Класификацията на разходите за индивидуално потребление по предназначение COICOP/HICP, 4-цифрено равнище (в съответствие с нивото на дезагрегиране на ХИПЦ, публикувано от Евростат по страни).

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

(%; процентни пунктове)

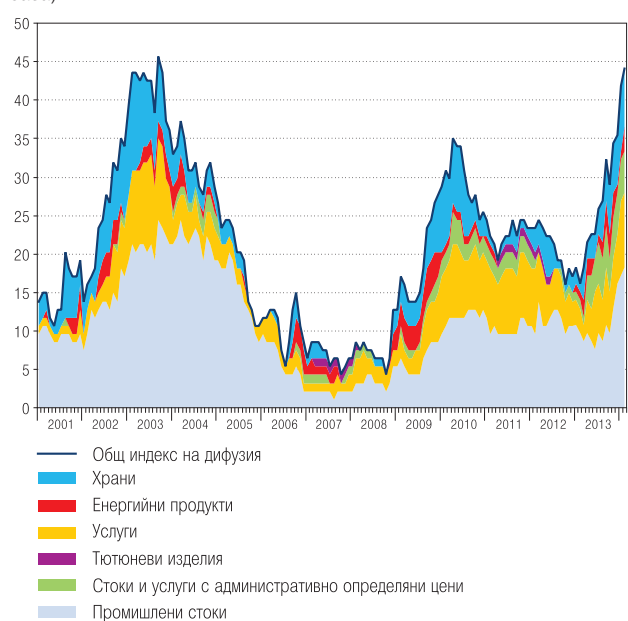


Забележки: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени. Индексът на стоките и услугите с административно определяни цени е изчислен чрез претегляне на съответните елементарни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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги

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



Забележка: Разглеждат се подиндексите на ХИПЦ със спад на годишна база, по-висок от -0.1%.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

тримесечия през цялата 2013 г., като общо за годината този спад възлезе на -4.5%. По сектори на стандартната външнотърговска класификация дефлаторите на повечето основни групи вносни стоки се характеризираха с низходяща динамика през предходната година, като през четвъртото тримесечие годишен спад на дефлаторите беше отчетен при вноса както на храни, горива и други суровини и материали, така и на готови промишлени стоки.

По-ниските международни цени се отразиха и в динамиката на общия индекс на цените на производител (ИЦП) за вътрешния пазар, който продължи да се понижава на годишна база и към февруари 2014 г. регистрира намаление от -2.5%. Тенденция към ускоряване на годишния спад се наблюдаваше при продуктите за междинно потребление, докато спрямо края на 2013 г. по-ниски темпове на понижение на цените бяха отчетени при енергийните продукти.⁵² Ниският спад на годишна база при цените на потребителските недълготрайни стоки отразяваше главно низходящата ценова динамика при производството на хранителни продукти. Същевременно индексът на цените на производител на вътрешния пазар при инвестиционните продукти запази нисък положителен темп на нарастване както през 2013 г., така и през първите два месеца на тази година.

Влияние върху динамиката на потребителските цени оказва политиката на фирмите по отношение на разходите им за труд и инвестиции. В условията на все още ограничено търсене от страна на домакинствата и при наличието на свободен производствен капацитет фирмите останаха предпазливи по отношение на разходите си. По данни от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд през цялата 2013 г. се наблюдаваше забавяне на годишния темп на нарастване на фонд „работна заплата“ както в промишлеността, така и в сектора на услугите. През 2013 г. инвестициите в основен капитал общо за икономиката останаха близо до нивото си от 2012 г., като

⁵² Използвана е класификацията „Основни производствени групировки“, която включва следните раздели: „производство на продукти за междинно потребление“, „производство на енергийни продукти и свързани с водата дейности“, „производство на инвестиционни продукти“ и „производство на потребителски продукти“. Енергийните продукти са разгледани с „производство и разпределение на електрическа енергия, топлоенергия и газ“ и „доставяне на води“.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

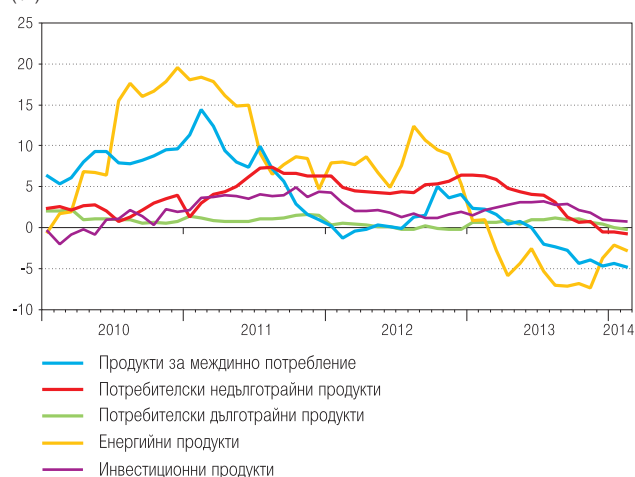
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Годишен темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки

(%)



Източник: НСИ.

през второто шестмесечие се наблюдаваше повишение на инвестиционната активност на фирмите в промишлеността⁵³, което може да бъде обяснено със започналото подобрене на международната конюнктура.

Важно значение за формирането на потребителските цени оказва и търсенето на домакинствата, което през 2013 г. остана сравнително слабо. По данни от националните сметки през 2013 г. разходите на домакинствата за крайно потребление се понижиха спрямо предходната година. През четвъртото тримесечие на 2013 г. потреблението на хранителни стоки продължи да се свива (тенденция, наблюдавана от края на 2012 г.), за разлика от разходите за обществено хранене и за нехранителни стоки, които се повишиха на годишна база. Различията в степента на възстановяване на потребителското търсене по икономически сектори е предпоставка фирмите в тях да прилагат различна ценова и разходна политика.

Оборотите в търговията на дребно, чрез която се осигурява връзката между цените на производител и крайните цени за голяма част от потребителските стоки, дават сигнали за възстановяване на потреблението в края на 2013 г. и началото на 2014 г.⁵⁴ Сравнително високи темпове на растеж на оборотите по съпоставими цени на годишна база се наблюдават при нехранителните стоки с основен принос на групите „компютърна и комуникационна техника“ и „битова техника, мебели и други стоки за бита“. Цените при тези групи стоки регистрират поевтиняване в потребителската кошница, което вероятно е индикация за стимулиращото влияние на по-ниските цени върху крайното търсене на домакинствата. Динамиката при оборотите в търговията на дребно е в съответствие и с по-оптимистичните нагласи на домакинствата, регистрирани в началото на 2014 г., по отношение на покупки на предмети за дълготрайна употреба⁵⁵ през следващите 12 месеца. Същевременно в периода от средата до края на 2013 г. забавяне на растежа на реалните обороти на годишна база при сравнително задържане или минимално

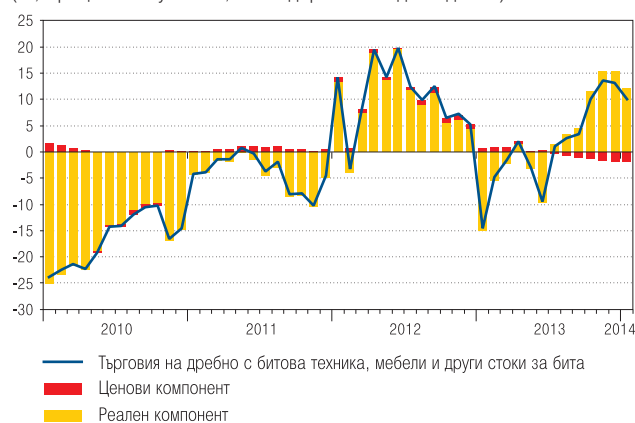
⁵³ Според предварителните данни на НСИ за разходите за придобиване на ДМА в номинално изражение.

⁵⁴ За повече информация вж. тук глава 3, раздел „Поведение на домакинствата“.

⁵⁵ Като покупка на мебели, електрически/електронни уреди и др.

Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно с битова техника, мебели и други стоки за бита

(%, процентни пунктове, календарно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно с компютърна и комуникационна техника и други потребителски стоки

(%, процентни пунктове, календарно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

лен спад на цените се наблюдава в търговията с „хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия“ и в търговията в неспециализирани магазини. Към края на 2013 г. и през януари 2014 г. в търговията с „текстил, облекло, обувки и кожени изделия“ при сравнително запазване на цените на годишна база също се отчитат по-бавни темпове на нарастване на оборотите, но от сравнително високи нива.

Основен принос за отрицателната инфлация при храните, която към февруари възлезе на -0.8% (спрямо -0.3% през декември 2013 г.), имаха непреработените храни и в по-малка степен преработените храни. Динамиката на инфлацията при непреработените храни се определяше най-вече от групите „месо и месни продукти“, „плодове“ и „зеленчуци“, които са силно зависими от изменението на вносните цени и селскостопанската реколта в страната и региона. Спадът на цените на преработените храни възлезе на -0.4%, като за него допринесоха главно подгрупите „животински и растителни масла и мазнини“ и „хляб и зърнени храни“, чиито цени и през първите месеци на 2014 г. продължиха да отразяват поевтиняването на зърнените култури на международните пазари, както и на маслата и мазнините.

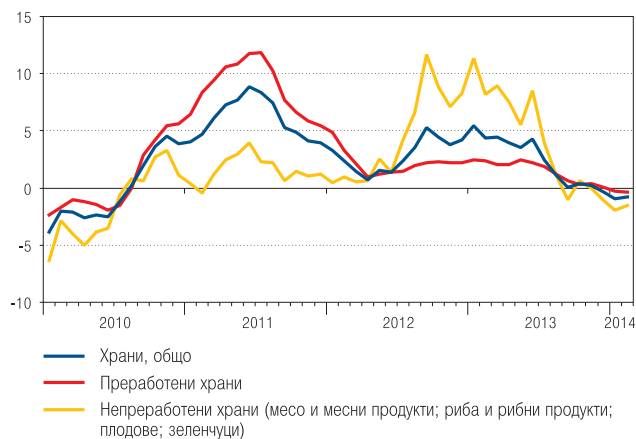
В условията на продължаващо понижение на цената на петрола, измерена в евро, от началото на 2014 г. транспортните горива поевтиняха спрямо съответния период на предходната година.⁵⁶ През февруари годишният темп на изменение на цените на енергийните продукти възлезе на -4.3% (2.2% към декември 2013 г.).

През първите два месеца на 2014 г. административно определяните цени продължиха да имат най-висок отрицателен принос за общата инфлация. Годишният темп на спад на цените в тази група се ускори спрямо края на 2013 г. и през февруари 2014 г. възлезе на -4.9% (с отрицателен принос от 0.9 процентни пункта за общата инфлация). Определящо значение за наблюдаваното по-голямо понижение на контролираните цени през периода имаха третото поред за последната година намаление на регулираната цена на електроенер-

⁵⁶ В групата на енергийните продукти (без административно определяните цени на електроенергията, топлоенергията и централното газоснабдяване) транспортните горива имат най-голям относителен дял, поради което тяхната ценова динамика е определяща и за цените на енергийните продукти като цяло.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на индекса на цените на енергийните продукти и на индекса на цените на транспортните услуги

(%, на годишна база)



* Енергийните продукти, без тези с контролирани цени, включват „горива и смазочни материали за лични транспортни средства“ и „твърди, течни и газообразни горива за битово потребление“.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

гията за бита (с 2.7% от януари 2014 г.) и понижението на таксата за лекарските услуги, заплащани на лични лекари и специалисти, сключили договор с НЗОК (с 28.6%).

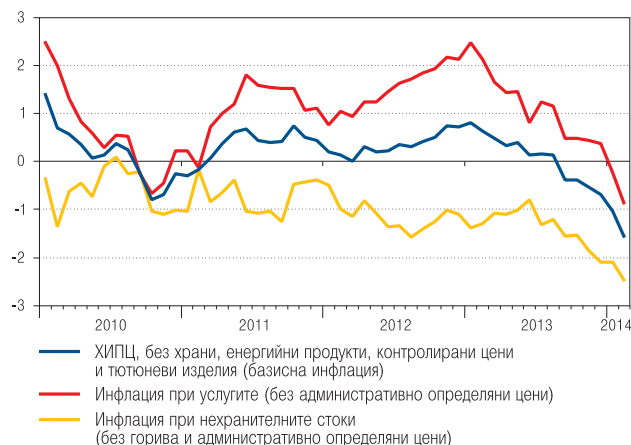
Тенденцията към понижаване на базисната инфлация, формирана през 2013 г., продължи и в началото на 2014 г. Към февруари на годишна база базисната инфлация беше отрицателна (-1.5%, при отбелязан спад от -0.7% в края на 2013 г.) и допринесе за задълбочаването на спада на общия индекс на потребителските цени. Динамиката на базисната инфлация отразяваше главно значителна дефлация при транспортните услуги и в по-ниска степен ускоряването на годишния спад на цените на нехранителните стоки (без горивата).

Дефлацията при промишлените стоки, която към февруари възлезе на -2.5% (при дефлация от -2.1% през декември 2013 г.), продължи да се определя главно от поевтиняването на стоките за дълготрайна употреба. От началото на годината се наблюдаваше по-силно поевтиняване на телевизионната техника, домакинските уреди и автомобилите при запазващ се спад на цените на компютърната техника и на мебелите и предметите за обзавеждане. Към февруари индексът на цените на стоките за краткотрайна употреба отбеляза нисък спад на годишна база, който беше главно в резултат от намалението на цените на дрехите и обувките.

В групата на услугите от началото на 2014 г. беше регистрирана дефлация на годишна база за първи път от 2010 г., като тя възлезе на -0.9%. Основен фактор за това развитие беше методологическа промяна при отчитането на цените на самолетните полети, в резултат на която те отбелязаха поевтиняване с около 12% на годишна база към февруари, а общият индекс на цените на транспортните услуги (без административно определяните) се понижи съответно със 7%. Същевременно в началото на 2014 г. цените на пътническият автомобилен транспорт продължиха незначително да се понижават, след като през 2013 г. в съответствие с низходящата ценова динамика на горивата инфлацията се забави и към края на годината те отчетоха минимален спад. Съществен отрицателен принос за общата

Базисна инфлация

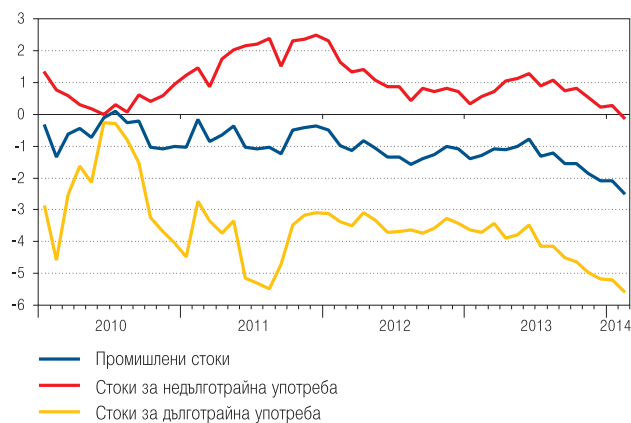
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на индекса на цените на промишлените стоки, без енергийните продукти и стоките с административно определяни цени

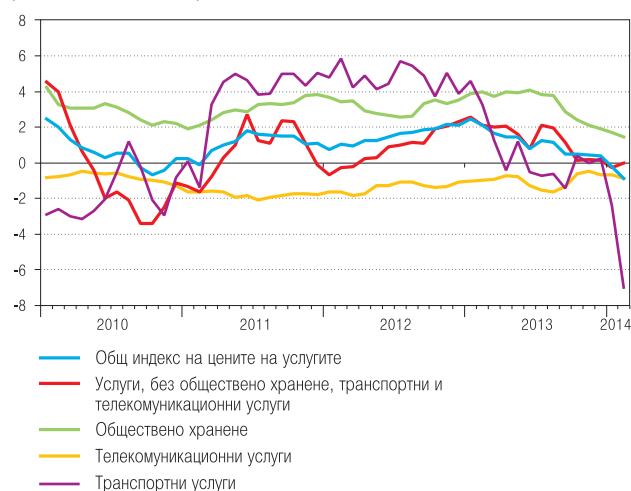
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на индекса на цените на услугите, без тези с контролирани цени

(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

инфлация при услугите от началото на 2014 г. имаха стоматологичните услуги⁵⁷, което се дължеше на понижаването с 28.6% от януари на потребителската такса, заплащана на стоматолози, сключили договор с НЗОК. В условията на спад в цените на храните през първите два месеца на 2014 г. инфлацията при общественото хранене запази положителния си принос за общата инфлация, но продължи тенденцията си към забавяне, докато при телекомуникационните услуги се запази дългосрочната тенденция към поевтиняване на продуктите.

Според Наблюдението на бизнес тенденциите в промишлеността, търговията на дребно и услугите към март 2014 г. преобладаващите очаквания на мениджърите са за запазване на цените през следващите 3 месеца на текущите нива, докато през последната година при потребителите се наблюдава понижение на инфлационните очаквания за следващите 12 месеца. Същевременно в търговията на дребно делът на мениджърите, предвиждащи намаление на цените, леко надхвърля дела на очакващите повишение. От края на 2013 г. тази тенденция формира различия в очакванията за продажните цени в търговията на дребно спрямо цените в промишлеността и услугите. Очакванията за продажните цени в търговията на дребно отразяват несигурността на фирмите за развитието на икономическата среда, ограниченото потребителско търсене и конкуренцията в сектора. Конкуренцията, посочена от мениджърите в Наблюдението на бизнес тенденциите като фактор, затрудняващ дейността на предприятията, може да се приеме също така и като фактор, ограничаващ нарастването на цените, за което допринася и увеличаването на пазарните дялове на търговските вериги при търговията с хранителни стоки, както и разгръщането на дейността на модерните формати на големи търговски центрове. В допълнение към низходящата динамика на международните цени конкуренцията също оказва натиск за понижаване на потребителските цени на храните и на нехранителните стоки (без горивата). През последните няколко години конюнктурните анкети на НСИ отчитат тенденция към засилване на конкуренцията и в сектора на услугите.

⁵⁷ Поради малкия обхват на дейностите, заплащани от НЗОК, стоматологичните услуги не се разглеждат като услуги с административно определяни цени в потребителската кошница.

Очаквания за продажните цени в промишлеността през следващите 3 месеца

(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ.

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

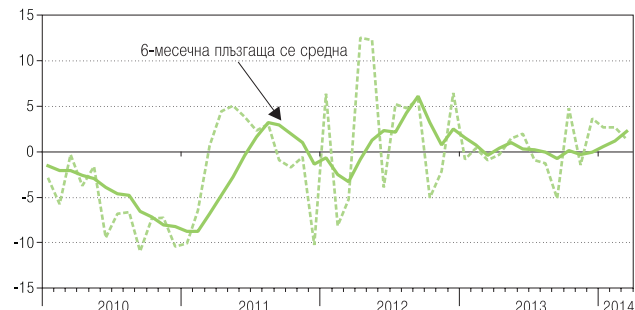
(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ.

Очаквания за продажните цени в услугите през следващите 3 месеца

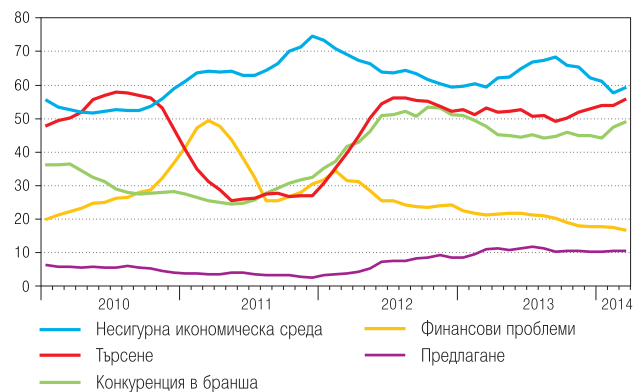
(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ.

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията в търговията на дребно

(6-месечна плъзгаща се средна, относителен дял на предприятията, %)



Източник: НСИ.

През януари 2014 г. Наблюдението на потребителите продължи да регистрира понижаване на оценката за текущата инфлация и на инфлационните очаквания (тенденция, протичаща от 2013 г.), но с нисък дял на потребителите (0.4%), които предвиждат спад на потребителските цени през следващите 12 месеца.

Очакванията ни за инфлацията през следващите тримесечия и свързаната с тях несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на изменение на ХИПЦ.⁵⁸ Предвиждаме през второто тримесечие на 2014 г. инфлацията да бъде отрицателна в интервала от -1.6% до -0.7% и в границите между -1.1% и 0.1% през третото тримесечие.⁵⁹ Предвижданото постепенно забавяне на спада на общия индекс на потребителските цени ще отразява главно свиване на отрицателния принос на контролираните цени и преустановяване понижението на цените на хранителните продукти.

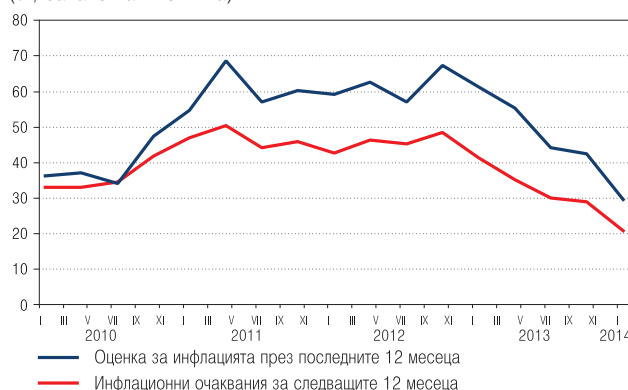
Прогнозата се основава на допускане за забавящ се спад на годишна база на цените на храните на международните пазари през второто тримесечие на 2014 г. (на тримесечна основа се очаква те да се повишат), последван от слаб растеж през втората половина на годината. При това допускане очакваме ниският отрицателен темп на инфлацията при храните у нас да се запази през първото полугодие и след това да следва слаба възходяща тенденция. Цената на петрола в евро се предвижда да се повиши слабо през второто тримесечие, след което да следва тенденция към понижаване както на верижна, така и на годишна база. Приносът на базисната инфлация за общата инфлация се очаква да остане отрицателен, отразявайки косвените ефекти от по-ниските цени на храните и горивата и запазване на тенденцията към намаление на цените на стоките за дълготрайна употреба. Налице е известна несигурност по отношение на динамиката на инфлацията при транспортните услуги в групата на самолетните полети.

⁵⁸ За повече подробности вж. карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

⁵⁹ Посочените тук интервали за очаквания годишен темп на инфлация съответстват на вероятност от 40% съгласно нашите експертни разчети за вероятностното разпределение на прогнозата за съответното тримесечие.

Оценка и очаквания за инфлацията според Наблюдението на потребителите

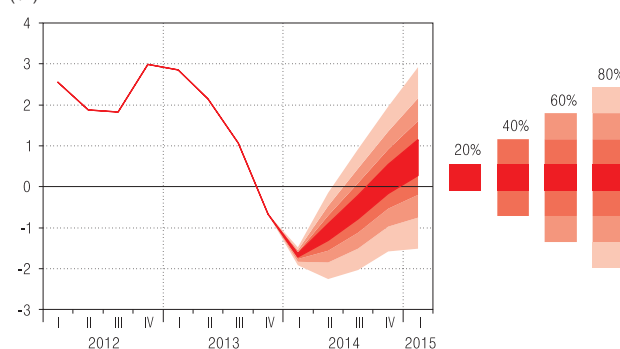
(%, баланс на мненията)



Източник: НСИ.

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на инфлация

(%)



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

Източник: БНБ.

В началото на 2014 г. административно определяните цени ще запазят значителния си негативен принос за динамиката на общия индекс на потребителските цени. Приносът на контролираните цени се очаква постепенно да намалява през годината вследствие на базовия ефект от осъществените понижения на цената на електроенергията за бита през 2013 г.

Основните рискове за прогнозираната обща динамика на инфлацията през второто и третото тримесечие на 2014 г. произтичат главно от несигурността, свързана с развитието на международните цени на храните и петрола, като тези рискове могат да бъдат реализирани както във възходяща, така и в низходяща посока на цените. От вътрешните фактори рискове за инфлацията произтичат главно по линия на възможни корекции в административно определяните цени. При продължаващо намаление на цената на петрола и на храните на международните пазари, в съчетание със спадащо или слабо потребителско търсене, е възможно темпът на спад на общия индекс на потребителските цени да се запази. Рисковете за прогнозата за инфлацията през второто и третото тримесечие на годината се оценяват като балансирани.

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

	Натрупана инфлация към февруари 2013 г. (декември 2012 г. = 100)		Натрупана инфлация към февруари 2014 г. (декември 2013 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към февруари 2014 г. (декември 2013 г. = 100)	
Инфлация (%)	0.4		-0.9		-2.1	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на ин- флация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	1.4	0.37	1.0	0.25	-0.8	-0.20
Преработени храни	0.3	0.04	-0.2	-0.03	-0.4	-0.06
Непреработени храни	3.6	0.33	3.1	0.28	-1.6	-0.14
Услуги	-0.1	-0.02	-1.3	-0.32	-0.9	-0.21
Обществено хранене	0.6	0.03	0.1	0.01	1.5	0.08
Транспортни услуги	-1.5	-0.05	-8.6	-0.31	-7.0	-0.24
Телекомуникационни услуги	0.0	0.00	-0.2	-0.01	-0.9	-0.04
Други услуги	0.1	0.01	-0.1	-0.01	0.0	0.00
Енергийни продукти	3.5	0.33	-3.0	-0.28	-4.3	-0.40
Транспортни горива	3.8	0.33	-3.2	-0.28	-4.2	-0.36
Промислени стоки	-1.1	-0.21	-1.5	-0.29	-2.5	-0.47
Стоки и услуги с административно определяни цени*	-0.4	-0.07	-1.5	-0.24	-4.9	-0.87
Тютюневи изделия	0.1	0.00	0.1	0.00	0.9	0.04

* 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.